

## 江苏省港口集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：钟 婷 [tzhong@ccxi.com.cn](mailto:tzhong@ccxi.com.cn)

项目组成员：李转波 [zhbli@ccxi.com.cn](mailto:zhbli@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 1 日

## 声明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

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

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0418 号

## 江苏省港口集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 苏港口 01/21 苏港 01”、“22 苏港口 01/22 苏港 01”和“22 苏港口 02/22 苏港 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月一日

**评级观点：**中诚信国际维持江苏省港口集团有限公司（以下简称“江苏省港口集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 苏港口 01/21 苏港 01”、“22 苏港口 01/22 苏港 01”和“22 苏港口 02/22 苏港 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司战略地位显著、未来发展可期、腹地经济良好以及公司港口经营业务收入持续增长等正面因素对公司业务发展及信用水平提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到宏观经济波动风险、江苏省港口集团整合进度放缓等风险因素对公司未来整体信用状况可能造成的影响。

#### 概况数据

| 江苏省港口集团（合并口径）  | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）        | 434.58 | 464.17 | 503.74 | 504.95 |
| 所有者权益合计（亿元）    | 213.87 | 235.97 | 263.94 | 268.04 |
| 总负债（亿元）        | 220.71 | 228.21 | 239.80 | 236.92 |
| 总债务（亿元）        | 119.56 | 128.72 | 154.16 | 155.72 |
| 营业总收入（亿元）      | 121.47 | 137.15 | 182.16 | 57.92  |
| 净利润（亿元）        | 2.24   | 4.36   | 8.62   | 3.45   |
| EBITDA（亿元）     | 20.74  | 22.57  | 27.37  | --     |
| 经营活动净现金流（亿元）   | 14.15  | 8.42   | 15.23  | -3.09  |
| 资产负债率(%)       | 50.79  | 49.16  | 47.60  | 46.92  |
| 总资本化比率(%)      | 35.86  | 35.30  | 36.87  | 36.75  |
| 江苏省港口集团（母公司口径） | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3 |
| 总资产（亿元）        | 119.31 | 160.76 | 199.55 | 199.92 |
| 所有者权益合计（亿元）    | 96.61  | 136.97 | 142.95 | 142.64 |
| 总负债（亿元）        | 22.70  | 23.79  | 56.60  | 57.28  |
| 总债务（亿元）        | 11.99  | 10.49  | 34.20  | 31.50  |
| 营业总收入（亿元）      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 净利润（亿元）        | -0.46  | 0.04   | -0.11  | -0.11  |
| 经营活动净现金流（亿元）   | -3.33  | -0.71  | -14.91 | -0.16  |
| 资产负债率(%)       | 19.03  | 14.80  | 28.36  | 28.65  |
| 总资本化比率(%)      | 11.04  | 7.11   | 19.30  | 18.09  |

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2019 年~2021 年和 2022 年一季度财务数据均为当期财务报表期末数据或当期数。

#### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：港口(CI170500\_2019\_03)

| 江苏省港口集团有限公司打分卡结果                                                                                                                                                           |                |       |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------|-----|
| 重要因素                                                                                                                                                                       | 指标名称           | 指标值   | 分数  |
| 盈利能力与效率(20%)                                                                                                                                                               | EBITDA 利润率(%)* | 16.04 | 7   |
|                                                                                                                                                                            | 总资产收益率(%)*     | 2.87  | 7   |
| 财务政策与偿债能力(22%)                                                                                                                                                             | 总资本化比率(%)      | 36.87 | 8   |
|                                                                                                                                                                            | EBITDA/总债务(X)* | 0.18  | 8   |
|                                                                                                                                                                            | FFO 利息倍数(X)*   | 2.63  | 7   |
| 运营实力(38%)                                                                                                                                                                  | 腹地经济           | 10    | 10  |
|                                                                                                                                                                            | 港口竞争地位         | 7     | 7   |
|                                                                                                                                                                            | 港口基础设施         | 8     | 8   |
| 规模(20%)                                                                                                                                                                    | 货物吞吐量          | 10    | 10  |
| 打分结果                                                                                                                                                                       |                |       | aa+ |
| BCA                                                                                                                                                                        |                |       | aa+ |
| 支持评级调整                                                                                                                                                                     |                |       | 1   |
| 评级模型级别                                                                                                                                                                     |                |       | AAA |
| <b>打分卡定性评估与调整说明：</b><br>受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。 |                |       |     |

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

#### 正 面

■ **战略地位显著，未来发展可期。**公司定位为实施江苏省沿江沿海港口、岸线及相关资源一体化整合最重要的平台，负责沿江沿海主要港口、省级航运企业和临港产业等领域的国有资本投资运营，公司战略地位较高。未来随着港口整合相关政策红利的释放深化及江苏省港口资源协同效应的显现，公司竞争优势和抗风险能力将进一步提升。

■ **腹地经济良好。**江苏省是港口大省，是长三角的重要组成部分。2021 年江苏省 GDP 为 116,364.20 亿元，GDP 增速为 8.60%，江苏省良好的区位优势、便利的交通和发达的产业经济等因素为经济发展提供了有力的支撑。

■ **2021 年公司盈利能力进一步提升。**2021 年公司依托现有港区积极拓展港口经营业务，盈利能力进一步提升，未来随着江苏省内各港区建设的推进，公司港口经营业务营收规模或将进一步增长。

#### 关 注

■ **关注宏观经济波动对公司经营的影响。**2021 年全球经济逐步复苏且实现贸易反弹，但疫情的持续性仍使得全球经济及外贸进出口尚存不确定性，未来仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对公司经营的影响。

■ **江苏省港口整合进度放缓。**截至 2022 年 3 月末，南通市和连云港市一级国资企业的整合进展安排尚未落实，未来整合进度仍存在不确定性。

#### 评级展望

中诚信国际认为，江苏省港口集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；港口行业景气度严重下挫，公司经营业绩大幅下滑；债务规模大幅度上升、经营收现情况恶化、流动性压力增大等。

## 评级历史关键信息

| 江苏省港口集团有限公司 |                                             |            |         |                                                                  |                      |
|-------------|---------------------------------------------|------------|---------|------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 主体评级        | 债项评级                                        | 评级时间       | 项目组     | 评级方法和模型                                                          | 评级报告                 |
| AAA/稳定      | 21 苏港口 01/21 苏港 01 (AAA)                    | 2021/08/05 | 高哲理、李转波 | <a href="#">中诚信国际港口行业评级方法 C170500_2019_03 (原_070400_2019_03)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定      | 22 苏港口 01/22 苏港 01、22 苏港口 02/22 苏港 02 (AAA) | 2022/04/07 | 高哲理、李转波 | <a href="#">中诚信国际港口行业评级方法 C170500_2019_03 (原_070400_2019_03)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

## 同行业比较

| 2021 年部分港口企业主要指标对比表 |            |           |          |            |          |               |
|---------------------|------------|-----------|----------|------------|----------|---------------|
| 公司名称                | 货物吞吐量 (亿吨) | 资产总额 (亿元) | 资产负债率(%) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
| 江苏省港口集团             | 4.58       | 503.74    | 47.60    | 182.16     | 8.62     | 15.23         |
| 广州港股份               | 5.28       | 400.13    | 55.51    | 120.20     | 12.80    | 19.98         |
| 招商港口                | 6.13       | 1,759.84  | 36.91    | 152.84     | 76.55    | 65.10         |

注：1、“广州港股份”为“广州港股份有限公司”简称；2、“招商港口”为“招商局港口集团股份有限公司”简称，招商港口集装箱和散杂货吞吐量包含参股港口吞吐量。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

| 债券简称               | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间     | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 存续期                   | 特殊条款                         |
|--------------------|----------|----------|------------|-----------|-----------|-----------------------|------------------------------|
| 21 苏港口 01/21 苏港 01 | AAA      | AAA      | 2021/08/05 | 15.00     | 15.00     | 2021/09/02~2027/09/02 | 附第 3 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权 |
| 22 苏港口 01/22 苏港 01 | AAA      | AAA      | 2022/04/07 | 6.00      | 6.00      | 2022/05/30~2028/05/30 | 附第 3 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权 |
| 22 苏港口 02/22 苏港 02 | AAA      | AAA      | 2022/04/07 | 7.00      | 7.00      | 2022/05/30~2032/05/30 | 附第 5 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权 |

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

公司于 2021 年 9 月 2 日发行“2021 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券”，发行规模总计 6 亿元，其中 6.50 亿元用于智慧绿色平安港口建设和绿色船舶采购等符合国家产业政策的项目，剩余部分用于补充营运资金，票面利率为 3.20%，期限为 3+3Y。截至 2021 年末，募集资金已按照募集说明书约定使用 10.11 亿元，其中募投项目资金已使用 2.07 亿元，补充营运资金 8.04 亿元；剩余未使用 4.89 亿元。

公司于 2022 年 5 月 30 日发行“2022 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券(品种一)”，发行规模总计 6 亿元，其中 0.5 亿元用于智慧绿色平安港口建设和绿色船舶采购等符合国家产业政策的项目，5.5 亿元用于补充营运资金，票面利率为 2.80%，期限为 3+3Y。

公司于 2022 年 5 月 30 日发行“2022 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券(品种二)”，发行规模总计 7 亿元，全部用于智慧绿色平安港口建设和绿色船舶采购等符合国家产业政策的项目，票面利率为 3.34%，期限为 5+5Y。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我

们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年，全球贸易强劲反弹助推全球经济开始复苏；国内“稳增长”政策措施出台亦促进中国外贸稳中有增；但考虑到全球疫情仍在持续，未来全球经济及外贸进出口形势尚存不确定性**

我国80%以上的贸易由水运方式完成，水路运输、港口运营与国民经济、对外贸易的发展密切相关。国内外需求规模与结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构，并进而带动港口行业收入

规模与盈利能力的变化。

2021年，随着各经济体重新开放并部署增长刺激计划，全球经济逐渐摆脱衰退并开始复苏。根据国际货币基金组织（IMF）预测，2021年世界经济将增长6.00%。在全球贸易受新冠疫情影响，遭受严重中断后，2021年贸易强劲反弹，根据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）发布的《全球贸易更新报告》，2021年全球贸易总额28.5万亿美元，同比增长25%，较2019年增长13%。

2021年，我国外贸需求方面，受益于全球经济逐渐复苏，疫情整体防控平稳，外贸订单逐渐回流；外贸供给方面，我国统筹疫情防控和经济社会发展的成效持续显现，具备灵活充足的生产能力，在其他经济体生产和供应不足时起到替代作用。同时，政策方面，我国出台了一系列稳主体、稳市场、保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，进一步深化跨境贸易便利化改革，持续优化营商环境。2021年我国货物贸易进出口总值39.1万亿元人民币，比2020年增长21.4%。其中，出口21.73万亿元，增长21.2%；进口17.37万亿元，增长21.5%。从区域贸易看，我国中西部地区进出口6.93万亿元，增长了22.8%，比同期我国外贸整体增速高出了1.4个百分点。从贸易伙伴看，我国对欧美日等经济体进出口增长17.5%，对拉丁美洲、非洲进出口分别增长了31.6%和26.3%。2021年，我国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国。

但考虑到全球疫情仍在持续，未来全球经济及外贸进出口形势尚存不确定性，后续仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对港口行业的影响。

**2021年我国沿海港口货物吞吐量及集装箱吞吐量稳步增长，增速均表现为先升后降态势**

2021年，全国港口完成货物吞吐量155.45亿吨，比上年增长6.8%；其中沿海港口完成99.73亿吨，同比增长5.2%。具体来看，2021年我国沿海港口吞吐量增速整体先升后降。受益于中国政府实施促内需、稳外贸等支持经济恢复措施，以及国外订

单回流，2021 年一季度货物吞吐量增速较高；其中受 2020 年同期新冠肺炎疫情期间基数较低影响，2021 年货物吞吐量增速于 2 月份迎来峰值。二季度以后，低基数效应逐渐减弱，同时受国际贸易通道不畅、大宗商品价格持续攀升以及国内能耗“双控”政策使得国内需求下降等因素影响，货物吞吐量增速逐渐收窄。

图 1：2021 年中国沿海港口货物吞吐量

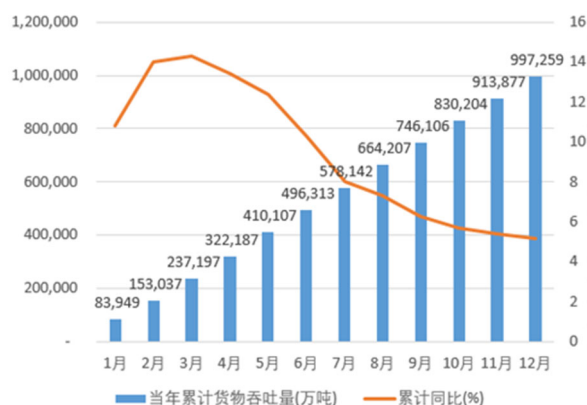


表 1：中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

| 港口     | 2017 |      | 2018 |      | 2019 |       | 2020 |      | 2021 |      |
|--------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|
|        | 吞吐量  | 同比增速 | 吞吐量  | 同比增速 | 吞吐量  | 同比增速  | 吞吐量  | 同比增速 | 吞吐量  | 同比增速 |
| 宁波-舟山港 | 10.1 | 9.2  | 10.8 | 7.4  | 11.2 | 7.9   | 11.7 | 4.7  | 12.2 | 4.4  |
| 唐山港    | 5.7  | 8.6  | 6.4  | 11.1 | 6.6  | 3.1   | 7.0  | 7.0  | 7.2  | 2.8  |
| 上海港    | 7.1  | 9.4  | 6.8  | -3.0 | 6.6  | -1.7  | 6.5  | -1.9 | 7.0  | 7.3  |
| 青岛港    | 5.1  | 1.5  | 5.4  | 6.1  | 5.8  | 6.6   | 6.0  | 4.7  | 6.3  | 4.3  |
| 广州港    | 5.7  | 8.4  | 5.9  | 4.2  | 6.1  | 12.6  | 6.1  | 1.0  | 6.2  | 1.8  |
| 日照港    | 3.6  | 2.8  | 4.4  | 8.9  | 4.6  | 6.0   | 5.0  | 7.0  | 5.4  | 9.1  |
| 天津港    | 5.0  | -8.7 | 5.1  | 1.4  | 4.9  | 4.1   | 5.0  | 2.2  | 5.3  | 5.3  |
| 烟台港    | 2.9  | 7.6  | 4.4  | 10.6 | 3.9  | 15.8  | 4.0  | 3.4  | 4.2  | 6.0  |
| 北部湾港   | 2.2  | 6.6  | 2.4  | 9.7  | 2.6  | 14.7  | 3.0  | 15.6 | 3.6  | 21.2 |
| 大连港    | 4.5  | 3.3  | 4.7  | 2.8  | 3.7  | 4.3   | 3.3  | -8.8 | 3.2  | -5.5 |
| 黄骅港    | 2.7  | 10.1 | 2.9  | 6.4  | 2.9  | --    | 3.0  | 4.7  | 3.1  | 3.4  |
| 深圳港    | 2.4  | 12.6 | 2.5  | 4.1  | 2.6  | 2.6   | 2.7  | 2.8  | 2.8  | 5.0  |
| 福州港    | 1.5  | 0.6  | 1.8  | 20.5 | 2.1  | 21.6  | 2.5  | 17.1 | 2.7  | 9.9  |
| 连云港港   | 2.1  | 3.3  | 2.1  | 4.1  | 2.4  | 4.1   | 2.4  | 3.1  | 2.7  | 11.3 |
| 湛江港    | 2.8  | 9.9  | 3.0  | 7.0  | 2.2  | -2.8  | 2.3  | 8.4  | 2.6  | 9.2  |
| 营口港    | 3.6  | 2.9  | 3.7  | 2.0  | 2.4  | -35.6 | 2.4  | --   | 2.3  | -3.5 |
| 厦门港    | 2.1  | 0.6  | 2.2  | 2.9  | 2.1  | 0.3   | 2.1  | -2.8 | 2.3  | 9.7  |
| 秦皇岛港   | 2.5  | 31.0 | 2.3  | -5.7 | 2.2  | -5.4  | 2.0  | -8.3 | 2.0  | 0.0  |

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

分港口看，2021 年我国港口生产总体保持高速增长态势，其中，上海港较前三年增速扭负为正，主要系当年 3 月其在江苏太仓港成立太仓服务中心，引导长江中上游以及长三角内河港口进出口货物统一前往上海港等原因所致；广西北部湾港自 2020 年以来，借助西部陆海新通道等政策优势，持续保持着双位数的强劲增势，并跃居至我国沿海前十大港口之一。此外，大连港系前十大沿海港口中唯一负增长港口，主要系受腹地经济增长乏力及当地疫情反复影响，集港货源不足，口岸航线及环渤海内支线停减班增加综合影响所致。

我国港口集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大，同时也受到腹地经济结构、出口贸易产品及集疏运体系等诸多因素影响。2021 年，全国完成集装箱吞吐量 2.83 万 TEU，同比增长 7.0%；其中沿海港口全年集装箱吞吐量 2.49 万 TEU，同比增长 6.4%。沿海港口集装箱量占全国比重达到 88.0%。全年来看，集装箱吞吐量增速亦呈现先升后降趋势。

图 2：2021 年中国沿海港口集装箱吞吐量

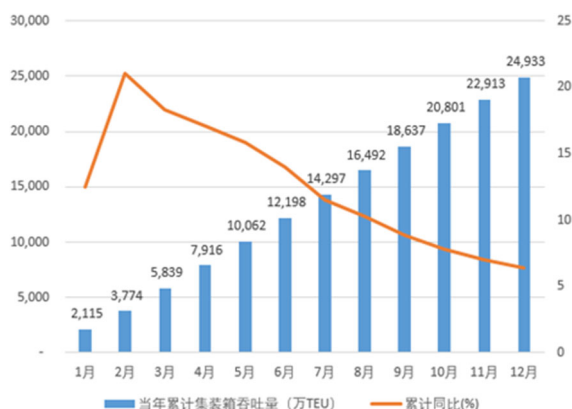


表 2：中国主要沿海港口集装箱吞吐量和同比增速（万 TEU、%）

| 港口     | 2017  |      | 2018  |      | 2019  |       | 2020  |       | 2021  |       |
|--------|-------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 吞吐量   | 同比增速 | 吞吐量   | 同比增速 | 吞吐量   | 同比增速  | 吞吐量   | 同比增速  | 吞吐量   | 同比增速  |
| 上海港    | 4,018 | 8.2  | 4,201 | 4.4  | 4,330 | 3.1   | 4,350 | 0.4   | 4,703 | 8.1   |
| 宁波-舟山港 | 2,464 | 14.3 | 2,635 | 7.1  | 2,753 | 4.5   | 2,872 | 4.3   | 3,108 | 8.2   |
| 深圳港    | 2,525 | 5.3  | 2,574 | 2.1  | 2,577 | 0.1   | 2,655 | 3.0   | 2,877 | 8.4   |
| 广州港    | 2,010 | 7.7  | 2,162 | 7.2  | 2,283 | 5.7   | 2,317 | 1.5   | 2,418 | 4.4   |
| 青岛港    | 1,830 | 1.4  | 1,932 | 5.5  | 2,101 | 8.8   | 2,201 | 4.7   | 2,371 | 7.8   |
| 天津港    | 1,504 | 3.6  | 1,601 | 6.2  | 1,730 | 8.1   | 1,835 | 6.1   | 2,027 | 10.4  |
| 厦门港    | 1,040 | 8.2  | 1,070 | 3.1  | 1,112 | 3.9   | 1,141 | 2.5   | 1,205 | 5.6   |
| 营口港    | 627   | 3.0  | 649   | 3.3  | 548   | -15.6 | 565   | 3.1   | 521   | -7.8  |
| 大连港    | 970   | 1.3  | 977   | 0.6  | 876   | -10.3 | 511   | -41.7 | 367   | -28.1 |
| 北部湾港   | --    | --   | 290   | 27.4 | 382   | 34.6  | 505   | 32.2  | 601   | 19.0  |
| 连云港港   | 472   | 0.4  | 473   | 0.5  | 478   | 0.7   | 480   | 0.5   | 503   | 4.8   |

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

近年来，全国港口建设强度整体呈波动上升趋势，智慧绿色港口建设成为主要目标；港口整合成为行业趋势，但整合后其运营效率和盈利能力提升效果有待检验

受国内经济和行业波动的影响，自 2013 年开

资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

分港口来看，上海、宁波舟山、深圳等港口受益于自贸试验区制度创新，包括大湾区启运港退税、沿海捎带政策利好，使集装箱吞吐量保持持续增长，2021 涨幅均超 8.0%。天津港为打造国内大循环的重要节点、国内国际双循环的战略支点，深化与国内港航企业战略合作及全面拓展全球贸易大通道，2021 年集装箱吞吐量增速进一步上升。广西北部湾港受益于我国与东盟经贸加深合作，内陆进港铁路运输系统的完善，集装箱吞吐量增速仍保持高位。此外，在辽港集团整合下的大连港与营口港，受腹地经济增长乏力及新冠肺炎疫情双重影响，2021 年集装箱吞吐量呈下滑趋势。

始，我国沿海建设投资额呈波动上升趋势。2021 年，我国全年完成水运建设投资 1,513.00 亿元，比上年增长 11.40%。其中，沿海建设完成投资 723.00 亿元，同比增长 15.40%。码头泊位方面，2021 年末我国沿海港口生产用码头泊位共 5,419 个，较上年末减少 42 个；全国万吨级及以上泊位构成方面，2021

年末专业化泊位、通用散货泊位及通用件杂货泊位分别较上年末增加 56 个、4 个和 6 个。

**表 5：我国水运建设投资情况（亿元）**

| 年份   | 水运建设投资   | 沿海建设投资 |
|------|----------|--------|
| 2013 | 1,528.46 | 982.49 |
| 2014 | 1,459.98 | 951.86 |
| 2015 | 1,457.17 | 910.63 |
| 2016 | 1,417.37 | 865.23 |
| 2017 | 1,238.88 | 669.49 |
| 2018 | 1,191.00 | 563.00 |
| 2019 | 1,137.44 | 523.81 |
| 2020 | 1,330.00 | 626.00 |
| 2021 | 1,513.00 | 723.00 |

资料来源：中国交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

**表 6：全国万吨级及以上泊位构成（按主要用途分）（个）**

| 泊位用途         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>专业化</b>   | <b>1,223</b> | <b>1,254</b> | <b>1,297</b> | <b>1,332</b> | <b>1,371</b> | <b>1,427</b> |
| 集装箱          | 329          | 328          | 338          | 352          | 354          | 361          |
| 煤炭           | 246          | 246          | 252          | 256          | 265          | 272          |
| 金属矿石         | 83           | 84           | 85           | 84           | 85           | 85           |
| 原油           | 74           | 77           | 82           | 85           | 87           | 93           |
| 成品油          | 132          | 140          | 140          | 143          | 147          | 146          |
| 液体化工         | 200          | 205          | 217          | 226          | 239          | 270          |
| 散装粮食         | 39           | 41           | 41           | 39           | 39           | 38           |
| <b>通用散货</b>  | <b>506</b>   | <b>513</b>   | <b>531</b>   | <b>559</b>   | <b>592</b>   | <b>596</b>   |
| <b>通用件杂货</b> | <b>381</b>   | <b>388</b>   | <b>396</b>   | <b>403</b>   | <b>415</b>   | <b>421</b>   |

资料来源：中国交通运输统计公报及交通运输部网站，中诚信国际整理

随着沿海港口低速增长和港口建设强度不断降低成为常态，转型升级、建设世界一流港口将成为港口实现高质量发展重要标志。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，要求构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通体系；交通运输部等九部门联合印发《关于建设世界一流港口的指导意见》，要求强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平，以枢纽港为重点，建设安全便捷、智慧绿色、经济高效、支撑有力、世界先进的世界一流港口。

近年来，青岛港、厦门港、上海港等新建自动化、智能化码头陆续投入使用；青岛港、上海港、营口港、宁波港、连云港等在内的沿海港口，依托自身或联合供应链服务集成商、互联网企业纷纷加快“互联网+”步伐，通过打造智慧港口促进服

务模式从链条式变为平台式，实现包括港口、物流节点、资源与服务提供商以及客户等全程供应链的信息整合与贯通。

主要港口企业也积极发展多式联运，开展多式联运项目建设，加强交通基础设施的衔接，推动自身集疏运能力提升，提供运营效率。2021 年，全国港口完成集装箱铁水联运量 754 万 TEU，同比增长 9.8%，占港口集装箱吞吐量比重增至 2.66%。疫情期间，相比于公路运输部分时段受到限制，集装箱海铁联运物流通道实现逆势增长，对于保障港口集疏运体系起到了关键作用。其中，宁波舟山港完成量突破 120 万 TEU；天津港完成量突破 100 万 TEU；上海港、北部湾港在 2019 年突破 10 万 TEU 之后，继续延续高速增长态势。

港口是国民经济增长的重要推动力，同时也是主要的耗能单位和污染源头。港口、码头的煤炭、矿石等散料堆场，由于装卸作业和堆存过程中会产生大量扬尘，目前已经成为环保部门大气污染治理的重点，将限期治理。根据交通运输部公布的《深入推进绿色港口建设行动方案(2018—2022 年)》，要求将绿色发展贯穿到港口规划、建设和运营的全过程，构建资源节约、环境友好的港口绿色发展体系。除相应环保整改措施以外，清洁能源的使用对于港口绿色发展同样重要。

出于港口行业不景气，自身供给能力过剩，以及提升自身港口竞争力等因素综合考虑，目前沿海各省港口资源整合基本形成了“一省一港”格局。2015 年宁波-舟山港重组拉开了本次港口行业整合的序幕。随后辽宁、江苏、福建等省也先后启动了港口整合计划，本次港口整合主导方多为省级政府，计划对本省内的港口资源进行统一规划和整合，以消除省内港口间的恶性竞争，优化港口资源。同时，除了以省为整合主导方外，还出现了如辽宁省由政府发起，并引入专业港口运营方招商局集团作为主导的方式和跨越了省级行政区域并上升至国家区域协调一体化发展战略的京津冀港口群、粤港澳大湾区港口群的协调发展和资源整合方式。同时，港

口整合步伐逐步由沿海向内河加快推进，随着长三角一体化上升为国家战略，长江沿岸港航一体化发展亦成为内河港口整合趋势。

未来几年，绿色智慧港口建设仍将作为港口企业发展的重点之一，其相应投入或将增加港口企业运营成本。港口资源的整合、并购重组仍将是港口行业的重要发展趋势，省内港口资源将逐步统一，相邻区域港口资源将协同发展，但其实际效果将随整合过程的推进逐步显现，同时是否能提高港口的整体经营效率和盈利能力有待检验。

### 南通港和连云港市一级国资企业整合进展安排尚未落实，整合进度存在不确定性，中诚信国际将持续关注江苏省港口集团整合安排；跟踪期内，公司产权结构及治理结构均未发生变化

江苏省港口集团系 2017 年 5 月经江苏省人民政府《省政府关于成立江苏省港口集团有限公司的通知》（苏政发[2017]55 号）批准，由省、市两级国有资本共同出资组建的省级港口集团，出资额合计 283.21 亿元。其中，沿江沿海拥有市属国有码头企业的 8 个市级港口企业股权折价出资，出资额合计 199.28 亿元，占总出资额的 70.36%；省级出资总额 83.93 亿元，占总出资额的 29.64%。省级出资由两部分组成：一是江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交控”）持有的全部港航企业股权 23.93 亿元；二是自 2018 年起，由省级国有资本经营预算和江苏交控在 5~10 年内分别各安排 30 亿元资本金，合计资本金投入共 60 亿元。截至 2022 年 3 月末，南通港和连云港市一级国资企业整合进展安排尚未落实，连云港国资委间接持有的连云港港口集团有限公司股权与南通市国资委持有的南通港集团有限公司股权尚未划转，后续整合存在不确定性，中诚信国际后续会继续关注江苏省港口集团整合进度情况。

**产权结构：**截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 143.22 亿元，注册资本为 284.15 亿元。公司控股股东为江苏交控，实际控制人为江苏省人民政

府。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司股东认缴情况（亿元、%）

| 股东名称                  | 认缴出资金额 | 认缴出资比例 | 实缴出资额  |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| 江苏交通控股有限公司            | 83.93  | 29.54  | 53.47  |
| 连云港市人民政府国有资产监督管理委员会   | 76.70  | 26.99  | --     |
| 南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司 | 33.69  | 11.86  | 33.69  |
| 苏州城市建设投资发展有限责任公司      | 34.50  | 12.14  | 34.50  |
| 南通市人民政府国有资产监督管理委员会    | 33.66  | 11.85  | --     |
| 镇江国有投资控股集团有限公司        | 11.88  | 4.18   | 11.88  |
| 常州市交通产业集团有限公司         | 2.94   | 1.03   | 2.94   |
| 泰州市交通产业集团有限公司         | 2.09   | 0.74   | 1.98   |
| 扬州市交通产业集团有限责任公司       | 2.92   | 1.03   | 2.92   |
| 南京江北新区建设投资集团有限公司      | 1.84   | 0.65   | 1.84   |
| 合计                    | 284.15 | 100.00 | 143.22 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司董事会由 9 名董事组成，除 1 名职工董事由职工代表大会或职工大会民主选举产生外，江苏交通控股有限公司、连云港市国资委、南京市交通建设投资控股（集团）有限公司（含南京江北新区建设投资集团有限公司）、苏州城市建设投资发展有限责任公司各委派 1 名董事，镇江国有投资控股集团有限公司、常州市交通产业集团有限公司、扬州市交通产业集团有限责任公司、泰州市交通产业集团有限公司共同委派 1 名董事，其余董事由股东按程序选举产生。

### 2021 年公司业务持续向好，营业收入稳步增长；港口经营业务为公司主营业务，随着码头泊位的完善和生产作业能力的提升，2021 年公司总货物吞吐量持续增长

港口业务是公司传统核心业务，同时公司还依托优越的港口条件、便捷的交通网络和良好的腹地经济，开展港口装卸仓储、综合物流及港口配套服务。2021 年公司业务持续向好，营业收入保持稳定增长。公司所辖港区主要包括镇江港区、苏州港区、

扬州港区和南京港区，均为内河港。2021 年以来，公司积极发展岸线，新增集装箱泊位 6 个。截至 2021 年 3 月末，公司拥有散杂货接卸泊位 128 个，集装箱泊位 22 个，并拥有粮食、石油及液体化工品和滚装汽车等专业泊位。

从货种结构来看，2021 年公司主要经营货种未发生重大变化，主要有集装箱、矿石、煤炭以及石油化工等。2021 年基于港口整体经济发展良好，加之公司码头生产作业能力的提升，公司总货物吞吐量持续增长。

表 6：近年来公司港口货物吞吐情况（万吨）

| 货种         | 2019   | 2020   | 2021   |
|------------|--------|--------|--------|
| 集装箱（万 TEU） | 739    | 714    | 826    |
| 集装箱        | 8,303  | 8,355  | 8,912  |
| 散杂货        | 31,521 | 32,504 | 36,858 |
| 其中：金属矿石    | 9,422  | 11,173 | 11,484 |
| 煤炭         | 11,599 | 10,350 | 11,073 |
| 石油、天然气及制品  | 2,532  | 2,406  | 2,283  |
| 其他         | 7,968  | 8,575  | 12,018 |
| 总货物吞吐量     | 39,824 | 40,859 | 45,770 |

注：1、包含参股码头货物吞吐量数据；2、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2021 年集装箱和散杂货业务整体上稳步发展，未来随太仓港四期工程正式投入运营，吞吐量将进一步提升；此外，随集装箱一体化整合和散杂货事业部推进，专业化运营能力提升或将进一步提升收益水平**

公司集装箱业务主要集中在苏州港区及南京港区，2021 年实现集装箱吞吐量 826 万 TEU，较上年同期增长 15.69%。其中苏州港区集装箱业务以太仓港港务集团为主体开展，集装箱码头公司主要有太仓港正和兴港集装箱码头有限公司、太仓港上港正和集装箱码头有限公司、张家港永嘉三家。2021 年苏州港区受益于腹地经济发展，集装箱吞吐量同比增长 26.93%。此外，太仓港集装箱四期工程处于联合试运转状态，未来待正式投入运营，苏州港区集装箱业务干线港的地位将会得到进一步提升。

南京港区集装箱业务主要由南京港龙潭集装

箱有限公司、南京港（集团）有限公司第二港务分公司负责，南京港区所装卸集装箱主要来自于南京本地、句容、安徽合肥以东及江苏省南部等地区，经上海转运至美国、欧洲及东南亚等地区，2021 年集装箱吞吐量为 311 万 TEU，较上年同期小幅增长 2.64%，整体集装箱吞吐量相对稳定。

2021 年公司继续深化改革，强化顶层设计，完善一体化机制，向专业化经营纵深推进。为推动集装箱板块一体化，公司成立江苏省港口集团集装箱有限公司（以下简称“集装箱公司”），用于集装箱资产整合，2021 年镇江港集装箱资产已整合完成。此外公司新设徐州国际集装箱公司来推进河港区码头集装箱码头业务运营，实现码头与南京龙潭铁水联运，加大国际班列公司业务合作。未来随着集装箱资产整合推进，公司集装箱业务专业性和运营效率或将有所提升。

表 7：近年来公司主要国内集装箱吞吐量情况（万 TEU）

| 区域               | 港口公司               | 2018 | 2019 | 2021 |
|------------------|--------------------|------|------|------|
| 镇江港区（含镇江港务、镇江港口） | 镇江港务集团有限公司         | 42   | 37   | --   |
|                  | 张家港永嘉集装箱码头有限公司（参股） | 66   | 67   | 68   |
|                  | 太仓港上港正和集装箱码头有限公司   | 135  | 136  | 214  |
| 苏州港区（含张家港、太仓港）   | 太仓港正和兴港集装箱码头有限公司   | 114  | 120  | 128  |
|                  | 苏州港区小计             | 315  | 323  | 410  |
| 扬州港区             | 扬州市金龙物流有限公司        | 52   | 52   | 61   |
| 南京港区             | 南京港龙潭集装箱有限公司       | 306  | 281  | 283  |

|       |                         |     |     |     |
|-------|-------------------------|-----|-----|-----|
|       | 南京港（集团）有限公司第二港务分公司（江北集） | 25  | 22  | 28  |
| 南京港小计 |                         | 331 | 303 | 372 |
| 集装箱公司 | 镇江港国际集装箱码头有限公司          | --  | --  | 44  |
| 合计    |                         | 739 | 714 | 826 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费模式方面，公司根据集装箱性质、货物性质及质量、体积等因素的不同，制定不同的装卸费率。各港区针对内贸和外贸制定的装卸费率也有所差异。2021 年各港区的货重费率均无变化。

表 8：公司主要港区集装箱业务收费情况（元/计费标箱）

| 港区   | 货种/箱种 | 性质 | 平均费率                |
|------|-------|----|---------------------|
| 南京港区 | 玉米    | 内贸 | 20 英尺重箱 235         |
|      | 电器    | 外贸 | 20 英尺重箱 416         |
|      | 矿石    | 外贸 | 20 英尺重箱 416         |
| 苏州港区 | 普通空箱  | 内贸 | 155/233/291         |
|      |       | 外贸 | 294.1/441.1/551.4   |
|      | 普通重箱  | 内贸 | 230~260/345~390/488 |
|      |       | 外贸 | 426/638.3/797.9     |
|      | 冷藏空箱  | 内贸 | 202/303/378         |
|      |       | 外贸 | 382.3/573.4/716.8   |
|      | 冷危重箱  | 内贸 | 338/507/634         |
|      |       | 外贸 | 553.1/829.8/1,037.3 |
|      | 非标准箱  | 内贸 | 520/780/976         |
|      |       | 外贸 | 851/1,276.6/1,595.8 |
| 镇江港区 | 普通空箱  | 内贸 | 110/165/186         |
|      |       | 外贸 | 180/270/304         |
|      | 普通重箱  | 内贸 | 235/355/376         |
|      |       | 外贸 | 425/638/718         |
| 扬州港区 | 商品箱   | 内贸 | 110                 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

散杂货业务方面，随着长江经济带沿线地区经济快速发展，以及长江口航道条件的不断改善，江苏沿江港口成为我国散杂货运输市场最活跃、发展速度最快的区域之一。公司散杂货业务主要集中在泰州港区、镇江港区、苏州港区、扬州港区及南京港区；公司散杂货货种主要包括金属矿石、煤炭、石油、天然气及制品以及木材、粮食、钢材等。

2020 年太仓鑫海港因环保验收问题下半年大部分码头停工作业，散杂货吞吐量大幅下滑；2021 年 2 月已全面复工。此外，2021 年因长江大保护政策，国家取消长江砂石江中过驳，码头作业使得太仓港码头黄沙作业量增加；双重利好作用下太仓港 2021 年散杂货吞吐量大幅回升。2021 年，江苏扬子

江港务受疫情封闭停运 21 天的影响，吞吐量小幅下降至 3,179 万吨。此外，2021 年南京港机重工制造有限公司散杂货吞吐量较上年末小幅下降 34 万吨至 123 万吨。除上述码头外，其他码头公司散杂货业务随作业量增加和作业效率提高，吞吐量规模稳步增长。

公司纵深推进专业化经营，推动大宗散货一体化，实现南京、镇江、苏州区域商务一体化，成立大宗散货事业部统一运营管理。2021 年，扬州港充分发挥散杂货布局中的区位优势，加之加大业务开拓力度，扬州港散杂货吞吐量大幅增长。未来随着一体化经营深入，大宗散货的经营效率或将提高，收益水平或将进一步提升。

表 9：近年来公司主要国内散杂货吞吐量情况（万吨）

| 区域 | 港口公司 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----|------|------|------|------|
|----|------|------|------|------|

|                  |                         |        |        |        |
|------------------|-------------------------|--------|--------|--------|
| 泰州港区             | 泰州高港港务有限公司              | 961    | 1,104  | 1,307  |
| 镇江港区（含镇江港务、镇江港口） | 镇江港务集团有限公司              | 8,959  | 10,054 | 11,478 |
| 苏州港区（含张家港、太仓港）   | 张家港港务集团有限公司             | 6,359  | 6,597  | 6,671  |
|                  | 张家港永恒码头有限公司             | 392    | 461    | 628    |
|                  | 江苏扬子江港务有限公司             | 3,272  | 3,352  | 3,179  |
|                  | 太仓鑫海港口开发有限公司            | 1,558  | 594    | 2,584  |
|                  | 张家港宁兴液化储运有限公司（参股）       | 59     | 0      | 0      |
| 苏州港区小计           |                         | 11,641 | 11,004 | 13,062 |
| 扬州港              | 扬州新港物流有限公司              | 316    | 397    | 427    |
|                  | 江苏省扬州港务集团有限公司铁路物流分公司    | 39     | 1      | 0      |
|                  | 扬州市金龙物流有限公司             | 359    | 337    | 428    |
|                  | 扬州六圩港区（参股）              | 1,580  | 2,084  | 2,312  |
|                  | 扬州新港物流有限公司              | 11,004 | 13,062 | 2,084  |
| 扬州港区小计           |                         | 2,294  | 2,819  | 3,167  |
| 南京港              | 南京港（集团）有限公司第二港务分公司（江北集） | 398    | 290    | 354    |
|                  | 南京港（集团）有限公司第三港务分公司      | 263    | --     | --     |
|                  | 南京港（集团）有限公司新生圩港务分公司     | 3,171  | 3,304  | 3,330  |
|                  | 南京港股份有限公司               | 2,253  | 2,105  | 2,216  |
|                  | 南京港龙潭天宇码头有限公司           | 539    | 658    | 666    |
|                  | 南京港龙潭天辰码头有限公司           | 871    | 987    | 1,128  |
|                  | 南京港江盛汽车码头有限公司（参股）       | 26     | 23     | 27     |
|                  | 南京港机重工制造有限公司            | 145    | 157    | 123    |
| 南京港区小计           |                         | 7,666  | 7,524  | 7,844  |
| 合计               |                         | 31,521 | 32,504 | 36,858 |

注：南京港（集团）有限公司第三港务分公司已于 2020 年注销；江苏省扬州港务集团有限公司铁路物流分公司已于 2019 年注销。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

装卸费率方面，公司根据干散货货种、性质等 杂货费率均未有调整。  
因素制定不同的装卸价格。2021 年，公司各港区散

表 10：公司主要港区干散货业务收费情况（元/计费吨）

| 港区   | 货种       | 性质 | 平均费率                |
|------|----------|----|---------------------|
| 苏州港区 | 煤炭       | 内贸 | 16.00               |
|      | 木材       | 外贸 | 58.00               |
|      | 矿石       | 外贸 | 16.00               |
| 扬州港区 | 砂石类      | 内贸 | 6.5~15              |
|      | 硅石、蛇纹石   | 内贸 | 9.15                |
|      | 石英砂      | 内贸 | 14.00               |
|      | 石英砂      | 外贸 | 14.00               |
|      | 风电叶片（货代） | 内贸 | 11.00               |
|      | 风电叶片（船代） | 外贸 | 35.00               |
|      | 松木       | 内贸 | 18.00               |
|      | 原木       | 外贸 | 18.00               |
| 南京港区 | 滚装汽车     | 内贸 | 70 元/辆              |
|      | 原油       | 内贸 | 13.04               |
|      | 成品油      | 内贸 | 10.35               |
|      | 液体化工     | 内贸 | 15.83               |
|      | 液体化工     | 外贸 | 28.30               |
|      | 铁矿石      | 内贸 | 10.35               |
|      | 煤炭       | 内贸 | 16.75               |
|      | 铜精矿      | 外贸 | 27.00               |
|      | 出口化肥     | 外贸 | 直取 30 元/吨、进场 40 元/吨 |

|      |     |    |                         |
|------|-----|----|-------------------------|
|      | 大米  | 外贸 | 直取 36.5 元/吨、进库 46.5 元/吨 |
| 镇江港区 | 铁矿石 | 内贸 | 11.78                   |
|      | 铁矿石 | 外贸 | 14.22                   |
|      | 煤炭  | 内贸 | 12.81                   |
|      | 煤炭  | 外贸 | --                      |
|      | 化肥  | 外贸 | 35.19                   |
|      | 硫磺  | 外贸 | 51.73                   |
|      | 元明粉 | 外贸 | 32.13                   |
|      | 氯化钾 | 外贸 | 38.04                   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力

港区建设方面，公司在建港口业务主要集中在南京港区、苏州港区、镇江港区及扬州港区。公司主要在建项目包括太仓港四期工程及镇江港大港

1~3 号泊位改扩建工程等项目。项目资金来源主要为项目贷款及公司自筹等方式。截至 2021 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 104.84 亿元，2022 年以及 2023 年计划投资金额分别为 28.87 亿元和 28.80 亿元，公司面临一定的资本支出压力。

表11：截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目情况（万元）

| 港区   | 项目名称                            | 计划总投资        | 已投资        | 计划投资       |            |
|------|---------------------------------|--------------|------------|------------|------------|
|      |                                 |              |            | 2022       | 2023       |
| 在建项目 |                                 |              |            |            |            |
| 南京港区 | 新生圩公司-码头升等改造工程                  | 34,934.00    | 7,069.00   | 11,000.00  | 16,865.00  |
|      | 股份公司-610、611 码头改造工程             | 24,909.00    | 756.00     | 8,000.00   | 16,153.00  |
|      | 股份公司-仪征港区工艺自动化改造                | 5,000.00     | 0          | 2,730.00   | 2,270.00   |
|      | 新生圩码头后方工艺改造（705、709 泊位系统能力提升改造） | 29,458.00    | 153.00     | 29,305.00  | 0          |
| 苏州港区 | 太仓港四期工程                         | 402,693.00   | 280,800.00 | 113,743.87 | 8,149.00   |
| 镇江港区 | 大港 1~3 号泊位改扩建工程                 | 160,000.00   | 3,200.00   | 10,000.00  | 146,800.00 |
|      | 大港三期 3、4、5 号堆取料机流程线             | 37,800.00    | 120.00     | 10,000.00  | 27,680.00  |
| 扬州港区 | 扬州港临江路以东配套堆场（一期）建设项目            | 8,000.00     |            | 8,000.00   | 0          |
| 江苏远洋 | 江苏远洋四艘 6.4 万吨超灵便散货船             | 70,040.00    | 6,924.00   | 19,867.00  | 0          |
|      | 太仓海运三艘 1100TEU 型集装箱船舶           | 41,820.00    | 8,160.00   | 12,210.00  | 0          |
| 苏港航务 | 购 10-40T 浮吊 6 座                 | 8,800.00     | 2,364.00   | 6,436.00   | 0          |
|      | 购置一艘 12000HP 多用途拖轮              | 13,600.00    | 4,416.00   | 9,184.00   | 0          |
| 小计   |                                 | 837,054.00   | 313,962.00 | 240,475.87 | 217,917.00 |
| 拟建项目 |                                 |              |            |            |            |
| 南京港区 | 江北港务一预留重箱堆场建设                   | 5,439.00     | -          | 3,500.00   | 1,939.00   |
|      | 新生圩公司一新生圩散粮中转基地建设一期工程           | 20,000.00    | -          | 5,000.00   | 15,000.00  |
| 扬州港区 | 扬州港扬州港区六圩作业区内港池改建工程             | 18,997.00    | -          | 15,000.00  | 3,997.00   |
| 苏州港区 | 公用二期建设与三期续建项目                   | 15,709.00    | -          | 0          | 15,709.00  |
|      | 太仓港三期工程泊位建设                     | 5,000.00     | -          | 5,000.00   | 0          |
| 镇江港区 | 301、302、401 大棚                  | 7,200.00     | -          | 7,200.00   | 0          |
|      | 环境治理提升工程                        | 68,050.00    | -          | 56,600.00  | 11,450.00  |
| 江苏远洋 | 江苏远洋 2 艘 5-6 万吨内贸或内外贸兼营散货船      | 17,000.00    | -          | 17,000.00  | 0          |
|      | 通海航运二艘沿海内贸干线集装箱船                | 16,000.00    | -          | 8,000.00   | 8,000.00   |
|      | 太仓海运 1 艘沿海内贸干线集装箱船舶             | 8,000.00     | -          | 8,000.00   | 0          |
| 苏港航务 | 建造一艘自航平板船                       | 8,000.00     | -          | 8,000.00   | 0          |
|      | 海工公司购置海工运输船                     | 22,000.00    | -          | 8,000.00   | 14,000.00  |
| 小计   |                                 | 211,395.00   | -          | 141,300.00 | 70,095.00  |
| 合计   |                                 | 1,048,449.00 | 313,962.00 | 381,775.87 | 288,012.00 |

注：1.公司在建和拟建项目包括远洋运输船舶建造；2.仅统计 5,000 万投资额以上项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公司远洋运输业务主要为船舶出租模式，2021 年因疫情因素海外物资需求增加，远洋业务收入持续增长

远洋运输板块方面，运营主体为江苏远洋和太仓港集装箱海运有限公司（以下简称“太仓港集装箱”）。江苏远洋以散杂货业务为主，拥有散杂船 17 艘（包括太仓集装箱 2 艘），另有 4 艘散货船正在建造；散杂货以船舶出租模式运营，运输货种和航线由承租人确定，货种主要为金属矿石、煤炭、钢铁和石油制品等，航线主要以欧美等远洋线为主，2021 年平均租金为 1.23 万美元/天，经营效益较好；2022 年一季度平均租金 1.97 万美元/天，租金水平随市场波动有所上涨。太仓港集装箱以集装箱自主运营为主，拥有集装箱船合计 12 艘，其中自有集装箱船 6 艘；太仓港集装箱以自主运营日本、韩国和东南亚等近洋航线为主；2021 年因疫情因素海外物资需求增加，当期太仓港集装箱日韩线、东南亚航线月平均航次分别为 28 次和 3.42 次；2022 年一季度，受长三角地区疫情影响，航线运输频次和效益小幅下降，当期太仓港集装箱日韩线、东南亚航线月平均航次分别为 27 次和 3.33 次。2021 年公司远洋运输收入为 25.66 亿元，同比增长 42.87%。

## 公司贸易业务货种多样化，2021 年收入规模较好，但毛利率较低，对公司整体利润贡献较小，需关注贸易业务的风险控制

公司贸易业务运营主体为物流公司、江苏嵘海国际物流有限公司、江苏欣海国际物流有限公司和江苏长江砂石有限公司。公司贸易业务主要以三种模式开展：物流贸易模式，主要是指在满足一定的客户服务水平条件下，把供应链、制造商、仓库、配送中心和渠道商等有效地组织在一起进行的产品分销及销售的物流业务；供应链金融模式，公司通过应用和开发各种金融产品，有效地组织和调剂物流领域中货币资金的周转业务；基地物流模式，公司为特定客户在特定区域提供装卸、仓储、贸易、

加工等多种方式物流服务。公司主要从事港区内客户贸易业务，通过码头公司监控货物存放情况来实现风险控制。2021 年以及 2022 年一季度，公司贸易业务实现收入 71.25 亿元和 30.29 亿元。

公司主要销售货种为焦炭、煤炭、石油焦、化肥、硫磺、镍矿、石英砂及铁矿粉和铁矿石等。2021 年，公司加强协同融合发展，联合大宗散货事业部，打造煤炭、铁矿石/粉、木片等客户全程物流服务，加之煤炭、焦炭、铁矿石商品价格大幅上涨，最终使得整体贸易额大幅增加；但贸易业务毛利率较低，利润空间较小，对公司利润贡献较低。此外，公司主要贸易品种价格易受市场行情影响波动，需关注贸易业务的价格波动及业务回款风险控制等。

表 12：2021 年公司贸易业务前五大客户情况（万元）

| 销售客户           | 销售金额       |
|----------------|------------|
| 山东晨鸣纸业集团股份有限公司 | 238,374.48 |
| 中信泰富特钢集团股份有限公司 | 170,347.88 |
| 湖北周昌正信物资供应有限公司 | 55,654.66  |
| 青岛黄发集团实业发展有限公司 | 51,136.00  |
| 中国宝武钢铁集团有限公司   | 19,190.82  |
| 合计             | 534,703.84 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近年来公司主要货种销售情况（万元）

| 货种    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022.3  |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 木片    | --      | --      | 40,115  | 36,793  |
| 焦炭    | --      | 45,220  | 50,710  | 8,029   |
| 粮食    | --      | 64      | --      | --      |
| 煤炭    | 174,608 | 176,599 | 302,425 | 129,220 |
| 电极    | --      | --      | --      | --      |
| 石油焦   | 54,248  | 121,313 | 108,226 | 51,623  |
| 铁合金   | --      | --      | --      | --      |
| 废钢    | 4,994   | --      | --      | --      |
| 电解镍   | 1,055   | --      | --      | --      |
| 化肥    | 29,190  | 2,044   | --      | --      |
| 硫磺    | 9,621   | 15,916  | 6,062   | 1,552   |
| 锂辉石   | 18,337  | --      | --      | --      |
| 镍矿    | 818     | 156     | 104     | --      |
| 石英砂   | 6,097   | 15,893  | 15,492  | 5,148   |
| 铁矿粉、石 | 1,107   | 4,043   | 29,231  | 11,946  |
| 合计    | 300,075 | 381,249 | 552,365 | 244,310 |

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公司其他业务主要为与港口主业相关的货代和运

## 输业务, 2021 年相关业务收入整体上随港口业务收入的增长而有所增长

公司其他业务包括与主营业务相关的代理和货运业务以及房地产开发、工程建设、金融等业务。2021 年以及 2022 年一季度, 公司其他业务分别实现收入 36.32 亿元和 10.48 亿元。

代理和货运业务等主要为集装箱国际货运代理和外贸长江内支线运输业务构成, 2021 年该业务实现营业收入 25.10 亿元, 较上年增长 11.42 亿元, 主要系全球集装箱市场供不应求, 运费大幅上涨, 进而带动货运代理收入增加。货运代理方面, 公司与 LG、美菱、金东等多家大型外贸企业和国内、国际多家代理企业保持着长期友好的合作, 有较为稳定的进出口货源。此外, 公司还经营国内水路货物运输代理及国内船舶代理业务、货运代理等业务。其中, 车运代理主要为运输原木; 船运代理主要为运输木材和散货, 木材主要发往浙江, 平均 3 天 2 艘次, 散货以煤炭和铁矿石为主, 主要发往省内及江南地区, 每天约 35 艘次。长江及内河运输方面, 该业务主要由宁太穿巴、张太穿巴以及金太内河支线构成, 其中宁太穿巴租赁 3 艘船舶, 张太穿巴租赁 1 条船舶, 金太内河支线租赁 3 条船舶, 共计租赁集装箱船舶 7 艘。

工程建设业务运营主体为苏州港张家港保税区工程有限公司和南京港港务工程有限公司, 业务范围主要在江苏张家港、靖江、南通、扬州、江阴和浙江嘉兴区域, 2021 年新增并表单位南京港港务工程有限公司, 施工收入较上年大幅增加至 3.15 亿元。金融业务运营主体为苏州港口张家港保税区科技小额贷款有限公司, 业务模式主要为放贷收取利息收入, 2021 年金融业务收入为 0.35 亿元。房地产开发业务运方面, 主要系公司成立前, 南京港下属资产管理公司代南京开发区建设的一批经济适用房, 2019 年为解决业主办理房屋产权问题, 补入该事项收入 0.17 亿元, 2020 年~2021 年未确认收入。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报表。各期财务报表均按照新会计准则编制。2019 年~2021 年以及 2022 年一季度财务数据均为当期财务报表期末数据或当期数。

### 2021 年公司主营业务收入规模持续提升, 营业毛利率受非港业务营业毛利率下降及其营业收入占比增加影响有所下降, 但港口业务收入规模和毛利率水平持续提升; 经营性业务利润大幅提升, 整体盈利水平显著提高

受江苏省腹地经济发展较好、资源进一步整合以及吞吐量持续攀升影响, 2021 年公司港口业务收入规模和毛利率水平稳步增长; 贸易业务利润空间较小, 对公司营业毛利率的贡献较低; 运输业务及其他业务受市场行情影响, 收入和成本波动较大, 进而使得毛利率水平有所波动。2022 年一季度, 公司营业毛利率为 14.27%。

表 14: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)

| 收入    | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3 |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 港口业务  | 42.30  | 42.35  | 48.93  | 11.95  |
| 贸易业务  | 39.64  | 52.86  | 71.25  | 30.29  |
| 运输业务  | 15.87  | 17.96  | 25.66  | 5.20   |
| 其他业务  | 23.66  | 23.99  | 36.32  | 10.48  |
| 合计    | 121.47 | 137.15 | 182.16 | 57.92  |
| 毛利率   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3 |
| 港口业务  | 28.11  | 32.07  | 32.41  | 30.13  |
| 贸易业务  | 1.62   | 2.55   | 2.26   | 3.10   |
| 运输业务  | 11.28  | 14.42  | 13.76  | 31.24  |
| 其他业务  | 17.99  | 20.49  | 16.92  | 20.07  |
| 营业毛利率 | 15.29  | 16.36  | 14.90  | 14.27  |

注: 1、贸易业务板块收入包括商品贸易收入; 2、其他业务包含代理、货运、房地产开发、工程建设和金融业务等。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

期间费用方面, 2021 年公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。随着公司整合港口资源的深入和业务规模扩大导致薪酬劳务费增加所致, 公司 2021 年管理费用（含研发费用）同比增长 18.59%。

期间费用率方面，2021 年期间费用率下降至 11.94%，公司期间费用管控能力较强。

2021 年公司利润总额仍以经营性业务利润和投资收益为主要构成。得益于业务稳步增长和期间费用率下降，公司经营性业务利润较上年上升 2.18 亿元至 6.22 亿元，为近三年最高值。同期，公司实现投资收益 4.98 亿元，较上年增长 42.56%，主要系公司下属子公司收购股权溢价所致，成为利润的重要补充。2022 年一季度，公司经营性业务利润为 3.35 亿元，较上年同期增长 1.74 亿元。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

|             | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.1~3 |
|-------------|-------|-------|-------|----------|
| 销售费用        | 0.36  | 0.34  | 0.38  | 0.17     |
| 管理费用（含研发费用） | 13.27 | 14.36 | 17.03 | 3.77     |
| 财务费用        | 4.94  | 4.34  | 4.35  | 1.01     |
| 期间费用合计      | 18.57 | 19.05 | 21.76 | 4.95     |
| 期间费用率       | 15.29 | 13.89 | 11.94 | 8.55     |
| 经营性业务利润     | 0.39  | 4.04  | 6.22  | 3.35     |
| 投资收益        | 3.67  | 3.49  | 4.98  | 0.52     |
| 利润总额        | 3.63  | 6.11  | 11.20 | 4.00     |
| EBITDA      | 20.74 | 22.57 | 27.37 | --       |
| EBITDA 利润率  | 17.08 | 16.46 | 15.03 | --       |
| 总资产收益率      | 2.54  | 2.65  | 3.34  | --       |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021 年末公司资产仍以港口资产为主，资产及负债规模随项目建设及融资加大而持续扩大；有息负债以长期债务为主且 2021 年末短期债务占比下降；总资本化比率有所增长，但财务杠杆尚处于合理水平**

2021 年末，公司总资产随业务规模的扩大实现大幅增长。公司资产仍以港口资产为主，截至 2022 年 3 月末，公司非流动资产占比 72.70%。公司流动资产由货币资金、应收账款、交易性金融资产和其他应收款构成。截至 2021 年末，公司货币资金有所上升，其中受限货币资金为 3.67 亿元，受限比例较低。2021 年末公司应收账款和其他应收款变动不大，公司应收账款主要为应收客户港口的作业费，公司其他应收款主要由集团整合中的出资权益差补偿款、股权转让款和业务开展中的资金往来款构成。其他流动资产主要为期限为一年以内的理财产品，

2021 年受新金融工具准则影响，将调整部分资产至交易性金融资产科目所致，账面价值大幅减少至 4.12 亿元。

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和商誉构成。公司长期股权主要系对常州录安洲长江码头有限公司（以下简称“常州录安”）等合营企业和江苏新苏港投资发展有限公司等联营企业的股权投资。公司固定资产为非流动资产中最主要的构成，主要由港口码头装卸设备、港务设施和房屋建筑物等构成。无形资产主要为土地使用权。公司在建工程主要为各港区在建工程项目，账面价值持续增加。此外，公司用于一定规模的商誉资产，主要为江苏省内港口整合形成。此外，随着港口投建，截至 2022 年 3 月末公司在建工程规模逐年增长且增速较快。

表 16：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

|                | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金           | 35.21         | 48.03         | 54.82         | 50.43         |
| 应收账款           | 15.18         | 14.72         | 13.06         | 21.04         |
| 其他应收款          | 16.08         | 15.10         | 14.75         | 11.23         |
| 其他流动资产         | 30.50         | 23.67         | 4.12          | 7.85          |
| 交易性金融资产        | 0.009         | 0.009         | 13.69         | 13.44         |
| <b>流动资产总计</b>  | <b>114.81</b> | <b>123.54</b> | <b>138.05</b> | <b>137.84</b> |
| 长期股权投资         | 31.99         | 33.12         | 31.76         | 37.15         |
| 在建工程           | 20.57         | 24.36         | 41.26         | 43.51         |
| 固定资产           | 141.80        | 141.38        | 147.04        | 148.61        |
| 无形资产           | 70.50         | 68.06         | 69.50         | 68.00         |
| 商誉             | 24.35         | 21.37         | 21.12         | 22.70         |
| <b>非流动资产总计</b> | <b>319.77</b> | <b>340.63</b> | <b>365.69</b> | <b>367.11</b> |
| <b>总资产</b>     | <b>434.58</b> | <b>464.17</b> | <b>503.74</b> | <b>504.95</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，随着基础设施建设的不断推进，公司总负债规模不断上涨。公司负债主要由短期借款、长期借款和长期应付款构成。公司长期应付款主要为融资租赁款、国债转贷资金和拆迁补偿款等，2021 年较上年末下降 38.85%，主要系本年将南京港拆迁补偿款结转至资本公积以及偿还部分融资租赁款所致。截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 155.72 亿元，其中短期债务 54.61 亿元，受投融资需求增加影响，债务规模有所上升，且以长期债务为主，短期债务占比有所下降。

权益方面，近年来得益于股东出资、公司合并范围的扩大以及利润留存，公司所有者权益规模实现持续增长。2021 年，由于公司控股股东江苏交控的增资，公司实收资本进一步增长。财务杠杆指标方面，受益于公司资产规模稳步增长，公司资产负债率呈下降趋势；2021 年，公司总资本化比率较上年末有所上升，但总体仍处于合理水平。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 46.92% 和 36.75%，均较上年末小幅下降。

**表 17：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）**

|                | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期借款           | 21.13         | 29.47         | 27.85         | 30.12         |
| 长期借款           | 70.29         | 63.56         | 52.39         | 61.35         |
| 长期应付款          | 49.91         | 51.86         | 31.71         | 31.72         |
| <b>总负债</b>     | <b>220.71</b> | <b>228.21</b> | <b>239.80</b> | <b>236.92</b> |
| 实收资本           | 97.00         | 137.22        | 143.22        | 143.22        |
| 资本公积           | 21.29         | 1.42          | 9.51          | 10.48         |
| 未分配利润          | 6.50          | 7.67          | 13.03         | 15.49         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>213.87</b> | <b>235.97</b> | <b>263.94</b> | <b>268.04</b> |
| 总债务            | 119.56        | 128.72        | 154.16        | 155.72        |
| 短期债务/总债务       | 36.10         | 41.60         | 41.05         | 35.07         |
| 资产负债率          | 50.79         | 49.16         | 47.60         | 46.92         |
| 总资本化比率         | 35.86         | 35.30         | 36.87         | 36.75         |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021 年公司经营活动净现金流较好，投资活动净现金流和筹资活动净现金流有所波动；EBITDA 和经营活动净现金流对债务的覆盖能力一般，但能够有效覆盖利息支出；短期偿债压力不大**

经营活动现金流方面，2021 年公司港口相关业务收现能力较好，2021 年公司货物吞吐量、集装箱吞吐量等生产指标同比增幅可观，港口、航运、贸易板块收入同期增幅较大，经营活动净现金流规模回升至 15.23 亿元。投资活动现金流方面，近年来公司项目投资规模较大，加之受公司购买理财产品影响，公司投资活动现金流规模呈现大幅波动，公司未来仍面临较大投资支出压力。筹资活动现金流方面，公司主要通过股东注资和银行借款进行融资，2021 年因港口建设融资需求增加，筹资活动净现金流入规模有所上升。2022 年一季度，经营活动净现金流为-3.09 亿元，主要系本期财政专项补贴减少所致。

偿债指标方面，2021 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息覆盖能力较好，对债务本金保障能力一般。此外，截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.92 倍，公司货币资金对短期债务的保障能力持续提升，结合充裕的货币资金和未使用的银行授信额度看，公司短期偿债压力不大。

**表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

|                | 2019   | 2020  | 2021   | 2022.3 |
|----------------|--------|-------|--------|--------|
| 收现比            | 0.96   | 0.90  | 0.93   | 0.80   |
| 经营活动净现金流       | 14.15  | 8.42  | 15.23  | -3.09  |
| 投资活动净现金流       | -40.81 | -5.06 | -31.77 | -7.61  |
| 筹资活动净现金流       | 31.88  | 7.93  | 22.92  | 3.00   |
| EBITDA         | 20.74  | 22.57 | 27.37  | --     |
| 总债务/EBITDA     | 5.76   | 5.70  | 5.63   | --     |
| EBITDA 利息覆盖倍数  | 3.21   | 3.88  | 4.98   | --     |
| 经营活动净现金流/总债务   | 0.12   | 0.07  | 0.10   | --     |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | 2.19   | 1.45  | 2.77   | --     |
| 货币资金/短期债务      | 0.82   | 0.90  | 0.87   | 0.92   |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，其中非流动资产占比均在 80% 左右。截至 2022 年 3 月末，母公司长股权投资为 147.92 亿元，主要系对南京港、苏州港等子公司的投资。债务方面，截至 2021 年末公司母公司短期债务为 10.90 亿元，总债务为 34.20 亿元，债务期限结构相对合理。盈利方面，公司本部收入较少，且公司本部经营性业务盈利能力弱，近年来，公司本部呈净亏损或微利状态。现金流方面，近年来公司本部经营活动净现金流有所波动，但均处于净流出状态，对债务的覆盖能力很弱。截至 2022 年 3 月末，公司本部总资产为 199.92 亿元，资产负债率为 28.65%。同期，公司母公司净利润为-0.11 亿元，经营活动净现金流为-0.16 亿元。

**表 19：近年来公司母公司主要财务情况（亿元、X、%）**

|         | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 期间费用合计  | 0.85   | 0.94   | 1.21   | 0.34   |
| 经营性业务利润 | -0.88  | -0.96  | -1.21  | -0.34  |
| 投资收益    | 0.44   | 1.02   | 1.12   | 0.24   |
| 净利润     | -0.46  | 0.04   | -0.11  | -0.11  |
| 总资产     | 119.31 | 160.76 | 199.55 | 199.92 |
| 总负债     | 22.70  | 23.79  | 56.60  | 57.28  |
| 短期债务    | 1.80   | 7.00   | 10.90  | 0.00   |

|              |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 长期债务         | 10.19  | 3.49   | 23.30  | 31.50  |
| 短期债务/总债务     | 0.15   | 0.67   | 0.32   | 0.00   |
| 总债务          | 11.99  | 10.49  | 34.20  | 31.50  |
| 所有者权益合计      | 96.61  | 136.97 | 142.95 | 142.64 |
| 资产负债率        | 19.03  | 14.80  | 28.36  | 28.65  |
| 总资本化比率       | 11.04  | 7.11   | 19.30  | 18.09  |
| 经营活动现金净流量    | -3.33  | -0.71  | -14.91 | -0.16  |
| 投资活动现金净流量    | -15.20 | -2.89  | -21.63 | 0.49   |
| 筹资活动现金净流量    | 18.65  | 4.34   | 39.92  | -3.57  |
| 经营活动净现金流/总债务 | -0.28  | -0.07  | -0.44  | -0.02* |
| 货币资金/短期债务    | 0.72   | 0.29   | 0.50   | --     |

注：带“\*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司财务弹性较好，融资渠道畅通，无对外担保

截至 2021 年末，公司共获得银行授信总额 476.39 亿元，其中未使用额度 355.09 亿元，备用流动性较为充足。此外，下属公司主要控股企业南京港股份有限公司（简称“南京港股份”）为上市公司，股票代码为 SZ.002040，资本市场融资渠道畅通。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 70.10 亿元，主要为银行借款抵押的固定资产、无形资产、投资性房地产和借款质押的股权、货币资金等，受限资产合计占当期末总资产的 13.92%。

未决诉讼方面，公司子公司南京港股份、上海融泰国际贸易有限公司，第三人恒邦石油化工有限公司与盐城国投石化有限公司买卖合同纠纷案于 2022 年 1 月 27 日收到民事裁定书，裁定上述诉讼案件中止诉讼，截至 2022 年 3 月末，公司管理层及聘请的律师根据相关证据认为，南京港股份很可能避免承担产生重大损失的责任，无需确认和计量相应的预计负债，但最终结果需待法院的生效判决而定；公司子公司苏州港口张家港保税区现代物流有限公司与张家港华达码头有限公司仓储保管合同纠纷诉讼案，截至 2022 年 3 月末，湖北省高院已受理。除上述事项外，公司无其他对公司重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2021 年末，公司不存在对外担保事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2022

年 5 月 26 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

### 外部支持

**公司是江苏省沿江沿海主要港口、省级航运企业和临港产业等领域的国有资本投资运营主体，地位重要，在资源整合方面得到了政府的支持；同时江苏省腹地经济发达、产业集群丰富，为公司发展提供良好的外部条件**

江苏省港口集团自成立以来，不断优化港口功能布局，提升港口资源利用效率，增强港口综合竞争力，推动全省港口集约发展、转型发展。江苏省政府将按照港口所在地设区市人民政府，并按照全省港口一体化发展思路，继续统筹辖区内港口资源整合，在基础设施、物流园区、口岸服务等发展资源方面优先配置，继续加大建设、经营等方面的财政税收政策支持力度。

江苏沿海地区地处我国沿海、沿长江和沿陇海兰新线三大生产力布局主轴线交会区域，是长江三角洲的重要组成部分，区位优势独特，土地后备资源丰富，战略地位重要。在新形势下加快江苏沿海地区发展，对于长江三角洲地区产业优化升级和整体实力提升，完善全国沿海地区生产力布局，促进中西部地区发展，加强我国与中亚、欧洲和东北亚国家的交流与合作，具有重要意义。江苏东邻黄海、内据长江、水网密布，共有长江岸线 1,167 公里，海岸线约 1,040 公里、内河航道总里程达 2.4 万公里。江苏省是港口大省，省内港口的主要经济腹地长江三角洲地区及长江沿线中上游地区。从地区生产总值方面看，2019~2021 年，江苏省经济保持持续增长，综合经济实力位居全国前列。2021 年，江苏省规模以上港口货物吞吐量 32.1 亿吨，比上年增长 8.2%。其中外贸货物吞吐量 5.9 亿吨，增长 6.6%；集装箱吞吐量 2,180.1 万标准集装箱，增长 15%。

整体来看，江苏省处于长三角和长江经济带的重要位置，经济实力雄厚，货运贸易发达，经济与

财政增速持续保持在高位水平，未来有望持续保持良好的发展势头。

表 20：2019 年~2021 年江苏省经济概况（亿元、%）

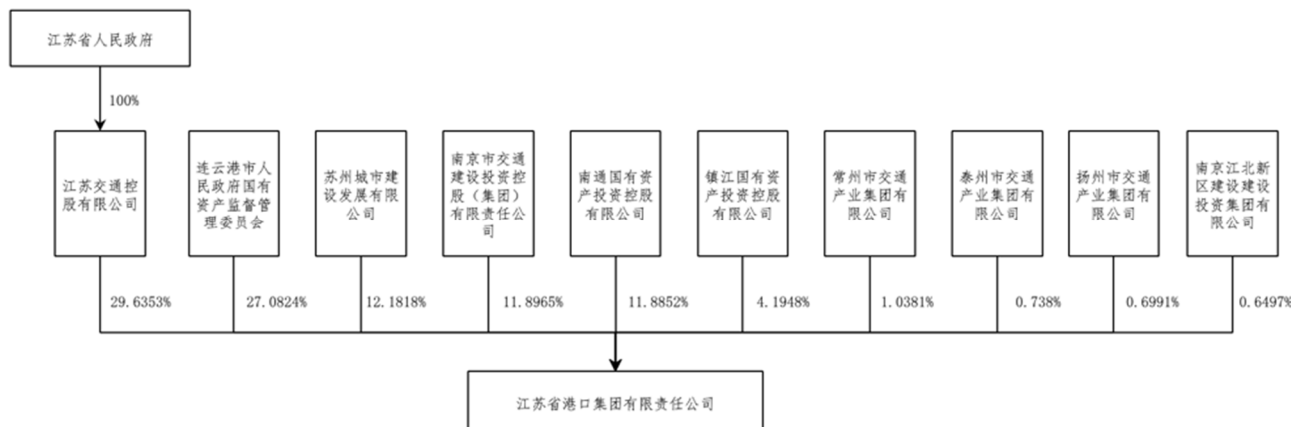
|             | 2019     | 2020      | 2021      |
|-------------|----------|-----------|-----------|
| 地区生产总值      | 99,631.5 | 102,719.0 | 116,364.2 |
| 地区生产总值增速    | 6.1      | 3.7       | 8.6       |
| 货物进出口总额     | 43,379.7 | 44,500.5  | 52,130.6  |
| 货物进出口总额同比增速 | -1.0     | 2.6       | 17.1      |

资料来源：2019~2021 年江苏省国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏省港口集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 苏港口 01/21 苏港 01”、“22 苏港口 01/22 苏港 01”和“22 苏港口 02/22 苏港 02”的债项信用等级为 **AAA**。

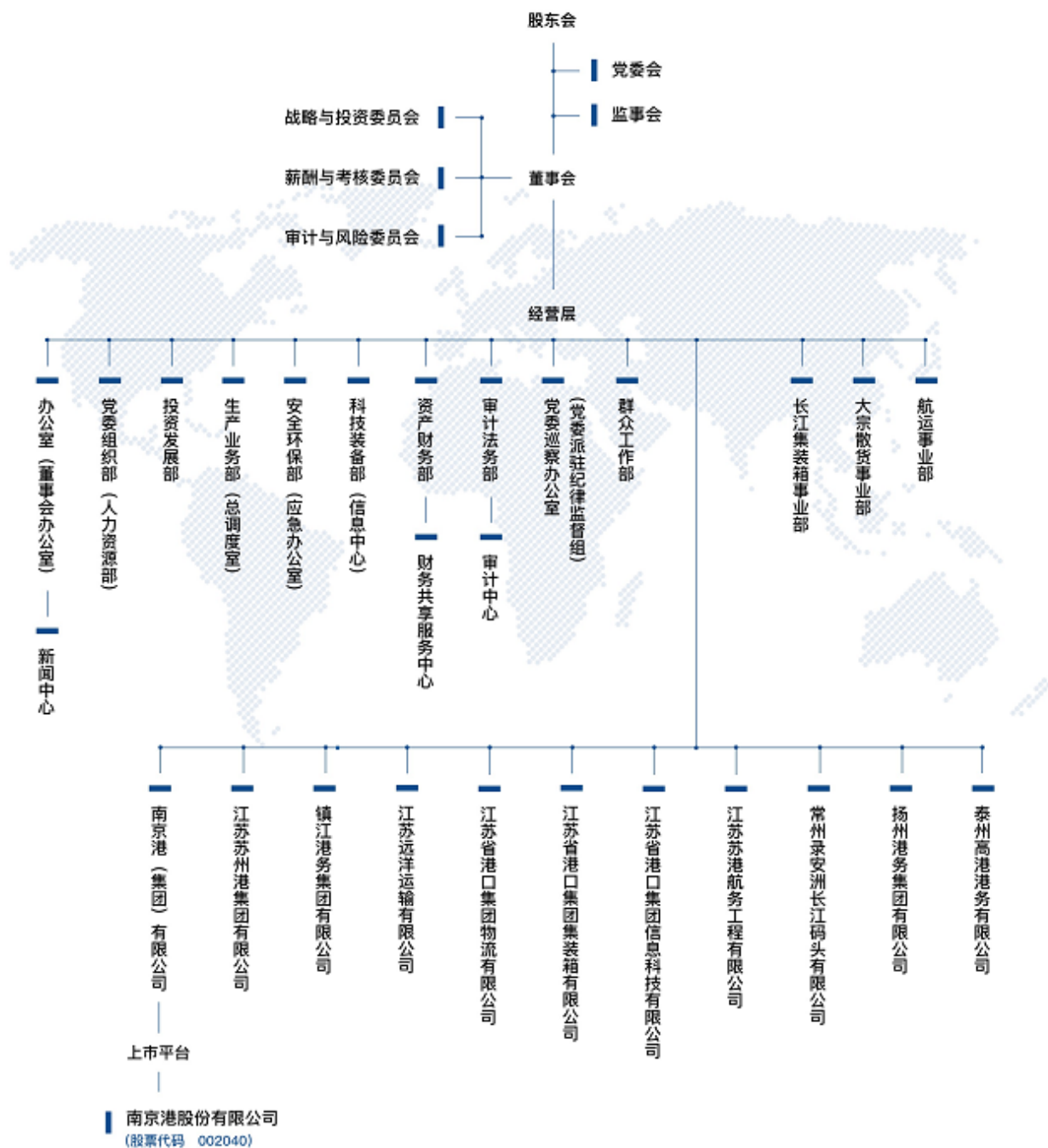
## 附一：江苏省港口集团有限公司股权结构图（截至 2021 年末）



| 主要一级子公司名称       | 简称     | 持股比例    |
|-----------------|--------|---------|
| 南京港（集团）有限公司     | 南京港    | 55.00%  |
| 江苏苏州港集团有限公司     | 苏州港    | 69.36%  |
| 镇江港务集团有限公司      | 镇江港务   | 100.00% |
| 江苏省扬州港务集团有限公司   | 扬州港务   | 100.00% |
| 泰州高港港务有限公司      | 泰州高港   | 75.00%  |
| 江苏远洋运输有限公司      | 江苏远洋   | 100.00% |
| 江苏省港口集团物流有限公司   | 物流公司   | 100.00% |
| 江苏苏港航务工程有限公司    | 苏港港务   | 100.00% |
| 江苏省港口集团信息科技有限公司 | 信息公司   | 100.00% |
| 江苏省港口集团融资租赁有限公司 | 融资租赁公司 | 75.00%  |

资料来源：公司提供

附二：江苏省港口集团有限公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

### 附三：江苏省港口集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据(单位: 万元)      | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.3       |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金              | 352,119.73   | 480,317.60   | 548,162.31   | 504,303.86   |
| 应收账款              | 151,794.15   | 147,218.99   | 130,555.91   | 210,372.36   |
| 其他应收款             | 160,795.17   | 150,961.90   | 147,527.55   | 112,257.56   |
| 存货                | 72,412.79    | 77,725.83    | 105,288.25   | 108,963.94   |
| 长期投资              | 441,824.32   | 461,944.31   | 469,182.99   | 477,173.47   |
| 在建工程              | 205,692.38   | 243,565.97   | 412,616.90   | 435,093.04   |
| 无形资产              | 705,022.18   | 680,604.45   | 695,035.75   | 679,957.40   |
| 总资产               | 4,345,833.50 | 4,641,725.79 | 5,037,386.16 | 5,049,540.53 |
| 其他应付款             | 121,550.49   | 90,020.88    | 89,844.14    | 112,132.32   |
| 短期债务              | 431,600.85   | 535,514.40   | 632,845.81   | 546,089.42   |
| 长期债务              | 764,003.33   | 751,703.05   | 908,765.06   | 1,011,100.56 |
| 总债务               | 1,195,604.18 | 1,287,217.45 | 1,541,610.87 | 1,557,189.98 |
| 总负债               | 2,207,090.51 | 2,282,071.81 | 2,398,021.44 | 2,369,171.00 |
| 费用化利息支出           | 64,552.02    | 58,129.33    | 49,645.46    | --           |
| 资本化利息支出           | 0.00         | 0.00         | 5,345.69     | --           |
| 实收资本              | 969,999.85   | 1,372,199.85 | 1,432,199.85 | 1,432,199.85 |
| 少数股东权益            | 876,544.90   | 886,116.83   | 977,829.86   | 984,030.53   |
| 所有者权益合计           | 2,138,742.99 | 2,359,653.98 | 2,639,364.71 | 2,680,369.53 |
| 营业总收入             | 1,214,742.71 | 1,371,508.56 | 1,821,567.45 | 579,209.17   |
| 经营性业务利润           | 3,867.45     | 40,402.21    | 62,190.34    | 33,462.78    |
| 投资收益              | 36,687.69    | 34,948.64    | 49,821.15    | 5,191.72     |
| 净利润               | 22,448.71    | 43,640.00    | 86,202.77    | 34,539.30    |
| EBIT              | 100,857.74   | 119,266.24   | 161,661.49   | --           |
| EBITDA            | 207,419.09   | 225,711.31   | 273,722.78   | --           |
| 销售商品、提供劳务收到的现金    | 1,168,329.47 | 1,235,625.91 | 1,689,051.33 | 464,823.39   |
| 收到其他与经营活动有关的现金    | 135,610.64   | 109,350.86   | 126,450.90   | 89,333.16    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金    | 803,631.07   | 817,477.69   | 1,209,746.66 | 367,154.59   |
| 支付其他与经营活动有关的现金    | 120,921.74   | 123,260.19   | 128,057.72   | 128,057.81   |
| 吸收投资收到的现金         | 104,658.08   | 64,394.73    | 62,586.00    | 3,160.00     |
| 资本支出              | 112,070.49   | 117,889.61   | 248,649.80   | 57,262.96    |
| 经营活动产生现金净流量       | 141,473.05   | 84,201.32    | 152,282.95   | -30,907.77   |
| 投资活动产生现金净流量       | -408,073.96  | -50,593.71   | -317,733.15  | -76,052.10   |
| 筹资活动产生现金净流量       | 318,765.57   | 79,323.66    | 229,200.34   | 29,977.60    |
| 财务指标              | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.3       |
| 营业毛利率(%)          | 15.29        | 16.36        | 14.90        | 14.27        |
| 期间费用率(%)          | 15.29        | 13.89        | 11.94        | 8.55         |
| 应收类款项/总资产(%)      | 8.16         | 7.33         | 6.35         | 7.20         |
| 收现比(X)            | 0.96         | 0.90         | 0.93         | 0.80         |
| 总资产收益率(%)         | 2.54         | 2.65         | 3.34         | --           |
| 资产负债率(%)          | 50.79        | 49.16        | 47.60        | 46.92        |
| 总资本化比率(%)         | 35.86        | 35.30        | 36.87        | 36.75        |
| 短期债务/总债务(X)       | 0.36         | 0.42         | 0.41         | 0.35         |
| FFO/总债务(X)        | 0.13         | 0.08         | 0.13         | --           |
| FFO 利息倍数(X)       | 2.39         | 1.86         | 3.74         | --           |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | 2.19         | 1.45         | 2.77         | --           |
| 总债务/EBITDA(X)     | 5.76         | 5.70         | 5.63         | --           |
| EBITDA/短期债务(X)    | 0.48         | 0.42         | 0.43         | --           |
| 货币资金/短期债务(X)      | 0.82         | 0.90         | 0.87         | 0.92         |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 3.21         | 3.88         | 4.98         | --           |

注：1、公司各期财务报表均按照当期最新会计准则编制，2022 年一季度财务报表未经审计；2、将公司各期租赁负债以及长期应付款、其他流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；3、将研发费用计入管理费用；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故当期 EBITDA 相关指标失效。

## 附四：江苏省港口集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据(单位: 万元)      | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.3       |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金              | 12,971.57    | 20,408.60    | 54,148.22    | 21,785.49    |
| 应收账款              | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 其他应收款             | 75,247.87    | 69,746.58    | 219,145.30   | 258,368.32   |
| 存货                | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期投资              | 963,174.43   | 1,363,119.44 | 1,479,472.23 | 1,479,201.22 |
| 在建工程              | 1,425.87     | 9,045.46     | 72,456.58    | 75,711.85    |
| 无形资产              | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 388.05       |
| 总资产               | 1,193,092.54 | 1,607,620.80 | 1,995,487.96 | 1,999,212.25 |
| 其他应付款             | 6,915.96     | 31,685.49    | 11,681.82    | 96,953.51    |
| 短期债务              | 18,000.00    | 70,000.00    | 109,003.24   | 0.00         |
| 长期债务              | 101,900.00   | 34,900.00    | 232,981.55   | 315,031.55   |
| 总债务               | 119,900.00   | 104,900.00   | 341,984.79   | 315,031.55   |
| 总负债               | 227,033.14   | 237,937.03   | 565,956.39   | 572,828.84   |
| 费用化利息支出           | --           | --           | --           | --           |
| 资本化利息支出           | --           | --           | --           | --           |
| 实收资本              | 969,999.85   | 1,372,199.85 | 1,432,199.85 | 1,432,199.85 |
| 少数股东权益            | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 所有者权益合计           | 966,059.40   | 1,369,683.77 | 1,429,531.57 | 1,426,383.40 |
| 营业总收入             | 11.53        | 0.00         | 17.77        | 0.00         |
| 经营性业务利润           | -8,769.69    | -9,550.48    | -12,133.09   | -3,440.06    |
| 投资收益              | 4,359.98     | 10,238.36    | 11,158.96    | 2,391.26     |
| 净利润               | -4,629.80    | 417.97       | -1,143.98    | -1,098.62    |
| EBIT              | --           | --           | --           | --           |
| EBITDA            | --           | --           | --           | --           |
| 销售商品、提供劳务收到的现金    | 11.88        | 0.00         | 17.95        | 0.00         |
| 收到其他与经营活动有关的现金    | 5,361.39     | 9,803.97     | 158,988.43   | 81,119.21    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金    | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 188.80       |
| 支付其他与经营活动有关的现金    | 36,339.69    | 13,619.80    | 304,497.89   | 81,146.09    |
| 吸收投资收到的现金         | 60,000.00    | 63,798.73    | 60,000.00    | 0.00         |
| 资本支出              | 1,455.36     | 7,691.81     | 63,009.60    | 4,025.97     |
| 经营活动产生现金净流量       | -33,333.71   | -7,054.16    | -149,118.64  | -1,578.60    |
| 投资活动产生现金净流量       | -152,005.21  | -28,920.67   | -216,327.83  | 4,911.02     |
| 筹资活动产生现金净流量       | 186,501.80   | 43,411.87    | 399,186.08   | -35,695.17   |
| 财务指标              | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.3       |
| 营业毛利率(%)          | 100.00       | --           | 100.00       | --           |
| 期间费用率(%)          | 74,035.70    | --           | 68,327.55    | --           |
| 应收类款项/总资产(%)      | 9.66         | 6.83         | 12.99        | 14.92        |
| 收现比(X)            | 1.03         | --           | 1.01         | --           |
| 总资产收益率(%)         | -0.43        | 0.03         | -0.06        | --           |
| 资产负债率(%)          | 19.03        | 14.80        | 28.36        | 28.65        |
| 总资本化比率(%)         | 11.04        | 7.11         | 19.30        | 18.09        |
| 短期债务/总债务(X)       | 0.15         | 0.67         | 0.32         | 0.00         |
| FFO/总债务(X)        | -0.28        | -0.07        | -0.44        | --           |
| FFO 利息倍数(X)       | --           | --           | --           | --           |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | --           | --           | --           | --           |
| 总债务/EBITDA(X)     | --           | --           | --           | --           |
| EBITDA/短期债务(X)    | --           | --           | --           | --           |
| 货币资金/短期债务(X)      | 0.72         | 0.29         | 0.50         | --           |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | --           | --           | --           | --           |

注：1、公司各期财务报表均按照当期最新会计准则编制，2022 年一季度财务报表未经审计；2、由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

## 附五：基本财务指标的计算公式

| 指标   | 计算公式                                                                          |
|------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项 |
|      | 长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项                                                  |
|      | 总债务 = 长期债务 + 短期债务                                                             |
|      | 资产负债率 = 负债总额 / 资产总额                                                           |
|      | 总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)                                                |
|      | 长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资                                            |
|      | 应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产                                      |
| 盈利能力 | 营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用  |
|      | 营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入                                              |
|      | 期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用                                            |
|      | 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入                                   |
|      | 经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益           |
|      | EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出                                                 |
|      | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销                            |
|      | 总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额                                                       |
|      | EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入                                                     |
| 现金流  | EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入                                                 |
|      | FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)            |
|      | 收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入                                                   |
| 偿债能力 | 资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金                                                |
|      | EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)                                  |
|      | FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)                                        |
|      | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)                               |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA     | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A      | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB    | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB     | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B      | 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC    | 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC     | 受评对象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      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2      | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| C        | 还本付息风险很高，违约风险较高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。