



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪219号

江苏连云港港口股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“江苏连云港港口股份有限公司2014年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月二十二日

江苏连云港港口股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告(2019)

发行主体	江苏连云港港口股份有限公司		
债券代码	122341.SH		
债券简称	14 连云港		
发行规模	人民币 6.45 亿元		
存续期限	2015/03/20-2020/03/20		
上次评级时间	2018/06/25		
上次评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定

概况数据

连云港股份	2016	2017	2018
所有者权益(亿元)	32.78	35.89	37.56
总资产(亿元)	68.73	98.94	90.74
总债务(亿元)	30.93	34.46	31.96
营业总收入(亿元)	11.67	13.08	13.17
营业毛利率(%)	25.67	26.63	26.58
EBITDA(亿元)	3.23	4.15	4.47
所有者权益收益率(%)	0.12	0.40	0.49
资产负债率(%)	52.30	63.73	58.60
总债务/EBITDA(X)	9.56	8.30	7.15
EBITDA 利息倍数(X)	2.29	2.49	2.59

分析师

胡辉丽 hlu@ccxr.com.cn

袁金富 jfyuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 5 月 22 日

基本观点

2018 年,江苏连云港港口股份有限公司(以下简称“连云港股份”或“公司”)依托连云港港口较为有利的区位优势,港口装卸业务等平稳运行。加之财务公司并入公司,使得公司业务板块趋于多元,风险抵御能力有所增强。

但中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到公司堆存业务收入持续下降;经营性业务持续亏损;短期偿债压力加大;在建工程进度较慢等因素对公司及本次债券信用水平产生的影响。

综上,中诚信证评维持连云港股份主体信用等级 AA,评级展望为稳定;维持“江苏连云港港口股份有限公司 2014 年公司债券”信用级别为 AA。

正 面

- 区位条件较为优越。公司所属连云港地处我国沿海中部黄海海州湾西南岸,南连长三角、北接渤海湾、东临东北亚、西连中西部至中亚,是我国中西部地区最便捷的出海口,系江苏省最重要的沿海港口之一,具备优越的区位条件。
- 新增金融服务板块,业务趋于多元化。2018 年 8 月,公司对财务公司进行现金增资,共计 3.17 亿元人民币,增资后控股比例为 51%,纳入合并财务报表范围。财务公司的并入使得业务更趋于多元,抗风险能力进一步增强。

关 注

- 堆存业务收入持续下降。堆存业务是公司收入的重要补充,但受红土镍矿、有色矿等进口量和港存量的下降,免堆期相对延长等因素的影响,2018 年堆存收入有所下降,未来堆存业务收入持续性需关注。

- 经营性业务持续亏损。受公司期间费用较大影响，公司经营性业务利润呈持续亏损状态，2018 年，公司的经营性业务利润为-0.40 亿元，较上年亏损增加 0.13 亿元。利润总额较多来自与关联方的投资收益和资产处置收益。
- 短期偿债压力加大。从债务期限结构来看，公司仍然以短期债务为主，短期债务压力持续上升。截至 2018 年末，公司的短期债务为 19.13 亿元，同比增长 5.68%，同期，公司的长短期债务比为 1.49 倍，较上年增加 0.38 倍。
- 在建工程进度较慢。公司在建的连云港港旗台作业区物流场站一期工程涉及拆迁，目前存在拆迁困难，需待拆迁结束后继续推进。在建的连云港港旗台港区 2#-4#液体化工泊位工程项目的 2#-3#泊位已经建成，4#泊位尚处于前期准备阶段。中诚信证评将关注上述项目在建进度。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

债券利率调整和回售情况

江苏连云港港口股份有限公司 2014 年公司债券（以下简称“14 连云港”）在存续期前 3 年即 2015 年 3 月 20 日-2018 年 3 月 19 日的票面利率为 4.94%，且固定不变；在本次债券存续期的第 3 年末即 2018 年 3 月 20 日起，公司选择上调票面利率 126 个基点，债券票面利率由 4.94% 变更为 6.20%，并在债券存续期后 2 年即 2018 年 3 月 20 日-2020 年 3 月 19 日固定不变。

根据《江苏连云港港口股份有限公司公开发行公司债券募集说明书》中所设定的投资者回售选择权，投资者有权选择在“14 连云港”第 3 个计息年度付息日将其持有的本次债券全部或部分按面值回售给发行人。在有效申报日内，“14 连云港”公司债券的回售有效申报数量为 109,641 手，回售金额为人民币 109,641,000.00 元（不含利息）。2018 年 3 月 20 日为本次回售债券的资金发放日。本次回售实施完毕后，“14 连云港”公司债券在上海证券交易所上市并交易的数量为 535,359 手，债券金额为 5.3536 亿元。

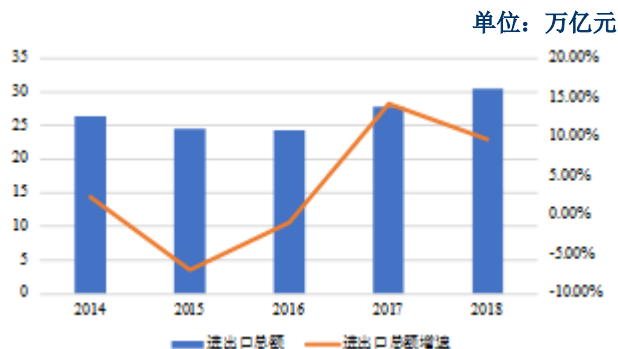
行业分析

2018 年，我国外贸进出口持续增长，但增速有所放缓。受此影响，我国港口整体吞吐量增长，但增速有所下降，同时区域呈现分化

伴随着我国经济进入换挡期，转向高质量发展阶段，更注重供给侧改革，防范系统性金融风险，同时叠加平稳的外围经济环境，共同决定港口吞吐量增速的中枢亦趋于降低。2018 年以来，我国外贸运行态势总体平稳、稳中有进，进出口规模创历史新高，外贸高质量发展有序推进。虽然中美经贸摩擦对我国外贸发展造成了一定的冲击，但目前

产生的影响总体可控。2018 年，我国进出口总额为 30.5 万亿元，同比增长 9.7%，其中，出口贸易总额 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%。

图 1：2014~2018 年，我国进出口总额规模及增速情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

受益于进出口贸易持续增长，全国港口吞吐量保持增长。2018 年沿海规模以上港口完成货物吞吐量 92.13 亿吨，比上年增长 4.2%，但其增速较上年有所下降。

图 2：2014~2018 年沿海规模以上港口吞吐量情况



资料来源：历年中华人民共和国统计公报，中诚信证评整理

分港口来看，各港口吞吐量增速有所分化。2018 年，在我国主要的规模以上港口中，仅苏州港、上海港增速出现负增长；受腹地经济等因素影响，唐山港、宁波舟山港、日照港和青岛港保持较快速度增长；其余港口保持低速增速。

表 1：2016~2018 年中国规模以上（部分）港口货物吞吐量和同比增速

港口	2016		2017		2018	
	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)	吞吐量 (亿吨)	同比增速 (%)
宁波-舟山港	9.18	3.2	10.07	9.2	10.84	7.4
上海港	6.43	-0.9	7.06	9.4	6.84	-2.7
唐山港	5.21	-	5.73	10.12	6.37	11.1
广州港	5.22	4.3	5.66	8.4	6.13	3.9

青岛港	5.01	3.4	5.08	1.5	5.43	6.3
苏州港	5.79	7.3	6.05	4.35	5.32	-12
天津港	5.50	1.8	5.03	-8.7	5.08	1.4
大连港	4.29	3.4	4.51	3.3	4.68	2.8
烟台港	2.65	5.8	4.01	-	4.43	10.61
日照港	3.51	4.0	3.60	2.8	4.38	8.9
连云港	2.02	2.3	2.07	3.3	2.36	3.1

资料来源：各地政府统计公报和交通局报告，中诚信证评整理

连云港港区条件较为优越、基础设施也较为完备，但受港口间竞争影响，连云港港吞吐量保持低速增长

连云港港地处我国沿海中部黄海海州湾西南岸、江苏省东北部，南连长三角，北接渤海湾，东临东北亚，西连中西部至中亚，区位优势较为优越。连云港港是我国经济国际化与区域经济协调发展的战略要地，是我国中西部地区最便捷的出海口，是连接大西洋、太平洋两大洋和美洲、亚洲、欧洲3大洲，沟通世界海陆运输的重要节点，是全国25个主枢纽港之一。连云港港属温带海洋性气候，终年不冻，可一年365天全天候作业。

网格化集疏运体系较为健全，铁路方面，陇海兰新铁路连云港至阿拉山口全长4,100公里的铁路线全部实现了电气化；建设中的沿海铁路与陇海铁路在连云港交汇，西去可直达新疆阿拉山口，南北间与京沪、京广、焦枝、宝成、京九铁路相连接；随着江苏省高铁客运网络的陆续建成通车，将释放出更多的铁路货运能力用于满足海铁联运集疏港的需求。公路方面，连云港港主港区东、南、北三条疏港通道已建成通车，与横穿我国东西的连霍高速和纵贯南北的沈海高速在港口附近交汇。水运方面，连云港港拥有多条国际远洋和近洋班轮、集装箱航线，可直达或中转到世界大部分国家和地区。

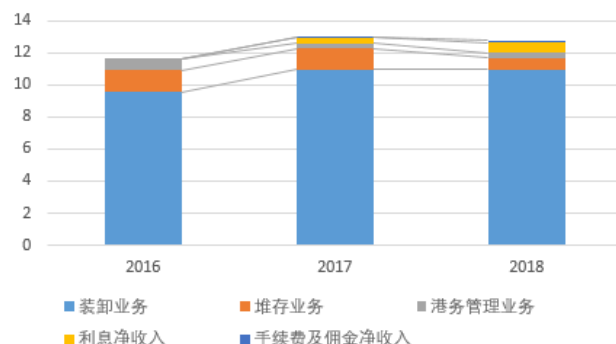
凭借优越的区位条件和健全的疏运体系，连云港港的吞吐量有所增加，但由于港际间的竞争仍较激烈，连云港港的吞吐量增速近年来一直较低。2016-2018年，连云港港的吞吐量分别为2.02亿吨、2.07亿吨、2.36亿吨，同口径增速分别为2.3%、3.3%、3.1%。

业务分析

公司主要经营港口货物的装卸、堆存及港务管理业务等，2018年，连云港港口集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）并入公司，使得公司的业务趋于多元化，且财务公司的业务收入有所增加。但受红土镍矿、有色矿等进口量和港存量的下降，免堆期相对延长等因素的影响，公司的港口堆存业务收入大幅下滑，使得公司的总体收入略有减少。2018年公司的主营业务收入为12.79亿元，同比下降1.08%，其中装卸业务收入为10.96亿元，同比下降0.14%；堆存业务收入为0.70亿元，同比下降46.03%；利息净收入为0.65亿元，同比增长89.25%。

图3：2016~2018年，公司的主营业务收入结构

单位：亿元



资料来源：审计报告，中诚信证评整理

跟踪期内港口的整体货物吞吐量与上年基本持平，装卸业务收入较为稳定，但货种分化较为严重。同时，受红土镍矿、有色矿等进口量和港存量的下降，免堆期相对延长等因素的影响，2018年堆存收入有所下降

装卸业务作为公司的主业，总体经营情况比较平稳。2018年，公司完成货物吞吐量5,776.97万吨，同比下降0.08%。装卸业务收入为10.96亿元，同比下降0.14%。

泊位和吞吐能力方面，截至 2018 年末，公司实际控制经营 30 个通用和专业化泊位，参股经营 3 个通用泊位、4 个集装箱泊位。

装卸货种方面，公司经营的货种主要有铁矿石、煤炭、有色矿、红土镍矿、钢铁、胶合板、机械设备、粮食、氧化铝、焦炭等，其中，金属矿石（有色矿，铁矿砂）和煤炭及制品（煤炭、焦炭）为公司的两大主要货种。

2018 年全国开展环保治理，作为连云港铁矿石的主要腹地徐州，区域钢厂部分关停，加之自连云港地区公路开展治超行动，运费涨价，周边腹地内以公路运输为主要运输通道的厂家和贸易商选择到周边港口进货，致使连云港铁矿石吞吐量同比出现较大幅下降。2018 年，公司实现金属矿石（有色矿，铁矿砂）吞吐量 1,953.70 万吨，同比下降 30.13%。煤炭及制品装卸方面，因南方港口外贸进口煤炭受限，公司通过引流至连云港进行装卸，使得公司的煤炭及制品大幅增加。2018 年，公司实现煤炭及制品（煤炭、焦炭）吞吐量为 1,967.27 万吨，同比增加 68.39%。

表2：2018年公司不同货种的装卸业务情况

单位：万吨、%		
货种	吞吐量	同比增速
金属矿石（有色矿，铁矿砂）	1,953.70	-30.13
煤炭及制品（煤炭、焦炭）	1,967.27	68.39
粮食	184.1	-7.91
木材	151.40	-13.27
有色金属（钢铁）	156.23	3.4
机器、设备、电器（机械设备）	159.69	18.41

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

装卸费率方面，根据货种不同，费率存在一定差异。有色矿、焦炭、氧化铝、粮食等装卸费率较高，铁矿石等散矿类货种费率较低，货种费率相对于上年亦无重大变化。

堆存业务方面，堆存收入来源主要是进口货物，其收入的确认和吞吐量之间有一定的滞后性，同时受货物吞吐量、发运周期、货种结构变化、堆存价格策略等诸多因素影响。

2018 年，由于红土镍矿、有色矿进口量和港存量的下降，免堆期相对延长等因素的影响，堆存收入有所下降。2018 年，公司的堆存收入为 0.70 亿

元，同比下降 46.03%。

总体来看，2018 年，公司的装卸业务总体运营平稳，但货种结构分化较为明显，特别是金属矿石下滑明显，也使得堆存收入有所下滑。

公司港区仍有一定在建项目，且总体投资规模较大，但目前项目推进存在困难或尚处于前期准备阶段，未来一年投资额度尚不确定

目前，为提高公司的装卸及堆存能力，公司仍有在建项目，主要包括连云港港旗台作业区物流场站一期工程、连云港港旗台港区 2#-4#液体化工泊位工程项目，预计总投资 17.04 亿元，截至 2018 年末，公司已投资 3.30 亿元。

表3：截至2018年末公司主要在建项目情况

单位：亿元		
项目名称	计划总投资额	截至 2018 年末已投资
连云港港旗台作业区物流场站一期工程	11.60	0.38
连云港港旗台港区 2#-4#液体化工泊位工程	5.44	3.30
合计	17.04	3.69

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

项目进度方面，连云港港旗台作业区物流场站一期工程涉及拆迁，目前存在拆迁困难，需待拆迁结束后继续推进。连云港港旗台港区 2#-4#液体化工泊位工程项目的 2#-3#泊位已经建成，4#泊位尚处于前期准备阶段。未来一年，公司的预计投资额尚不确定。

财务公司并入公司，新增金融相关服务业务，使得公司业务趋于多元化，增强公司的风险抵御能力

2018 年 8 月，公司与控股股东连云港港口集团有限公司（以下简称“港口集团”）签订了关于连云港港口集团财务有限公司的《增资扩股协议》，双方同时对财务公司进行现金增资。公司增资金额为 3.17 亿元人民币，增资后控股比例为 51%，港口集团增资金额为 1.90 亿元，增资后参股比例为 49%。财务公司注册资本由 5.00 亿元人民币增至 10.00 亿元人民币，纳入合并财务报表范围。

财务公司主要为港口集团内的公司提供存贷款和金融服务等，通过收取利息和手续费的方式获

得收入。业务范围主要包括吸收成员单位的存款；对成员单位提供担保等；办理成员单位之间的委托贷款；从事同业拆借等。金融服务收入结构包括贷款利息收入、金融机构往来利息收入和手续费及佣金收入，目前以贷款利息收入为主。2018 年财务公司实现收入（子公司口径）1.00 亿元，其中金融机构往来利息收入（子公司口径）0.28 亿元，占比 27.88%；贷款利息收入（子公司口径）0.57 亿元，占比 57.62%；手续费及佣金收入（子公司口径）0.14 亿元，占比 14.50%。

公司的贷款客户主要为港口集团内的企业，包括连云港港务工程建设有限公司、连云港港口集团有限公司、江苏连云港港物流控股有限公司等。

随着公司贷款业务的开展，公司的贷款利息有所增加，2018 年，公司的平均贷款余额为 15.98 亿元，同期，贷款利息收入为 0.57 亿元，同比均有大幅增加。目前的贷款利率区间主要为 4.35%-5.75%。

表 4：2017-2018 年，公司贷款业务情况（子公司口径）

	2017	2018
平均贷款余额（亿元）	10.00	15.98
平均贷款利率（%）	4.35-5.75	4.35-5.75
贷款利息收入（亿元）	0.15	0.57

注：平均贷款余额为大约值

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

整体看来，随着财务公司并入公司，公司新增金融服务业务板块，业务范围有所增加，同时，公司港口装卸业务总体较为稳定，但堆存业务收入持续下滑且幅度较大。

财务分析

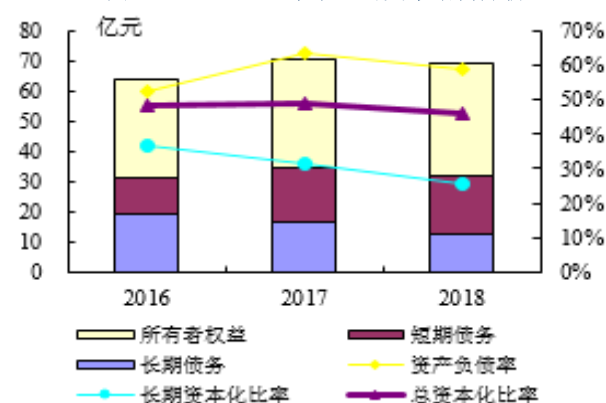
以下分析基于上海上会会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年财务报告，其中，公司第六届董事会第十二次会议和 2018 年第二次临时股东大会审议通过了《关于增资控股连云港港口集团财务有限公司的议案》，财务公司增资事项获江苏银保监局筹备组批复。截至 2018 年末，财务公司已由公司的参股公司变更为控股子公司。根据《企业会计准则》及其相关指南、解释等相关规定，公司对 2018 年年初合并资产负债表以及 2018 年度合并利润表、合并现金流量表的比较报表相关项目进行了追溯调整。

资本结构

随着公司固定资产的处置和债务的偿还等，公司的总资产和负债规模有所下降，截至 2018 年末，公司的总资产为 90.74 亿元，同比下降 8.29%。同期，公司的总负债为 53.18 亿元，同比下降 15.67%。权益方面，受合并财务公司等相关影响（少数股东权益增加），公司的所有者权益有所增加。截至 2018 年末，公司的所有者权益为 37.56 亿元，同比增加 4.68%。

杠杆率方面，随着权益的增加，公司的杠杆率整体有所下降，截至 2018 年末，公司的资产负债率为 58.60%，较上年下降 5.13 个百分点；总资本化率为 45.97%，较上年下降 3.01 个百分点；长期资本化率为 25.47%，较上年下降 5.84 个百分点。

图 4：2016~2018 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司目前以非流动资产为主，主要为装卸及运输设备、港务设施等固定资产以及新并入财务公司涉及的发放贷款及垫款等。截至 2018 年末，公司的非流动资产为 68.98 亿元，同比减少 1.82%。2018 年，公司处置部分固定资产，使得公司的固定资产有所下降，截至 2018 年末，公司的固定资产为 49.07 亿元，同比减少 8.45%。

2018 年，财务公司并入公司，随着财务公司业务开展，发放贷款及垫款规模有所增加，截至 2018 年末，公司发放贷款及垫款金额为 11.74 亿元，同比增长 48.99%。

公司的流动资产主要为货币资金和应收票据及应收账款等。因经营过程中现金流出较多，使得公司的货币资金有所下降，截至 2018 年末，公司的货币资金为 16.66 亿元，同比下降 19.53%。随着业务回款的收回，公司的应收票据及应收账款规模

有所下降。截至 2018 年末，公司的应收票据及应收账款为 4.75 亿元，同比下降 13.85%。

负债方面，目前以流动负债为主，主要包括吸收存款及同业存放、短期借款、其他流动负债。2018 年，财务公司吸收存款等业务规模有所下降，使得公司当年吸收存款及同业存放科目金额有所下降。截至 2018 年末，公司的吸收存款及同业存放规模为 18.37 亿元，同比下降 23.40%。同期，公司的短期借款规模有所增加。截至 2018 年末，公司的短期借款为 13.20 亿元，同比增长 27.82%。其他流动负债为超短期融资券，规模稳定。截至 2018 年末，公司的其他流动负债为 4.50 亿元，同比无变化。

公司的非流动负债主要为长期借款和应付债券，随着公司长期债务的趋近到期，非流动负债规模有所下降，截至 2018 年末，公司的非流动负债为 13.11 亿元，同比下降 21.32%。其中，应付债券为 10.95 亿元，同比下降 8.22%；长期借款为 1.87 亿元，同比下降 48.87%。

有息债务方面，随着公司长期借款的渐次到期和债务的偿还，公司的总债务规模有所下降，截至 2018 年末，公司的总债务为 31.96 亿元，同比下降 7.23%。

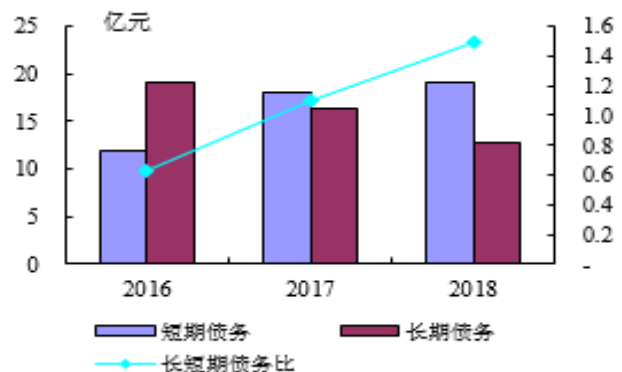
表 5：2016~2018 年公司长短期债务情况

	单位：亿元		
	2016	2017	2018
短期借款	3.20	10.33	13.20
其他流动负债	6.50	4.50	4.50
一年内到期的非流动负债	2.15	3.27	1.43
短期债务合计	11.85	18.10	19.13
长期借款	4.50	3.66	1.87
应付债券	13.00	11.94	10.95
长期应付款	1.58	0.76	0.01
长期债务合计	19.08	16.36	12.84
总债务	30.93	34.46	31.96

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，公司仍然以短期债务为主，短期债务压力持续上升。截至 2018 年末，公司的长短期债务比为 1.49 倍，较上年增加 0.38 倍。

图 5：2016~2018 年公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从债务的到期期间分布来看，近期到期债务的规模较大，偿债压力较高。截至 2018 年末，公司 2019-2020 年到期的债务分别为 19.13 亿元、11.16 亿元。

表 6：截至 2018 年末，公司债务到期分布情况

到期年份	2019	2020	2021 及以后
到期金额（亿元）	19.13	11.16	1.67

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司资产、负债规模均有所收缩，资产负债率有所下降，但目前总债务中仍以短期债务为主，公司短期偿债压力较大，中诚信证评对公司短期债务压力表示关注。

盈利能力

如前所述，财务公司 2018 年并入公司，使得公司的业务较为多元，但受堆存业务收入下降影响，公司的主营业务收入有所下滑。2018 年公司的主营业务收入为 12.79 亿元，同比下降 1.08%，其中装卸业务收入为 10.96 亿元，同比下降 0.14%，堆存业务收入为 0.70 亿元，同比下降 46.03%。

表 7：2017-2018 年公司的主营业务收入和毛利率情况

	单位：亿元			
业务名称	2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率
装卸业务	10.97	30.16%	10.96	27.52%
堆存业务	1.30	28.35%	0.70	-17.31%
港务管理业务	0.31	-221.36%	0.33	-168.19%
利息净收入	0.35	-	0.65	-
手续费及佣金净收入	0.00	-	0.14	-
合计	12.93	25.82%	12.79	24.50%

注 1：利息净收入=利息收入-利息支出

注 2：手续费及佣金净收入=手续费及佣金收入-手续费及佣金支出

注 3：2017 年公司的手续费及佣金净收入为 2,092.97 元

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2018 年，部分高费率货种吞吐量比重有所下降，使得装卸业务毛利率有所下降，公司的综合毛利率亦随之下滑，2018 年公司的综合毛利率为 24.50%，较上年下降 1.32 个百分点，其中装卸业务毛利率 27.52%，较上年下降 2.64 个百分点。

期间费用主要包括管理费用和财务费用，随着业务的开展，期间费用略有增加，同时，期间费用占比依然较高。2018 年，公司的期间费用为 3.79 亿元，同比增长 3.97%。期间费用占比为 28.81%，较上年增加 0.90 个百分点。其中管理费用为 2.06 亿元，同比下降 1.22%；财务费用为 1.73 亿元，同比增长 10.88%。

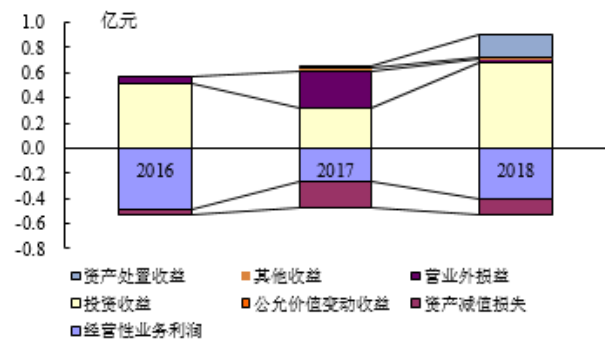
表 8：2016-2018 年，公司的期间费用情况

单位：亿元	2016	2017	2018
销售费用	-	-	-
管理费用	2.28	2.09	2.06
财务费用	1.15	1.56	1.73
期间费用合计	3.43	3.65	3.79
营业总收入	11.67	13.08	13.17
期间费用收入占比	29.38%	27.91%	28.81%

数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司的利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和资产处置收益构成。具体来看，受高企的期间费用影响，公司的经营性业务利润持续为负。2018 年，公司的经营性业务利润为-0.40 亿元，较上年亏损增加 0.13 亿元。投资收益方面，2018 年，公司向连云港港口集团出售子公司江苏灌河国际港务有限公司股权，确认投资收益 0.19 亿元，使得公司的投资收益有所增加。2018 年，公司的投资收益为 0.68 亿元，同比增长 110.12%。资产处置收益方面，2018 年，公司向港口集团处置 14#和 16#泊位，确认资产处置收益 0.17 亿元。综上，公司的利润总额有所增加，2018 年，公司的利润总额为 0.36 亿元，同比增长 113.27%。

图 6：2016-2018 年，公司的利润总额



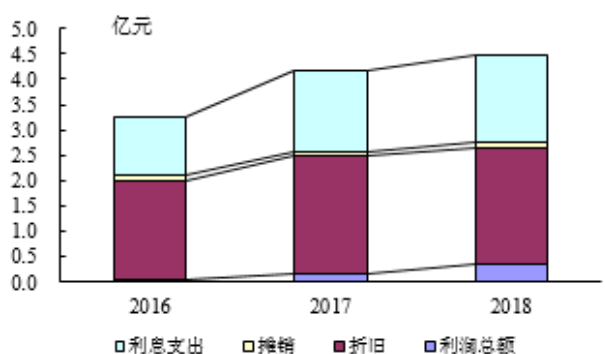
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司的主营业务收入有所下降，且受高企的期间费用影响，公司的经营性业务利润持续为负，但公司的股权和资产处置收益使得公司盈利能力有所增长。值得注意的是，中诚信证评也关注到公司股权和资产处置收益较多涉及和港口集团的关联方交易。

偿债能力

经营性现金流方面，2018 年，财务公司并入公司，因财务公司的客户存款和同业存放款项净减少，使得公司的经营性现金净流大幅流出。2018 年，公司的经营性现金净流出为 5.94 亿元，净流出量较上年大幅增加 21.56 亿元。获现能力方面，公司的 EBITDA 主要为折旧和利息支出。2018 年，公司的 EBITDA 为 4.47 亿元，同比增长 7.65%。

图 7：2016-2018 年，EBITDA 结构分析



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

偿债能力方面，2018 年，公司 EBITDA 利息保障系数略有上升，但 EBITDA 利息保障能力一般，2018 年，公司的 EBITDA 利息保障系数为 2.59 倍，较上年增加 0.10 倍。

表 9：2016-2018 年，主要偿债能力指标

	2016	2017	2018
总债务（亿元）	30.93	34.46	31.96
利息支出（亿元）	1.41	1.66	1.72
EBITDA（亿元）	3.23	4.15	4.47
总债务/EBITDA（X）	9.56	8.30	7.15
EBITDA 利息保障系数（X）	2.29	2.49	2.59

注：利息支出=财务性利息支出+资本化利息支出

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2018 年末，公司获得中

国银行、农业银行、工商银行等多家金融机构共计 16.50 亿元，已使用授信额度 13.20 亿元。

对外担保方面，截至 2018 年末，公司为连云港港口集团有限公司、连云港科谊工程建设咨询有限公司提供担保，担保规模为 0.24 亿元，总体担保规模不大。

涉及诉讼方面，截至 2018 年末，公司涉及的诉讼不多，且金额不大，或有风险可控。具体如下表所示。

表 10：截至 2018 年末，公司涉及的诉讼情况

原告方	被告方	事项概述	目前阶段
上海中纺物产发展有限公司	公司和下属东联港务分公司	上海中纺物产发展有限公司因港口服务合同纠纷，将连同公司和东联港务分公司在内的 4 家单位和个人列为被告，提起民事诉讼，涉案金额为人民币 5,659.28 万元。本案一审和二审终审均判决公司和东联港务分公司不承担任何赔偿责任。	二审终审
连云港天乙金属制品有限公司	公司和下属东联港务分公司	连云港天乙金属制品有限公司，因买卖合同纠纷，将连同公司和东联港务分公司在内的 7 家单位和个人列为被告，提起民事诉讼，涉案金额为人民币 698.50 万元。本案一审和二审终审均判决公司和东联港务分公司不承担任何赔偿责任。	二审终审
江苏开元国际集团石化有限公司	公司和下属东联港务分公司	江苏开元国际集团石化有限公司因仓储合同纠纷，作为原告将连云港中色国际货运代理有限公司、东联港务分公司、公司分列被告一、被告二、被告三，提起了民事诉讼，涉案金额为 1,973.83 万元。	一审中

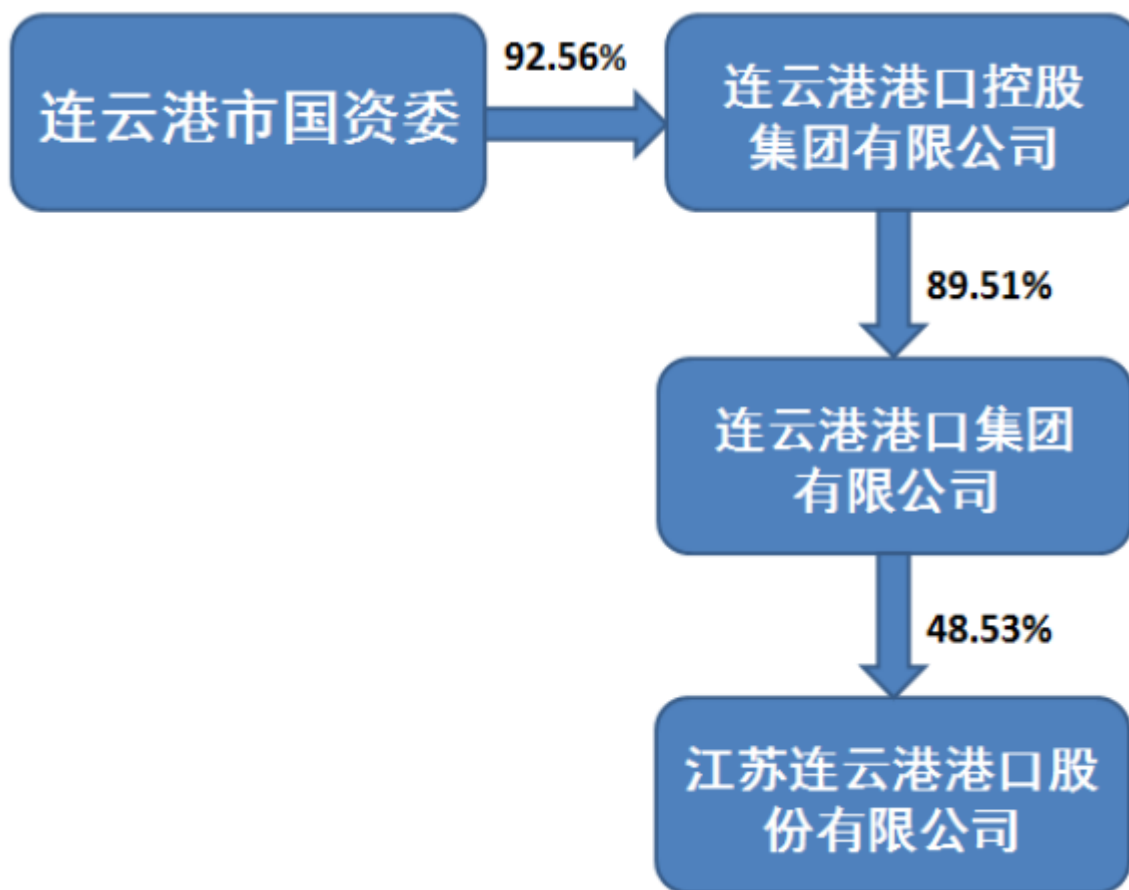
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体而言，财务公司并入公司，新增金融服务板块，业务趋于多元，风险抵御能力有所增强，同时，装卸业务整体较为稳定，但公司堆存业务收入下降明显，且经营性业务持续亏损，短期债务压力较大。

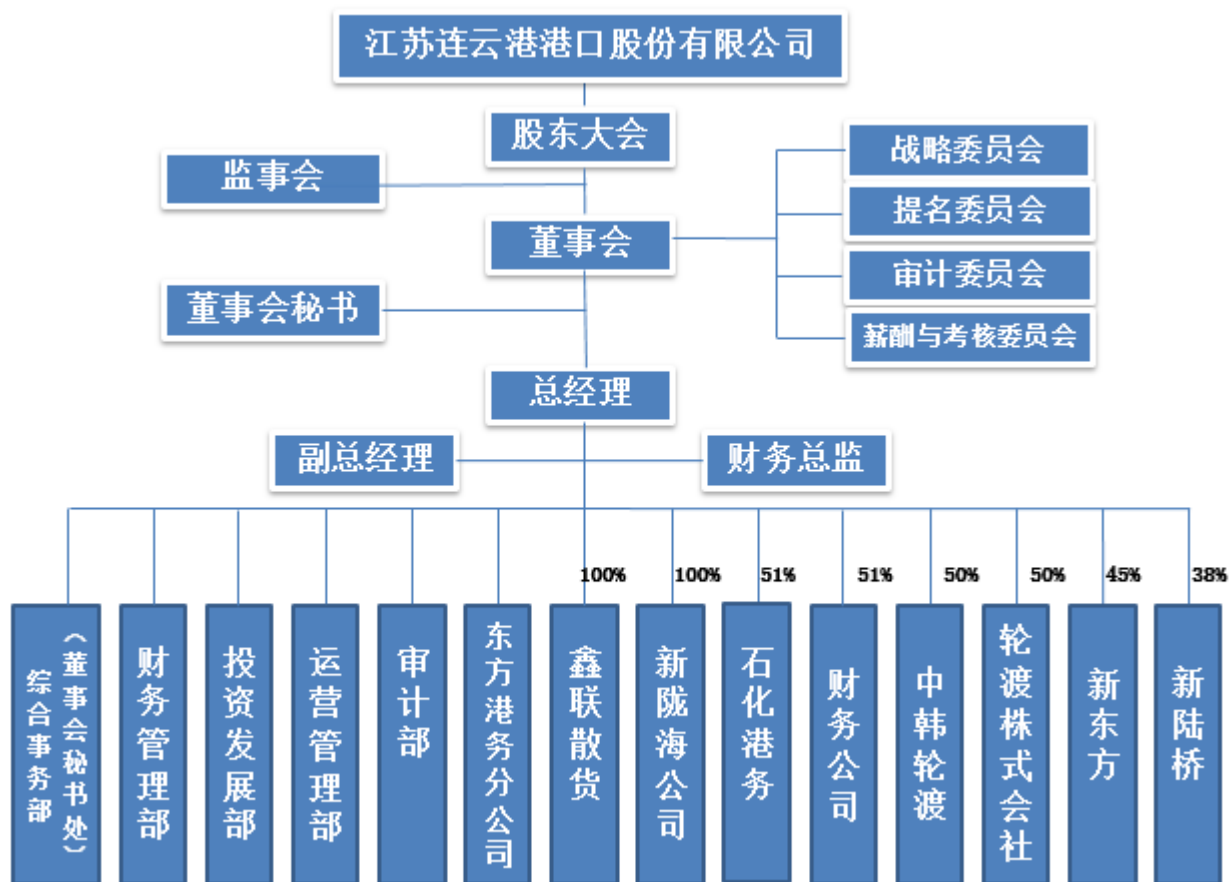
结 论

综上所述，中诚信证评维持连云港股份主体信用等级 **AA**，评级展望稳定；维持“江苏连云港港口股份有限公司 2014 年公司债券”的信用等级 **AA**。

附一：江苏连云港港口股份有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



附二：江苏连云港港口股份有限公司组织架构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：江苏连云港港口股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	17,554.37	207,076.31	166,625.31
应收账款净额	13,630.08	25,792.01	26,619.28
存货净额	2,578.13	2,639.81	2,056.13
流动资产	54,755.21	286,893.22	217,652.40
长期投资	65,562.90	67,058.14	67,481.62
固定资产合计	505,333.13	536,026.56	490,714.46
总资产	687,336.10	989,446.19	907,429.75
短期债务	118,471.21	181,003.56	191,286.35
长期债务	190,817.82	163,559.95	128,355.96
总债务（短期债务+长期债务）	309,289.03	344,563.51	319,642.32
总负债	359,490.32	630,587.19	531,785.25
所有者权益（含少数股东权益）	327,845.79	358,859.00	375,644.49
营业总收入	116,713.05	130,768.54	131,704.78
三费前利润	29,389.15	33,787.60	33,902.16
投资收益	5,100.07	3,255.19	6,839.64
净利润	380.86	1,450.99	1,854.80
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	32,349.72	41,520.84	44,696.78
经营活动产生现金净流量	6,545.06	156,124.49	-59,448.09
投资活动产生现金净流量	-10,064.54	-26,318.98	23,768.40
筹资活动产生现金净流量	576.17	46,733.98	-3,467.93
现金及现金等价物净增加额	-2,943.31	176,539.49	-39,147.62
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	25.67	26.63	26.58
所有者权益收益率（%）	0.12	0.40	0.49
EBITDA/营业总收入（%）	27.72	31.75	33.94
速动比率（X）	0.32	0.61	0.54
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.45	-0.19
经营活动净现金/短期债务（X）	0.06	0.86	-0.31
经营活动净现金/利息支出（X）	0.46	9.38	-3.45
EBITDA 利息倍数（X）	2.29	2.49	2.59
总债务/EBITDA（X）	9.56	8.30	7.15
资产负债率（%）	52.30	63.73	58.60
总资本化比率（%）	48.54	48.98	45.97
长期资本化比率（%）	36.79	31.31	25.47

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。