

2014 年靖江港口发展有限公司
公司债券 2020 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。



报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【236】号 01

债券简称：14 靖江港债
/PR 靖江港

债券剩余规模：3.2 亿元

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
度等额偿还 20%本金

分析师

姓名：
党雨曦 田珊

电话：
021-51035670

邮箱：
dangyx@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

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

2020 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+ 

发行主体长期信用等级 AA+ 

评级展望 稳定 

评级日期 2020 年 06 月 19 日 2019 年 06 月 21 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 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为 AA+，发行主体长期信用等级上调为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2019 年靖江市新兴产业和对外贸易增速较快，为公司发展提供了良好的基础，公司业务专营性较强，且业务持续性得到加强，收入保障程度上升，2019 年度资本实力大幅提升；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，有息债务大幅上升，公司面临较大的偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 2019 年，靖江市新兴产业和对外贸易增速较快，为公司发展提供了良好的基础。2019 年靖江市实现地区生产总值 979.57 亿元，同比增长 7.2%，当年靖江市新兴产业产出快速提升，新材料、电子信息和高端装备产业规模以上工业产值同比增长 25.5%、21.2% 和 16.1%，当年靖江市对外贸易增长较快，全年完成进出口总额 34.47 亿美元，同比增长 21.8%。地区经济的稳定增长为公司发展提供了良好的基础。
- 靖江港地理位置优越，公司业务专营性较强。靖江港地处江、海交界处，是长江下游岸线最长的港口，水深条件和通航环境优越，靖江港作为国务院批准的国家

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

一类开放口岸，2019 年靖江港实现港口货物吞吐量 1.75 亿吨，增长 22.4%。公司作为靖江港区重要的基础设施和港口运营主体，业务范围涵盖动迁整理及代建、贸易、装卸仓储、码头租赁和出租运营等，区域专营性较强。

- **公司代建业务持续性得到加强，收入保障程度上升。**2019 年，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”）与公司就公用码头一期工程签订委托代建协议，约定按照项目完工进度支付项目款项，公司代建业务的持续性和稳定性上升。截至当年末公司主要在建基础设施工程已投资 121.00 亿元，待未来完工后运营，能够为公司收入提供良好的保障。
- **公司获得较大力度的外部支持，2019 年度资本实力大幅提升。**2019 年，靖江经开区管委会和靖江市国有（集体）资产管理委员会通过股权划拨和资产注入等方式使得公司资本公积净增 34.31 亿元，大幅提升了公司的资本实力。同期公司获得 7.00 亿元的财政补贴，增强了当期的盈利水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2019 年末，公司存货、在建工程和无形资产合计账面价值为 176.29 亿元，占总资产比重为 68.52%。存货、在建工程和无形资产主要为土地使用权和在建的基础设施工程，资金回笼受工程施工进度、委托方资金支付安排影响较大，且土地大规模即时变现难度较大；资产中受限资产为 29.42 亿元，占总资产的比重为 11.44%。综合来看，公司资产流动性较弱。
- **公司有息负债大幅上升，面临较大的偿债压力。**2019 年末公司有息债务同比增长 61.52% 至 131.92 亿元，占负债总额的 96.87%，且当年末公司短期有息债务同比增长 66.31% 至 49.84 亿元，现金短期债务比维持在 0.44 的较低水平，考虑到公司货币资金受限比例为 71.41%，公司实际短期偿债能力较弱，偿债压力较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额为 28.72 亿元，占当年末所有者权益的 23.71%，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	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,572,842.62	1,708,215.88	1,214,058.07
所有者权益	1,211,074.66	858,807.95	654,007.51
有息债务	1,319,161.85	816,726.01	534,777.38
资产负债率	52.93%	49.72%	46.13%
现金短期债务比	0.44	0.44	0.12
营业收入	345,921.74	224,142.07	223,724.08
其他收益	70,018.06	40,000.00	24,000.00
利润总额	26,000.57	16,223.90	16,409.55
综合毛利率	15.70%	13.45%	12.74%
EBITDA	106,702.64	65,663.35	49,786.19
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.65	1.93
经营活动现金流净额	140,394.67	43,776.21	77,477.56
收现比	0.73	1.01	1.11

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

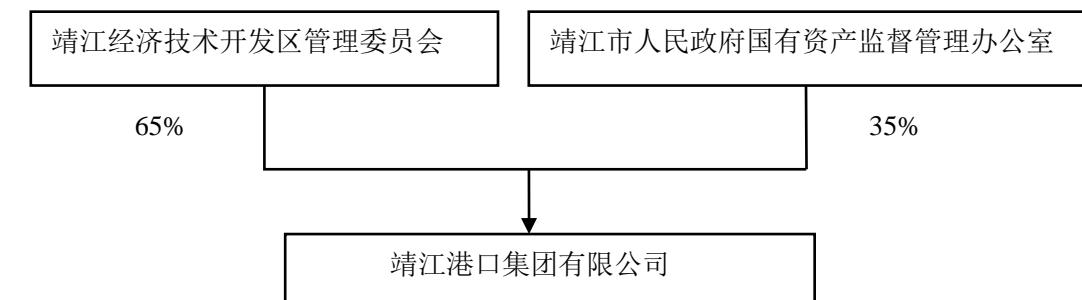
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年8月5日发行7年期8亿元公司债券，募集资金计划用于江苏泰州港靖江港区新港作业区公用码头（三期）工程以及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2020年1月2日，募集资金专项账户余额为1,393.97元。

二、发行主体概况

2019年公司注册资本、实收资本和控股股东均未发生变更。截至2019年底，公司注册资本、实收资本仍为120,000.00万元，控股股东仍为靖江经开区管委会。2019年，公司合并报表范围内新增2家子公司，具体如表1所示。根据公司于2019年8月6日发布的《靖江港口集团有限公司关于变更董事的公告》，公司免去张晔董事职务，任命印铭为公司董事。

图1 截至2019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 2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
靖江苏通港务有限公司	100%	27,600.00	货物装卸、仓储服务	政府无偿划拨
靖江苏农物流有限公司	100%	20,000.00	交通运输、仓储	政府无偿划拨

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土地储备等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本

合作规范发展的实施意见》(财金[2019]10号),切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务,禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益,禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月,国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》(国发[2019]11号),从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引,并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月,中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》(以下简称“《通知》”),指出要合理保障必要在建项目后续融资,在严格依法解除违法违规担保关系基础上,对存量隐性债务中的必要在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资;另一方面,《通知》指出,严禁项目单位以任何方式新增隐性债务,市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月,中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》,表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理,承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围,地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情,债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排,开辟债券发行“绿色通道”,支持参与疫情防控企业债券发行,城投公司作为地方基础设施建设主体,在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作,城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

随着中国等发展中国家的经济崛起,世界港口中心逐渐由美洲向中国等亚洲国家和地区转移,自2013年以来在货物吞吐量和集装箱吞吐量两个统计指标上稳居世界第一。根据交通运输部数据,2018年1-12月,我国规模以上港口货物吞吐量累计达133.45亿吨,同比增长2.9%;规模以上港口集装箱吞吐量累计达2.51亿TEU(TEU为国际标准箱单位,通常用来表示船舶装载集装箱的能力),同比增长5.3%。根据《2018年交通运输行业发展统计公报》,全国港口完成货物吞吐量143.51亿吨,比上年增长2.5%,港口发展前景广阔。

(二) 区域环境

2019年,靖江市传统主导产业增长稳定,新兴产业增速较快,区域经济增速稳步增长

2019年靖江市实现地区生产总值979.57亿元,同比增长7.2%,增速稳步增长。2019年末靖江市常住人口数68.46万人,按常住人口计算全年人均GDP为143,066.00元,为

全国人均 GDP 的 201.81%，显著高于全国平均水准。

分产业看，第一产业实现增加值 25.70 亿元，同比增长 2.1%；第二产业实现增加值 540.91 亿元，同比增长 6.5%；第三产业实现增加值 412.96 亿元，同比增长 8.5%，三次产业结构占比为 2.6: 55.2: 42.2，第三产业增加值占 GDP 比重较上年提高 1.4 个百分点。

工业方面，2019 年靖江市工业经济增速有所回升，规模以上工业总产值和增加值分别为 919.72 亿元和 196.72 亿元，分别同比增长 8.0% 和 9.2%。当年靖江市主导产业稳定增长，其中船舶产业、金属材料产业、木材加工产业、电机电器和通（专）用设备产业规模以上工业产值分别同比增长 18.4%、9.0%、37.5%、7.3% 和 6.5%。当年新兴产业产出快速提升，新材料、电子信息和高端装备产业规模以上工业产值分别同比增长 25.5%、21.2% 和 16.1%。

从拉动经济的增长因素看，2019 年靖江市固定资产投资结构有所优化调整，全年固定资产投资同比增长 11.5%，其中第二产业投资同比增长 13.5%，第三产业投资同比增长 8.7%。当年房地产开发投资 64.07 亿元，同比增长 12.2%，商品房销售面积 96.75 万平方米，同比增长 8.3%，商品房销售额 106.37 亿元，同比增长 26.5%。2019 年靖江市实现社会消费品零售总额 219.09 亿元，同比增长 7.4%，增速较去年同比有所增长。

2019 年靖江市对外贸易增长较快，全年完成进出口总额 34.47 亿美元，同比增长 21.8%，其中进口 8.96 亿美元，同比增长 9.2%，出口 25.51 亿美元，同比增长 26.9%。2019 年靖江市出口市场遍及亚洲、大洋洲、北美洲和欧洲，经济对外开放程度较高。依托于长江黄金水道，区域的水运行业发展较好。2019 年靖江市保税物流中心（B 型）基本建成，12.5 米深水航道通过竣工验收，沿江现有泊位 183 个，其中万吨级泊位 66 个，当年靖江市完成货物吞吐量 18,124.6 万吨，同比增长 26.4%，其中外贸 1,501.3 万吨，同比增长 34.6%，靖江市口岸能级快速提升。金融方面，2019 年末靖江市金融机构本外币存款余额 1,211.78 亿元，同比增长 15.2%，本外币贷款余额 989.48 亿元，同比增长 12.5%，增速较去年均有所提升，金融对实体经济的支撑力度进一步加大。

表2 2018-2019 年靖江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	979.57	7.2%	1,002.05	7.1%
第一产业增加值	25.70	2.1%	24.44	2.5%
第二产业增加值	540.91	6.5%	492.51	7.1%
第三产业增加值	412.96	8.5%	485.10	7.3%
规模以上工业增加值	196.72	9.2%	-	5.5%

固定资产投资	-	11.5%	-	12.2%
社会消费品零售总额	219.09	7.4%	204.07	4.4%
进出口总额（亿美元）	34.47	21.8%	28.31	-3.8%
存款余额	1,211.78	15.2%	1,052.06	4.8%
贷款余额	989.48	12.5%	879.49	9.2%
人均 GDP（元）		143,066.00		146,061.00
人均 GDP/全国人均 GDP		201.81%		225.95%

注：统计数据含江阴-靖江工业园区口径

资料来源：2018-2019年靖江市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年靖江市实现公共财政收入66.61亿元，同比增长1.4%，其中税收收入54.31亿元，占公共财政收入比重为81.5%；同期靖江市公共财政支出为86.34亿元，同比增长6.4%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为77.15%。

靖江港作为国家一类开放口岸，是长江下游岸线最长的港口，也是长江北岸首个县级亿吨港，2019年靖江港实现港口货物吞吐量1.75亿吨，增长22.4%。2019年靖江经济技术开发区全年完成工业开票733.15亿元，同比增长21.9%；完成固定资产投资180.47亿元，同比增幅7.1%；实现进出口总额29.9亿美元，同比增长27.5%。实现一般公共预算收入31.14亿元，其中税收收入30.56亿元，一般公共预算支出9.25亿元，转移性支出21.87亿元。

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。2019年公司主营业务构成未发生变化，由于公用码头一期工程转为委托代建模式并于2019年确认部分收入，公司动迁整理及代建业务收入占比大幅增加，收入结构改为以动迁整理及代建收入和贸易收入为主。2019年公司综合毛利率为15.70%，盈利能力较去年略有增长。

表3 2018-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	345,871.05	15.69%	224,102.60	13.44%
其中：动迁整理及代建收入	121,359.22	20.00%	19,417.48	33.05%
贸易收入	195,575.05	5.50%	183,992.01	6.18%
装卸仓储	10,457.79	39.90%	9,268.49	40.93%
出租运营管理	9,433.96	63.91%	9,090.91	68.22%
码头租赁收入	8,832.42	100.00%	2,216.98	100%
其他	212.60	100.00%	116.72	100%

其他业务收入	50.69	94.48%	39.47	86.41%
合计	345,921.74	15.70%	224,142.07	13.45%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年公司新增委托代建收入，业务持续性得到加强，收入保障程度上升，但拆迁整理及代建收入易受政府出让规划、代建项目进度和政府资金安排等因素影响而产生波动

2019年，公司与靖江经开区管委会签订《委托承建及回购合同》(以下简称“合同”),将公用码头一期工程转为委托代建模式。具体业务模式为：公司就“靖江港区新港作业区码头一期扩建工程项目”与靖江经开区管委会签订合同，公司负责项目管理建设，工程从2015年开工建设，项目建设周期为8年，项目建设资金由公司筹集垫付，待项目完工后移交给靖江经开区管委会。2019年，委托代建项目按照成本加成25%进行结算，未来委托方资金则按照项目实施进度陆续支付。2019年末，公用码头一期工程预计总投资40.00亿元，2019年末已投资37.54亿元，未来能够为公司提供收入保障。受公用码头一期工程转为委托代建业务并当年确认12.14亿元收入的影响，公司动迁整理及代建业务收入大幅增长，但由于公用码头一期项目毛利率较低，导致该业务毛利率降至20.00%。

公司动迁整理业务模式未发生变化，仍为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，2019年公司动迁业务推进缓慢，暂未项目结算，未产生相关收入。

综合来看，公司因新增委托代建业务，业务的持续性得到加强，收入的保障程度上升，但需关注每年结转的动迁整理收入受政府土地出让安排的影响较大，委托代建收入则受项目建设进度和政府资金安排等影响，公司动迁整理及代建收入具有波动性。

2019 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，未来可能有所波动

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。2019年公司贸易收入微增6.30%至19.56亿元，毛利率为5.50%。

表4 2018-2019 年公司贸易收入构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比

水泥沙石	71,804.60	36.71%	64,319.01	34.96%
钢材	53,124.42	27.16%	54,498.43	29.62%
煤炭	38,598.49	19.74%	35,193.07	19.13%
大豆油	13,336.62	6.82%	11,421.30	6.20%
棕榈油	18,710.92	9.57%	18,560.19	10.09%
合计	195,575.05	100.00%	183,992.01	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司前五大上游供应商及采购金额、主要下游客户及销售金额如下表所示。我们关注到公司前五大客户和供应商中存在一定重合，为靖江市城乡建设有限公司（以下简称“靖江城建”），但公司与靖江城建的业务往来中，购销商品并无重合。具体来说，公司从靖江城建采购的商品主要为钢材，公司销售的商品主要为靖江城建基础设施建设业务需要的沥青混合物和黄砂等。靖江港区部分码头项目尚在建设中，受外部经济环境影响，未来公司贸易收入仍将有所波动。

表5 2019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	26,485.11	14.39%	靖江市润新投资建设有限公司	30,959.53	15.83%
靖江市华鼎投资建设有限公司	25,098.94	13.64%	靖江市新港城投资建设有限公司	19,831.31	10.14%
靖江市北辰城乡投资建设有限公司	23,028.93	12.52%	江苏三江现代物流有限公司	17,327.95	8.86%
宁波山煤华泰贸易有限公司	18,929.81	10.24%	山西焦化集团有限公司	16,562.35	8.47%
福建山福国际能源有限公司	14,630.59	7.92%	山煤有色金属有限公司	15,849.26	8.10%
合计	108,173.38	58.71%	合计	100,530.40	51.40%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

出租运营管理业务和码头租赁业务可为公司带来稳定的收入及现金流

2019年，公司出租运营管理业务的出租物业未发生变化，仍为联检中心大楼和港区服务中心大楼，出租对象仍为靖江市经济技术开发总公司（以下简称“经开总公司”），并由经开总公司分租给各承租单位。2019年公司出租运营收入微增至0.94亿元。公司主要在建工程重装产业园、精密制造产业园和保税物流园未来完工后能够产生稳定持续的现金流入，成为公司租赁收入的良好补充。

2019年公司将政府划入的苏通港务码头出租给靖江盈利港务有限公司（以下简称“盈利港务”）。根据《租赁协议》，租赁费为每年1,800.00万元，租金按年一次性支付，租赁期限为2018年12月20日至2021年12月30日，租赁期满后根据公司与盈利港务的意愿可顺

延一年。2019年公司码头租赁收入为0.88亿元，主要来源于苏通港务码头和出租给三江物流的和尚港码头。未来出租运营管理业务和码头租赁业务仍可为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，公司面临一定的资金压力

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2019年底，新华港务在长江水域江苏靖江港区经营的码头数未发生变化，仍为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。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。2019年公司装卸仓储收入和毛利率基本保持稳定，分别为1.05亿元和39.90%。

表6 2018-2019 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
2019 年	9	623	605	97.11
2018 年	9	623	548	87.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司主要自营、出租和在建码头情况如下表所示，未来随着码头完工并逐步投入运营，能够为公司收入提供有益补充。

表7 截至 2019 年末公司码头明细情况表（单位：万吨）

序号	码头名称	位置	岸线长度 (m)	状态	泊位数	核定吞吐能力	实际吞吐能力	吞吐利用率	备注
1	兴旺物流港码头	外港	713.00	在建	3	420.00	-	-	在建状态
2	和尚港码头	内港	845.00	出租	5	222.00	-	-	5 个泊位出租
				自营	5	223.00	605.00	97.11%	5 个泊位自营
3	新华港码头	外港	745.00	自营	4	400.00			原为 3 个泊位 345 万吨，后 改造为 4 个泊 位
4	苏农港码头	外港	525.00	在建	2	435.00	-	-	在建状态
5	罗家桥	内港	1,530.00	在建	17	880.00	-	-	在建状态

	码头	外港	326.00	在建	2+5	252.00	-	-	在建状态
6、	新天地码头	外港	571.00	出租	5	306.00	-	-	整体对外出租
7、	苏通港码头	外港	293.00	出租	2	130.00	-	-	整体对外出租
	合计		5,548.00	-	50	3,268.00	-	-	-

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2019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于出租。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2019年底，公司主要在建项目预计总投资额合计超136.73亿元，已投资121.00亿元，至少还需投资15.91亿元，公司面临一定的资金压力。

表8 截至 2019 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（委托代建项目）	400,000.00	375,408.64
公用码头四期工程	69,995.98	64,770.48
罗家桥码头工程	183,236.02	173,580.35
下青龙港内港池	58,300.00	52,576.52
焦港内港池	43,401.72	45,105.40
重装产业园	201,200.00	154,475.51
精密厂房	182,300.00	155,798.26
中德产业园	49,500.00	18,224.86
保税物流园	179,400.00	170,029.97
合计	1,367,333.72	1,209,969.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019 年公司得到较大力度外部支持，当期资本实力及盈利水平均大幅提升

由于公司在建的港口码头等工程建设周期较长且投入资金较大，为提升公司的可持续经营能力和偿债能力，2019年公司获得较大力度的外部支持。财政补贴方面，2019年公司获得7.00亿元财政补贴。资本支持方面，2019年，靖江经开区管委会和靖江市国有（集体）资产管理委员会通过无偿划入土地使用权、固定资产和股权等多种方式，公司资本公积净增加34.31亿元。

表9 2019 年政府资产注入情况（单位：亿元）

变动类型	文件编号	主要内容	增加资本公积影响
股权划入	靖开管发（2019）115号	关于同意将靖江苏农物流有限公司全部股权转让拨至靖江港口集团有限公司的批复	7.54

	靖国资（2019）53号	关于同意将靖江苏通港务有限公司全部股权转让至靖江港口集团有限公司的批复	5.02
	靖国资（2019）31号	市国资关于同意将红蜻蜓粮油工业经济有限公司100%股权及靖江新华港务有限公司35%股权转让至靖江港口集团有限公司的批复	0.77
资产划入	靖开管发（2019）117号	关于同意将靖江新港城投资建设有限公司部分资产无偿划拨至靖江港口集团有限公司的批复	3.72
	靖开管发（2019）108号	关于同意将坐落于靖城柏一村等11宗地块无偿划拨至靖江港口集团有限公司的批复	5.57
	靖开管发（2019）116号	关于同意将高标准定制化厂房、智能重装在建项目无偿划拨至靖江港口集团有限公司的批复	7.81
	-	岸线使用权评估增值	3.88
合计值	-	-	34.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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及2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。本期合并范围新增子公司2家，具体见表1，截至2019年末纳入合并范围的子公司共12家，具体见附录二。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，但资产仍主要以存货、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

由于政府注入资产较多，2019年末，公司总资产同比增长50.61%至257.28亿元。资产结构仍以非流动资产为主。2019年末，公司货币资金账面价值为21.86亿元，其中15.61亿元已受限，占比71.41%。公司其他应收款大幅增至10.94亿元，主要是当年新增对靖江新港城投资建设有限公司（以下简称“新港城公司”）的暂借款（10.00亿元），考虑到新港城公司为当地国有企业，回收风险较小，但其他应收款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。当年末公司存货同比增长80.60%至61.78亿元，主要系原在建工程公用码头一期业务模式转为委托代建模式计入存货所致，当年末公司存货中开发成本未发生变化，仍为34.19亿元，仍包括政府无偿划拨的靖江市西来镇新生农场、西来镇长江农场、马桥镇候河农场和靖渝特钢获得的八块土地以及和尚港码头征地，其中

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为商业、住宅，靖渝特钢获得的八块土地和和尚港码头征地则为商业用地。截至2019年末，目前开发成本中所有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。

公司长期应收款系公用码头一期工程回购款，2019年账面价值为12.50亿元。公司投资性房地产主要是出租给三江物流的和尚港码头，2019年末投资性房地产小幅降至9.05亿元，当年末受限投资性房地产账面价值为8.71亿元，占比96.24%。由于股东和靖江市国有（集体）资产管理委员会注资，公司固定资产大幅增至22.35亿元，其中受限固定资产金额为1.69亿元，占比7.52%，截至2019年末，公司未办理产权证明的固定资产账面价值为7.81亿元，预计于2020年7月末产权过户完毕。2019年，在建工程中的公用码头一期工程转入存货，此外，当年公司大幅增加对重装产业园、精密制造产业园和保税物流园的投资，当年末在建工程微增6.83%至83.48亿元。2019年末公司无形资产大幅增至31.03亿元，主要系靖江经开区管委会和靖江市国有（集体）资产管理委员会注入资产所致，无形资产中受限金额为3.42亿元，占比11.02%。

总体来看，由于靖江经开区管委会和靖江市国有（集体）资产管理委员会注入资产导致公司2019年末总资产增长50.62%至257.28亿元，但公司资产仍以存货、在建工程和无形资产为主，合计占总资产的68.52%，存货中开发成本的土地使用权后续处置方案未定，即时变现存在困难。无形资产和在建工程即时变现能力较弱，且当年末公司受限资产账面价值占总资产比重为11.44%，公司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	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	218,628.83	8.50%	131,756.32	7.71%
其他应收款	109,370.30	4.25%	76,086.58	4.45%
存货	617,817.17	24.01%	342,095.54	20.03%
流动资产合计	954,728.03	37.11%	553,490.98	32.40%
长期应收款	125,000.00	4.86%	0.00	0.00%
投资性房地产	90,468.00	3.52%	93,179.86	5.45%
固定资产	223,468.45	8.69%	40,241.67	2.36%
在建工程	834,784.11	32.45%	781,377.56	45.74%
无形资产	310,258.24	12.06%	202,152.58	11.83%
非流动资产合计	1,618,114.60	62.89%	1,154,724.90	67.60%
资产总计	2,572,842.62	100.00%	1,708,215.88	100.00%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2019年公司利润总额主要来源于政府补助的情况未发生改善，但收入的可持续性有所增强

由于公用码头一期工程业务模式转为委托代建，当年动迁整理及代建收入大幅增加，导致公司 2019 年营业收入大幅增至 34.59 亿元。考虑到委托代建项目公用码头一期总投资金额 40.00 亿元，且协议约定靖江经开管委会分阶段进行项目回购，公司未来收入的可持续性有所增强。2019 年公司综合毛利率为 15.70%，基本保持稳定。收入和政府补贴的增长带动公司利润总额大幅增至 2.60 亿元，但公司盈利能力依旧较弱，政府补助占当年公司利润总额的 269.29%，公司盈利能力对政府补贴的依赖性依旧较强。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	345,921.74	224,142.07
其他收益	70,018.06	40,000.00
营业利润	26,045.01	16,276.12
利润总额	26,000.57	16,223.90
综合毛利率	15.70%	13.45%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2019年公司收现能力下降，但净现金流好转，较大的债务规模使得公司对外部筹资的依赖性较强

2019年公司资金回笼情况有所下降，收现比降至0.73。2019年，公司与商品和劳务有关的现金收支主要包括公司从事贸易、拆迁和委托代建业务收到及支付的现金，其他与经营活动有关的现金收支仍主要包括政府补助、往来款和利息收入，2019年公司经营活动现金流净流入大幅增至14.04亿元，主要系当年与经营活动有关的政府补助和往来款大幅流入所致。

2019年公司投资活动现金流中收回投资收到的现金主要是收回2018年拆借给靖江市华宇投资建设有限公司的暂借款，投资支付的现金主要为拆借给新港城公司的暂借款。收到和支付其他与投资活动有关的现金主要系公司的业务票据保证金，2019年由于在建工程中码头和产业园等自营项目投入金额较大，当年公司投资活动现金净流出46.76亿元。

2019年，由于公司成功发行多只债券以及新增借款规模大幅增加，当年筹资活动现金流净额同比增加50.89%至36.52亿元。2019年末公司主要在建项目尚需投资15.91亿元，公司面临一定的资金支出压力，且公司有息债务规模持续滚动压力依然存在，对外部筹资的依赖性依旧较强。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.73	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	252,834.81	227,058.91
收到其他与经营活动有关的现金	127,991.77	47,025.10
经营活动现金流入小计	380,826.58	274,084.01
购买商品、接受劳务支付的现金	201,625.00	193,793.16
支付的其他与经营活动有关的现金	22,035.73	33,273.01
经营活动现金流出小计	240,431.92	230,307.80
经营活动产生的现金流量净额	140,394.67	43,776.21
投资活动产生的现金流量净额	-467,603.34	-285,595.07
筹资活动产生的现金流量净额	365,208.19	242,030.55
现金及现金等价物净增加额	37,999.51	211.69

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增加，现金类资产对短期有息债务的保障程度较弱，公司面临较大的债务偿付压力

2019年，公司成功发行多只债券并大幅新增银行借款和融资租赁借款，当年末负债总额同比上升60.32%至136.18亿元。由于靖江经开区管委会和靖江市国有（集体）资产管理委员会大幅注资，公司所有者权益增至121.11亿元，产权比率增至112.44%，净资产对负债的保障程度下降。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,361,767.96	849,407.93
所有者权益	1,211,074.66	858,807.95
产权比率	112.44%	98.91%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司负债结构仍以非流动负债为主。当年末短期借款增至18.71亿元，主要为保证借款，保证人主要是当地的国有企业三江物流、江苏华靖资产经营有限公司、靖江市华宇投资建设有限公司和新港城公司等。应付票据同比增长23.21%至9.67亿元，主要系以银行承兑汇票支付的工程款增加所致。由于一年内到期的长期借款大幅增长，导致2019年末公司一年内到期的非流动负债大幅增至21.47亿元。

由于项目工程投入资金量较大，2019年公司长期借款大幅增至31.94亿元。2019年公司成功发行多只债券，当年末公司应付债券规模增至36.97亿元，2019年末公司存续债

券情况如表 15 所示。同期末公司应付融资租赁款大幅增长至 13.18 亿元，借款成本大约在 10% 左右。2019 年末公司有息债务负担持续加重，有息债务占总负债比重上升至 96.87%。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	187,086.68	13.74%	115,950.00	13.65%
应付票据	96,600.10	7.09%	78,400.00	9.23%
一年内到期的非流动负债	214,665.01	15.76%	105,310.97	12.40%
流动负债合计	540,627.00	39.70%	332,116.24	39.10%
长期借款	319,354.00	23.45%	203,500.00	23.96%
应付债券	369,686.94	27.15%	230,805.75	27.17%
长期应付款	131,769.12	9.68%	82,759.29	9.74%
非流动负债合计	821,140.96	60.30%	517,291.69	60.90%
负债合计	1,361,767.96	100.00%	849,407.93	100%
其中：有息债务	1,319,161.85	96.87%	816,726.01	96.15%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

表 15 截至 2019 年末公司应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	发行日期	债券期限	发行规模	期末余额
14 靖江港债	2014/8/4	7 年	8	1.59
16 靖江港债	2016/5/25	5 年	6	5.99
16 罗家桥 PRN001	2016/3/31	10 年	2	1.76
17 罗家桥 PRN001	2017/5/17	10 年	3	2.78
19 靖江港 PPN001	2019/1/2	3 年	6	5.96
19 靖江港 PPN002	2019/4/23	3 年	4	3.97
19 靖江港 MTN001	2019/4/19	3 年	5	4.97
19 靖江港 PPN003	2019/8/22	3 年	6	5.98
19 靖江港小公募	2019/12/24	2 年	4	3.97
合计	-	-	-	36.97

注：2019 年末，17 靖江港 PPN002、18 靖江港 PPN001 和 19 靖江港 SCP001 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及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年末公司有息债务负担持续加重，有息债务占总负债比重进一步提升至 96.87%，资产负债率增至 52.93%。当年末公司现金短期债务比仅为 0.44，且考虑到公司货币资金受限比率较高，流动性较弱，现金类资产对负债的实际保障程度较差。2019 年公司 EBITDA 利息保障倍数小幅降至 1.24，公司长期偿债能力较去年有所减弱。

表 16 2018-2019 年公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	52.93%	49.72%
现金短期债务比	0.44	0.44
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.65
有息债务/EBITDA	12.36	12.44

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，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2017年1月1日至报告查询日（2019年5月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

(二) 对外担保

截至2019年末，公司对外担保金额为28.72亿元，占当年末公司所有者权益的23.71%，对外担保企业均为国有企业，但考虑到均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
靖江新港城投资建设有限公司	29,975.00	2035/08/30	否
	19,500.00	2020/09/29	否
靖江市新桥城乡建设有限公司	10,000.00	2028/08/20	否
	20,000.00	2024/08/25	否
江苏马驮沙经济发展有限公司	10,000.00	2020/03/12	否
	43,900.00	2024/12/25	否
靖江市华祥建设有限公司	35,000.00	2023/03/10	否
靖江市新港城镇建设有限公司	12,000.00	2019/12/10	否
靖江市城乡建设有限公司	15,000.00	2020/07/20	否
靖江市北辰城乡投资建设有限公司	18,333.33	2022/04/26	否
靖江市华宇投资建设有限公司	15,000.00	2020/06/09	否
	9,500.00	2021/3/8	否
靖江市华晟重金属防控有限公司	5,000.00	2020/12/6	否
靖江市新达商贸有限公司	5,000.00	2020/07/24	否

靖江市新联物流有限公司	5,000.00	2020/12/8	否
靖江市城乡投资建设有限公司	4,000.00	2020/03/05	否
江苏三江现代物流有限公司	30,000.00	2022/01/10	否
合计	287,208.33	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、评级结论

2019年靖江市对外贸易增长较快，全年完成进出口总额34.47亿美元，同比增长21.8%，公司作为靖江港区重要的国有控股码头建设和运营主体，受益于对外贸易的增长，为公司发展提供了良好的基础。靖江港作为国务院批准的国家一类开放口岸，地理位置优越，公司业务专营性较强。2019年公司业务持续性得到加强，收入保障程度上升，且公司资本实力大幅增长。

但我们也关注到，公司资产流动性较弱，2019年有息债务大幅增长，且短期有息债务比较低，考虑到货币资金受限占比较高，公司实际短期偿付能力较弱，整体偿债压力较大，公司对外担保金额占当年末所有者权益的23.71%，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，中证鹏元将公司主体长期信用等级上调至AA+，本期债券信用等级上调至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）	2019年	2018年	2017年
货币资金	218,628.83	131,756.32	28,454.63
存货	617,817.17	342,095.54	344,385.37
在建工程	834,784.11	781,377.56	569,275.58
总资产	2,572,842.62	1,708,215.88	1,214,058.07
短期借款	187,086.68	115,950.00	62,800.00
一年内到期的非流动负债	214,665.01	105,310.97	118,350.54
长期借款	319,354.00	203,500.00	94,000.00
应付债券	369,686.94	230,805.75	236,626.84
长期应付款	131,769.12	82,759.29	0.00
总负债	1,361,767.96	849,407.93	560,050.56
有息债务	1,319,161.85	816,726.01	534,777.38
所有者权益	1,211,074.66	858,807.95	654,007.51
营业收入	345,921.74	224,142.07	223,724.08
营业利润	26,045.01	16,276.12	16,410.00
利润总额	26,000.57	16,223.90	16,409.55
经营活动产生的现金流量净额	140,394.67	43,776.21	77,477.56
投资活动产生的现金流量净额	-467,603.34	-285,595.07	-159,034.60
筹资活动产生的现金流量净额	365,208.19	242,030.55	44,825.51
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	15.70%	13.45%	12.74%
收现比	0.73	1.01	1.11
产权比率	112.44%	98.91%	85.63%
资产负债率	52.93%	49.72%	46.13%
现金短期债务比	0.44	0.44	0.12
EBITDA（万元）	106,702.64	65,663.35	49,786.19
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.65	1.93
有息债务/EBITDA	12.36	12.44	10.74

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019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	100.00%	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建筑
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
靖江市金港融资担保有限公司	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
靖江苏通港务有限公司	27,600.00	100.00%	货物装卸、仓储服务
靖江苏农物流有限公司	20,000.00	100.00%	交通运输、仓储

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。