

靖江港口发展有限公司

2014 年公司债券 2015 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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【197】号 01

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2021 年
8 月 5 日

债券偿还方式: 按年付
息, 第三年度至第七年
度等额偿还 20% 本金

分析师

姓名:
刘书芸 陈鹏

电话:
021-51035670

邮箱:
chenp@pyrating.cn

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

靖江港口发展有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2015 年 6 月 4 日	2014 年 6 月 13 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对靖江港口发展有限公司(以下简称“靖江港口”或“公司”)及其 2014 年 8 月 5 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 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靖江市经济和财政实力稳步增长; 地方政府给予公司持续支持; 公司在建项目建设进度较好, 未来可以获得持续稳定的收入。同时我们也关注到了苏农港物流建设项目未来收入较少、有息债务规模较大、公司拟建项目投资规模较大、公司对外担保额度较大等风险因素。

正面:

- 靖江市经济和财政实力稳步增长。2014 年靖江市地区生产总值 666.19 亿元, 按可比价格计算比上年同期增长 10.2%; 地方综合财力为 968,189 万元, 较 2013 年增长 11.29%。
- 地方政府给予公司持续支持。公司是靖江港区唯一的国有控股码头建设和运营主体, 2014 年公司继续获得了地方政府大力支持。2014 年公司获得政府补贴为 23,924.56 万元, 同时靖江经济技术开发区管理委员会向公司增资 6 亿元。
- 公司在建项目建设进度较好, 未来可以获得持续稳定的收入。截至 2014 年末, 公司在建项目合计总投资额 15.48 亿元, 已投资 12.00 亿元。随着和尚港内港池码头工程和新港公用码头三期工程的完工, 公司未来可以获得持续稳定的收入。

关注：

- **苏农港物流建设项目大部分收入已确认，未来收入较少。**截至 2014 年末苏农港物流建设项目累计确认收入 15.87 亿元，未来尚可确认收入 0.13 亿元。
- **公司资产整体流动性较一般。**公司资产主要为存货和无形资产，其中较大部分土地及房产已用于抵押，整体资产流动性一般。
- **公司拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资金压力。**截至 2014 年末，公司拟建项目后续需投资总额为 17.28 亿元，未来存在一定的资金压力。
- **有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。**截至 2014 年底公司有息负债规模为 37.56 亿元，占负债总额的 78.55%。
- **公司对外担保额度较大，存在一定或有负债风险。**截至 2014 年底，公司对外抵押担保余额为 15,120 万元，占公司 2014 年末所有者权益的 3.26%；公司对外保证担保余额为 17.84 亿元，占 2014 年末公司所有者权益的 38.43%，公司存在较大或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	942,446.44	740,685.34	614,293.22
归属于母公司所有者权益（万元）	454,759.43	376,890.04	349,226.00
资产负债率	50.74%	47.78%	43.15%
有息债务（万元）	375,609.62	322,944.60	261,193.78
营业收入（万元）	186,423.32	114,286.72	73,076.19
营业利润（万元）	-131.88	2,282.06	1,271.75
政府补贴（万元）	23,924.56	26,057.84	20,650.00
利润总额（万元）	23,784.48	28,303.81	21,921.75
综合毛利率	8.84%	7.79%	9.21%
总资产回报率	6.20%	6.38%	5.40%
EBITDA（万元）	55,210.66	46,766.06	28,920.48
EBITDA利息保障倍数	1.50	2.66	2.25
经营活动净现金流净额（万元）	31,771.13	-26,321.14	-13,188.24

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】1012 号文件批准，公司于 2014 年 8 月 5 日公开发行 8 亿元公司债券，票面年利率为 7.30%，在本期债券存续期内固定不变。

本期债券期限为 7 年，起息日为 2014 年 8 月 5 日，本期债券的计息期限自 2014 年 8 月 5 日至 2021 年 8 月 5 日。本期债券每年付息一次，分次还本。本期债券从第三个计息年度开始偿还本金，第三至第七个计息年度每年分别偿还发行总额的 20%。截至 2015 年 4 月 31 日本期债券本息尚未开始兑付。

截至 2014 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已全部用于募投项目。

表1 截至2014年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

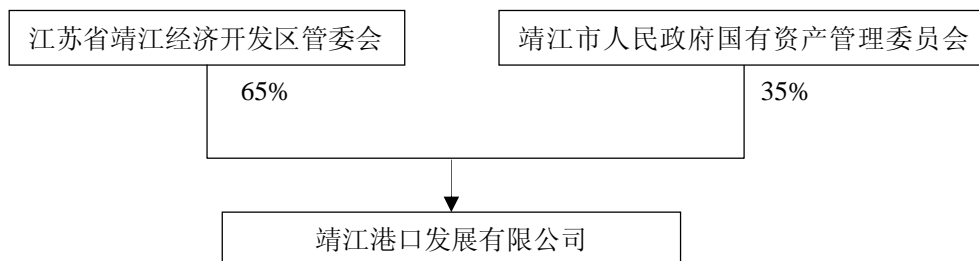
项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
江苏泰州港靖江港区新港作业区公用码头（三期）工程	79,000	32,400	72,000	32,400
江苏泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程	79,400	47,600	48,000	47,600
合计	158,400	80,000	120,000	80,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2014 年 8 月 18 日，靖江新世纪投资有限公司与江苏省靖江经济技术开发区管理委员会签订股权转让协议，靖江新世纪投资有限公司将其持有的靖江港口发展有限公司 30% 股权以 1.8 亿元的价格转让给江苏省靖江经济开发区管委会。2014 年 8 月 20 日，公司召开股东会，同意公司注册资本由 6 亿元增至 12 亿元，新增注册资本由江苏省靖江经济技术开发区管理委员会认缴。截止 2014 年 12 月 31 日，公司注册资本为 12 亿元，实收资本 12 亿元，其中靖江市人民政府国有资产管理委员会出资人民币 4.2 亿元，占注册资本的 35 %；江苏省靖江经济开发区管委会出资人民币 7.8 亿元，占注册资本的 65%。公司实际控制人为江苏省靖江经济开发区管委会。

图1. 截至 2014 年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2014 年度公司合并财务报表范围无变更。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产 942,446.44 万元，所有者权益 464,279.94 万元，资产负债率 50.74%。2014 年度，公司实现营业收入 186,423.32 万元，实现利润总额 23,784.48 万元，经营活动产生的现金净流入 31,771.13 万元。

三、区域经济与财政实力

靖江市经济总量相对较大，跟踪期内经济实力进一步增强，但经济增速有所放缓

2014 年，面对严峻复杂的内外环境和宏观经济增长总体放缓的压力，靖江市经济运行稳中有进。2014 年全市实现地区生产总值 666.19 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 10.2 %。按常住人口计算，人均生产总值达到 97,063 元。

2014 年，靖江市规模以上工业企业实现产值 1,831.26 亿元、增加值 415.39 亿元，分别增长 8.6%、7.6%；高新技术产业产值 666.21 亿元，同比增长 11.3%，占比 36.4%。全市规模以上工业实现主营业务收入 1,749.50 亿元，增长 10.0%；实现利税 223.62 亿元，增长 15.0%；实现利润 130.86 亿元，增长 15.9%。

2014 年，靖江市固定资产投资 376.33 亿元，同比增长 25.5%。其中，第一产业投资 0.98 亿元，下降 36.8%；第二产业投资 169.79 亿元，增长 28.6%；第三产业投资 205.56 亿元，增长 31.2%。同时，受市场需求不足影响，商品房销售面积下滑，全市全年累计销售 48.20 万平方米，下降 36.4%，实现销售额 33.35 亿元，下降 43.9%。房地产投资增长趋缓，全年实现房地产投资 53.65 亿元，增长 10.6%，房屋施工面积 355.08 万平方米，增长 1.4%，商品房竣工面积 98.61 万平方米，增长 0.8%。

2014 年靖江市实现社会消费品零售总额 152.20 亿元，增长 10.0%。其中，城镇市场实现零售额 132.28 亿元，增长 9.9%；乡村市场实现零售额 19.92 亿元，增长 10.9%。全年累计进出口总额 26.75 亿美元，同比增长 4.9%。其中进口增长较快，累计实现 14.49

亿美元，增长32.9%；自营出口在前两年持续下滑的基础上继续回落，累计实现12.26亿美元，下降16.0%。

表2 2013-2014年靖江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	666.19	10.20%	670.43	11.80%
第一产业增加值	21.08	21.08%	20.19	3.00%
第二产业增加值	349.32	9.50%	368.02	11.60%
第三产业增加值	295.79	11.70%	282.22	12.80%
固定资产投资	376.33	25.50%	342.41	20.80%
社会消费品零售总额	152.2	10.00%	138.34	12.20%
进出口总额（亿美元）	26.75	4.90%	27.28	-22.30%
存款余额	839.88	6.20%	790.97	19.20%
贷款余额	585.14	6.20%	551.13	29.90%

资料来源：靖江市统计公报

注：上表中增长率按可比价格计算

2014年靖江市财政收入稳步增长，公共财政收入对公共财政支出的保障程度较好，未来国有土地出让金收入波动可能对地方财力产生一定影响

靖江市财政实力较强，2014年靖江市共实现地方综合财力968,189万元，较2013年增长11.29%。从地方综合财力结构来看，公共财政收入和政府性基金收入是靖江市地方财政收入的主要来源，2014年公共财政收入和政府性基金收入分别占财政收入的55.82%和23.20%。从公共财政收入结构上看，2014年靖江市税收收入占地方公共财政收入比重为82.20%，税收收入占比较去年上升，靖江市公共财政收入基础和质量较好。2014年，靖江市实现国有土地使用权出让金187,780万元，较上年有所下滑，靖江市政府性基金收入仍为地方综合财力的重要来源之一。国有土地使用权出让金在一定程度上增强了靖江市的财政调节能力，但考虑到土地市场的不确定性，未来国有土地使用权出让金收入的波动对地方财力的影响较大。

表3 2013-2014年靖江市财政收入及财政支出情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
地方综合财力	968,189	869,983
（一）公共财政收入	540,403	494,681
其中：税收收入	444,202	406,178
非税收入	96,201	88,503
（二）上级补助收入	109,366	112,559

其中：返还性收入	28,246	29,300
一般性转移支付收入	21,369	14,612
专项转移支付收入	59,751	68,647
（三）政府性基金收入	224,630	221,211
其中：国有土地使用权出让金收入	187,780	208,266
（四）预算外财政专户收入	93,790	41,532
财政支出	1,013,074	882,201
（一）公共财政支出	614,901	537,564
（二）上级上解支出	73,806	74,242
（三）政府性基金支出	239,207	227,009
（四）预算外财政专户支出	85,160	43,386
公共财政收入/公共财政支出	87.88%	92.02%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+上级上解支出+预算外财政专户支出。

资料来源：靖江市财政局

从财政支出角度看，2014年靖江市公共财政支出达到614,901万元，同比增长14.39%。而从公共财政收入与公共财政支出的比率来看，靖江市公共财政收入对公共财政支出的保障程度较好，自给能力较强。

四、经营与竞争

公司是靖江港区唯一的国有控股码头建设和运营主体，主要从事靖江港区的港口码头建设、经营和港区基础设施建设。2014年主营业务收入为186,305.15万元，较2013年增长63.02%。2014年公司BT项目收入有所下降，毛利率保持稳定；拆迁项目收入受政府政策影响下降幅度较大，毛利率有所提高；贸易收入规模大幅增长，毛利率有所提升，但仍较低；公司装卸仓储收入规模不大，毛利率较低；公司新增出租运营管理业务，实现收入10,000万元，毛利率较高，出租运营管理收入是公司名下的两处房产租金收入，该房产租期为5年，未来一段时间内收入较稳定。2014年公司主营业务毛利率为8.82%，较2013年稍有上升。

表4 2013-2014年公司主营业务收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
BT项目收入-苏农港物流建设项目	15,870.95	5.20%	25,135.69	5.20%
拆迁项目	22,500.00	14.51%	75,159.29	10.50%
贸易	134,159.09	2.46%	13,335.20	0.59%

装卸仓储	3,775.10	12.95%	656.13	-56.95%
出租运营管理	10,000.00	85.58%	—	—
主营业务收入合计	186,305.15	8.82%	114,286.32	7.79%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

苏农港物流建设项目大部分收入已确认，未来收入较少；但公司未来可收到较多回购资金，可以对公司营运资金提供较大的支持

靖江港是国务院批准的国家一类开放口岸，位于江苏省靖江市，作为泰州港区的重要组成部分，是江苏省委、省政府“十二五”规划中强调将重点发展建设的港口码头项目。

公司自成立以来，一直承担着靖江港区的港口码头建设、经营和港区基础设施建设等职责，是靖江港区唯一的国有控股码头建设和运营主体。公司所建设的苏农港物流建设项目、江苏泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程与泰州港靖江港区新港作业区公用码头（三期）工程是靖江港的重要组成部分，项目完工后靖江港区将实现建设亿吨大港的战略目标。目前公司建设项目进展状况较好。

公司目前承建的BT回购模式的项目为苏农港物流建设项目，于2010年开始建造，总合同本金为16亿元，工程已于2014年12月完工。公司截至2014年末累计确认收入15.87亿元，未来尚可确认收入0.13亿元。近年苏农港物流建设项目为公司收入的主要来源，2012-2013年公司分别确认工程项目收入5.44亿元和2.51亿元，分别占公司当年主营业务收入的74.41%和21.99%。2014年确认工程项目收入为1.59亿元，占主营业务收入的8.52%，BT项目回购收入占主营业务收入比重逐年下降。因苏农港物流建设项目已完工且已确认大部分收入，未来可确认收入较少。

按照BT回购协议，苏农港物流建设项目工程完工后，经靖江经开区管委会确认移交给靖江经开区管委会，同时结算工程款，工程回购款按6.72%利率计算。按照BT回购协议，靖江经开区管委会需在2016年12月31日前支付95%的工程回购款，余下5%质保金需在2017年12月31日前支付完毕。截至2014年末公司已收到工程回购款5.40亿元，公司未来可收到10多亿回购资金，可以对公司营运资金提供较大的支持。

表5 截至2014年底BT项目收入情况（单位：万元）

项目名称	截至2014年累计确认收入	2014年确认收入	2013年确认收入	2012年确认收入
苏农港物流建设项目	158,700.00	15,870.95	25,135.69	54,377.54

资料来源：公司提供

2014年公司拆迁项目收入规模有所下滑，未来拆迁任务有一定的持续性，但每年

具体的拆迁收入受政府规划影响较大，具有一定的不确定性

公司受靖江经济开发区管理委员会（以下简称“靖江经开区管委会”）委托，负责对斜桥镇阜前路至新港城区约270亩土地范围内开发建设，涉及约1,300户居民的房屋拆迁工作。公司与靖江经开区管委会签订《委托拆迁合同》，靖江经开区管委会负责准备拆迁补偿资金、签订拆迁补偿安置合同，按照与被拆迁户签订的约定支付拆迁补偿金；公司负责与被拆迁户进行谈判、搬迁以及房屋的拆除工作。合同明确2014年拆迁费用约2.3亿元，由公司承担应缴纳的各种税金和费用（具体结算金额根据实际拆迁户数及所支付的拆迁补偿款计算）。2014年公司确认拆迁项目收入2.25亿元，占主营业务收入的12.08%，较2013年减少了70.06%。

靖江市开发区为国家级开发区，在靖江市委市政府提出的“一城两翼”计划中，开发区作为重要的一翼，未来土地拆迁任务较大。同时开发区引进常州怀德学院，目前一期工程已完成，未来将进行常州怀德学院二期与三期工程的建设，公司负责周边的拆迁任务。总体来看，公司未来3-5年拆迁任务有一定的持续性，但每年具体的拆迁收入受政府规划影响较大，具有一定的不确定性。

2014年钢材贸易规模大幅增长，为公司收入主要来源，但该业务毛利水平较低

公司 2011 年开始经营钢材贸易，主要为靖江经开区新港城建设提供所需钢材，2014 年公司钢材贸易规模大幅增长，毛利率有所提高，但仍处于较低水平。公司上游客户为江苏华宇建设有限公司、江苏华鼎物资有限公司和江苏三江物流有限公司，结算方式主要为现金和 6 个月银行承兑汇票。公司下游客户主要是靖江新港城建设有限公司、靖江城乡建设有限公司和靖江马洲水利工程有限公司等开发区建筑企业。2014 年由于下游客户主要为开发区建筑企业等终端客户，公司议价能力较强，贸易毛利率较高。由于公司采用以销定购运营模式，库存钢材量较小，钢材存货跌价风险较小。2014 年公司钢贸业务收入为 134,159.09 万元，毛利率为 2.46%，钢材贸易规模较大，已成为公司收入的主要来源。

表6 2014年公司贸易业务主要合作客户情况（单位：万元）

主要上游供应商			主要下游客户		
供应商	采购金额	占比	客户	销售金额	占比
江苏华宇建设有限公司	35,650	30.95%	靖江新港城建设有限公司	51,415	45.53%
江苏华鼎物资有限公司	22,310	19.36%	靖江城乡建设有限公司	20,340	17.88%
江苏三江物流有限公司	44,620	38.73%	靖江马洲水利工程有限公司	36,160	31.91%

合计	115,000	合计	113,000
----	---------	----	---------

资料来源：公司提供

公司在建项目完成进度较好，未来随着在建工程的逐渐完工，公司可以获得持续稳定的收入；公司拟建项目需投资金额较大，未来存在一定的资金压力

随着靖江市近年来基础设施建设进度的推进，公司在建项目规模较大，目前在建项目主要是苏农港物流建设项目、江苏泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程（以下简称“和尚港内港池码头工程”）和泰州港靖江港区新港作业区公用码头（三期）工程（以下简称“新港公用码头三期工程”），其中和尚港内港池码头工程总投资7.94亿元，项目于2013年2月正式开工，截至2014年12月末，工程完成进度约为60.45%，预计2015年9月全部竣工。新港公用码头三期工程总投资额约7.90亿元，项目于2011年3月开始建设，预计2015年6月建设完成，截至2014年末，项目已投入7.20亿元，项目目前处在建设收尾阶段。截至2014年末，公司在建项目合计总投资额15.48亿元，已投资12.00亿元，未来资金缺口不大。

和尚港内港池码头工程和新港公用码头三期工程均为公司自营项目，目前仍处于建设阶段，未开始运营，因此尚未产生收入。根据该项目工程可行性研究报告，和尚港内港池码头工程收入主要是装卸、货物港务费和停泊费等收入，根据交通部港口收费规定，考虑周边港口收费情况，项目工程建成后年收入总计为10,920万元，税后财务内部收益率为8.39%。新港公用码头三期工程建设码头属公用码头，参与社会营运，收入包括装卸、堆存、保管、转栈、货物代理、港务费等收入，项目工程正常达产年营运收入为19,200万元，税后财务内部收益率为12.79%。未来随着和尚港内港池码头工程和新港公用码头三期工程的完工，公司可以获得持续稳定的收入。

表7 截至2014年末公司在建项目情况

项目名称	建筑面积 (亩)	总投资(亿元)	已投资(亿元)	开工时间	完工时间
江苏泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程	680.00	7.94	4.80	2013.2	2015.9
泰州港靖江港区新港作业区公用码头（三期）工程	610.00	7.90	7.20	2011.3	2015.6
合计	1,290.00	15.48	12.00		

资料来源：公司提供

公司拟建项目主要为罗家桥港内港池码头工程和扬子江一期扩建工程，项目总投资为19.18亿元。2014年罗家桥港内港池码头工程和扬子江一期扩建工程已投资土地款分别为9,980万元和9,000万元。罗家桥港内港池码头工程拟于2015年6月开建，

后续尚需投资 86,820 万元，扬子江一期扩建工程拟于 2015 年 7 月开建，后续尚需投资 86,000 万元。公司拟建项目后续需投资总额为 17.28 亿元，未来面临一定的资金压力。

表8 截至2014年末公司拟建项目情况

项目名称	总投资	截至 2014 年底投资额度	2015 年拟投资额	2016 年拟投资额	2017 年拟投资额
罗家桥港内港池码头工程	96,800	9,980	11,000	40,000	30,000
扬子江一期扩建工程	95,000	9,000	20,000	40,000	25,000
合计	191,800	18,980	31,000	80,000	55,000

资料来源：公司提供

地方政府给予公司较大资金支持

鉴于公司的业务特点，为保证城市基础设施建设的顺利实施，提升公司的可持续经营能力和偿债能力，地方政府近年对公司的支持力度较大。靖江市财政局每年均给予公司一定的政府补贴，2014 年，公司获得政府补助 23,924.56 万元。政府补贴已成为公司利润的重要来源。同时 2014 年靖江经济技术开发区管理委员会向公司增资 6 亿元，增强了公司的资本实力和投融资能力。地方政府在政府补贴和资本注入方面给予公司较大支持，提升了公司整体资本实力和盈利能力。

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汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013-2014 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2014 年度公司合并报表范围无变更。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，整体资产流动性较差，资产质量一般

近年来公司资产规模较快增长，截至 2014 年底，公司总资产规模达 94.24 亿元，较 2013 年增长 27.24%。

表9 2013-2014年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	97,055.53	10.30%	72,813.16	9.83%
其他应收款	1,314.04	0.14%	169,016.16	22.82%
存货	301,646.99	32.01%	264,091.09	35.65%
流动资产合计	417,756.10	44.33%	513,312.85	69.30%
长期应收款	104,448.15	11.08%	103,419.10	13.96%
可供出售金融资产	11,115.00	1.18%	11,115.00	1.50%
固定资产	35,463.91	3.76%	31,544.19	4.26%
在建工程	118,988.16	12.63%	17,685.24	2.39%
无形资产	72,217.85	7.66%	63,582.28	8.58%
其他非流动资产	182,400.00	19.35%		
非流动资产合计	524,690.34	55.67%	227,372.50	30.70%
资产总计	942,446.44	100.00%	740,685.34	100.00%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2014 年末，公司货币资金规模为 97,055.53 万元，其中 78,330 万元为银行承兑汇票保证金，6,750 万元为信用证保证金，受限资金占比较大。其他应收款主要是公司拆借给政府下属国有企业的项目融资款，2014 年公司其他应收款回收情况较好，其他应收款大幅减少。公司存货主要是开发成本，公司开发成本主要是靖江市西来镇新生农场、长江农场、候河农场、靖渝特钢等土地资产，该土地由政府无偿划拨，后续公司进行了拆迁与整理，未来转让可以获得一定收入。

表10 截至2014年末公司存货构成情况

项目名称	建筑面积（平方米）	权证编号	账面价值（万元）	抵押情况
原材料	-	-	175.84	-
周转材料			71.72	
开发成本	-	-	301,399.43	-
合计			301,646.99	

资料来源：公司提供

公司非流动资产主要包括长期应收款、可供出售金融资产、固定资产、在建工程无形资产和其他非流动资产。公司长期应收款是苏农港物流建设项目回购款，根据 BT 回购协议，回购款在项目完工移交结算支付，具体的回购资金支付安排尚未明确。可供出售金融资产主要对靖江市金桥担保有限公司、靖江龙威粮油港务有限公司、江苏

国信泰港港务有限公司和靖江农村商业银行的投资，持股比例分别为 16.67%、1%、8%和 2%，公司采用成本法核算。公司固定资产主要是房屋建筑物，2014 年底账面价值为 35,463.91 万元。2014 年末公司在建工程账面余额为 118,988.16 万元，主要为和尚港内港池码头、罗家桥港口等工程。无形资产主要为靖江国资办划入的土地使用权，截至 2014 年底账面价值为 72,217.85 万元，其中 33.68%已用于对外抵押担保贷款，资产流动性受到一定限制。截至 2014 年末公司其他非流动资产为 182,400.00 万元，主要为公司预付土地款及预付工程款，其中预付土地款为 18,000 万元，预付工程款为 164,400 万元，主要为预付和尚港内港池码头工程和新港公用码头三期工程的款项。

表11 截至2014年末公司无形资产构成情况

土地位置	土地面积 (平方米)	权证 类型	权证编号	用途	账面净值(万 元)	抵押 情况
靖江市新港园区 合桥路南	20,562.00	出让	靖国用[2010]第 043 号(商业)	商业	11,230.68	已抵押
靖江市新港园区 章春港路西侧	40,711.00	出让	靖国用[2010]第 118 号	商业	13,090.39	已抵押
靖江市斜桥镇新 华村	13,701.00	出让	靖国用(2011) 第 288 号	其他商服 用地	7,318.77	未抵押
靖江市靖城镇木 金、小桥村	39,325.00	出让	靖国用[2012]第 1216 号(商业)	商业	40,578.01	未抵押
合计					72,217.85	

资料来源：公司提供

综上所述，公司近年资产规模增长较快，但资产中存货、其他应收款和长期应收款占比较大，资产流动性较差，整体资产质量一般。

盈利能力

公司营业收入增长迅速，但盈利能力较弱，公司利润对政府补贴依赖较大

公司主营业务收入增长迅速，2014 年分别实现营业收入 186,423.32 万元，较 2013 年增长了 63.12%。2014 年公司营业收入增长迅速主要原因公司贸易收入、装卸仓储收入和出租运营管理收入增长幅度较大。

苏农港物流建设项目回购收入为公司主要收入来源之一，该项业务收入毛利率较低，随着该项目逐步完工，未来可确认收入较少。拆迁业务收入受靖江经开区管委会统一规划，未来业务存在一定不确定性。贸易收入规模较大，毛利率较低。装卸仓储收入和出租运营管理收入可以为公司主营业务收入提供一定的补充。补贴收入方面，

公司作为靖江港区唯一的国有控股码头建设和运营主体，靖江市财政局每年拨入财政专项补贴资金以保证靖江苏农港物流建设项目的顺利实施，2014 年公司收到政府补贴收入为 23,924.56 万元，为公司重要利润来源，预计未来仍有可持续性。

随着对外融资规模增长，2014 年公司利息支出增加较多，公司财务费用规模增长较大，2014 年公司期间费用率为 7.68%。公司资产规模有所增长，总资产回报率有所下滑，2014 年公司总资产回报率为 6.20%。

表12 2013-2014年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	186,423.32	114,286.72
营业利润	-131.88	2,282.06
政府补贴	23,924.56	26,057.84
利润总额	23,784.48	28,303.81
净利润	23,410.67	27,328.16
综合毛利率	8.84%	7.79%
期间费用率	7.68%	2.22%
总资产回报率	6.20%	6.38%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

现金流

公司经营性现金流表现有所改善，投资规模有所增长，公司对外融资需求仍较大

2014 年公司钢材贸易量增长幅度较大，同时 BT 回购项目建设前期公司需大量垫付工程建设款，经营活动现金流出规模较大。公司 2014 年收回部分其他应收款，经营活动产生的现金流量呈现净流入，净流入金额为 31,771.13 万元。2014 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 131,958.73 万元，投资活动产生的现金流量净额为-131,528.98 万元。

从筹资活动产生的现金流看，2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 77,020.21 万元，公司筹资渠道主要为银行借款。公司在建项目资金缺口不大，但公司钢材贸易业务规模较大且公司拆迁业务需要垫付一定的资金，对外融资仍将是公司重要资金来源。

表13 2013-2014年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	190,614.85	139,031.06
收到的其他与经营活动有关的现金	198,151.79	57,993.28

经营活动现金流入小计	388,766.64	197,024.33
购买商品、接受劳务支付的现金	335,030.67	107,226.88
支付的其他与经营活动有关的现金	17,208.94	111,628.23
经营活动现金流出小计	356,995.51	223,345.47
经营活动产生的现金流量净额	31,771.13	-26,321.14
投资活动产生的现金流量净额	-131,528.98	-22,767.83
筹资活动产生的现金流量净额	77,020.21	64,651.68
现金及现金等价物净增加额	-22,737.64	15,562.71

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

资本结构与财务安全性

2014 年公司资产负债率有所提高，有息债务规模仍较大，存在较大的债务压力

2014 年公司增加实收资本 6 亿元，同时地方政府在政府补贴方面给予公司较大支持，2014 年公司所有者权益增长 20.03%。近年随着公司对靖江港建设规模的扩大，公司的负债规模也迅速扩大，2014 年公司负债增长 35.12%。公司负债增速较快，致使产权比率有所增加。

表14 2013-2014年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
负债总额	478,166.50	353,871.62
所有者权益	464,279.94	386,813.72
负债与所有者权益比率	1.03	0.91

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

在负债结构方面，公司负债以流动负债为主，截至 2014 年底，流动负债占公司负债规模的 51.55%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据和其他应付款构成，其中短期借款和应付票据规模较大。截至 2014 年底，公司短期借款余额为 99,600 万元；由于 2014 年公司钢贸业务大幅增加，且支付货款主要采用应付票据，应付票据余额为 123,650 万元。公司其他应付款主要为应付华靖公司、靖江新港城投资建设有限公司和靖江经济技术开发区总公司等的款项。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。应付债券为本期债券。截至 2014 年底，长期借款规模为 45,000 万元，主要为抵押及保证借款。长期应付款规模为 107,359.62 万元，其中 47,359.62 万元是向江苏华靖资产经营有限公司拆借的资金，利率为 5.68%。

表15 2013-2014年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
短期借款	99,600.00	20.83%	85,500.00	24.16%
应付票据	123,650.00	25.86%	74,300.00	21.00%
其他应付款	9,812.89	2.05%	26,169.95	7.40%
流动负债合计	246,494.88	51.55%	190,727.02	53.90%
长期借款	45,000.00	9.41%	49,000.00	13.85%
应付债券	79,312.00	16.59%	-	-
长期应付款	107,359.62	22.45%	114,144.60	32.26%
非流动负债合计	231,671.62	48.45%	163,144.60	46.10%
负债合计	478,166.50	100.00%	353,871.62	100.00%

资料来源：公司审计报告

由于公司近年在建项目规模的扩大，公司主要通过为银行借款、信托借款和对外资金拆借满足资金需求，公司有息债务规模较大。2014年末有息债务规模为375,609.62万元，较2013年增长了16.31%，公司存在较大的债务压力。从主要偿债指标来看，2014年随着负债规模的增加，公司资产负债率有所提高。2014年公司流动比率和速动比率分别为1.69和0.47，下降较为明显。

2014年公司因借款规模增大，财务费用增长幅度较大，公司期间费用有所增长。2014年公司EBITDA利息保障倍数为1.50，较2013年下降明显。

表16 2013-2014年公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
有息债务	375,609.62	322,944.60
资产负债率	50.74%	47.78%
流动比率	1.69	2.69
速动比率	0.47	1.31
EBITDA（万元）	55,210.66	46,766.06
EBITDA利息保障倍数	1.50	2.66

资料来源：公司审计报告

六、或有事项分析

（一）对外抵押担保

截至2014年底，公司以账面价值为11,230.68万元的资产为靖江华宇投资建设有限公司提供抵押担保，对外抵押担保余额为15,120万元，占公司2014年末所有者权益的3.26%，存在一定或有负债风险。

表17 截至2014年12月31日公司对外抵押担保情况（单位：万元）

被担保单位	抵押权人	抵押标的物	抵押物账面原值	抵押物账面价值	担保借款余额	借款到期日
靖江华宇投资建设有限公司	农业银行靖江支行	土地使用权编号为靖国用[2010]第 043 号	12,490.20	11,230.68	15,120	2018.02.01

资料来源：公司审计报告

（二）对外保证担保

截至2014年底，公司对外保证担保余额为17.84亿元，占2014年末公司所有者权益的38.43%，存在较大或有负债风险。

表18 截至2014年12月31日公司对外保证担保情况（单位：万元）

担保单位	被担保单位	贷款金融机构	担保借款余额	借款到期日
靖江港口发展有限公司	江苏马洲水利建设有限公司	招商银行泰州分行	20,000	2018.7.10
靖江港口发展有限公司	江苏马洲水利建设有限公司	靖江农村商业银行	1,800	2015.12.31
靖江港口发展有限公司	江苏三江现代物流有限公司	工商银行靖江支行	7,000	2015.9.17
靖江港口发展有限公司	靖江市城乡建设有限公司	中信银行靖江支行	40,000	2017.5.22
靖江港口发展有限公司	靖江市城乡建设有限公司	天津银行上海分行	6,000	2016.7.18
靖江港口发展有限公司	靖江市金港城镇建设有限公司	浦发银行靖江工业园区支行	30,000	2019.12.19
靖江港口发展有限公司	靖江斜桥新农村建设有限公司	江苏银行泰州分行	30,000	2019.3.25
靖江港口发展有限公司	靖江市新益废旧物资回收有限公司	中信银行靖江支行	5,000	2015.3.14
靖江港口发展有限公司	靖江市润新物流有限公司	江苏银行泰州分行	5,000	2015.12.10
靖江港口发展有限公司	靖江市新联物流有限公司	江苏银行泰州分行	5,000	2015.12.10
靖江港口发展有限公司	靖江市新联物流有限公司	南京银行靖江支行	3,000	2015.11.25
靖江港口发展有限公司	靖江市新联物流有限公司	工商银行靖江支行	1,200	2015.1.19
靖江港口发展有限公司	靖江市润新建设有限公司	恒丰银行南京分行	4,000	2015.2.26
靖江港口发展有限公司	靖江苏源热电有限公司	浦发银行泰州分行	3,500	2015.12.3
靖江港口发展有限公司	靖江市城乡建设有限公司	招行苏州城中支行	3,000	2016.7.18
靖江港口发展有限公司	江苏东大机械设备有限公司	南京银行靖江支行	3,000	2015.12.30
靖江港口发展有限公司	靖江市永欣铸造有限公司	浦发银行泰州分行	2,000	2015.4.20
靖江港口发展有限公司	江苏太和物流有限公司	交通银行靖江支行	1,900	2015.9.15
靖江港口发展有限公司	江苏太和物流有限公司	交通银行靖江支行	500	2015.9.19
靖江港口发展有限公司	江苏太和物流有限公司	交通银行靖江支行	500	2015.9.19
靖江港口发展有限公司	江苏太和物流有限公司	交通银行靖江支行	500	2015.9.19
靖江港口发展有限公司	江苏太和物流有限公司	交通银行靖江支行	500	2015.9.19

靖江港口发展有限公司	江苏太和物流有限公司	交通银行靖江支行	500	2015.9.19
靖江港口发展有限公司	江苏太和物流有限公司	交通银行靖江支行	500	2015.9.19
靖江港口发展有限公司	靖江市人民医院	交通银行靖江支行	1,000	2015.3.27
靖江港口发展有限公司	靖江市人民医院	交通银行靖江支行	500	2015.7.19
靖江港口发展有限公司	靖江市人民医院	交通银行靖江支行	500	2015.7.19
靖江港口发展有限公司	靖江市人民医院	交通银行靖江支行	500	2015.7.19
靖江港口发展有限公司	靖江市人民医院	交通银行靖江支行	500	2015.7.19
靖江港口发展有限公司	靖江市人民医院	交通银行靖江支行	500	2015.7.19
靖江港口发展有限公司	靖江市人民医院	交通银行靖江支行	500	2015.7.19
小 计			1,784,00	

资料来源：公司审计报告

七、评级结论

2014 年靖江市经济总量进一步扩大，财政收入保持增长；公司继续得到靖江市政府政府补贴和资金注入方面的大力支持。苏农港物流建设项目大部分收入已确认，未来收入较少，但公司未来可收到较多回购资金，可以对公司营运资金提供较大的支持。2014 年公司拆迁项目收入规模有所下滑，未来拆迁任务有一定的持续性，但每年具体的拆迁收入受政府规划影响较大，具有一定的不确定性。公司钢材贸易规模大幅增长，为公司收入主要来源，但该业务毛利水平较低。公司在建项目建设进度较好，未来随着在建工程的逐渐完工，公司可以获得持续稳定的收入。公司拟建项目需投资金额较大，未来存在一定的资金压力。公司出租运营管理业务收入和装卸仓储业务收入可以为公司主营业务收入提供一定的补充。2014 年公司资产规模增长较快，整体资产流动性较差，资产质量一般。2014 年公司资产负债率有所提高，有息债务规模仍较大，存在较大的债务压力。

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

附录一 资产负债表（单位：万元）

资 产	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	97,055.53	72,813.16	61,900.45
应收账款	1,322.37	981.58	-
预付款项	52.68	6,250.85	-
其他应收款	1,314.04	169,016.16	52,906.67
存货	301,646.99	264,091.09	264,179.88
其他流动资产	16,364.51	160.00	10,260.00
流动资产合计	417,756.10	513,312.85	389,247.00
长期应收款	104,448.15	103,419.10	124,814.63
可供出售金融资产	11,115.00	11,115.00	9,995.00
固定资产	35,463.91	31,544.19	25,033.25
在建工程	118,988.16	17,685.24	-
无形资产	72,217.85	63,582.28	65,203.35
长期待摊费用	57.26	26.69	-
其他非流动资产	182,400.00	-	-
非流动资产合计	524,690.34	227,372.50	225,046.23
资产总计	942,446.44	740,685.34	614,293.22
短期借款	99,600.00	85,500.00	89,496.00
应付票据	123,650.00	74,300.00	69,300.00
应付账款	2,110.06	245.02	-
预收款项	10.67	5.30	-
应交税费	8,877.92	4,506.74	2,130.44
其他应付款	9,812.89	26,169.95	1,743.00
流动负债合计	246,494.88	190,727.02	162,669.44
长期借款	45,000.00	49,000.00	18,000.00
长期应付款	107,359.62	114,144.60	84,397.78
非流动负债合计	231,671.62	163,144.60	102,397.78
负债合计	478,166.50	353,871.62	265,067.23

实收资本	120,000.00	60,000.00	60,000.00
资本公积	240,178.80	240,178.80	240,386.13
盈余公积	10,348.83	7,869.51	4,978.54
未分配利润	84,231.80	68,841.73	43,861.33
归属于母公司所有者权益合计	454,759.43	376,890.04	349,226.00
少数股东权益	9,520.52	9,923.69	-
所有者权益合计	464,279.94	386,813.72	349,226.00
负债和所有者权益总计	942,446.44	740,685.34	614,293.22

资料来源：公司审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	186,423.32	114,286.72	73,076.19
减：营业成本	169,936.36	105,382.54	66,344.88
营业税金及附加	2,734.43	4,338.74	1,991.50
销售费用	247.24	173.13	-
管理费用	3,051.21	5,928.85	3,300.31
财务费用	11,015.70	-3,560.30	180.75
投资收益(损失以“一”号填列)	429.75	258.30	13.00
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	-131.88	2,282.06	1,271.75
加：营业外收入	23,927.36	26,060.94	20,650.00
减：营业外支出	11.00	39.19	-
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	23,784.48	28,303.81	21,921.75
减：所得税费用	373.81	975.65	479.16
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	23,410.67	27,328.16	21,442.59

资料来源：公司审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	190,614.85	139,031.06	18,247.06
收到其他与经营活动有关的现金	198,151.79	57,993.28	44,815.83
经营活动现金流入小计	388,766.64	197,024.33	63,062.90
购买商品、接受劳务支付的现金	335,030.67	107,226.88	55,231.99
支付给职工以及为职工支付的现金	1,345.86	978.67	275.07
支付的各项税费	3,410.04	3,511.70	4,069.71
支付其他与经营活动有关的现金	17,208.94	111,628.23	16,674.38
经营活动现金流出小计	356,995.51	223,345.47	76,251.14
经营活动产生的现金流量净额	31,771.13	-26,321.14	-13,188.24
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	-	258.30	13.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	10,259.56	-
收到其他与投资活动有关的现金	429.75	-	-
投资活动现金流入小计	429.75	10,517.86	13.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	131,958.73	32,165.69	96.31
投资支付的现金	-	1,120.00	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	14,395.01
投资活动现金流出小计	131,958.73	33,285.69	14,491.32
投资活动产生的现金流量净额	-131,528.98	-22,767.83	-14,478.32
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	60,000.00	-	18,000.00
取得借款收到的现金	278,212.80	185,000.00	123,896.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	212,578.49	54,192.51
筹资活动现金流入小计	338,212.80	397,578.49	196,088.51
偿还债务支付的现金	194,897.78	157,996.00	88,359.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26,114.81	14,905.10	4,726.51
支付其他与筹资活动有关的现金	40,180.00	160,025.71	58,977.02

筹资活动现金流出小计	261,192.59	332,926.81	152,062.53
筹资活动产生的现金流量净额	77,020.21	64,651.68	44,025.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-22,737.64	15,562.71	16,359.41
加：期初现金及现金等价物余额	34,713.16	19,150.45	2,791.04
六、期末现金及现金等价物余额	11,975.53	34,713.16	19,150.45

资料来源：公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	23,410.67	27,328.16	21,442.59
加：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,791.63	1,919.12	947.43
无形资产摊销	1,252.88	1,632.43	1,324.78
长期待摊费用摊销	20.85	5.61	-
财务费用(收益以“一”号填列)	27,772.99	15,230.81	4,853.53
投资损失(收益以“一”号填列)	-429.75	-258.30	-13.00
存货的减少(增加以“一”号填列)	-37,555.89	88.78	-71,917.04
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-34,927.43	-85,595.54	-57,563.30
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	50,435.25	13,327.79	87,736.77
经营活动产生的现金流量净额	31,771.13	-26,321.14	-13,188.24
现金的期末余额	11,975.53	34,713.16	19,150.45
减：现金的期初余额	34,713.16	19,150.45	2,791.04
现金及现金等价物净增加额	-22,737.64	15,562.71	16,359.41

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年
总资产（万元）	942,446.44	740,685.34
归属于母公司所有者权益（万元）	454,759.43	376,890.04
资产负债率	50.74%	47.78%
有息债务（万元）	375,609.62	322,944.60
营业收入（万元）	186,423.32	114,286.72
营业利润（万元）	-131.88	2,282.06
政府补贴（万元）	23,924.56	26,057.84
利润总额（万元）	23,784.48	28,303.81
综合毛利率	8.84%	7.79%
总资产回报率	6.20%	6.38%
EBITDA（万元）	55,210.66	46,766.06
EBITDA利息保障倍数	1.50	2.66
经营活动净现金流净额（万元）	31,771.13	-26,321.14
投资活动产生的现金流量净额	-131,528.98	-22,767.83
筹资活动产生的现金流量净额	77,020.21	64,651.68
现金及现金等价物净增加额	-22,737.64	15,562.71
负债与所有者权益比率	1.03	0.91
流动比率	1.69	2.69
速动比率	0.47	1.31

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产余额} + \text{期末固定资产余额}) / 2] / (\text{主营业务收入} / 360)$
	净主营业务周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	担保比率	$\text{对外担保金额} / \text{股东权益} \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录六 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。