

2022 年第一期江苏省港口集团有限公司

公司债券信用评级报告

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 4 月 7 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发行人构成委托关系外，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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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]1007D 号

江苏省港口集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；本期公司债券品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月七日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
江苏省港口集团有限公司	品种一：6 亿元	6 年期（3+3），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	每年付息一次，按募集说明书约定还本，到期利息随本金一起支付	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
	品种二：7 亿元	10 年期（5+5），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		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

评级观点：中诚信国际评定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；评定“2022 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券”品种一的债项信用等级为 **AAA**，品种二的债项信用等级为 **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放缓等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）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	410.33	434.58	464.17	512.70
所有者权益合计（亿元）	197.89	213.87	235.97	267.08
总负债（亿元）	212.44	220.71	228.21	245.62
总债务（亿元）	118.70	119.56	128.72	134.63
营业总收入（亿元）	47.01	121.47	137.15	140.48
经营性业务利润（亿元）	-1.24	0.39	4.04	6.00
净利润（亿元）	7.26	2.24	4.36	7.37
EBITDA（亿元）	15.99	20.74	22.57	--
经营活动净现金流（亿元）	7.78	14.15	8.42	15.00
收现比（X）	0.91	0.96	0.90	0.82
营业毛利率（%）	13.42	15.29	16.36	14.33
应收类款项/总资产（%）	8.84	8.16	7.33	7.60
资产负债率（%）	51.77	50.79	49.16	47.91
总资本化比率（%）	37.49	35.86	35.30	33.51
总债务/EBITDA（X）	7.42	5.76	5.70	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.87	3.21	3.88	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理；2018 年使用 2019 年期初数据，2019 年、2020 年和 2021 年三季度均为当期财务报表期末数据；2、中诚信国际将公司“其他非流动负债”中的有息债务纳入长期债务核算，将“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算。

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。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。

■ **公司港口经营业务收入持续增长。**公司依托现有港区积极拓展港口经营业务，营业收入增长明显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 2021 年 9 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，连云港市国资委与南通市国资委所持港口股权尚未划转，未来整合进度仍存在不确定性，中诚信国际将对此持续关注。

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，资本资产实力大幅下降；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。

同行业比较

2020 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	4.09	464.17	49.16	137.15	4.36	8.42
辽港集团	5.30	1,655.13	60.79	174.79	-7.72	77.55
连云港集团	2.52	608.32	70.63	137.72	1.29	2.79

注：“辽港集团”为“辽宁港口集团有限公司”简称；“连云港集团”为“连云港港口集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

发行人概况

江苏省港口集团成立于 2017 年 5 月 18 日，系经江苏省人民政府《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，连云港、南通、南京、苏州、镇江、常州、泰州、扬州 8 个沿江沿海地级市拥有的市属国有码头企业港口股权折价出资，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 2021 年 9 月末，南通市和连云港市一级国资企业整合进展安排尚未落实，连云港市国资委与南通市国资委所持港口股权尚未划转，中诚信国际后续会继续关注上述股权划转情况及江苏省港口集团整合进度情况。

产权结构：截至 2021 年 9 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，实控人为江苏省人民政府。

表 1：截至 2021 年 9 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	29.64	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	--
苏州城市建设投资发展有限责任公司	34.50	12.14	34.50
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
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	1.97
扬州市交通产业集团有限责任公司	1.98	1.02	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

业务范围：公司主要负责港口运营管理、港口基础设施建设、远洋、沿海、长江及内河航运，陆上货物运输，仓储物流，大宗商品交易，港口和航运配套服务，沿江沿海岸线及陆域资源收储和开发利用，港口产业投资，涉江涉海涉港资源管理，股权和基金的投资、管理和运营。

表 2：公司主要子公司

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%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券全称为 2022 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券，分两个品种，其中品种一全称为 2022 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券（品种一），品种二全称为 2022 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券（品种二）。

本期债券计划发行规模为人民币 13 亿元。品种一计划发行规模为人民币 6 亿元；品种二计划发行规模为人民币 7 亿元。其中品种一期限为 6 年期，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，投资者有权在债券存续期的第 3 年末选择是否将持有的全部或部分本期债券品种一按面值回售给发行人，发行人可选择将回售部分债券转售或予以注销；品种二期限为 10 年期，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，投资者有权在债券存续期的第 5 年末选择是否将持有的全部或部分本期债券品种二按面值回售给发行人，发行人可选择将回售部分债券转售或予以注销。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。其中本期债券品种一票面利率在债券存续期内前 3 年固定不变。在债券存续期的第 3 年末，发行人可选择上调或下调债券存续期后 3 年债券票面年利率 0 至 300 个基点（含本数），调整后债券票面利率为债券存续期前 3 年票面年利率加上上调基点或减去下调基点，在债券存续期后 3 年固定不变；本期债券品种二票面利率在债券存续期内前 5 年固定不变。在债券存续期的第 5 年末，发行人可选择上调或下调债券存续期后 5 年债券票面年利率 0 至 300 个基点（含本数），调整后债券票面利率为债券存续期前 5 年票面年利率加上上调基点或减去下调基点，在债券存续期后 5 年固定不变。

本期债券每年付息一次，按募集说明书约定还本，到期利息随本金一起支付。每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值所应获利息进行支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。其中品种一，若投资者在第 3 年末行使回售选择权，则回售部分第 3 年末偿还本金；若投资者在第 3 年末未行使回售选择权，则第 6 年末偿还本金，利息随本金的兑付一起支付；品种二，若投资者在第 5 年末行使回售选择权，则回售部分第 5 年末偿还本金；若投资者在第 5 年末未行使回售选择权，则第 10 年末偿还本金，利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券拟发行规模 13 亿元，其中品种一计划发行 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；品种二计划发行 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。

宏观经济与政策环境

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。

行业及区域经济环境

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。

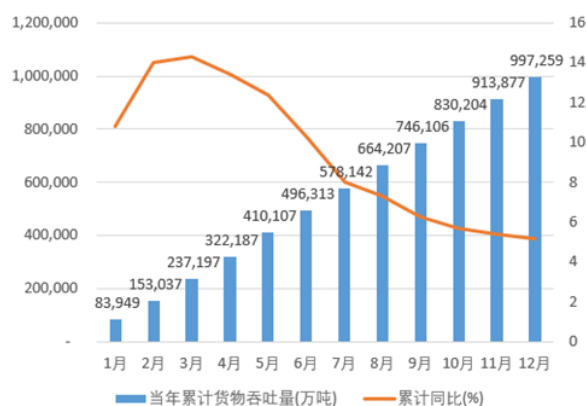
但考虑到全球疫情仍在持续，未来全球经济及外贸进出口形势尚存不确定性，后续仍需关注疫情等因素造成宏观经济波动对港口行业的影响。

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。

分港口看，2021 年我国港口生产总体保持高增长态势，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。

图 1：2021 年中国沿海港口货物吞吐量



资料来源：中国交通运输部网站，中诚信国际整理

表 3：中国主要沿海港口货物吞吐量和同比增速（亿吨、%）

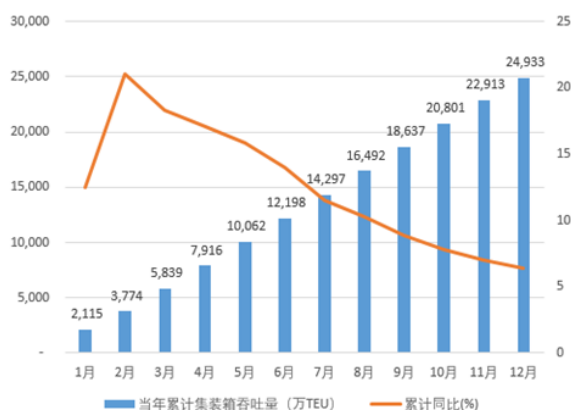
港口	2017		2018		2019		2020		2021	
	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速	吞吐量	同比增速
宁波-舟山港	10.1	9.2	10.8	7.4	11.2	7.9	11.7	4.7	12.2	4.4
唐山港	5.7	8.6	6.4	11.1	6.6	3.1	7.0	7.0	7.2	2.8
上海港	7.1	9.4	6.8	-3.0	6.6	-1.7	6.5	-1.9	7.0	7.3
青岛港	5.1	1.5	5.4	6.1	5.8	6.6	6.0	4.7	6.3	4.3
广州港	5.7	8.4	5.9	4.2	6.1	12.6	6.1	1.0	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

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



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。

表 4：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下降趋势，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

受国内经济和行业不景气影响，自 2013 年开始，我国沿海建设投资额呈下降趋势。2020 年，我国全年完成水运建设投资 1,330.00 亿元，比上年增长 17.00%。其中，沿海建设完成投资 626.00 亿元，同比增长 19.50%。码头泊位方面，2020 年末我国沿海港口生产用码头泊位共 5,461 个，较上年末减少 101 个；全国万吨级及以上泊位构成方面，2020 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 39 个、33 个和 12 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

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	2015	2016	2017	2018	2019	2020
专业化	1,173	1,223	1,254	1,297	1,332	1,371
集装箱	325	329	328	338	352	354
煤炭	238	246	246	252	256	265
金属矿石	80	83	84	85	84	85
原油	73	74	77	82	85	87
成品油	133	132	140	140	143	147
液体化工	184	200	205	217	226	239
散装粮食	38	39	41	41	39	39
通用散货	473	506	513	531	559	592
通用件杂货	371	381	388	396	403	415

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。2020 年，全国港口完成集装箱铁水联运量 687 万 TEU，同比增长 29.6%，占港口集装箱吞吐量比重增至 2.6%。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，青岛港集装箱海铁联运完成量接近 170 万 TEU，排名首位；营口港、宁波舟山港完成量均达到 100 万 TEU 左右，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，增速分别超过 80%和 70%。

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省府发起，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。

业务运营

公司主营业务突出，以港口运营、物流贸易、运输业务为收入主要来源。同时，代理、货运、房地产开发、工程建设和金融业务等其他业务与主营业务关联性较大，亦能为收入规模提供重要补充。

表 7：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.6
港口业务	10.07	42.30	42.35	24.78
贸易业务	11.83	39.64	52.86	43.67
运输业务	10.21	15.87	17.96	9.29
其他业务	14.90	23.66	23.99	19.35
合计	47.01	121.47	137.15	97.09
占比	2018	2019	2020	2021.6
港口业务	21.43	34.82	30.88	25.52
贸易业务	25.17	32.64	38.54	44.98
运输业务	21.71	13.06	13.10	9.56

其他业务	31.69	19.48	17.49	19.93
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：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：公司提供

港口经营业务为公司主营业务，随着港口资源进一步整合、码头泊位的完善和生产作业能力的提升，公司总货物吞吐量保持增长趋势

港口业务是公司传统核心业务，截至 2021 年 6 月末，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，同时公司还依托以上港口优越的港口条件、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。截至 2021 年 6 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，2020 年以来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。2020 年公司积极完善码头泊位和提升生产作业能力，服务腹地经济的发展，总货物吞吐量持续增长。2021 年上半年基于港口整体经济发展良好，加之公司深化改革开拓市场，公司总货物吞吐量持续向好。

表 8：近年来公司港口货物吞吐情况（万吨）

货种	2018	2019	2020	2021.6
集装箱（万 TEU）	650	739	714	386
集装箱	7,331	8,303	8,355	4,310
散杂货	24,248	31,521	32,504	20,022
其中：金属矿石	6,786	9,422	11,173	6,545
煤炭	4,854	11,599	10,350	5,845
石油、天然气及制品	2,575	2,532	2,406	1,181
其他	10,033	7,968	8,575	6,451
总货物吞吐量	31,579	39,824	40,859	24,332

注：包含参股码头货物吞吐量数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司集装箱业务主要集中在苏州港区及南京港区，2020 年实现集装箱吞吐量为 714 万 TEU。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、张家港永嘉集装箱码头有限公司三家。2020

年苏州港区受益于腹地经济发展，集装箱吞吐量同比增长 2.54%。2021 年 10 月，太仓港集装箱四期工程将投入运营，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，2020 年集装箱吞吐量为 303 万 TEU，较上年下降 8.14%，主要系南京港区将内贸转外贸的集装箱进行二次统计，而当期国外受到疫情影响较大，使得外贸需求下降，但整体集装箱吞吐量较上年相对稳定。受

国外疫情影响，2021 年上半年南京港集装箱吞吐量水平与上年基本持平。

2020 年公司深化改革，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 3 月镇江港集装箱资产已整合完成，2021 年 4 月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 9：近年来公司主要集装箱吞吐量情况（万 TEU）

区域	港口公司	2018	2019	2020	2021.6
镇江港区（含镇江港务、镇江港口）	镇江港务集团有限公司	43	42	37	--
苏州港区（含张家港、太仓港）	张家港永嘉集装箱码头有限公司（参股）	--	66	67	37
	太仓港上港正和集装箱码头有限公司	131	135	136	86
	太仓港正和兴港集装箱码头有限公司	106	114	120	65
苏州港区小计		237	315	323	188
扬州港区	扬州市金龙物流有限公司	50	52	52	26
南京港区	南京港龙潭集装箱有限公司	293	306	281	140
	南京港（集团）有限公司第二港务分公司（江北集）	27	25	22	12
南京港小计		320	331	303	152
集装箱公司	镇江港国际集装箱码头有限公司	--	--	--	20
合计		650	739	714	386

注：镇江港区集装箱吞吐量数据纳入集装箱公司数据统计。

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。2020 年除南京港区电器和矿石外贸费率有上升外，其他港区的货重费率没有变化。

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砂作业量增加；双重利好作用下太仓港 2021 年上半年散杂货吞吐量大幅回升。南京江北集港口因部分码头涉及退港还城搬迁，作业岸线减少导致散杂货吞吐量持续下滑。此外，以油品液货为主的南京港股份，因化工安全监管持续加严，出于安全保障考虑，适当收缩周转规模，吞吐量呈下降趋势。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。

2020 年公司纵深推进专业化经营，推动大宗散

货一体化，实现南京区域、镇江区域、苏州区域商务一体化，成立大宗散货营销委员会，统一合同审批、价格策略和客户管理，建立大宗散货生产经营指标体系，实现大宗散货事业部统一运营管理。

2021 年上半年，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 10：近年来公司主要散杂货吞吐量情况（万吨）

区域	港口公司	2018	2019	2020	2021.6
泰州港区	泰州高港港务有限公司	978	961	1,104	695
镇江港区（含镇江港务、镇江港口）	镇江港务集团有限公司	8,251	8,959	10,054	6,042
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	3,642
	张家港永恒码头有限公司	--	392	461	332
	江苏扬子江港务有限公司	2,951	3,272	3,352	1,885
	太仓鑫海港口开发有限公司	2,543	1,558	594	1,215
	张家港宁兴液化储运有限公司（参股）	--	59	0	0
苏州港区小计		5,494	11,641	11,004	7,074
扬州港	扬州新港物流有限公司	202	316	397	261
	江苏省扬州港务集团有限公司铁路物流分公司	39	39	1	0
	江苏省扬州港务集团有限公司港口物流分公司	337	--	0	0
	扬州市金龙物流有限公司	30	359	337	238
	扬州六圩港区（参股）	686	1,580	2,084	1,373
扬州港区小计		1,294	2,294	2,819	1,872
南京港	南京港（集团）有限公司第二港务分公司（江北集）	418	398	290	188
	南京港（集团）有限公司第三港务分公司	574	263	--	--
	南京港（集团）有限公司新生圩港务分公司	3,099	3,171	3,304	1,946
	南京港股份有限公司	2,568	2,253	2,105	1,112
	南京港龙潭天宇码头有限公司	498	539	658	391
	南京港龙潭天辰码头有限公司（参股）	859	871	987	616
	南京港江盛汽车码头有限公司（参股）	131	26	23	13
	南京港机重工制造有限公司	84	145	157	73
南京港区小计		8,231	7,666	7,524	4,339
合计		24,248	31,521	32,504	20,022

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、性质等因素制定不同的装卸价格。2020 年，随市场行情波动，扬州港区和南京港区散杂货费率有所调整。

港区建设方面，公司在建港口业务主要集中在南京港区、苏州港区等。公司主要在建项目包括太仓港四期工程及扬子江港务散货专业化改造等项

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 6 月末，公司在建项目计划总投资 118.17 亿元，2021 年 7~12 月、2022 年和 2023 年计划投资金额分别为 15.92 亿元、30.10 亿元和 21.27 亿元，公司面临一定的资本支出压力但总体可控。

表 11：截至 2021 年 6 月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		
				2021.7-12	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	185.17	5,000.00	29,748.83	
	股份公司-610、611 码头改造工程	24,909.00	80.55	2,919.45	15,000.00	6,909.00
	股份公司-仪征港区工艺自动化改造	5,000.00	3.82	996.18	2,000.00	2,000.00
苏州港区	太仓港四期工程	402,693.00	304,678.64	69,950.95		
	5#泊位散货作业环保节能工艺改造	16,000.00	8,723.00	7,277.00		
	扬子江港务散货专业化改造	87,160.00	158.00	898.00	30,000.00	56,104.00

	张家港 18#泊位工程	81,835.00	63,000.00	3,000.00	14,000.00	1,835.00
镇江港区	12 号泊位后沿院外场地新增 6 号堆取料机流程线	23,000.00	9,580.00	11,120.00	2,300.00	
扬州港区	扬州港 3#泊位改扩建工程（仅水工部分）	6,223.00	6,072.31			
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	7,004.00	56,032.00	
	太仓海运三艘 1100TEU 型集装箱船舶	41,820.00	8,160.00	-	33,465.00	
小计		793,614.00	407,565.49	108,165.58	182,545.83	66,848.00
拟建项目						
南京港区	海俱地块再开发项目	48,500.00		1,000.00	17,500.00	30,000.00
	新生圩公司-705、709 泊位系统能力提升改造	47,039.00		10,000.00	37,039.00	
	龙集公司-一四期场区防汛墙恢复工程	7,000.00			3,500.00	3,500.00
苏州港区	龙集公司-四期 106 场地物流仓库建设	6,235.00		1,500.00	4,735.00	
	公用二期建设与三期续建项目	15,709.00				
镇江港区	大港 1-3 号泊位改扩建工程	160,000.00			20,000.00	100,000.00
	大港三期 3、4、5 号堆取料机流程线	37,800.00		5,420.00	20,000.00	12,380.00
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	34,000.00	-	17,000.00		
	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	
	江苏远洋二艘 716TEU 集装箱船舶	7,000.00	-	3,500.00	3,500.00	
苏港航务	购 10-40T 浮吊 6 座	8,800.00		4,600.00	4,200.00	
小计		388,083.00	-	51,020.00	118,474.00	145,880.00
合计		1,181,697.00	407,565.49	159,185.58	301,019.83	212,728.00

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，近年来收入呈持续增长趋势

远洋运输板块方面，运营主体为江苏远洋运输有限公司（以下简称“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”）。2018 年~2021 年 6 月公司远洋运输实现收入 10.21 亿元、15.87 亿元、17.96 亿元和 7.58 亿元。江苏远洋以散杂货业务为主，拥有散杂船 18 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，2020 年平均租金为 8,197 美元/天，经营效益较好；2021 年上半年平均租金 9,900 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 11 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；2020 年得益于疫情海外物资需求上涨，航线运输频次增多且效益增加，当期太仓港集装箱日韩线、东南亚航线月平均航次分别为 29 次和 4 次；2021 年上半年航线运输频次和效益进一步增多，当期太仓港集装箱日韩线、东

南亚航线月平均航次分别为 30 次和 4 次。

公司贸易业务货种多样化，收入规模较好，但毛利率较低，对公司整体利润贡献较小

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、加工等多方式物流服务。公司主要从事港区内部客户贸易业务，通过码头公司监控货物存放情况来实现风险控制。2018 年~2021 年 6 月，公司贸易业务实现收入 11.83 亿元、39.64 亿元、38.13 亿元和 43.67 亿元。得益于港口资源整合，公司贸易业务呈良好的增长态势；2021 年上半年，公司加强协同融合发展，联合大宗散货事业部，打造煤炭、木片等客户全程物流服务，加之煤炭、焦炭商品价格大幅上涨，

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。

2020 年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 年上半年，公司紧跟市场需求开拓木片、木浆等货种。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 12:2020 年公司贸易业务前五大客户情况（万元）

销售客户	销售金额
中信泰富特钢集团股份有限公司	131,680.35
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	76,242.65
湖北周昌正信物资供应有限公司	55,911.55
青岛黄发集团实业发展有限公司	48,095.43
湖北三峡新型建材股份有限公司	25,756.52
合计	337,686.50

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	2018	2019	2020	2021.6
木片				10,769
木浆				54,053
施胶剂				300
焦炭	--	--	45,220	34,981
粮食	147	--	64	
煤炭	203,156	174,608	176,599	161,630
电极	2,412	--	-	
石油焦	--	54,248	121,313	55,155
铁合金	--	--	-	
废钢	596	4,994	-	
电解镍	--	1,055	-	
化肥	--	29,190	2,044	
硫磺	--	9,621	15,916	
锂辉石	--	18,337	-	
镍矿	--	818	156	
纯碱				375
石英砂	--	6,097	15,893	8,863
铁矿粉、石	--	1,107	4,043	1,443
合计	206,312	300,075	381,249	327,571

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，随港口业务逐年增长

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。2018 年~2021 年 6 月，公司其他业务分别实现收入 14.90 亿元、23.66 亿元、23.99 亿元和 19.35 亿元。

其中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，2020 年该业务实现营业收入 13.68 亿元，较上年减少 9.34 亿元。2021 年 1~6 月实现营业收入 10.45 亿元，较上年同期增加 4.96 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，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，2020 年实现施工收入 907.12 万元。2021 年新增并表单位南京港港务工程有限公司，上半年施工收入大幅增加至 26,661 万元。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，2020 年金融业务收入为 3,100.00 万元。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，2020 年未确认收入。

战略规划及管理

未来仍以发展港口相关产业为主，加快打造“五个一流”、“四个服务商”

根据公司“十四五”发展规划，“十四五”期间，公司将全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，深入贯彻落实习近平总书记对江

苏工作重要讲话指示精神紧紧围绕“一带一路”、长江经济带、长三角区域一体化国家战略和构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进新格局的总体要求，立足新发展阶段，落实新发展理念，服务构建新发展格局，全面落实交通强国战略和国有企业三年改革战略，全面对标世界一流港口，全面落实集团“一二三四五”战略目标，坚持“抓创新、争一流”总基调，以“创新驱动可持续一体化高质量发展、争创一流港口企业”为主题，以供给侧结构性改革为主线，以“创新驱动、提质增效，科技赋能、平安绿色”工作方针为指导，大力推动补链强链延链，以港航协同增强体系竞争力，以业态转型提升经营质效，以品牌建设凝聚核心竞争力，以精益管理推进治理现代化，加快打造现代综合物流服务商、港口综合运营服务商、航运服务商、水上综合服务商，加快实现治理体系和治理能力现代化，推进集团更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全。

到 2035 年，公司的远景目标是：打造“五个一流”、“四个服务商”，即，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务和一流环境，发展成为国际知名的现代综合物流服务商、国内一流的港口综合运营服务商、区域有影响力的航运服务商和省内最大的水上综合服务商。“四位一体”平台全面做实，形成沿江、沿海、内河全覆盖的一体化发展格局，集团在江苏的港航资源控制力、市场影响力形成绝对主导优势。高质量经营业态形成，港口、航运、物流、水上综合服务深度协同发展，建成全球资源配置能力较强的港口枢纽，形成协同高效的现代物流服务体系。科技创新行业领先，创新活力突出，新理念、新技术、新工具充分运用在工作创新中，形成资源集约、节能环保可持续循环发展局面，重要技术装备、工艺流程达到行业顶尖水平，实现更高水平的平安绿色智慧发展。

公司法人治理结构完善，各部门制度体系较为健全，内控管理较为完善

公司按照《公司法》、《公司章程》等规定建立了较为合理的法人治理结构。根据公司章程，公司设股东会，由全体股东组成，是公司的最高权力机构，负责制定公司章程、决定公司的经营方针和投资计划等。

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。

公司设置综合信息部、组织人事部、规划投资部、生产业务部（总调度室）、安全环保部（应急办公室）、资产财务部、审计法务部等部门，各部门独立运行、权责明晰，为公司业务运营建立了稳健的基础。同时，公司设置长江集装箱事业部、大宗散货事业部、航运事业部、装备事业部来进行业务综合协调管理。但是，公司对下属子公司未实施资金归集，公司仅通过预算管理制度管理下属企业的投融资资金，中诚信国际将对公司的资金管理情况保持关注。

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 2019~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年三季度报表。各期财务报表均按照新会计准则编制。2018 年使用 2019 年期初数据，2019 年、2020 年和 2021 年三季度均为当期财务报表期末数据。

盈利能力

公司主营业务收入规模和毛利润水平保持增长趋势，期间费用对利润形成一定侵蚀但期间费用率正

逐步下降；得益于较好的投资收益和持续提升的经营性业务利润，公司整体盈利水平较好

近年来，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，公司港口业务收入规模和毛利水平逐年增长；贸易业务利润空间较小，对公司营业毛利率的贡献较低；运输业务近年来受市场行情影响，收入和成本波动较大，进而使得毛利率水平有所波动。

表 14：近年来公司主营业务分板块毛利率情况(%)

毛利率	2018	2019	2020	2021.9
港口业务	22.87	28.11	32.07	35.91
贸易业务	2.96	1.62	2.55	2.18
运输业务	15.29	11.28	14.42	16.48
其他业务	14.07	17.99	20.49	13.98
营业毛利率	13.42	15.29	16.36	14.33

注：贸易业务板块收入包括商品贸易收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由职工薪酬、折旧摊销构成的管理费用和由利息支出构成的财务费用，近年来随着合并范围的扩大呈大幅增长的趋势，其中 2019 年由于南京港的正式并入公司管理费用由 4.53 亿元大幅增长至 13.27 亿元。受银行借款减少以及融资成本下降影响，公司 2021 年前三季度财务费用同比下降 13.99%。期间费用率方面，近年来有所下降，2021 年前三季度期间费用率进一步降至 10.26%，但仍对利润形成一定侵蚀。

公司利润总额主要由投资收益和经营性业务利润构成。其中 2018 年和 2019 年经营性业务利润为负或微利，2020 年受益于港口业务和运输业务毛利率较快增长，经营性业务利润较上年大幅上升至 4.04 亿元。2021 年前三季度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保持较高水平。同时，公司投资收益主要由联营及合营企业长期股权投资确认投资收益构成，2018 年投资收益金额较大主要系港口重组合并产生投资 7.41 亿元。

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，近年来呈持续增长趋势。受公司营业收入规模持续扩张影响，EBITDA 利润率逐年降低。总体来看，公

司整体盈利水平较好。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
销售费用	0.21	0.36	0.34	0.20
管理费用（含研发费用）	4.53	13.27	14.36	11.29
财务费用	3.16	4.94	4.34	2.92
期间费用合计	7.90	18.57	19.05	14.41
期间费用率	16.81	15.29	13.89	10.26
经营性业务利润	-1.24	0.39	4.04	6.00
投资收益	8.81	3.67	3.49	3.09
利润总额	7.44	3.63	6.11	9.01
EBITDA	15.99	20.74	22.57	--
EBITDA 利润率	34.02	17.08	16.46	--
总资产收益率	4.54	2.54	2.65	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随项目建设及融资力度加大，公司资产及负债规模持续提升；公司资产以港口资产为主，有息负债以长期债务为主；受益于权益增加，财务杠杆水平有所下降

资产方面，近年来随着江苏省港口集团资源整合及码头建设规模的提升，公司资产规模呈上升趋势。公司资产主要以非流动资产为主，近年来，非流动资产占比均在 60%以上。公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产为主，其中应收账款主要为应收客户港口的作业费，随业务规模增长呈上升趋势；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，2021 年前三季度因新增关联公司常州录安洲长江码头有限公司（以下简称“常州录安”）往来借款，期末账面价值有所增加；其他流动资产主要为期限为一年以内的理财产品，账面价值有所波动。

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。其中，固定资产主要为港口码头装卸设备、港务设施和房屋建筑物等；长期股权主要系对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；公司无形资产主要为土地使用权；近年来均维持较大规模。同时，公司拥有一定规模的商誉资产，主要系

江苏省内港口整合形成，近年来随着公司合并范围扩大亦保持较大规模。此外，随着港口投建，截至2021年9月末公司在建工程账面价值增长较快。

负债方面，随着市、县一级港口资产划入江苏省港口集团，以及港口建设的不断推进，公司总负债和总债务规模不断上涨。公司负债主要由短期借款、长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期应付款为融资租赁款。受投融资需求增加影响，债务规模有所上升，但以长期债务为主，与港口资产投资周期相匹配；截至2021年9月末，公司总债务为134.63亿元，其中短期债务占比38.72%。

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。其中，2020年末，由于南京港股权划转正式完成并由资本公积转增实收资本，加之江苏交控和江北建投等股东的增资，公司实收资本进一步增长。财务杠杆指标方面，受益于公司所有者权益稳步增长，公司财务杠杆水平呈下降趋势，截至2021年9月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为47.91%和33.51%。

表 16：近年来公司主要资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	31.03	35.21	48.03	65.36
应收账款	13.18	15.18	14.72	16.98
其他应收款	17.94	16.08	15.10	17.81
其他流动资产	13.86	30.50	23.67	19.70
流动资产总计	88.68	114.81	123.54	154.82
长期股权投资	32.34	31.99	33.12	29.72
固定资产	147.35	141.80	141.38	142.36
在建工程	11.90	20.57	24.36	37.76
无形资产	76.82	70.50	68.06	67.90
商誉	24.29	24.35	21.37	21.37
非流动资产总计	321.65	319.77	340.63	357.88
总资产	410.33	434.58	464.17	512.70
短期借款	31.34	21.13	29.47	28.45
长期借款	62.58	70.29	63.56	67.59
应付债券	--	--	--	29.91
长期应付款	21.07	49.91	51.86	37.65
总负债	212.44	220.71	228.21	245.62
实收资本	91.00	97.00	137.22	143.22
资本公积	17.95	21.29	1.42	11.52
未分配利润	5.98	6.50	7.67	11.66
所有者权益合计	197.89	213.87	235.97	267.08

总债务	118.70	119.56	128.72	134.63
短期债务/总债务	44.85	36.10	41.60	38.72
资产负债率	51.77	50.79	49.16	47.91
总资本化比率	37.49	35.86	35.30	33.51

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营收现情况尚可，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较弱，但能够有效覆盖利息支出；短期偿债压力较小

经营活动现金流方面，近年来公司的收现情况尚可，2020年经营活动净现金流规模大幅下降，主要系当期补交上年土地补偿相关税费；2021年前三季度，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15.00亿元。投资活动现金流方面，公司项目投资规模较大，加之受公司购买理财产品影响，投资活动现金流规模有所波动，公司未来仍面临一定的投资支出压力。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；2019大幅增长主要为当期收到计入其他与筹资活动有关的现金流的拆迁款项23.39亿元所致；2020年受当期收到的拆迁款项大幅下降影响，筹资活动净现金流大幅减少；2021年前三季度因港口建设投资需要，公司新发较多债券，筹资活动净现金流入规模有所上升。整体上，公司经营收现能力较好，投资活动依赖筹资流入。

偿债指标方面，近年来，由于公司债务规模增长较快，EBITDA 和经营活动净现金流对债务的覆盖能力较弱，但仍能够有效覆盖利息支出。截至2021年9月末，公司货币资金/短期债务为1.25倍，加之公司未使用的银行授信额度较为充足，公司短期偿债压力尚可。

表 17：近年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.9
收现比	0.91	0.96	0.90	0.82
经营活动净现金流	7.78	14.15	8.42	15.00
投资活动净现金流	3.67	-40.81	-5.06	-21.08
筹资活动净现金流	10.03	31.88	7.93	23.41

EBITDA	15.99	20.74	22.57	--
总债务/EBITDA	7.42	5.76	5.70	--
EBITDA 利息覆盖倍数	4.87	3.21	3.88	--
经营活动净现金流/总债务	0.07	0.12	0.07	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.37	2.19	1.45	--
货币资金/短期债务	0.58	0.82	0.90	1.25

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 6 月末，公司共获得银行授信总额 425.23 亿元，其中未使用额度 320.52 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为上市公司，股票代码为 SZ.002040，资本市场融资渠道畅通。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 67.92 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 14.63%。

截至 2021 年 9 月末，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 2 月 14 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

作为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，公司地位重要且得到政府在资源整合等方面支持；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地为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 18：2019 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

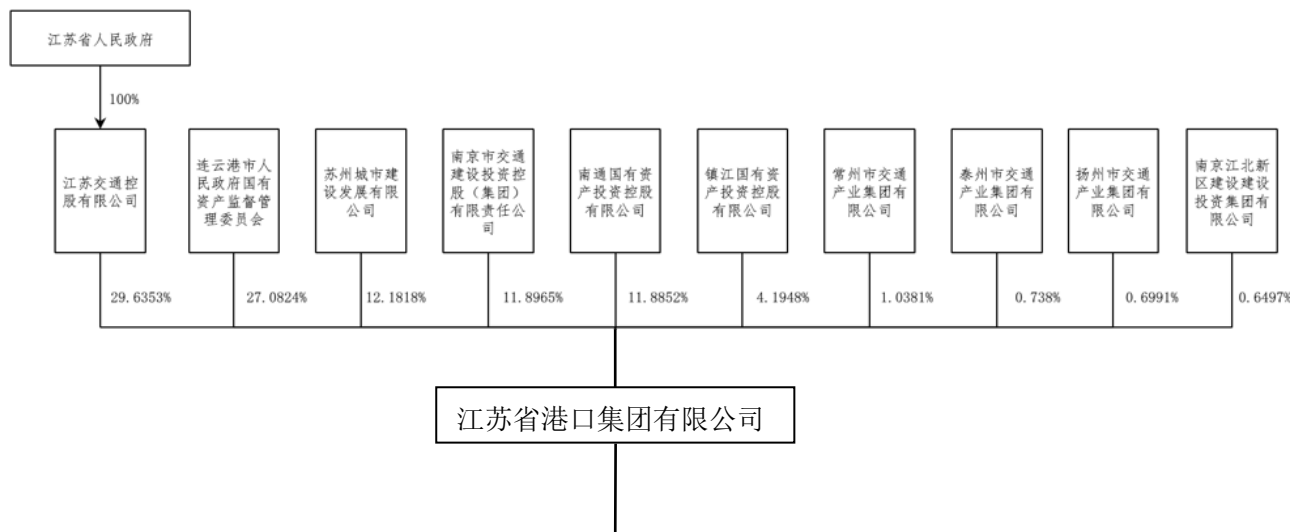
综上所述，中诚信国际评定江苏省港口集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期江苏省港口集团有限公司公司债券”品种一的债项信用等级为 **AAA**，品种二的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2022 年第一期江苏省港口集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

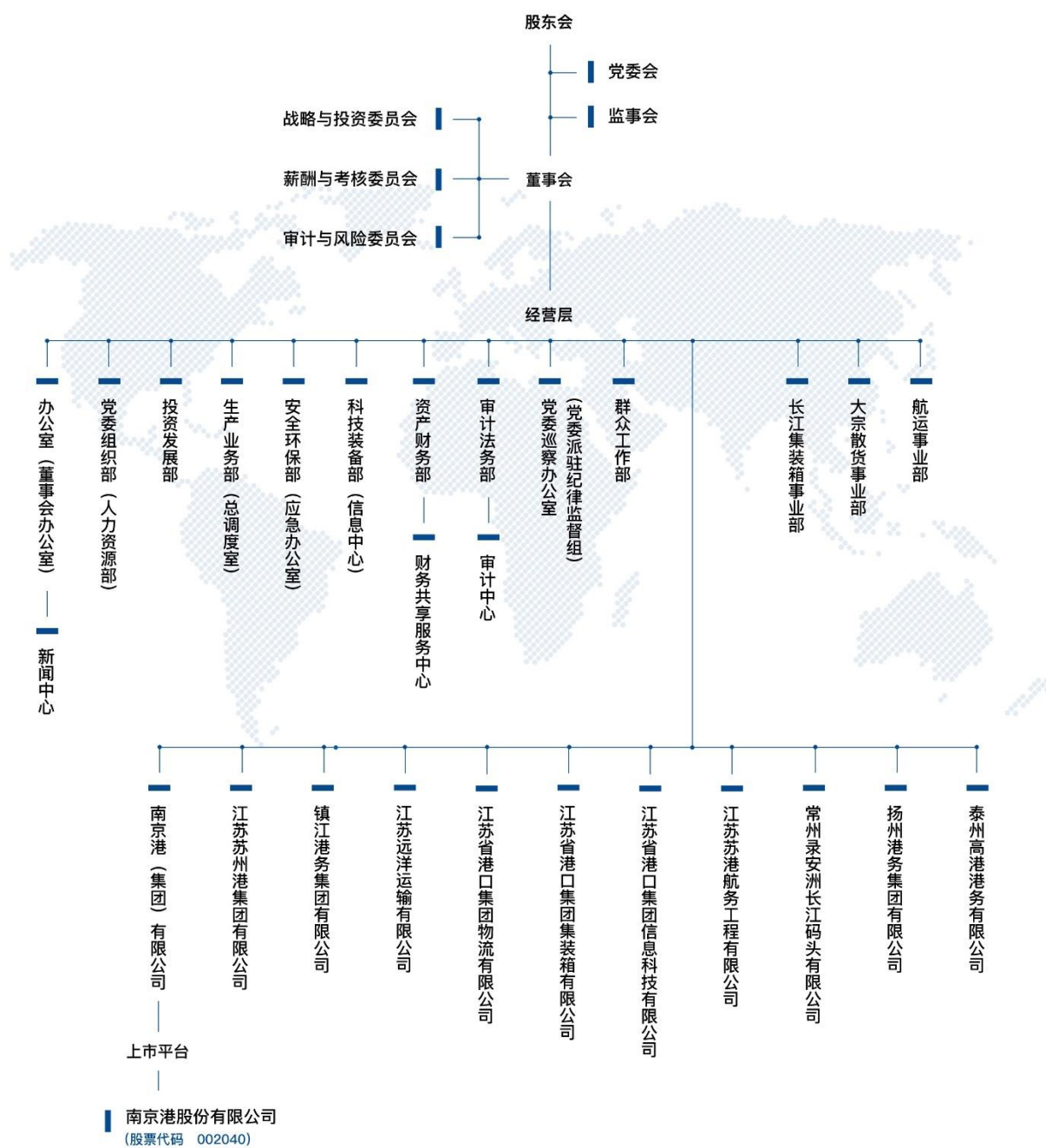
我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：江苏省港口集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年 9 月末)



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%

江苏省港口集团组织架构图



资料来源：公司提供

附二：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)	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	310,252.75	352,119.73	480,317.60	653,629.41
应收账款	131,806.79	151,794.15	147,218.99	169,845.32
其他应收款	179,420.61	160,795.17	150,961.90	178,108.86
存货	61,545.45	72,412.79	77,725.83	103,948.82
长期投资	406,347.62	441,824.32	461,944.31	537,469.81
在建工程	119,023.03	205,692.38	243,565.97	377,566.33
无形资产	768,219.34	705,022.18	680,604.45	678,997.24
总资产	4,103,318.53	4,345,833.50	4,641,725.79	5,127,049.79
其他应付款	336,986.18	121,550.49	90,020.88	146,567.29
短期债务	532,383.64	431,600.85	535,514.40	521,311.80
长期债务	654,569.63	764,003.33	751,703.05	825,011.36
总债务	1,186,953.27	1,195,604.18	1,287,217.45	1,346,323.16
总负债	2,124,402.31	2,207,090.51	2,282,071.81	2,456,235.24
费用化利息支出	32,870.56	64,552.02	58,129.33	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	909,999.85	969,999.85	1,372,199.85	1,432,199.85
少数股东权益	828,946.21	876,544.90	886,116.83	994,368.84
所有者权益合计	1,978,916.22	2,138,742.99	2,359,653.98	2,670,814.55
营业总收入	470,063.89	1,214,742.71	1,371,508.56	1,404,791.37
经营性业务利润	-12,420.02	3,867.45	40,402.21	59,952.53
投资收益	88,140.27	36,687.69	34,948.64	30,871.91
净利润	72,620.36	22,448.71	43,640.00	73,706.97
EBIT	107,224.16	100,857.74	119,266.24	--
EBITDA	159,917.01	207,419.09	225,711.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金	427,405.41	1,168,329.47	1,235,625.91	1,155,373.07
收到其他与经营活动有关的现金	76,231.58	135,610.64	109,350.86	279,669.73
购买商品、接受劳务支付的现金	298,755.92	803,631.07	817,477.69	870,637.72
支付其他与经营活动有关的现金	84,544.33	120,921.74	123,260.19	216,340.83
吸收投资收到的现金	69,600.00	104,658.08	64,394.73	66,140.00
资本支出	59,867.51	112,070.49	117,889.61	145,680.12
经营活动产生现金净流量	77,825.89	141,473.05	84,201.32	150,048.29
投资活动产生现金净流量	36,722.79	-408,073.96	-50,593.71	-210,841.82
筹资活动产生现金净流量	100,294.29	318,765.57	79,323.66	234,084.17
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	13.42	15.29	16.36	14.33
期间费用率(%)	16.81	15.29	13.89	10.26
应收类款项/总资产(%)	8.84	8.16	7.33	7.60
收现比(X)	0.91	0.96	0.90	0.82
总资产收益率(%)	4.54	2.54	2.65	--
资产负债率(%)	51.77	50.79	49.16	47.91
总资本化比率(%)	37.49	35.86	35.30	33.51
短期债务/总债务(X)	0.45	0.36	0.42	0.39
FFO/总债务(X)	0.08	0.13	0.08	--
FFO 利息倍数(X)	2.86	2.39	1.86	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.37	2.19	1.45	--
总债务/EBITDA(X)	7.42	5.76	5.70	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.48	0.42	--
货币资金/短期债务(X)	0.58	0.82	0.90	1.25
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.87	3.21	3.88	--

注：1、公司各期财务报表均按照当期最新会计准则编制；2、将公司“其他非流动负债”中的有息债务纳入长期债务核算，将“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算；3、将研发费用计入管理费用。

附三：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
	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
偿债能力	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”。

附四：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。