

2012 年南京港股份有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2017 年 6 月 2 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2012年南京港股份有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100149】

存续期间 12南港债:5(3+2)年期 2.17亿元人民币,2013年4月26日-2018年4月26日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2017年06月
前次评级:	A+级	稳定	AA级	2016年06月
首次评级:	A+级	稳定	AA级	2013年03月

主要财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据				
货币资金	0.38	0.65	3.70	3.84
刚性债务	2.52	2.53	2.25	2.28
所有者权益	6.18	6.53	22.63	22.70
经营性现金净流入量	0.23	0.40	0.27	-0.04
合并数据及指标				
总资产	10.55	10.90	46.92	47.55
总负债	3.95	4.01	18.01	18.38
刚性债务	2.52	2.63	13.28	13.25
所有者权益	6.60	6.89	28.91	29.17
营业收入	1.50	1.58	2.23	1.53
净利润	0.23	0.23	0.89	0.26
经营性现金净流入量	0.19	0.43	0.76	0.28
EBITDA	0.61	0.60	1.47	—
资产负债率[%]	37.48	36.82	38.39	38.65
权益资本与刚性债务比率[%]	261.97	262.18	217.62	220.16
流动比率[%]	123.19	49.42	137.56	135.10
现金比率[%]	98.36	24.85	108.64	110.23
利息保障倍数[倍]	2.50	2.41	5.85	—
净资产收益率[%]	3.55	3.46	4.98	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.75	10.81	6.92	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.99	10.54	13.57	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.82	3.68	7.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.23	0.18	—
担保方数据				
总资产	96.59	119.40	119.97	120.20
所有者权益	38.83	43.12	45.90	46.03
营业收入	25.35	28.78	31.04	7.91
净利润	0.40	0.42	0.54	0.03

注:根据南京港股份及担保方南京港集团经审计的2014~2016年度及未经审计的2017年一季度财务数据整理、计算。

分析师

林懿婧 张佳

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsi.com
<http://www.shxsi.com>

跟踪评级观点

跟踪期内,南京港股份完成发行股份购买资产并募集配套资金的重大资产重组工作,公司业务规模、营业收入和盈利水平均大幅提升,信用质量明显增强;但公司期间费用仍处于较高水平,挤压了公司的盈利空间。公司负债总额有所增长且以中长期为主,短期偿债压力较小。

- 跟踪期内,南京港股份所处的区域经济发展较好,能为公司的发展提供较好的经济环境,并且随着一带一路、长江经济带等国家发展战略相关工作的不断推进,公司面临的政策环境向好。
- 跟踪期内,经资产重组完成后,南京港集团仍为南京港股份的控股股东,南京市国资委仍为公司实际控制人,公司股东背景仍较好,公司能够在政策、资源等方面获得政府与股东较大的支持,并有望受益于江苏省内港口资源整合。
- 跟踪期内,南京港股份完成了对龙集公司54.71%股权的收购工作,公司资本实力增强,拥有的港口资源和业务品种也得到进一步丰富,业务竞争力有所提升。
- 跟踪期内,南京港股份的液体化工物流码头服务领域专业化程度仍保持在高水平,有利于增强对长期客户的吸引力。
- 跟踪期内,南京港股份作为上市公司,具有一定的直接融资能力,公司整体财务弹性仍较强。
- 原油、成品油等货种为南京港股份的主要货种,具有高危、易燃、易爆等特性,需持续关注公司相关安全环保风险。
- 跟踪期内,南京港股份面临的竞争仍较激烈,在一定程度上削弱了公司的议价能力,从而影响了公司的盈利能力。
- 跟踪期内,南京港股份的期间费用仍处于较高水平,在一定程度上挤压了公司的盈利空间。
- 南京港集团为本次债券的偿付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,可有效提升本次债券到期偿付的安全性。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

跟踪评级报告

按照 2012 年南京港股份有限公司公司债券(以下简称“12 南港债”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据南京港股份有限公司(以下简称“南京港股份”、“该公司”或“公司”)提供的经审计的 2016 年财务报表、未经审计的 2017 年第一季度财务报表及相关经营数据,对南京港股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

2012 年 12 月 14 日,该公司取得中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)《关于核准南京港股份有限公司公开发行公司债券的批复》(证监许可[2012]1665 号)的债券核准文件,获准发行不超过人民币 2.45 亿元公司债券¹,并于 2013 年 4 月 26 日成功发行,发行期限 5 年,票面利率 6.15%,由南京港集团有限公司(以下简称“南京港集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2017 年 4 月末,该公司已发行在外债券余额为 2.17 亿元,公司对已发行债券均能够按时付息,没有延迟支付利息情况。

图表 1. 截至 2017 年 4 月末公司已发行尚未到期债券情况

债券名称	种类	起息日	债券余额	票面利率	到期日
12 南港债	公司债券	2013.4.26	2.17 亿元	6.15%	2018.4.26

资料来源: Wind 资讯

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

截至 2017 年 3 月末,该公司控股股东仍为南京港集团,实际控制人仍为南京市国有资产监督管理委员会(以下简称“南京市国资委”),公司股权架构未发生实质变更。

¹ 本期债券附调整票面利率和回售的特殊条款。该公司有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率;公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后,投资者有权选择在第 3 个计息年度的付息日将其持有的全部或部分债券按面值回售给公司。根据公司 2016 年 3 月公告,公司选择不上调票面利率,维持票面利率 6.15%;且根据公司当年 4 月公告,本期债券的回售金额为 0.28 亿元。

跟踪期内,由于该公司完成了向南京港集团和上海国际港务(集团)股份有限公司(以下简称“上港集团”)发行股份购买其合计持有的南京港龙潭集装箱有限公司(以下简称“龙集公司”)54.71%股权²并募集配套资金的重大资产重组工作,公司的股本结构发生了变化。

在本次重大资产重组之前,该公司总股本为24587.20万股,南京港集团持有公司14820.13万股,持股比例为60.28%;在公司向南京港集团和上港集团分别发行了65533408股(79688.62万元)和38268930股(46535.02万元)普通股用于支付收购龙集公司资产的交易全部对价后,公司总股本增至34967.43万股,南京港集团持有公司股份增至21373.47万股,持股比例增至61.12%,上港集团持有公司股份3826.89万股,持股比例为10.94%,成为公司第二大股东;2016年12月13日,江苏省工商行政管理局核准了龙集公司的股权变更,并换发了新的《营业执照》,南京港集团和上港集团持有的龙集公司股权已过户至公司名下,公司持有龙集公司的股权由20.17%增长至74.88%。

此外,2016年12月,该公司还完成了向4名特定对象非公开发行22607816股普通股,发行价格为14.84元/股,募集配套资金33550.00万元,扣除发行费用后募集资金净额为32079.58万元,拟用于龙集公司现代物流服务工程项目和支付本次重组中介费用,公司总股本从而增至37228.22万股;新增股份的上市日期为2017年1月19日,自此,南京港集团和上港集团持有公司的股份数量不变,但持股比例分别下降至57.41%和10.28%。

根据该公司与南京港集团、上港集团签署的《南京港股份有限公司发行股份购买资产协议》约定,公司发行股份购买资产发行完成后,上港集团有权向上市公司推荐1名董事、1名监事和1名副总经理,2017年1月23日,公司2017年第一次临时股东大会审议通过了公司董事、监事及高管等换届选举工作,聘任了上港集团推荐的金存樑为公司第六届董事会董事、俞晓红为公司第六届监事会监事和曹雁为公司副总经理;同时会议通过了《关于修改<公司章程>的议案》。

根据该公司2017年4月11日发布的公告,公司将与南京港集团签订《股权委托管理协议》,受托管理南京港集团持有的南京港江

² 此次交易的全部对价为103802338股(126223.64万元)。

北集装箱码头有限公司³（以下简称“江北集装箱”）100%的股权，托管期限自上述协议生效至公司行使选购权向南京港集团收购托管股权或南京港集团将托管股权转让至独立第三方。南京港集团应于每个会计年度结束后 90 日内按江北集装箱上一年实现营业收入的 1% 支付公司委托管理费。本评级机构将持续关注该事项的进展。

2016 年末，该公司共计 4 家纳入合并口径的子公司，较上年末新增一家，即龙集公司。龙集公司主要从事港口开发与建设、集装箱装卸堆存业务。截至 2016 年末，龙集公司总资产为 33.03 亿元，净资产为 18.95 亿元，资产负债率为 42.63%；2016 年龙集公司装卸箱量累计完成 277.30 万 TEU，同比增加 13.58 万 TEU；实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 3.87%；净利润 0.71 亿元，同比下降 3.92%。

该公司于 2017 年 3 月 28 日发布了关于筹建江苏省港口集团有限公司（以下简称“省港口集团”）的《重大事项的提示性公告》（公告编号：2017-019）。同年 5 月 20 日，公司再次发布了《南京港股份有限公司重大事项的进展公告》，公告中披露，公司控股股东南京港集团 55% 股权将以折价入股方式进入省港口集团，届时南京港集团将作为省港口集团控股企业进行管理。但上述事项的股权交割尚需履行相关手续，最终股权变更以南京港集团企业法人营业执照登记相关内容变更为准。股权交割法定程序完成后，南京港集团作为公司的控股股东不会发生变化，公司实际控制人将变为江苏省国有资产监督管理委员会。

（二）区域经济环境和行业发展

2016 年以来，受相关行业景气度回暖的因素影响，我国港口货物吞吐量增速有所回升；南京港是江苏省内主要港口之一，目前江苏省正在对省内港口资源进行整合，南京港面临一定的发展机遇。

2016 年，我国经济稳增长政策持续发力，对需求端带来了一定的拉动效应，再加上欧美发达经济体的同步复苏，使得我国进出口贸易形势略有回暖，大宗商品价格也出现了一定程度的上涨，我国港口的货物吞吐量与 2015 年相比略有好转，2016 年，我国进出口金额为 24.33 万亿元，同比下降 0.90%，降幅较上年同期缩小 6.10 个百分点；2016 年，我国主要港口完成货物吞吐量 118.30 亿吨，同比增长 3.20%，增速较上年同期增长约 1 个百分点。

³ 2016 年末，江北集装箱资产总额为 3265.78 万元，净资产为 982.05 万元；2016 年江北集装箱实现营业收入 2156.88 万元，净利润为 -809.05 万元。

从内河港口吞吐量情况来看，2016年我国内河主要港口完成货物吞吐量、外贸货物吞吐量及集装箱吞吐量分别为37.49亿吨、3.88亿吨和0.24亿TEU，其中江苏省累计完成货物吞吐量、外贸货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为24.10亿吨、4.50亿吨和1621.60万TEU，分别同比增长3.43%、12.50%和1.35%，江苏省是我国内河港口吞吐量的主要来源地，主要原因系长江流经其425公里，其中深水航道369公里，是长江主航道中通航条件好、船舶通过量大、经济社会效益显著的“黄金水道”，使得江苏省内的沿长江内河港口资源丰富，数量较多且发展较为成熟。

南京港位于江苏省境内，处于我国沿长江、东部沿海T型经济发展战略带结合部，是万吨级海轮进江的终点，战略地位突出，交通条件优越，处于铁路、公路、管道、航空和水运的交会点。随着国家实施-12.5米深水航道延伸至南京工程建设的不断推进，南京将成为最深入内陆的国际型深水海港，变成长江中下游最直接、最快捷的出海口之一，也是我国连结全球的江海转运综合枢纽。随着-12.5米深水航道建设的不断推进，南京港吞吐量有所增长，2016年，南京港实现货物吞吐量2.17亿吨，同比增长1.10%。

2016年是十三五规划的开局之年，南京发布了十三五规划纲要全文，其中指出要建设江海转运的海港枢纽，优化利用长江岸线，整合港口资源，依托龙潭、西坝、七坝、铜井等公用港区和下关长江国际航运物流服务集聚区，加快建设疏港公路、疏港铁路，构成节点换装、多式联运、区域物流有效结合的公铁水综合集疏运体系。到2020年，海港枢纽经济区港口吞吐量达到2.6亿吨，集装箱吞吐量达到360万标箱。

此外，由于江苏省地处我国沿海与长江的结合部，对外，长三角区域港口众多，如上海港、宁波-舟山港等大型港口等，省内港口货源面临较大的分流风险；对内，省内港口资源众多，竞争较为激烈，为提升省内港口整体的竞争能力，江苏省开始开展省内港口资源整合工作。2017年2月，江苏全省港口工作会议提出，全面推进沿江沿海港口一体化改革，进一步深化改革试点成果，以资本为纽带推动港口资源整合，进一步理顺港口管理体制。同年3月，江苏省港口集团筹备组下发通知称，拟将江苏省沿江沿海各设区市国有港口集团或码头企业股权整合成立省港口集团。同年5月22日，省港口集团在南京市正式挂牌成立。

在江苏省决定将沿海港口资源进行整合之后，2017年5月，江

苏省人民政府办公厅发布了《省人民政府办公厅关于印发江苏省沿江沿海港口布局规划（2015-2030年）的通知》（以下简称“《规划》”），《规划》中明确指出南京港应进一步加强港区整合，积极拓展港口现代物流、航运服务等功能，逐步发展成为区域性航运物流中心，并且重点发展以集装箱、大宗散货江海中转为主的龙潭港区、以石油化工品、煤炭江海中转为主的西坝港区。未来随着江苏省港口资源整合的不断推进，省内港口综合服务功能和辐射带动能力将有所提升，港口之间的竞争环境将有所改善，南京港面临一定的发展机遇。

长江口航道整治工程及国家促进内河航运的支持政策，长江经济带的建设为沿岸港口企业提供了良好的发展机遇，有益于改善南京港航道条件，促进南京港整体业务发展。

长江口航道是长江黄金水道的咽喉，是建设上海国际航运中心的重要基础设施，也是关乎长江三角洲乃至长江流域地区经济发展的重要航道，在我国综合运输网中占据十分重要的地位。长江口航道整治工程及国家促进内河航运的支持政策，有益于改善南京港航道条件，促进南京港整体业务发展。此外，长江经济带的建设为沿岸港口企业提供了良好的发展机遇。

随着我国经济增长方式主要靠外需渐向内需驱动转变，内河航运迎来新的发展契机。目前长江沿线对外开放港口已达 20 多个，开放水域长达 1000 多公里，是世界上内河开放距离最长的港口群。目前长江负担了中国包括金属矿石、煤炭和原油在内的大宗货物绝大部分的运输任务。沿江七省二市经济对水道及其支流的有一定依赖，其中工业的依存度较高，沿江重化工企业原材料运输对水运的依存度达到 80% 以上。由于长江黄金水道的运输优势，沿江形成了“钢铁走廊”、“石油化工走廊”、“汽车工业走廊”、“电力工业走廊”及农业经济产业带。

2016 年为十三五规划的开局之年，我国内河水运建设的新一轮发展蓝图已经开始谋划，2 月 15 日，我国发改委发布《坚持生态优先绿色发展扎实推进长江经济带建设》，部署 2016 年长江经济带建设推进工作，我国将着力打造“一道两廊三群”，即大力构建绿色生态廊道、建设综合立体交通走廊和现代产业走廊、发展沿江三大城市群，新开工建设一批重大项目，充分发挥协商合作机制作用，推动长江经济带发展迈上新台阶。

总体来看，目前长江货运量已位居全球内河第一，但受到资金、政策等瓶颈制约，仍有巨大的航运潜力没有得到充分释放，长江经济带的建设将带来新的运输需求，长江的航运功能有望通过后续政府的资金投入和政策支持有较大的提升，从而促进长江沿岸港口吞吐量的增长。

（三）业务运营

2016年，该公司油品和液体化工品装卸业务量均有所增长，同时，公司当年完成了对龙集公司的重大资产重组，公司拥有的码头资源增加，业务品种得到丰富，公司营业收入和盈利水平均得到较大幅度提升。

2016年，该公司完成重大资产重组后，在现有石油、液体化工产品中转存储业务的基础上，新增集装箱装卸业务，由于重大资产重组龙集公司购买日为2016年11月30日，龙集公司仅2016年12月的经营数据纳入了公司当年的合并范围。2016年及2017年第一季度，公司分别实现主营业务收入2.19亿元和1.47亿元，分别同比增长40.00%和262.50%，其中，装卸及港务管理业务收入仍是公司主营业务收入的主要来源，占主营业务收入的比重分别为83.94%和92.90%。

图表 2. 2015 年以来公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年第一季度		2016 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
装卸及港务管理	12583.69	80.29	18420.34	83.94	13643.00	92.90	3475.69	85.79
储存	3090.05	19.71	3523.42	16.06	1043.00	7.10	575.66	14.21
合计	15673.74	100.00	21943.76	100.00	14686.00	100.00	4051.35	100.00

资料来源：南京港股份

跟踪期内，该公司拥有的港口资源有所增加，经营的主要港区除原有的仪征港区和栖霞港区之外，新增了龙潭港区，其中新增的龙潭港区岸线长 2310 米，路域形成面积约 233 万平方米，包括 5 个 3 万吨级泊位、3 个 2.5 万吨级泊位和 2 个千吨级泊位；截至 2017 年 3 月末，公司共有 15 个码头，其中生产性泊位 21 个，万吨级以上的为 8 个，最大的靠泊能力为 8 万吨级，港区年设计吞吐能力为 2400 万吨和 172 万 TEU。

该公司在维护服务好现有客户的基础上积极开拓市场潜在客户，货物吞吐量稳步增长态势。2016 年及 2017 年第一季度，公司实现

货物吞吐量分别为 1845.69 万吨和 500.14 万吨，分别同比增长 32.18% 和 18.14%。其中，成品油仍是公司主要的装卸货种之一，同期成品油吞吐量占公司货物吞吐量的比重分别为 49.69% 和 44.77%，但受原油吞吐量的波动呈现一定的波动，同期原油吞吐量占公司货物吞吐量的比重分别为 21.82% 和 29.06%。

跟踪期内，受 2016 年年初全国汽、柴油零售价上调等因素带动成品油价格回暖，再加上随着恒邦石油化工有限公司、金澳科技(湖北)化工有限公司生产量上升，在该公司中转量大幅增加等因素影响，2016 年及 2017 年第一季度，公司主要装卸货种成品油吞吐量大幅上升，同期分别为 917.17 万吨和 223.90 万吨，分别同比增长 67.16% 和 40.34%。跟踪期内，公司其他货物吞吐量受行业景气度变化因素影响呈现一定的波动性，同期原油吞吐量分别为 402.82 万吨和 145.32 万吨，2016 年同比下降 1.41%，2017 年第一季度同比上升 40.34%；同期化工原料吞吐量分别为 402.31 万吨和 98.60 万吨，2016 年同比增长 27.88%，2017 年第一季度同比下降 1.61%。

龙集公司并入后，该公司自 2016 年 12 月起新增了集装箱业务，并于当月和 2017 年第一季度分别完成集装箱吞吐量 24.20 万 TEU 和 69.55 万 TEU⁴。

图表 3. 2015 年以来公司分货种吞吐量情况（单位：万吨、万 TEU）

货种	2015 年	2016 年	2017 年第一季度	2016 年第一季度
货物吞吐量	1396.34	1845.69	500.14	423.34
原油	408.56	402.82	145.32	103.55
化工原料	314.60	402.31	98.60	100.21
成品油	548.67	917.17	223.90	188.35
其他	124.51	123.39	32.32	31.23
集装箱吞吐量	-	24.20	69.55	-

资料来源：南京港股份

从分货种收入来看，2016 年，该公司成品油和化工原料收入随着吞吐量的增长而有所增加，同比分别增长 65.53% 和 34.26% 至 0.56 亿元和 0.58 亿元；同期，受费率较高的一程油⁵吞吐量同比减少 112.95 万吨至 89.46 万吨因素影响，公司原油收入同比下降 15.97% 至 0.60 亿元；公司当年新增的集装箱业务实现收入 0.36 亿元。

⁴ 龙集公司 2016 年全年完成集装箱吞吐量为 277.30 万 TEU，同比增长 5.15%。2016 年及 2017 年第一季度，龙集公司分别实现营业收入为 4.37 亿元和 1.08 亿元，毛利率分别为 49.04% 和 47.26%，净利润分别为 7128.03 万元和 1734.22 万元。

⁵ 一程油为直接进入该公司港口的原油，无需经过中转，费率相对较高。

2017年第一季度，该公司原油和化工原料收入均有所减少，同比分别下降0.14%和2.09%至0.15亿元和0.13亿元，其中原油收入在吞吐量增加的情况下而有所减少的原因仍为一程油吞吐量占比下降所致；同期，公司成品油收入随着吞吐量的增加而同比增长44.34%至0.14亿元；公司当期实现集装箱业务收入1.02亿元，已成为公司新的收入和利润增长点。

图表4. 2015年以来公司分货种收入情况（单位：万元）

货种	2015年	2016年	2017年第一季度	2016年第一季度
原油	7171.60	6026.24	1499.00	1501.10
化工原料	4314.53	5792.71	1295.00	1322.58
成品油	3367.58	5574.32	1413.00	978.93
其他	962.09	1259.20	256.00	253.88
集装箱	-	3621.31	10223.00	-
合计	15815.80	22273.77	14686.00	4056.49

资料来源：南京港股份

截至2017年3月末，该公司主要在建项目有三个，预计总投资额为9946.00万元，已累计投资1528.53万元，2017年尚需投资8417.47万元。

图表5. 截至2017年3月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算总投资	2016年末累计投资	2017年1~3月投资	2017年计划投资额	工程进度
610-611号码头改造工程	6000.00	303.55	-	5696.55	5%
碳钢罐区改造工程	3646.00	1037.99	103.57	2504.44	31%
检查桥及智能闸口	300.00	83.42	-	216.58	28%
合计	9946.00	1424.96	103.57	8417.47	-

资料来源：南京港股份

截至2017年3月末，该公司主要拟建项目为610-611号码头改建工程，该项目预计总投资额为2.49亿元，公司将根据市场情况确定具体投资计划，目前该项目拟定将于2017年投资0.60亿元；公司2017年计划使用募集资金建设的项目目前主要包括桥吊、场桥及生产信息系统升级项目等，项目总投资约为0.39亿元。总体来看，公司目前资本支出压力不大。

（四）财务质量

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。

2016 年末，该公司所有者权益余额较上年末增长 319.61%至 28.91 亿元，主要系公司当年为完成龙集公司的收购工作，新发行股份 1.26 亿股导致实收资本和资本公积分别相应增加 1.26 亿元和 14.41 亿元至 3.72 亿元和 16.50 亿元，再加上少数股东权益较上年末增加 5.54 亿元至 5.76 亿元所致。2017 年 3 月末，公司所有者权益余额为 29.17 亿元，较上年末增长 0.91%，同期末公司实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益余额的 71.30%，公司资本稳定性较好。

2016 年末，该公司负债总额较上年末大幅增长 348.66%至 18.01 亿元；资产负债率为 38.39%，较上年末上升 1.57 个百分点，主要系公司收购龙集公司增加其银行借款所致。跟踪期内，公司资产负债率虽有所升高，但总体仍处于较低水平。

从负债期限结构来看，2016 年末该公司负债由上年末的以流动负债为主转为以非流动负债为主。当期末，公司非流动负债余额为 13.58 亿元，占负债总额的比重为 75.40%，主要由长期借款和应付债券构成，合计占非流动负债的比重为 86.49%。其中，长期借款余额为 9.59 亿元，其中以保证借款为主，由南京港集团提供担保，主要为新并入的龙集公司用于龙潭四期码头工程建设的长期借款。应付债券余额为 2.16 亿元，系公司于 2013 年 4 月起息的期限为 5(3+2) 年期，发行规模为 2.45 亿元的“12 南港债”；由于公司发行的“12 南港债”附第 3 年末上调票面利率选择权与投资者回售选择权，公司于 2015 年将本次债券转入其他流动负债科目。本次债券的回售申报日分别为 2016 年 3 月 28 日、29 日和 30 日，根据公司 2016 年 4 月公告，本次债券回售金额为 0.28 亿元（不含利息），公司于本次债券回售事项结束后重新将本次债券本息调回至应付债券科目。

2016 年末，该公司流动负债余额为 4.43 亿元，较上年末增长 41.34%，主要由应付股利、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，合计占流动负债的比重为 75.61%。其中，应付股利余额为 1.69 亿元，主要为龙集公司并入前产生的应付南京港集团和上港集团等公司的股利，预计将于 2017 年 10 月支付；其他应付款余额为 0.53 亿元，主要系随着在建工程的建设，应付工程款增加所致；一年内到期的非流动负债余额为 1.13 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2017 年 3 月末，随着该公司码头改造等项目投资建设进度逐步推进，公司负债总额较上年末增长 2.01%至 18.38 亿元；同期末，非流动负债余额和流动负债余额分别为 13.70 亿元和 4.67 亿元，占负

债总额的比重分别为 74.57%和 25.43%，负债结构较上年末无重大变化，其中，其他应付款余额较上年末增长 114.40%至 1.14 亿元，主要系随着相关码头改造工程建设进度逐步推进，应付工程款增加所致。

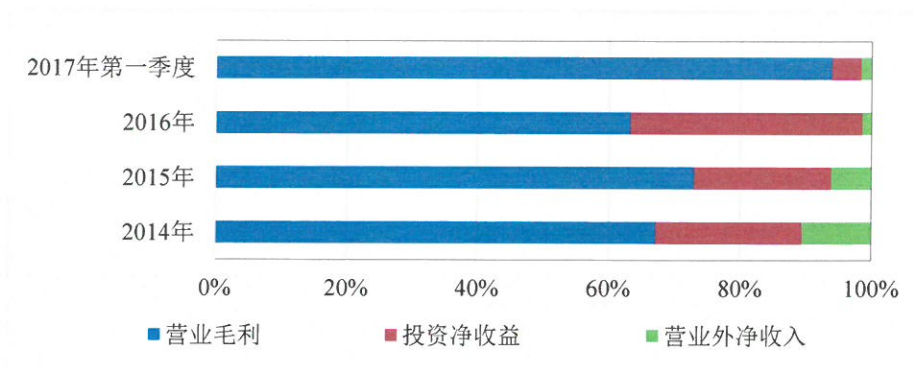
从负债性质来看，该公司负债主要以刚性债务为主，2016 末，公司刚性债务余额较上年末大幅增加 10.65 亿元至 13.28 亿元，占负债总额的比重较上年末上升 8.30 个百分点至 73.75%。公司刚性债务持续扩大，但以中长期为主，占比为 88.43%。公司刚性债务主要为银行借款，占比为 82.96%。2017 年 3 月末，公司刚性负债余额为 13.25 亿元，中长期刚性债务占比 89.65%，银行借款占比 82.64%。总体来看，跟踪期内，公司刚性债务持续扩大，但以中长期为主，即期债务偿付压力较小。

截至 2017 年 3 月末，该公司为合并报表范围外的关联方提供担保余额合计 1.13 亿元，分别为中化扬州石化码头仓储有限公司（以下简称“扬州石化”）提供担保 0.61 亿元，为南京港清江码头有限公司（以下简称“清江码头”）提供担保 0.36 亿元，为扬州奥克石化仓储有限公司（以下简称“奥克石化”）提供担保 0.16 亿元。总体来看，公司或有负债风险较为可控。

跟踪期内，受益于龙集公司纳入合并范围及油品和液体化工品装卸业务量等大幅增长，该公司营业收入规模大幅扩大，2016 年和 2017 年第一季度分别同比增长 40.83%和 277.73%至 2.23 亿元和 1.53 亿元；同时，随着业务量的增长对公司主业相关成本的摊薄，公司盈利水平也有所提升，同期公司综合毛利率同比分别上升 11.50 个百分点和 3.78 个百分点至 48.64%和 48.94%，2016 年同比增长幅度较大的原因主要系新并入的龙集公司 12 月份单月毛利率偏高所致。

跟踪期内，该公司盈利仍主要来自于营业毛利，2016 年和 2017 年第一季度分别为 1.08 亿元和 0.75 亿元，同比分别增长 84.47%和 309.32%。此外，同期公司分别实现投资净收益 0.61 亿元和 0.04 亿元，同比分别增长 258.05%和 35.18%，2016 年增幅较大，其中 0.15 亿元为公司当期将原持有的 20.17%对龙集公司的长期股权投资对应的其他资本公积转入投资收益；0.28 亿元为处置长期股权投资的收益，即原持有 20.17%股权的公允价值与账面价值之间的差额，上述均为非经营性损益，不具有持续性。同期，公司分别实现营业外净收入 0.02 亿元和 0.01 亿元，其中政府补助收入分别为 0.05 亿元和 0.01 亿元。

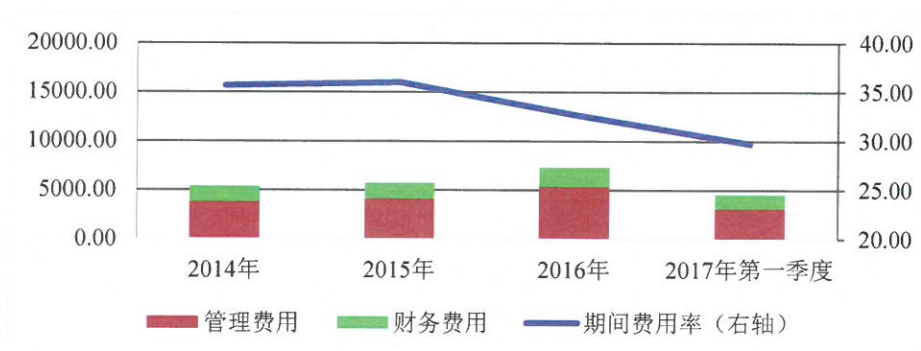
图表 6. 2014 年以来公司盈利贡献构成情况



资料来源: 南京港股份

2016 年及 2017 年第一季度, 该公司期间费用分别为 0.73 亿元和 0.46 亿元, 分别同比增长 27.90%和 186.76%; 期间费用率分别为 32.63%和 29.70%, 分别同比下降 3.30 个百分点和 9.42 个百分点, 但仍处于较高水平。其中, 公司管理费用分别为 0.53 亿元和 0.31 亿元, 占期间费用的比重分别为 73.01%和 67.97%。公司较高的期间费用在一定程度上侵蚀了公司的盈利空间, 同期公司分别实现净利润 0.89 亿元和 0.26 亿元。

图表 7. 2014 年以来公司期间费用情况表 (单位: 万元, %)



资料来源: 南京港股份

2016 年, 该公司总资产报酬率和净资产收益率分别同比上升 0.40 个百分点和 1.52 个百分点至 4.08%和 4.98%。跟踪期内, 受益于合并盈利能力相对较强的龙集公司, 公司资产回报率有所提升。

2016 年, 该公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 43.28%至 2.26 亿元, 营业收入现金率同比上升 1.73 个百分点至 101.32%, 公司主业现金回笼能力有所提升, 当年经营活动产生的现金净流量同比增长 76.94%至 0.76 亿元。同期, 公司投资活动产生现金净流入 0.73 亿元, 主要系 2016 年公司发行股份购买龙集公司收到现金 1.18

亿元⁶。同期，公司筹资活动产生现金净流入 2.49 亿元，主要系公司 2016 年向 4 名特定对象非公开发行股票，吸收投资收到现金 3.20 亿元。2017 年第一季度，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 0.28 亿元、0.09 亿元和-0.20 亿元。

跟踪期内，受益于龙集公司纳入合并范围，2016 年末，该公司资产总额较上年末大幅增长 330.30%至 46.92 亿元。从资产期限结构来看，公司资产仍以非流动资产为主，占比为 87.01%，较上年末上升 1.22 个百分点，主要由固定资产和无形资产构成，合计占非流动资产的比重为 89.86%。其中，固定资产余额较上年末增加 19.12 亿元至 22.64 亿元，主要系受公司合并龙集公司增加其房屋、建筑物及港务、库场设施等固定资产影响所致；截至 2016 年末，公司尚有账面价值 0.43 亿元的房屋、建筑物产权证书正在办理中。同期末，公司无形资产余额较上年末增加 14.02 亿元至 14.04 亿元，主要为新增龙集公司的土地使用权。此外，受公司合并龙集公司影响，当年末公司长期股权投资余额较上年末下降 75.10%至 1.36 亿元；公司新增投资性房地产和商誉，余额分别为 1.82 亿元和 0.67 亿元。

2016 年末，该公司流动资产余额为 6.10 亿元，主要由货币资金和应收账款构成，合计占流动资产的比重为 91.03%。其中货币资金余额为 4.69 亿元，较上年末大幅增加 3.98 亿元，主要系公司发行股份募集配套资金收到的现金，同期末无受限货币资金，公司货币资金较为充足能为即期债务的到期偿付提供一定的保障；受合并龙集公司影响，应收账款余额较上年末增长 641.63%至 0.86 亿元，主要为应收装卸及堆存货物相关款项，其中，前五名应收账款合计数占应收账款总额的比重为 27.00%，应收账款集中度尚可。此外，2016 年末，公司新增划分为持有待售的资产 0.20 亿元，主要系公司预计于 2017 年内完成对欧德油储（南京）有限责任公司全部股权的处置工作，由可供出售金融资产科目划转至上述科目所致；截至 2017 年 3 月末，公司已经完成了对欧德油储的处置工作。

2017 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 1.34%至 47.55 亿元，其中流动资产和非流动资产余额分别为 6.31 亿元和 41.24 亿元，占资产总额的比重分别为 13.28%和 86.72%，当期末公司资产构成较上年末无重大变化。

⁶ 即购买日龙集公司的货币资金及应收票据等余额。

（五）公司过往履约情况

截至 2016 年末，该公司共获得银行授信 3.00 亿元，全部未使用。同时，公司作为上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

根据该公司提供的 2017 年 5 月 12 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

（六）担保人信用质量变化

本次债券由南京港集团提供担保。截至 2016 年末南京港集团经审计的合并口径资产总计为 119.97 亿元，所有者权益为 45.90 亿元；2016 年度南京港集团实现营业收入 31.04 亿元，净利润 0.54 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 1.73 亿元。

截至 2016 年末，南京港集团纳入合并范围的子公司包括南京港港务工程公司、南京港机重工制造有限公司及南京港龙潭天宇码头有限公司等 21 家全资子公司和 12 家控股子公司，业务涉及码头装卸、机械制造、水上运输等行业。

跟踪期内，南京港集团仍主要从事港口相关业务，包括装卸、港机制造、航运物流和工程等。受益于成品油等货种吞吐量大幅增长，再加上南京港集团不断开拓市场，南京港集团装卸业务和航运物流业务收入均持续增长，从而推动了南京港集团整体业务收入的增长。但受毛利率偏低的航运物流业务收入占比上升因素影响，跟踪期内南京港集团整体业务盈利水平有所下降。南京港集团盈利仍主要来源于营业毛利，但受制于高额的期间费用，营业利润仍呈现负值，净利润仍主要来自于财政补贴等营业外收入，主业盈利能力偏弱。南京港集团刚性债务规模仍较大，但以中长期刚性债务为主，即期债务偿付压力较小。南京港集团经营收现情况有所改善，货币资金较为充裕能为即期债务的到期偿付提供一定的保障。

截至 2017 年 3 月末，除该公司为合并报表范围外的关联方扬州石化、清江码头及奥克石化提供担保余额合计 1.13 亿元之外，南京港集团无其他对外担保事项，总体来看，南京港集团或有负债风险较为可控。

（七）结论

跟踪期内，该公司控股股东仍为南京港集团，实际控制人仍为南京市国资委。但由于公司完成了对龙集公司的重大资产重组事项，

公司的股本结构发生了变化，截至 2017 年 3 月末，南京港集团和上海港集团分别持有公司 57.41%和 10.28%股权。并且公司董事、监事及高管等发生变更，同时公司对《公司章程》也进行了修改。

2016 年，该公司油品和液体化工品装卸业务量均有所增长，同时，公司当年完成了对龙集公司的重大资产重组，公司拥有的码头资源增加，业务品种得到丰富，公司营业收入和盈利水平均明显提升。

跟踪期内，该公司负债总额有所增长且以中长期为主，即期债务偿付压力较小。此外，公司的经营性现金流状况良好，主业现金回笼能力有所提升，货币资金存量较为充裕，能为债务的到期偿付提供一定的保障。

跟踪期内，该公司完成了对龙集公司的股权收购工作。经资产重组并募集较大额配套资金后，公司资产和业务规模显著扩大，营业收入和盈利水平也明显提升，信用质量出现实质性变化，新世纪评级决定将公司主体信用等级由 A⁺调升至 AA，评级展望维持稳定，认为本期债券还本付息安全性很高，并维持本期经南京港集团担保的债券信用等级为 AA。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济和相关行业景气度变化对该公司港口业务的影响；（2）江苏省港口资源整合工作对公司带来的影响；（3）公司对龙集公司的生产经营安排情况；（4）公司负债变化情况，以及偿债保障能力的变化；（5）公司经营环节现金流波动状况；（6）担保方南京港集团经营及财务状况。

附录一:

发行人主要财务数据及指标表

主要财务指标	2014年	2015年	2016年	2017年第一季度
金额单位: 人民币亿元				
资产总额	10.55	10.90	46.92	47.55
货币资金	0.43	0.70	4.69	4.85
刚性债务	2.52	2.63	13.28	13.25
所有者权益	6.60	6.89	28.91	29.17
营业收入	1.50	1.58	2.23	1.53
净利润	0.23	0.23	0.89	0.26
EBITDA	0.61	0.60	1.47	-
经营性现金净流入量	0.19	0.43	0.76	0.28
投资性现金净流入量	-0.07	-0.01	0.73	0.09
资产负债率[%]	37.48	36.82	38.39	38.65
长期资本固定化比率[%]	98.56	120.41	96.08	96.17
权益资本与刚性债务比率[%]	261.97	262.18	217.62	220.16
流动比率[%]	123.19	49.42	137.56	135.10
速动比率[%]	119.15	48.46	136.28	133.54
现金比率[%]	98.36	24.85	108.64	110.23
利息保障倍数[倍]	2.50	2.41	5.85	-
有形净值债务率[%]	60.16	58.45	126.81	126.78
营运资金与非流动负债比率[%]	4.30	-180.32	12.26	11.97
担保比率[%]	16.27	17.86	3.90	3.86
应收账款周转速度[次]	11.93	14.48	4.55	-
存货周转速度[次]	47.28	48.14	37.44	-
固定资产周转速度[次]	0.40	0.44	0.17	-
总资产周转速度[次]	0.14	0.15	0.08	-
毛利率[%]	34.96	37.14	48.64	48.94
营业利润率[%]	10.57	11.51	42.85	21.09
总资产报酬率[%]	3.82	3.68	4.08	-
净资产收益率[%]	3.55	3.46	4.98	-
净资产收益率*[%]	3.26	3.33	5.68	-
营业收入现金率[%]	91.67	99.59	101.32	85.71
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	28.33	22.95	20.14	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.75	10.81	6.92	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	17.86	22.37	39.51	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.99	10.54	13.57	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.82	3.68	7.29	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.23	0.18	-

注: 表中数据依据南京港股份经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录二：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年第一季度
资产总额 [亿元]	96.59	119.40	119.97	120.20
货币资金 [亿元]	4.96	15.27	8.59	8.00
刚性债务[亿元]	32.81	42.52	40.75	41.78
所有者权益[亿元]	38.83	43.12	45.90	46.03
营业收入[亿元]	25.35	28.78	31.04	7.91
净利润[亿元]	0.40	0.42	0.54	0.03
EBITDA[亿元]	4.00	5.07	5.45	-
经营性现金净流入量[亿元]	0.15	0.87	1.73	-0.32
投资性现金净流入量[亿元]	-1.69	-1.59	-0.15	-0.71
资产负债率[%]	59.80	63.89	61.74	61.71
长期资本固定化比率[%]	103.33	99.91	97.39	97.20
权益资本与刚性债务比率[%]	118.34	101.42	112.63	110.18
流动比率[%]	90.87	100.20	106.29	106.93
速动比率 [%]	78.50	92.04	94.07	93.55
现金比率[%]	25.25	47.22	28.55	28.50
利息保障倍数[倍]	1.09	1.27	1.43	-
有形净值债务率[%]	321.53	399.36	327.38	332.94
担保比率[%]	5.64	3.72	2.45	2.45
毛利率[%]	20.08	18.48	18.22	16.09
营业利润率[%]	-0.41	-2.06	-1.16	-1.12
总资产报酬率[%]	2.33	2.56	2.80	-
净资产收益率[%]	1.05	1.04	1.22	-
净资产收益率*[%]	0.02	0.07	0.27	-
营业收入现金率[%]	96.21	77.12	90.73	111.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.57	2.82	4.88	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.27	1.29	2.30	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.91	-2.36	4.46	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.80	-1.08	2.10	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.01	2.33	2.33	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.13	-

注：表中数据依据南京港集团经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录三：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。