

2014 年靖江港口发展有限公司
公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

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

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

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

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

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



评级总监: 李明华

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【294】号 01

债券简称：14 靖江港债
/PR 靖江港

债券剩余规模：4.8 亿

债券到期日期：2021 年
08 月 05 日

债券偿还方式：按年付息，
第三年度至第七年等额偿还 20% 本金

分析师

姓名：
刘师宇 张伟亚

电话：
021-51035670
邮箱：
liushy@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2014 年靖江港口发展有限公司公司债券¹ 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 21 日	2018 年 06 月 15 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对靖江港口集团有限公司（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 2019 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公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好的基础，公司获得了较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，在建项目规模较大，面临较大的资金压力，有息债务大幅上升，面临较大的偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础。2018 年靖江市实现 GDP 1,002.05 亿元，同比增长 7.1%，高于全国 GDP 增速 0.5 个百分点，为公司发展提供了良好基础。
- 公司获得了较大力度的外部支持。2018 年公司收到政府补助资金 4.00 亿元，计入其他收益；政府货币注资 17.00 亿元，计入资本公积，同时将罗家港码头两块地和尚港码头所在地块注入公司，增加资本公积 1.23 亿元。

关注：

¹2015 年 12 月，公司名称由靖江港口发展有限公司变更为靖江港口集团有限公司

- 公司资产以存货、在建工程和无形资产为主，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。2018年底，公司存货、在建工程和无形资产分别为34.21亿元、78.14亿元和20.22亿元，合计占总资产比重为77.60%。在建工程主要系工程施工成本，资金回笼受工程施工进度、政府财政安排影响较大；资产中的土地有15.69亿元土地已用于抵押，现金资产受限比例较高，公司资产流动性较弱。
- 公司在建项目规模较大，面临较大的资金压力。截至2018年底，公司主要在建项目预计总投资额合计超94.73亿元，已投资78.11亿元，至少还需投入资金17.47亿元，公司面临较大的资金支出压力。
- 公司有息负债大幅上升，面临较大的偿债压力。2018年末公司有息债务为81.67亿元，同比增长52.72%，占负债总额的96.15%，其中，2019年需偿还的有息债务29.97亿元，公司偿债压力较大。
- 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。截至2019年3月31日，公司对外担保金额为21.58亿元，占2018年所有者权益的25.12%，对外担保中民营企业金额合计为6,374.00万元，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
总资产	1,708,215.88	1,214,058.07	1,090,283.83
所有者权益	858,807.95	654,007.51	604,553.04
有息债务	816,726.01	534,777.38	471,511.26
资产负债率	49.72%	46.13%	44.55%
流动比率	1.67	1.64	2.07
营业收入	224,142.07	223,724.08	196,734.42
其他收益	40,000.00	24,000.00	18,000.00
利润总额	16,223.90	16,409.55	13,562.20
综合毛利率	13.45%	12.74%	12.14%
EBITDA	65,663.35	49,786.19	45,660.94
EBITDA利息保障倍数	1.45	1.93	1.73
经营活动现金流净额	43,776.21	77,477.56	64,471.23

资料来源：公司2016-2018年三年连审审计报告，中证鹏元整理

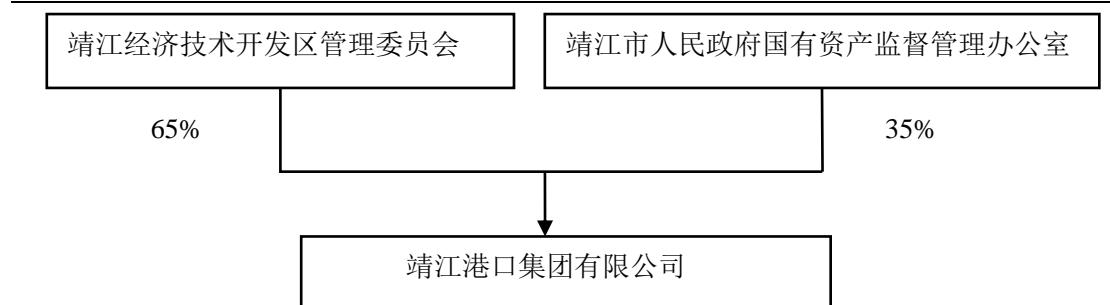
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年8月5日发行7年期8亿元公司债券，其中3.24亿元用于江苏泰州港靖江港区新港作业区公用码头（三期）工程、4.76亿元用于江苏泰州港靖江港区新港作业区和尚港内港池码头工程，截至2018年末募集资金专项账户余额为5.75元。

二、发行主体概况

2018年公司注册资本、控股股东均未发生变更。截至2018年底，公司注册资本、实收资本均为120,000.00万元，控股股东仍为江苏省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”）。2018年，公司合并财务报表范围较上一年度减少一家子公司，具体如表1所示。根据公司于2018年4月10日发布的《靖江港口集团有限公司董事、监事、董事长、总经理变更的公告》，对公司董事、监事、董事长和总经理作出调整，其后续影响仍需关注。

图1 截至 2018 年末公司股权控制图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表1 2018 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2018 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
靖江市金桥港务有限公司	100%	5,000.00	货物装卸、驳运、仓储经营；金属材料、建筑材料销售	无偿转让给中国铁建大桥工程局集团有限公司

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴服务业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018 年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体

经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号,以下简称“194号文”),明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时,鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型,进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),从出资人问责角度,严堵地方违规融资。5月,财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号),明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”,增加了一般债券和普通专项债券的期限类型,有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年,随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台,城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月,国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

表2 2018年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作通知》(财预[2018]34号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配,提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债

			务限额管理和预算管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

(二) 区域环境

靖江市经济总量相对较大，2018年经济实力进一步增强，但经济增速有所放缓

2018年，靖江市经济实力进一步增强，全年实现地区生产总值1,002.05亿元，按可比价格计算，同比增长7.1%，2018年末靖江市常住人口为68.48万人，照此计算全年人均GDP达到146,061元，为全国人均GDP的225.95%。

从产业结构看，2018年，靖江市第一产业实现增加值24.44亿元，增长2.5%；第二产业实现增加值492.51亿元，增长7.1%；第三产业实现增加值485.10亿元，增长7.3%，第三产业占GDP比重达48.4%。

工业方面，2018年靖江市工业经济平稳回升，全年实现工业开票1,152.00亿元，同比增长11.6%；规模以上工业总产值增长11.5%，增加值增长5.5%，全市规模以上工业企业主营业务收入比上年增长14.4%，利润增长15.2%，分别比上年提升1.8和3.2个百分点。此外，2018年靖江市主导产业形势向好，船舶产业生产逐步回升，金属材料产业持续高位增长，汽配产业、电机电器产业不断转型升级，规模以上工业产值分别增长6.4%、31.7%、17.0%、6.5%。新兴产业产出效应凸显，高端装备、新材料、节能环保产业规模以上工业产值分别增长20.0%、3.4%和10.3%。

从拉动经济的增长因素来看，2018年靖江市固定资产投资增速继续保持增长。2018

年靖江市固定资产投资增长 12.2%，其中第二产业投资增长 19.9%，第三产业投资增长 0.5%。制造业投资占项目投资比重为 68.6%，对全部投资增长的贡献率达 93.8%。2018 年靖江市社会消费品零售总额为 204.07 亿元，同比增长 4.4%。2018 年靖江市进口增长较好，出口有所下降，全年实现进出口总额 28.31 亿美元，同比下降 3.8%，其中进口为 8.21 亿美元，增长 7.7%；出口为 20.11 亿美元，下降 7.8%。

2018 年底，靖江市金融机构本外币存款余额 1,052.06 亿元，增长 4.8%；金融机构本外币贷款余额 879.49 亿元，增长 9.2%，金融对实体经济的支撑力度有所加大。

2018 年靖江市实现公共财政收入 65.71 亿元，同比增长 9.3%，其中税收收入 54.05 亿元，占公共财政收入比重为 82.26%；同期靖江市公共财政支出为 81.14 亿元，同比增长 15.6%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 80.98%。

表3 2017-2018 年靖江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,002.05	7.1%	923.35	7.8%
第一产业增加值	24.44	2.5%	23.69	2.7%
第二产业增加值	492.51	7.1%	448.44	5.9%
第三产业增加值	485.10	7.3%	451.22	10.2%
工业增加值	-	5.5%	-	-
固定资产投资	-	12.2%	539.82	8.0%
社会消费品零售总额	204.07	4.4%	197.04	11.8%
进出口总额（亿美元）	28.31	-3.8%	29.43	9.1%
存款余额	1,052.06	4.8%	1,004.31	-0.7%
贷款余额	879.49	9.2%	805.57	12.2%
人均 GDP（元）	146,061.00		134,364.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	225.95%		225.22%	

注：统计数据含江阴-靖江工业园区口径

资料来源：2017-2018 年靖江市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018 年靖江市经济开发区实现工业销售收入 601.52 亿元，同比增长 5.3%；实现商贸建筑服务业开票销售（营业）收入 445.26 亿元，同比增长 14.5%；完成固定资产投资（不含房地产）172.21 亿元，同比下降 2.5%；实现进出口总额 22.79 亿美元，同比下降 7.2%。靖江市经济开发区 2018 年实现公共财政收入 20.79 亿元，较去年同期增长 6.3%。

表4 2017-2018 年靖江市经济开发区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
区域工业销售（营业）收入	601.52	5.3%	571.18	5.5%

商贸建筑服务业开票销售（营业）收入	445.26	14.5%	388.85	57.7%
固定资产投资（不含房地产）完成额	172.21	-2.5%	306.22	0.5%
进出口总额（亿美元）	22.79	-7.2%	25.72	13.3%

资料来源：靖江市经济开发区财政金融局

四、经营与竞争

公司是靖江港区的国有控股码头建设和运营主体，负责靖江港区的港口码头建设、经营和港区基础设施建设。2018年公司实现营业收入224,142.07万元，同比变化不大。从收入结构看，公司营业收入仍以贸易收入为主，占营业收入比重82.09%。2018年公司和尚港码头完工验收后出租给江苏三江现代物流有限公司，（以下简称“三江物流”），新增码头租赁收入2,216.98万元。2018年公司综合毛利率为13.45%。

表5 2017-2018年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	224,102.60	13.44%	223,666.49	12.72%
其中：贸易收入	183,992.01	6.18%	191,743.27	6.65%
拆迁项目	19,417.48	33.05%	15,566.04	32.55%
装卸仓储	9,268.49	40.93%	6,689.56	32.77%
出租运营管理	9,090.91	68.22%	9,523.81	87.14%
码头租赁收入	2,216.98	100%	-	-
其他	116.72	100%	143.81	100%
其他业务收入	39.47	86.41%	57.59	85.32%
合计	224,142.07	13.45%	223,724.08	12.74%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2018年公司贸易收入基本保持稳定，受港口建设进度及外部经济环境影响，未来仍将有所波动

公司利用港口物流和腹地经济的资源优势，不断发展贸易业务。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，经营货种为煤炭、建材、大豆油、棕榈油等商品，其中钢材、水泥、煤炭所占贸易额的比重较高。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。2018年公司贸易收入基本保持稳定，为183,992.01万元，同比下降4.04%，毛利率为6.18%，同比变化不大。

表6 2017-2018年公司贸易收入构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
水泥沙石	64,319.01	34.96%	63,138.80	32.93%
钢材	54,498.43	29.62%	70,349.72	36.69%
煤炭	35,193.07	19.13%	33,209.93	17.32%
大豆油	11,421.30	6.20%	8,724.61	4.55%
棕榈油	18,560.19	10.09%	16,320.21	8.51%
合计	183,992.01	100.00%	191,743.27	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司上游供应商主要是靖江市城乡建设有限公司、靖江市华鼎投资建设有限公司、靖江市北辰城乡投资建设有限公司、靖江市瑞玢商贸有限公司和江苏苏农物流有限公司，2018年采购金额为87,831.22万元，合计占当年采购金额总额的50.88%。公司下游客户主要是靖江市润新建设有限公司、靖江新港城投资建设有限公司、江苏三江现代物流有限公司、靖江市城乡建设有限公司和靖江马驮沙有限公司，2018年前五大客户销售金额合计为77,008.08万元，占贸易业务销售总额的41.85%。整体来看，相比2017年，公司供应商集中度有所提升，下游客户集中度波动不大，但上游供应商和下游客户存在重叠，集中度较高，靖江港区部分码头项目尚在建设中，受港口建设进度及外部经济环境影响，未来公司贸易收入仍将有所波动。

表7 2018年公司港区货物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
靖江市城乡建设有限公司	23,854.78	13.82%	靖江市润新建设有限公司	29,033.32	15.78%
靖江市华鼎投资建设有限公司	22,983.88	13.31%	靖江新港城投资建设有限公司	18,326.68	9.96%
靖江市北辰城乡投资建设有限公司	20,000.84	11.59%	江苏三江现代物流有限公司	15,612.19	8.49%
靖江市瑞玢商贸有限公司	15,746.18	9.12%	靖江市城乡建设有限公司	9,683.44	5.26%
江苏苏农物流有限公司	5,245.54	3.04 %	靖江马驮沙有限公司	4,352.45	2.37%
合计	87,831.22	50.88%	合计	77,008.08	41.85%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年公司拆迁项目收入大幅增长，但需关注未来拆迁收入易受土地市场以及政府规划影响而产生波动

公司受靖江经开区管委会委托，对靖江港区周边区域进行动迁整理。公司自筹资金支付拆迁过程中的拆迁款和被拆迁户的安置费；拆迁整理出的土地出让后，靖江经济开发区

财政局向公司支付相关的拆迁安置费用及收益。

2018年公司受靖江区管委会委托，对靖江经济开发区内渔业农场棚户区地块460亩范围内进行土地整理，项目涉及约700户居民的房屋拆迁工作，截至2018年底，拆迁项目已基本完工。2018年公司拆迁项目收入为19,417.48万元，同比增长24.74%，占公司营业收入比重为8.66%，毛利率为33.05%，同比变化不大。

未来随着靖江市经济开发区建设推进，公司拆迁项目有一定的持续性；但需关注每年结转的拆迁收入受土地市场以及政府规划影响较大，具有一定波动性且拆迁需垫付资金，给公司带来较大资金压力。

公司出租运营管理收入可带来稳定的收入及现金流

公司出租运营管理收入为出租建筑物形成的收入。公司将联检中心大楼和港区服务中心大楼出租给靖江市经济技术开发总公司，并由该公司分租给各承租单位，公司与靖江市经济技术开发总公司签署租赁合同，出租总面积为6.39万平方米，租期为2014年1月1日至2019年12月31日共6年，首年租金1.00亿元，以后每年根据实际情况对租金进行调整，包含物业管理费、智能化办公室等。2018年，出租运营收入为9,090.91万元，同比下降4.55%，系2016-2017年公司租赁业作为服务业按照6%的税率交纳流转税，“营改增”后不动产权税率改为11%（2018年5月1日起改为10%），同时，2018年公司对港区服务中心大楼进行装修，成本装修款逐年摊销计入成本，两者共同作用导致2018年公司出租运营管理收入出现下滑，毛利率有所下降。

2018年公司将竣工验收后的和尚港码头对外出租给三江物流，自2018年6月30日起收取租金，每年租金4,700万元，以后每年租金在上年租金基础上递增5%。同时协议规定，三江物流分别在每年6月30日和12月31日前支付半年的租金。2018年公司码头租赁收入为2,216.98万元，未来可以给公司带来稳定的收入及现金流入。

公司港口服务收入规模有所增长，未来随着在建工程完工，有望实现增长；但在建工程后续投入资金规模较大，公司面临较大资金压力

公司港口服务业务主要由下属公司靖江新华港务有限公司（以下简称“新华港务”）运营，港口服务业务包括货物的装船和卸船、货物港区内的堆存和搬运等，其中港区内的场地倒运、集疏港装卸车等辅助作业均外包给外协单位完成。

截至2018年底，新华港务在长江水域江苏靖江港区经营50,000吨级散杂货泊位2个，40,000吨级多用途泊位1个，10,000吨多用途泊位1个，3,000吨多用途泊位5个，共9个泊位。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20,000平方米，仓储能力10万吨。2013年新华港务主要装卸货种为钢材和建材，2014年后新增了

玉米、大豆、小麦和化肥，目前粮食类货种已经成为新华港务的支柱货种，占据总吞吐量50%以上。2018年公司装卸仓储收入为9,268.49万元，同比提升38.55%，系新华港务产能扩充和2018年公司实际接收子公司靖江新天地港务有限公司所致，其中靖江新天地港务有限公司目前处于试运营状态，收入贡献大约占比15%。

表8 2017-2018年港口运营情况（单位：万吨，个，%）

年度	泊位数	核定年吞吐能力	实际吞吐量	吞吐利用率
2018 年	9	623	548	87.96
2017 年	3	400	310	77.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来港口基础设施建设不断推进，截至2018年底，公司在建项目主要是公用码头扩建、罗家桥工程、下青龙港、焦港、中德产业园等，其中码头类项目完工后主要用于自主运营，产业园和厂房主要用来出租。未来随着在建工程的完工，港口运营能力将进一步提高，公司装卸仓储收入将有望实现增长。但需关注，截至2018年底，公司主要在建项目预计总投资额合计超94.73亿元，已投资78.11亿元，至少还需投资17.47亿元，公司面临较大资金压力。

表9 截至 2018 年 12 月 31 日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
公用码头一期工程	455,651.96	335,177.58
公用码头四期工程	69,995.98	55,338.82
罗家桥码头	183,236.02	169,786.50
下青龙港	58,300.00	50,709.34
焦港	43,401.72	40,229.05
重装产业园	42,177.00	38,617.26
精密厂房	75,000.00	67,897.50
保税物流园	--	8,501.56
中德产业园	19,496.00	14,816.96
合计	947,258.68	781,074.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

地方政府继续给予公司较大支持力度

鉴于公司的业务特点，为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，2018年，公司获得政府补助40,000.00万元，政府补助仍是公司利润的重要来源。同时，为了增强公司的资本实力和投融资能力，2018年，靖江经开区管委会货币注资170,000.00万元，靖江市人民政府国有资产监督管理办公室将土地证编号分别为苏(2017)靖江不动产权第0006734号、

靖国用（2016）第800607号和靖国用（2016）第800605号土地注入公司，整体评估价值为12,257.72万元。整体来看，地方政府在政府补贴和资产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水平。

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2016-2018年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。本期合并范围较上一年度减少一家子公司，具体见表1，截至2018年底公司纳入合并范围的子公司共10家，具体见附录二。

公司按照《企业会计准则第30号——财务报表列报》等相关规定，对此项会计政策变更采用追溯调整法，2016-2017年度比较财务报表已重新表述。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，但资产主要以存货、在建工程和无形资产为主，且受限资产规模较大，资产流动性较弱

由于政府大规模注入资产和经营规模不断扩大，公司资产规模大幅增长。截至2018年底，资产总额为1,708,215.88万元，同比增长40.70%。从资产结构看，公司仍以非流动资产为主，占资产总额比重为67.60%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款存货和组成。2018年底，货币资金规模为131,756.32万元，同比提高363.04%，主要系公司借款大幅增加以及靖江经开区管委会货币注资所致；货币资金中因票据保证金和借款质押受限的金额为107,680.00万元，占货币资金比重为81.73%，资金受限比例较高。2018年其他应收款较上年大幅增加，账面价值为76,086.58万元，较年初增加74,955.31万元，主要系新增对靖江市华宇投资建设有限公司暂借款所致，占其他应收款比重为96.23%，集中度较高，整体来看公司其他应收款欠款单位主要为国有企业，回收风险较小，但金额较大且回收时间存在不确定性，对公司资金形成了较大的占用。公司存货包括原材料、周转材料、开发成本，以开发成本为主，2018年底存货规模为342,095.54万元，同比变化不大；其中，开发成本为341,860.85万元，占存货规模的99.93%，主要系政府无偿划拨的靖江市西来镇新生农场、西来镇长江农场、马桥镇候

河农场，土地用途均为商业、住宅；此外，还有收购靖渝特钢获得的八块土地和和尚港码头征地，均为商业用地，目前上述土地的后续处置方案尚未确定，即时变现存在一定困难，流动性较弱，公司存货中54,810.20万元用于借款抵押，存货占比为16.02%，受限比例较高。

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产。2018年公司长期股权投资账面价值为0，系合营企业靖江达凯重机有限公司于2018年1月15号向靖江市人民法院申请破产清算，公司已全额计提资产减值损失。2018年，公司投资性房地产账面价值为93,179.86万元，均系2018年和尚港码头建筑物由在建工程完工验收后转入，和尚港码头所在地块由政府注资，投资性房地产中87,868.00万元已用于融资租赁售后回租，受限比例为94.30%。2018年固定资产账面价值为40,241.67万元，同比下降6.00%，系固定资产折旧和电子设备处置报废所致，固定资产中16,860.38万元已用于融资租赁售后回租，受限比例为41.90%。公司在建工程主要系公用码头建设、罗家桥工程、精密厂房和下青龙港等工程，2018年底账面价值为781,377.56万元，随着公司对在建工程的大幅投入而同比增加37.26%。无形资产主要是政府划入的土地使用权，全部为商住用地，截至2018年底账面价值为202,152.58万元，同比上升3.81%，其中无形资产账面原值增加2.03亿元，主要系靖江市人民政府国有资产监督管理办公室所注入的土地和存货转入，账面原值减少0.61亿元，主要系土地使用权转入投资性房地产所致，2018年公司无形资产转出无形资产中102,088.22万元已用于借款抵押，受限比例为50.50%，资产流动性受到一定限制。

总体来看，公司资产规模大幅增加，以存货、在建工程和无形资产为主，且受限资产规模较大，整体资产流动性较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	131,756.32	7.71%	28,454.63	2.34%
其他应收款	76,086.58	4.45%	1,190.39	0.10%
存货	342,095.54	20.03%	344,385.37	28.37%
流动资产合计	553,490.98	32.40%	375,219.81	30.91%
长期股权投资	0.00	0.00%	980.00	0.08%
投资性房地产	93,179.86	5.45%	-	-
固定资产	40,241.67	2.36%	42,808.24	3.53%
在建工程	781,377.56	45.74%	569,275.58	46.89%
无形资产	202,152.58	11.83%	194,731.38	16.04%
非流动资产合计	1,154,724.90	67.60%	838,838.27	69.09%

资产总计	1,708,215.88	100%	1,214,058.07	100.00%
------	--------------	------	--------------	---------

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司整体盈利能力依然较弱，利润总额主要来源于政府补助

2018 年公司营业收入为 224,142.07 万元，同比增长 0.19%，公司营业收入仍旧以贸易收入为主。2018 年，公司贸易收入基本保持稳定，未来受经济环境、靖江经济开发区港口建设影响较大，仍将有所波动；拆迁项目收入规模为 19,417.48 万元，同比提升 24.74%，随着靖江市经济开发区的发展，拆迁业务可持续性较好，但需关注拆迁收入受政府规划影响较大，未来仍具有一定的波动性；公司出租运营管理收入同比下滑 4.55%，主要系公司 2017 年租赁业务按照服务业 6% 税率交纳流转税，“营改增”后不动产出租税率改为 11%（2018 年 5 月 1 日起改为 10%），公司出租运营收入有所下降，同时 2018 年公司对港区服务中心大厦进行装修，装修款逐年摊销计入成本，共同作用导致公司物业出租业务收入、毛利率均有所下降。2018 年公司综合毛利率为 13.45%，同比提升 0.71 个百分点，主要系拆迁项目、装卸仓储毛利率增长所致。

公司期间费用主要集中在以利息支出为主的财务费用，随着公司融资规模扩大，2018 年公司财务费用大幅增长，账面价值为 43,141.92 万元，同比增加 57.97%，侵蚀了企业利润，导致企业营业收入虽然有所增加，但营业利润出现小幅下滑。2018 年公司收到政府补助 40,000.00 万元，实现营业利润和利润总额分别为 16,276.12 万元和 16,223.90 万元，利润总额主要来源于政府补助。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	224,142.07	223,724.08
其他收益	40,000.00	24,000.00
营业利润	16,276.12	16,410.00
营业外收入	48.84	43.27
利润总额	16,223.90	16,409.55
综合毛利率	13.45%	12.74%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司在建工程投资规模较大，仍面临较大的资金压力

2018 年收现比同比略有下降，为 1.01，公司资金回笼情况尚可。公司销售商品、提供

劳务收到的现金，购买商品、接受劳务支付的现金主要系公司从事贸易业务、拆迁等业务收到及支付的现金，收到的其他与经营活动有关的现金主要系政府补助、往来款和利息收入，支付其他与经营活动有关的现金主要系支付的往来款、付现费用。整体来看，由于经营活动相关现金流入减少，公司经营活动现金净流入较上年有所下降，为43,776.21万元，。

公司投资活动系公用码头建设、罗家桥工程、精密厂房和下青龙港等工程的建设投资，由于投资规模扩大，2018年公司投资活动现金净流出285,595.07万元，净流出规模较上年进一步加大。公司主要通过银行借款和发行债券等方式进行融资，2018取得借款收到的现金为399,950.00万元。此外，2018年公司收到靖江经开区管委会注资170,000.00万元；公司筹资活动现金净流入242,030.55万元。截至2018年底，公司在建项目未来至少还需投资17.47亿元，未来公司仍面临较大资金压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
收现比	1.01	1.11
销售商品、提供劳务收到的现金	227,058.91	249,242.93
收到其他与经营活动有关的现金	47,025.10	69,407.18
经营活动现金流入小计	274,084.01	318,650.11
购买商品、接受劳务支付的现金	193,793.16	214,795.49
支付的其他与经营活动有关的现金	33,273.01	23,490.06
经营活动现金流出小计	230,307.80	241,172.56
经营活动产生的现金流量净额	43,776.21	77,477.56
投资活动产生的现金流量净额	-285,595.07	-159,034.60
筹资活动产生的现金流量净额	242,030.55	44,825.51
现金及现金等价物净增加额	211.69	-36,731.53

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模大幅上升，偿债压力进一步加大

公司2018年成功发行债券并大幅新增借款，截至到2018年底，公司负债总额为849,407.93万元，同比上升51.67%。2018年，公司资本公积为571,872.11万元，同比增长49.22%，主要系2018年政府货币注资和实物注资所致。2018年底，公司所有者权益为858,807.95万元，同比增长31.31%，产权比率为98.91%，较上年增加13.28个百分点，净资产对负债的保障程度有所下降。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
------	--------	--------

负债总额	849,407.93	560,050.56
所有者权益	858,807.95	654,007.51
产权比率	98.91%	85.63%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

负债结构方面，2018 年底，公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占总负债比重为 60.90%，同比变化不大。

截至2018年底，公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款主要系信用借款、保证借款和质押借款，账面价值为115,950.00，同比上升84.63%；应付票据及应付账款为79,204.35万元，同比上升232.54%，其中应付票据为78,400.00万元，同比增长240.87%，主要系用银行承兑汇票支付的工程款大幅增加；一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款组成，金额分别为8,300.00万元、75,781.71万元和21,229.26万元，一年内到期的应付债券主要为本期债券的15,901.71万元和公司2018年发行的短期融资券59,880.00万元。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	115,950.00	13.65%	62,800.00	11.21%
应付票据及应付账款	79,204.35	9.32%	23,817.65	4.25%
一年内到期的非流动负债	105,310.97	12.40%	118,350.54	21.13%
流动负债合计	332,116.24	39.10%	229,423.72	40.96%
长期借款	203,500.00	23.96%	94,000.00	16.78%
应付债券	230,805.75	27.17%	236,626.84	42.25%
长期应付款	82,759.29	9.74%	-	-
非流动负债合计	517,291.69	60.90%	330,626.84	59.04%
负债合计	849,407.93	100%	560,050.56	100.00%
其中：有息债务	816,726.01	96.15%	534,777.38	95.49%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款组成。截至2018年底，公司长期借款规模为203,500.00万元，较上年增长116.49%，系公司在建项目投入资金需求较大所致。公司应付债券主要系应付“14靖江港债”、“16靖江港债”、“16罗家桥PRN001”等，2018年底公司应付债券余额为230,805.75万元，同比下降2.46%，公司2018年4月19日成功发行了短期融资券，发行金额6亿元，公司应付债券规模进一步增长。2018年公司新增长期应付款82,759.29万元，系公司新增的融资租赁款。

表 15 截至 2018 年末公司应付债券明细（单位：万元）

债券简称	期限	到期日	发行规模	期末余额
14 靖江港债	7 年	2021-8-5	80,000.00	31,944.74
16 靖江港债	5 年	2021-5-56	60,000.00	59,736.45
16 罗家桥 PRN001	10 年	2026-3-22	20,000.00	20,000.00
17 罗家桥 PRN001	10 年	2027-5-18	30,000.00	29,410.14
17 靖江港 PPN001	3 年	2020-6-30	40,000.00	39,863.03
17 靖江港 PPN002	3 年	2020-9-26	40,000.00	39,853.79
18 靖江港 PPN001	2 年	2020-10-25	10,000.00	9,997.60
短期融资券	1 年	2019-4-20	60,000.00	-
合计	--	--	340,000.00	230,805.75

注：短期融资券和一年内到期的部分 14 靖江港债已重分类至一年内到期的非流动负债

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

由于近年在建项目投入资金规模较大，公司主要通过银行借款和发行债券满足其资金需求，公司有息债务规模较大，偿债压力较大。截至2018年底，公司有息债务规模为81.67亿元，同比上升52.72%，占负债总额的96.15%，2019年共需偿还有息债务29.97亿元，偿债压力较大。

从主要偿债指标来看，2018年底，公司资产负债率有所上升，为49.72%。2018年公司流动比率和速动比率分别为1.67、0.64，同比均有所提升，但考虑到公司流动资产以存货-开发成本为主，变现能力欠佳，公司实际短期偿债能力更弱于账面水平。2018年由于无形资产摊销额和财务费用的利息化支出的上升，导致公司EBITDA同比增长31.95%，为65,663.35万元，EBITDA利息保障倍数下滑至1.45，EBITDA对利息的保障程度有所下降。

表 16 2017-2018 年公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	49.72%	46.13%
流动比率	1.67	1.64
速动比率	0.64	0.13
EBITDA（万元）	65,663.35	49,786.19
EBITDA 利息保障倍数	1.45	1.93
有息债务/EBITDA	12.44	10.74

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

六、或有事项分析

(一) 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月8日），公司本部已结清的欠息记录1笔，主要系公司未及时偿还银行贷款所致；无未结清不良信贷信息记录。

(二) 对外担保

截至2019年3月31日，公司对外担保金额为215,774.00万元，占2018年所有者权益的25.12%，对外担保中民营企业为江苏鑫宸宇建设有限公司、泰州恒亿贸易有限公司、靖江市天地和绿化工程有限公司、靖江市三菱建设工程有限公司和靖江市三菱暖通机械制造有限公司，合计金额为6,374.00万元。公司对外担保均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2019 年 3 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
江苏三江现代物流有限公司	25,000.00	2020.06.20	否
靖江市国际汽贸城开发有限公司	30,000.00	2022.12.10	否
靖江市华祥建设有限公司	35,000.00	2023.03.10	否
靖江市金港城镇建设有限公司	22,500.00	2019.12.19	否
靖江新港城投资建设有限公司	25,000.00	2020.02.15	否
靖江市润新建设有限公司	15,000.00	2021.01.13	否
靖江市新达物流有限公司	5,000.00	2019.07.25	否
靖江市城乡建设有限公司	15,000.00	2021.02.27	否
	4,000.00	2020.03.04	否
靖江市新联物流有限公司	5,000.00	2019.08.09	否
靖江市华宇投资建设有限公司	15,000.00	2019.05.22	否
靖江市华晟重金属防控有限公司	5,000.00	2020.12.10	否
	2,900.00	2019.11.29	否
江苏广宇建设集团有限公司	5,000.00	2019.04.24	否
江苏鑫宸宇建设有限公司	2,000.00	2019.11.29	否
泰州恒亿贸易有限公司	1,800.00	2019.06.24	否
靖江市天地和绿化工程有限公司	1,100.00	2020.01.23	否
靖江市三菱建设工程有限公司	1,000.00	2020.01.07	否
靖江市三菱暖通机械制造有限公司	474.00	2019.10.23	否
合计	215,774.00	-	-

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

七、评级结论

2018年靖江市实现GDP 1,002.05亿元，同比增长7.1%；2018年靖江市经济开发区实现工业销售收入601.52亿元，同比增长5.3%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。地方政府对公司支持力度较大，2018年公司收到政府补助资金4.00亿元，计入其他收益；政府货币注资17.00亿元，计入资本公积，注入土地1.23亿元，增加了公司的资本实力。

但我们也关注到，公司资产流动性较弱，截至2018年底，公司主要在建项目至少还需投入资金17.47亿元，面临较大的资金支出压力。2018年末，公司有息债务为81.67亿元，同比增长52.72%，占负债总额的96.15%，其中，2019年需偿还有息债务29.97亿元，公司偿债压力较大。截至2019年3月31日，公司对外担保余额21.58亿元，占2018年所有者权益的25.12%，其中对外担保中民营企业担保金额为6,374.00万元，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

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

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	131,756.32	28,454.63	82,186.16
存货	342,095.54	344,385.37	336,329.42
在建工程	781,377.56	569,275.58	381,292.30
总资产	1,708,215.88	1,214,058.07	1,090,283.83
短期借款	115,950.00	62,800.00	48,688.00
一年内到期的非流动负债	105,310.97	118,350.54	118,229.53
长期借款	203,500.00	94,000.00	117,500.00
应付债券	230,805.75	236,626.84	159,093.72
长期应付款	82,759.29	-	-
总负债	849,407.93	560,050.56	485,730.79
有息债务	816,726.01	534,777.38	471,511.26
所有者权益	858,807.95	654,007.51	604,553.04
营业收入	224,142.07	223,724.08	196,734.42
营业利润	16,276.12	16,410.00	-4,374.72
净利润	16,160.05	16,409.55	13,562.20
经营活动产生的现金流量净额	43,776.21	77,477.56	64,471.23
投资活动产生的现金流量净额	-285,595.07	-159,034.60	-75,893.94
筹资活动产生的现金流量净额	242,030.55	44,825.51	39,493.67
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	13.44%	12.74%	12.14%
收现比	1.01	1.11	1.36
产权比率	98.91%	85.63%	80.35%
资产负债率	49.72%	46.13%	44.55%
流动比率	1.67	1.64	2.07
速动比率	0.64	0.13	0.46
EBITDA（万元）	65,663.35	49,786.19	45,660.94
EBITDA 利息保障倍数	1.45	1.93	1.73
有息债务/EBITDA	12.44	10.74	10.32

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司(单位:万元)

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
靖江新华港务有限公司	25,000.00	65.00%	码头运营, 货物装卸仓储
靖江市港区投资建设有限公司	30,000.00	100.00%	市政房屋道路桥梁建筑工程
江苏兴旺物流有限公司	5,000.00	100.00%	货运、销售
靖江达克斯智能科技有限公司	26,000.00	100.00%	智能系统、环保设备研究开发
靖江市罗家桥港发展有限公司	30,000.00	100.00%	码头经营、货物装卸仓储
靖江市保税物流中心有限公司	100,000.00	100.00%	保税仓储建设开发经营
靖江市金港担保有限公司	15,000.00	100.00%	贷款、贸易融资担保
靖江绿源健康科技产业有限公司	20,000.00	100.00%	暂未经营
靖江桥梁装备产业园有限公司	50,000.00	100.00%	暂未经营
靖江新天地港务有限公司	21,338.48	100.00%	货物装卸仓储、驳运服务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

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

附录四 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。