

2021年江苏省靖江港口集团有限公司县城 新型城镇化建设专项企业债券2023年跟踪 评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

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

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

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

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

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2021年江苏省靖江港口集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 靖港专项债/21 靖江港	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：靖江市作为新兴港口城市，经济发展水平较高，靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）是靖江市重要工业和物流基地。靖江港口集团有限公司（以下简称“靖江港口”或“公司”）是靖江经开区主要的码头建设和运营主体，区域专营性强，业务多元化程度较高、可持续性良好，出租运营业务可为公司带来稳定收入及现金流，2022 年公司继续获得较大力度的外部支持，资本实力有所提升，中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“21 靖港专项债/21 靖江港”的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产构成中建设项目资本性投入资产占比较高，且土地、房产以及货币资金等资产受限比例较高，公司资产流动性较弱，债务持续增长且规模较大，代建业务回款不佳，债务偿付压力较大，且仍存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为靖江经开区重要的国有控股码头建设和运营主体，出租运营业务和装卸仓储业务持续性较好，且仍将获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	501.01	489.48	449.46	306.59
所有者权益	217.15	216.61	203.03	140.03
总债务	276.65	259.40	241.15	162.57
资产负债率	56.66%	55.75%	54.83%	54.33%
现金短期债务比	0.55	0.41	0.50	0.34
营业收入	13.62	54.54	41.74	38.56
其他收益	1.50	7.06	7.69	8.01
利润总额	0.72	2.77	3.05	2.59
销售毛利率	17.13%	14.55%	16.47%	15.19%
EBITDA	--	14.50	14.54	14.02
EBITDA 利息保障倍数	--	1.11	1.08	1.44
经营活动现金流净额	3.30	11.45	-0.79	-8.26

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- 靖江市作为新兴港口城市，经济发展水平较高。**靖江市作为新兴港口城市，岸线资源丰富，水域交通便利，依托其雄厚的产业基础和独特的沿江资源优势，已形成了以船舶制造、汽车及汽车零部件、电机电器产业、工程机械四大主导产业和新材料、新一代信息技术、航空航天装备、大健康四大新兴产业为代表的“四主四新”产业体系。靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）经济发展趋势较好，是靖江市重要工业和物流基地。
- 公司区域专营性强，业务多元化程度较高，可持续性良好，出租运营业务可为公司带来稳定收入及现金流。**公司作为靖江经开区主要的码头建设和运营主体，区域专营性强，负责靖江港区的港口码头建设、经营和港区基础设施建设。公司业务多元化程度较高，主营业务包括动迁整理和代建、装卸仓储、码头租赁和贸易等，可持续性良好；2022年公司营业收入保持增长，贸易及码头租赁业务增长势头良好。
- 公司获得较大力度的外部支持。**2022年靖江经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）持续对公司资产划入，当期资本公积净增加5.98亿元；同年公司收到靖江经济技术开发区财政金融局补贴款7.05亿元，提高了公司的盈利能力。
- 中债信用增进提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了21靖港专项债/21靖江港的安全性。**经中证鹏元评定，中债信用增进主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“21靖港专项债/21靖江港”的偿还提供了有效保障。

关注

- 公司资产构成中建设项目资本性投入资产占比高，且土地、房产以及货币资金等资产受限比例较高，公司资产流动性较弱。**2022年末，公司因存单质押及票据保证金受限的资金合计48.28亿元，占账面价值的95.89%，公司货币资金受限比例较高；存货、无形资产和在建工程合计占总资产的54.93%，主要为土地使用权和在建的港口基础设施工程及产业园区等，且公司代建项目回款情况不佳，长期应收款对公司营运资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱。
- 2022年，公司总债务规模持续攀升，其中短期债务占比高，短期偿债指标表现不佳，面临较大的债务偿还压力。**2022年公司总债务规模继续攀升，短期债务占总负债的比重为44.25%。公司总债务以银行贷款和应付债券为主，截至2023年3月末，应付债券中待偿还美元债余额为3.00亿美元，需关注公司人民币贬值背景下实际融资成本大幅增加风险。公司现金短期债务比表现不佳，且货币资金受限比例高，仍面临较大的债务偿付压力。
- 公司仍面临一定的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额合计为45.44亿元，占当期末净资产的20.98%，公司对国有企业担保均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
华靖资产	靖江市的资产运营商和公共产品服务运营商，主要负责靖江市土地整理业务及城市水务的重要建设及运营主体	425.86	168.60	61.42
靖江港口	负责靖江经开区的港口码头建设、经营和港区基础设施建设	489.48	216.61	54.54
靖江城投	主要负责靖江市老城区的基础设施建设、土地整理等业务	279.89	101.27	11.17
华宇投资	主要负责靖江经开区及新港城区的基础设施建设及安置房业务	374.94	146.21	16.54

注：（1）华靖资产为江苏华靖资产经营有限公司的简称、靖江城投为靖江市城投基础设施发展有限公司的简称、华宇投资为靖江市华宇投资建设有限公司；（2）以上各指标均为2022年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，受不利经济环境的影响不大，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是靖江经开区主要的码头建设和运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，政府提供支持的意愿极其强，主要体现为公司与靖江市人民政府的联系非常紧密，公司对靖江市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的业务实力和财务实力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AAA /21 靖港 专项债	2022 年 06 月 28 日	张伟亚、葛庭 婷	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支 持评级方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+/14 靖江港 债	2020 年 06 月 19 日	党雨曦、田珊	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支 持评级方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/14 靖江港 债	2014 年 06 月 13 日	郑舟、季俊杰	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 靖港专项债/21 靖江港	11.60	11.60	2022-06-28	2026-07-22

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年07月22日发行5年期11.6亿元“21靖港专项债/21靖江港”，募集资金计划用于高标准定制化厂房项目和补充营运资金。截至2023年3月31日，“21靖港专项债/21靖江港”募集资金专项账户余额为301,283.46元。

三、发行主体概况

公司是靖江港区重要的国有控股码头建设和运营主体，截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元，控股股东和实控人仍为经开区管委会。

2022年5月，公司发布《靖江港口集团有限公司关于经营范围变更的公告》，经营范围增加一般项目：煤炭及制品销售；港口理货；国内货物运输代理；国际货物运输代理；港口设施设备和机械租赁维修业务；木材收购；木材销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），公司已完成经营范围变更登记。

2022年，区域持续发生城投公司整合，公司合并范围新设子公司1家，为江苏华巍科技有限公司；减少子公司3家，具体见下表。公司与经开区管委会签订的《股权转让协议》，将公司所持有的靖江市罗家桥港发展有限公司、靖江达克斯智能科技有限公司全部股权划拨给江苏省靖江经济开发区管委会。公司与靖江市华宇投资建设有限公司签订的《股权转让协议》，将公司所持有的靖江市金港融资担保有限公司全部股权划拨给靖江市华宇投资建设有限公司。截至2022年末，纳入合并范围的子公司共9家，较上年减少2家，具体见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2022年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江苏华巍科技有限公司	51.00%	1,000.00	互联网信息服务、建筑智能化 工程施工	新设

2、2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
靖江市罗家桥港发展有限公司	100.00%	5,000.00	码头经营、货物装卸仓储	股权转让
靖江达克斯智能科技有限公司	100.00%	26,000.00	智能系统、环保设备研究开发	股权转让
靖江市金港融资担保有限公司	100.00%	30,000.00	贷款、贸易融资担保	股权转让

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导

意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债券融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债券融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

靖江市作为长江北岸新兴的工业港口城市，岸线资源丰富，区位优势较好；地区经济发展水平较高，**2022年经济增长动力依靠固定资产投资**；靖江形成了船舶、汽车零部件汽配、通（专）用设备等主导产业集群

区位特征：靖江市作为长江北岸新兴的工业港口城市，岸线资源丰富，区位优势较好，未来随着北沿江高铁和盐泰锡常宜城际铁路建成通车，将提升承南接北的枢纽功能。靖江市是江苏省辖县级市，由泰州市代管，位于泰州市东南部，南濒长江，与张家港、江阴、常州相望，东与如皋相邻，西北与泰兴接壤。靖江作为长江北岸新兴的工业港口城市，区位优势较好。靖江是中国东部水陆交通要冲，处于江苏省中轴线与长江的交汇点，水运较为发达，拥有52.3公里的长江岸线，其中深水岸线35公里，全线获批为国家一类开放口岸，布局万吨级泊位66个，是江苏省岸线资源最丰富的县级市；沪陕高速、沿江高等级公路、国道345（新江平路）横贯东西，京沪高速（广靖高速段）、盐锡线（原姜八公路）纵穿南北，江阴长江大桥连接两岸。铁路交通方面，目前距离靖江市最近的高铁站为无锡站，靖江市距离无锡站约49公里，目前正在规划中的盐泰锡常宜城际铁路在靖江将设靖江东站，并且经过泰州南站，将与

北沿江高铁（泰州南站）实现互联互通；过江通道方面，江阴第二过江通道于2020年4月开工，其位于江阴大桥和泰州大桥之间，南连江阴，北接靖江，预计2025年12月建成通车，未来随着北沿江高铁、盐泰锡常宜城际铁路及过江通道的建成通车，靖江市将进一步融入苏南及上海1小时经济圈，提升承南接北的枢纽功能。靖江市现辖1个国家级经济技术开发区（靖江经济技术开发区）、1个省级开发区（江阴-靖江工业园区）和8个镇、1个街道、3个办事处，全市总面积为665平方公里，2022年末常住人口66.16万人，相比户籍人口63.82万人呈净流入状态。

经济发展水平：靖江市地区经济发展水平较高，经济体量在泰州市各区县中排名第二，**2022年固定资产投资增速快速增长拉动经济。**靖江市整体经济实力较强，经济保持平稳健康发展良好态势。近年来靖江市地区生产总值稳中有升，其中2020年GDP增速有所放缓，2022年经济体量在泰州市“三市三区”中排名第二，经济增速在泰州市内排名靠前。从产业结构来看，三次产业结构由2020年的2.7:53.5: 43.8调整至2022年的2.2: 55.5: 42.3，第三产业比重有所下降，第二产业始终占主导地位。2022年靖江市人均GDP为18.49万元，为全国同期水平的2.16倍，地区经济发展水平较高。

2020-2022年，靖江市固定资产投资波动较大，其中2020年固定资产投资增速为负，第二产业固定资产投资大幅下滑，2021年固定资产投资规模略有扩大，增速有所回升。2022年固定资产投资规模大幅增长，其中第一产业完成投资额3.33亿元，增长106.6%；第二产业完成投资额325.61亿元，增长24.5%；第三产业完成投资额130.47亿元，增长23.4%。全年新开工5亿元（3000万美元）以上项目27个，新竣工5亿元（3000万美元）以上项目18个。全年完成高技术产业投资138.92亿元，增长44.9%。2021年消费市场快速回暖，2022年社会消费品零售总额增速保持小幅上升。靖江市的对外经济规模一般，2022年进出口贸易增速上升明显。

表2 泰州市 2022 年各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
泰兴市	1,366.67	5.3%	13.75	90.00	120.12
靖江市	1,226.18	5.3%	18.49	75.07	102.01
高港区	1,153.39	2.7%	23.96	101.16	70.97
兴化市	1,085.19	4.3%	9.63	48.03	65.88
姜堰区	837.34	5.2%	12.47	41.26	51.57
海陵区	733.00	3.1%	12.62	36.92	53.04

注：1) 人均GDP依据各区（市）2022年GDP/2021年末各区（市）常住人口计算，其中医药高新区（高港区）常住人口按第七次人口普查高港区和医药高新区常住人口总和计算

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 靖江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,226.18	5.3%	1,142.38	10.6%	1,004.80	3.0%

固定资产投资	459.41	24.5%	368.96	7.6%	342.92	-8.6%
社会消费品零售总额	248.55	2.2%	243.16	23.1%	197.54	-2.5%
进出口总额（亿美元）	43.08	22.2%	35.2	6.7%	33.00	-4.3%
人均 GDP（元）		185,336		172,032		146,772
人均 GDP/全国人均 GDP		215.76%		212.45%		202.59%

注：“-”数据未披露

资料来源：2020-2022年靖江市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：靖江市依托其雄厚的产业基础和独特的沿江资源优势，已形成了以船舶制造、汽车及汽车零部件、电机电器产业、工程机械四大主导产业和新材料、新一代信息技术、航空航天装备、大健康四大新兴产业为代表的“四主四新”产业体系。靖江市依托其雄厚的产业基础和独特的沿江资源优势，已形成了以船舶制造、汽车及汽车零部件、电机电器产业、工程机械四大主导产业和新材料、新一代信息技术、航空航天装备、大健康四大新兴产业为代表的“四主四新”产业体系。2022年靖江市船舶、汽配、通（专）用设备三大行业全年实现规上工业总产值699.26亿元，占全市的比重为43.4%。靖江市是全国最大民营造船基地、国家级船舶出口基地、全球最大的系泊链生产基地，2022年1-11月份，靖江造船完工量85艘702.4万载重吨，分别占全省、全国、全球的43.9%、20.7%、9.4%；新接订单85艘756.5万载重吨，分别占全省、全国、全球的48.3%、19.1%、10.4%；手持订单229艘2254万载重吨，分别占全省、全国、全球的47.2%、21.8%、10.6%。靖江有多个造船行业龙头企业，新时代造船位居国内造船业第三，新扬子造船位居国内造船业第五，全球十强。靖江也是江苏省汽车零部件产业基地，拥有新程轿配、华达科技、恒义汽配、皓月汽车锁、恒力制动器等各类汽配生产企业350余家。汽车锁、汽车传动轴、汽车装饰件市场占有率国内第一。在通用设备和电机电器产业方面，靖江是全国唯一的国家火炬计划微特电机及控制产业基地、全国三大空调配套生产基地之一，已形成年产三千万台家用微型电机、一千万台特种电机、一千万台中小容量普通电机和电机控制与应用四大类产品群，拥有大中电机、三江电器、上骐、星晨、华雕等业内知名企业。此外，近年靖江市新兴产业保持快速发展态势，2022年高端装备、（大健康）生物医药、电子信息规上企业产值增速为17.4%、17.6%、24.9%，分别高于全市平均水平3.1、3.3、10.6个百分点，全市战略性新兴产业产值占规上工业总产值的比重为28.9%，较上年提升2.9个百分点。截至2023年3月底，靖江市A股上市公司共5家，分别为亚星锚链、华达科技、东华测试、宝馨科技和万林物流，产业涉及船舶制造、汽车零部件、通用设备及物流行业。

财政及债务：近年来靖江市财力持续增强，财政收入质量较好，财政自给水平有所减弱，且政府债务余额较高。2022年靖江市实现一般公共预算收入75.07亿元，同比小幅下降。受留抵退税影响，2022年税收收入占比下降。靖江市财政自给度较高，近年财政自给持续上升。2022年靖江市政府性基金收入同比小幅下滑，受土地市场行情影响，近年政府性基金收入呈下降趋势。区域债务方面，近年靖江市地方政府债务余额小幅扩张，复合增长率为6.75%，总体债务余额较高。

表4 靖江市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
----	-------	-------	-------

一般公共预算收入	75.07	76.00	68.67
税收收入占比	57.26%	80.5%	80.5%
财政自给率	67.82%	62.15%	60.10%
政府性基金收入	102.01	104.71	123.83
地方政府债务余额	105.97	99.58	93.00

资料来源：靖江市 2020-2022 年财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：靖江市各投融资平台业务区域划分清晰，以四家一级投融资平台为主。2023年靖江市组建了靖江市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“靖江城建”），靖江城建以靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“滨江新城投资”）为主要子公司。组建后靖江市的一级投融资平台为靖江城建、江苏华靖资产经营有限公司（以下简称“华靖资产”）、公司、靖江市城投基础设施发展有限公司（以下简称“靖江城投”），四家公司各有分工。此外，靖江市的园区及经济开发区内也有各自负责的主要城投平台，分别为靖江市华宇投资建设有限公司（以下简称“华宇投资”）、靖江市润新建设有限公司（以下简称“润新建设”）、靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“靖江北辰”）、靖江市城乡建设有限公司（以下简称“城乡建设”）。靖江市内形成了“4+4”的城投平台格局，具体各家公司情况请见下表。截至到 2023 年 4 月底，靖江市已发债平台数量为 9 家，发债平台数量较多，债务体量偏大。

表5 靖江市部分重要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	带息债务	职能定位
华靖资产	靖江市人民政府国有资产监督管理办公室	168.60	60.41%	61.42	187.16	靖江市的资产运营商和公共服务运营商，主要负责靖江市土地整理业务及城市水务的重要建设及运营主体
靖江港口	靖江经济技术开发区管理委员会	216.61	55.75%	54.54	162.57	负责靖江经开区的港口码头建设、经营和港区基础设施建设
靖江城投	靖江市人民政府国有资产监督管理办公室	101.27	63.82%	11.17	141.74	主要负责靖江市老城区的基础设施建设、土地整理等业务
滨江新城投资	靖江城建	172.42	47.70%	20.73	108.39	主要负责靖江市滨江新城的基础设施和土地开发整理业务，是靖江城建的核心子公司
华宇投资	靖江经济技术开发区管理委员会	146.21	61.00%	16.54	76.34	主要负责靖江经开区及新港城区的基础设施建设及安置房业务
润新建设	靖江市人民政府国有资产监督管理办公室	52.20	63.20%	29.26	68.14	主要从事靖江市新桥镇和新桥工业园区内的基础设施建设
靖江北辰	靖江经济技术开发区管理委员会	71.96	67.49%	32.49	64.55	主要负责靖江经开区城北园区的基础设施及安置房建设

城乡建设	靖江市人民政府国有资产监督管理办公室	51.15	61.86%	25.23	49.14	主要负责靖江经开区城南园区内的基础设施建设
------	--------------------	-------	--------	-------	-------	-----------------------

注：1) 财务数据为2022年末/2022年度，带息债务为2021年数据；2) 靖江城建职能定位为城市建设运营服务商，统筹靖江的新城建设和老城更新。靖江城建无发债记录，上表中未列示。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是靖江经开区重要的国有控股码头建设和运营主体，在靖江经开区具有一定区域专营性，2022年，公司各项业务均有所增长，带动营业收入提升，代建业务仍具有一定可持续性，但项目投入较大，回款速度较慢

公司是靖江港区国有控股码头建设和运营主体，负责靖江港区的港口码头建设、经营和港区基础设施建设。2022年公司营业收入稳步增长，结构未发生较大变化，主要收入来源仍为动迁整理及代建收入和贸易收入。同期销售毛利率则下降至14.55%，但公司贸易业务盈利能力依旧较弱。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务收入	13.57	99.64%	17.15%	54.34	99.63%	14.56%	41.72	99.95%	16.42%
其中：动迁整理及代建收入	4.70	34.50%	23.56%	18.81	34.48%	20.38%	16.54	39.62%	19.80%
出租运营管理	0.88	6.48%	90.81%	3.55	6.50%	90.40%	3.41	8.18%	90.00%
装卸仓储	0.28	2.09%	71.04%	1.15	2.11%	49.23%	1.02	2.44%	46.90%
贸易收入	7.70	56.58%	2.82%	30.83	56.53%	1.00%	20.75	49.71%	0.14%
其他业务收入	0.05	0.36%	11.47%	0.20	0.37%	11.07%	0.02	0.05%	100.00%
合计	13.62	100.00%	17.13%	54.54	100.00%	14.55%	41.74	100.00%	16.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）委托建设业务

公司委托代建业务大部分已基本完工，实际回款情况不佳

公司委托代建业务仍主要包括公用码头一期工程、开发区木材示范区工程（一期）和牧城区域动拆迁工程（一期）等。截至2023年3月末已分别投入40.00亿元、11.95亿元及16.11亿元，投资规模较大，项目均已接近完工。2019年，公司与经开区管委会签订《委托承建及回购合同》（以下简称“合同”），将公用码头一期工程转为委托代建模式。具体业务模式为：公司就“靖江港区新港作业区码头一期扩建工程项目”与经开区管委会签订合同，公司负责项目建设，项目建设资金由公司筹集垫付，待项目完工后移交给经开区管委会，经开区管委会按照成本加成的方式和公司进行结算。

2019年12月公司接受靖江经济技术开发总公司（以下简称“经开总公司”）委托，负责建设牧城区

域动拆迁工程（一期）。根据签订的协议，公司负责牧城区域动拆迁工程（一期）用地范围内的生产厂房及设施建设、水电、亮化工程和绿化工程等。合同价款方面则根据实际发生的工程量，结合江苏省有关工程定额标准计算，由公司报价，经过经开总公司审核确认。项目完工后，经开总公司按实际工程总价支付工程价款。

2020年公司接受靖江华宇委托对开发区木材示范区工程（一期）项目进行建设。根据《委托承建合同》，开发区木材示范区工程（一期）项目工程合同价款10.00亿元，开发区木材示范区工程（一期）项目完工后，经靖江华宇确认并移交至靖江华宇后，同时结算工程款，原则上每年结算一次工程款。

2022年，公用码头一期工程、牧城区域动拆迁工程（一期）、开发区木材示范区工程（一期）和新金属材料产业园（一期）分别确认收入11.65亿元、2.75亿元、1.65亿元和2.75亿元，总收入较上年略有增加。中证鹏元关注到公司委托代建业务大部分确认为长期应收款，公司代建业务回款情况仍不佳。此外，部分项目因规划变更等原因存在已投金额超过预计总投金额的情况，公司委托代建项目目前均已接近完工，未结算部分计入存货中的开发支出科目，截至2023年3月末，开发支出总金额为29.63亿元。

此外，公司尚有拟建项目1个，为牧城区域动拆迁工程（二期），计划总投资16.00亿元，2023-2025年每年计划投资金额分别为5.20亿元、5.20亿元和5.60亿元。

表7 截至2023年3月末公司委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资金额
公用码头一期工程	40.00	40.00
开发区木材示范区工程（一期）	12.00	11.95
牧城区域动拆迁工程（一期）	16.00	16.11
新金属材料产业园（一期）	15.00	3.21
合计	83.00	71.27

注：开发区木材示范区工程（一期）原计划10.00亿，但后因规划变更，由原计划露天堆场改为仓库，环保、仓储要求都有提升，故总投增加至12.00亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司受经开区管委会委托，对靖江港区周边区域进行动迁整理，公司自筹资金支付拆迁过程中的拆迁款和被拆迁户的安置费，经开区管委会根据公布的拆迁政策以及前期调查摸底的拆迁量加成5%至10%的拆迁费用匡算投资总额。动迁整理完成后，经开区管委会根据合同约定及时支付拆迁项目款。拆迁项目的相关土地为靖江经济开发区管委会所有，经开区管委会根据政府计划和规定将相关土地进行上市出让。公司只负责项目拆迁部分，不负责“三通一平”或“九通一平”等后续整理业务。由于项目进度和支付安排，截至2022年末公司已无存量的动迁整理项目，未来该业务仍存在不确定性。

综合来看，公司为靖江经开区主要的城投平台，具有一定区域专营性，收入有一定持续性，但公司已无存量动迁整理业务，且近年均未产生收入，后续该业务的开展存不确定性，此外代建业务虽持续确认收入，但总投入较大，实际回款情况不佳，需持续关注公司业务回款情况。

（二）出租运营业务

作为靖江经济技术开发区重要的国有资产运营主体，出租运营业务包括商务大楼出租、码头租赁及厂房租赁，租赁业务收入稳定增长，未来仍可持续为公司带来稳定的收入及现金流。

（1）出租运营管理业务

2022年公司出租运营管理业务的出租物未发生变化，仍为港城大厦，承租人仍为靖江经济技术开发总公司和靖江市斜桥镇人民政府，合同约定的租金分别为0.50亿元/年和0.47亿元/年，租期仍为2020年1月1日至2025年12月31日。此外，截至2022年末，保税物流园已基本完工，目前为海关及靖江中外运保税物流有限公司（以下简称“中外运”）使用，公司已与中外运签订租赁合同及合作运营协议，约定前三年租金为500万元/年，第四年起按合作运营公司前一年税后净利润的10%收取费用，目前尚未产生租赁收入。

（2）码头租赁及厂房租赁业务

2022年码头租赁及厂房租赁业务收入较去年有所增长，主要为吉凯恩厂房及设备出租收入和鼎坤机械厂房出租收入贡献。在建工程中，重装产业园和精密厂房已部分完工，分别租赁予江苏卓然企业服务有限公司及靖江东昇资产经营管理有限公司使用，未来全部完工后仍将成为公司租赁收入的良好补充。

公司租赁业务租赁期均较长，近年持续新增租赁项目，业务可持续性良好，预计未来出租运营管理业务和码头租赁业务将持续为公司带来稳定的收入及现金流入。

（三）装卸仓储业务

公司港口服务收入规模有所增长，未来随着在建工程完工，有望实现增长；公司在建工程中码头工程项目已基本完工，其他自营项目尚需投入资金规模较大，公司面临较大的资金压力。

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

截至2022年末，公司在长江水域江苏靖江港区经营的泊位数为13个，与上年保持一致。公司自营码头包括50,000吨级散杂货泊位2个，50,000吨级多用途泊位1个，10,000吨多用途泊位1个，10,000吨散杂货泊位4个，3,000吨多用途泊位5个；新华港务拥有各类堆场面积约13万平方米，堆存能力20余万吨；拥有各类仓库8个，仓储面积20,000平方米，仓储能力10万吨。2022年公司实现货物吞吐量648万吨，核定吞吐能力利用率为70.82%，较上年有所增加。公司装卸仓储业务主要经营货种为玉米、大豆、小麦和化肥，钢材和建材占比相对稳定。

表8 2021-2022年自营港口运营情况（单位：万吨，个，%）

年度	泊位数	核定年吞吐能力	实际吞吐量	吞吐利用率
----	-----	---------	-------	-------

2022年	13	915	648	70.82
2021年	13	915	579	63.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 2021-2022年公司主要货种吞吐量情况（单位：万吨，%）

货种	2022年		2021年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
钢材	59.75	9.22	62.13	10.73
建材	67.26	10.38	42.04	7.26
玉米	81.84	12.63	109.55	18.92
大豆	105.36	16.26	118.64	20.49
小麦	97.01	14.97	84.94	14.67
化肥	236.77	36.53	161.71	27.93
合计	648.00	100.00	579.00	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司码头情况如下表所示，公司主要码头工程项目已基本完工，未来投入运营后公司港口吞吐能力将大幅提升，由于码头租赁或装卸仓储毛利率较高，预计未来码头运营将有助于公司综合毛利率及经营性现金流改善，且为公司收入提供有益补充。但仍需关注新建码头投入运营后吞吐利用率不及预期风险。

表10 截至 2022 年末公司码头明细情况表（单位：万吨、米）

序号	码头名称	位置	岸线长度	状态	泊位数	核定吞吐能力
1	兴旺物流港码头	外港	713.00	在建	3	420.00
2	和尚港码头	内港	845.00	出租	5	222.00
				自营	5	223.00
3	新华港码头	外港	745.00	自营	4	447.00
4	苏农港码头	外港	525.00	在建	2	435.00
5	罗家桥码头	内港	1,530.00	在建	17	880.00
		外港	326.00	在建	2+5	252.00
6	新天地码头	外港	115.00	出租	1	61.00
			456.00	自营	4	245.00
7	苏通港码头	外港	293.00	出租	2	130.00
合计			5,548.00	-	50	3,315.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司重要在建项目如下表所示，近年来港口基础设施建设不断推进，未来随着在建工程的完工，港口运营能力将进一步提高。但在建项目较多，其中2021年新增的砂石资源规划建设项目，为公司拟建设砂石加工厂，用于接收开采出的砂石，并加工和出售，预计后续仍需投资12.82亿元。截至2022年末，公司主要在建项目已投资188.48亿元，尚需投资64.23亿元，未来面临较大的资金压力；此外，项目均为公司自营，存在一定收入不及预期的风险，公司未来运营压力也较大。

表11 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资金额	计划投资额		
			2023年	2024年	2025年及以后
公用码头四期工程*	7.00	7.23	-	-	-
罗家桥工程*	18.32	18.76	0.08	-	-
中德产业园	4.95	2.21	2.95	-	-
下青龙港内港池*	5.83	7.21	0.08	-	-
焦港内港池*	4.34	5.84	-	-	-
重装产业园	20.12	13.37	3.02	3.02	0.71
精密厂房	18.23	10.91	-	-	-
保税物流	17.94	18.85	-	-	-
涂装中心	8.00	3.96	2.22	2.22	-
凯飞航空结构件生产制造区	50.00	14.89	8.60	8.60	19.91
沙石资源规划建设项目	80.00	67.18	5.60	5.60	1.62
高端清洁能源设备制造基地	10.00	10.16	-	-	-
产业园配套项目	7.00	7.91	-	-	-
合计	251.73	188.48	22.55	19.44	22.24

注：公用码头四期工程和焦港内港池已投资金额超过总投资金额主要系材料和人工费用有所上涨，且叠加工程后期设备采购需要更新等有微调所致；保税物流园已投资金额超过总投资原因为外部环境影响增加了成本，同时公司为了顺利出租后续增加了改造投入。截至 2022 年末，公用码头四期工程、焦港内港池、保税物流园已基本完工。*为公司码头工程项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）商品贸易业务

贸易收入毛利率低且易受港口建设进度及宏观经济环境影响，未来仍具有不确定性

公司利用港口物流和腹地经济的资源优势，不断发展贸易业务。公司贸易业务由集团本部运营，主要采用以销定购的运营模式，采购货款按合同规定可预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清；与下游客户结算方式为合同签订后收取10-30%的定金，对方验货合格后支付95%的货款，余款在1个月内结清，销售货款账期一般不超过3个月。经营货种为水泥砂石、煤炭、钢材和原木等商品，由于近年外贸业务有一定受限，且运输成本不断上升，2021年公司已停止开展毛利率较低的大豆油、棕榈油贸易业务。

2022年贸易收入同比大幅增长，但贸易业务毛利率较低，对公司综合毛利率有所拖累，且受宏观经济环境影响，未来公司贸易收入和毛利率仍将有所波动。

2022年末公司前五大上游供应商及采购金额、主要下游客户及销售金额如下表所示，上游供应商和下游客户集中度依旧较高。部分客户为民营企业，需关注其应收账款回款风险。

表12 2022 年公司贸易业务主要合作客户情况（单位：亿元，%）

主要上游供应商	主要下游客户
---------	--------

供应商	采购金额	占比	客户	销售金额	占比
江苏智辉科技发展有限公司 ¹	4.37	14.86	靖江市中洲建设有限公司	12.59	40.82
靖江市滨江新城资产经营有限公司	4.05	13.77	靖江市鸿大房屋拆迁有限公司	6.05	19.62
靖江市恒通路桥工程有限公司	5.30	18.03	江苏太和物流有限公司	3.03	9.83
靖江市城乡建设有限公司	2.34	7.96	江苏智辉科技发展有限公司	2.07	6.73
靖江市纵天商贸有限公司	2.62	8.91	南京钢锋实业有限公司	1.98	6.41
合计	18.69	63.53		25.72	83.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近些年公司得到较大力度外部支持，公司资本实力及盈利水平均有所提升

2022年公司资本公积净增加5.98亿元，主要系经开区管委会将24条道路计入产业园配套项目划拨至公司，同时无偿划出子公司综合影响。同年公司收到靖江经济技术开发区财政金融局补贴款7.05亿元，提高了公司的盈利能力。

表13 2022年公司资本公积变动明细（单位：万元）

变动类型	主要内容	金额
增加	24条道路计入产业园配套项目	79,584.58
减少	划出子公司靖江市罗家桥港发展有限公司和靖江达克斯智能科技有限公司	-19,830.52
合计		59,754.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内公司合并报表范围新增子公司1家，减少子公司3家，具体见表1。

资本实力与资产质量

受对外融资力度加大以及应收款项增长，2022年公司资产规模继续保持增长，但仍以存货、在建工程为主，公司土地、房产以及货币资金等资产受限比例较高，资产流动性较弱，且政府注入砂石经营权和道路等产业园配套资产收益性较弱

2022年公司资本公积较上年有所增加主要系本期划入24条道路计入产业园配套项目及子公司划出综

¹ 公司商品贸易业务前五大客户和供应商中存在一定重合，为江苏智辉科技发展有限公司。具体来说，公司主要从该公司采购钢材，包括该公司拆迁安置业务前期积累的废钢等建筑建材类产品，销售商品主要为该公司基础设施建设业务需要的沥青混合物和黄砂等。

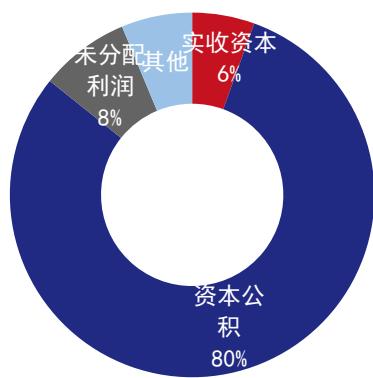
合影响，同期公司负债规模亦增长较快，净资产对负债的保障程度持续下滑，2023年3月末，公司产权比例上升至131%。公司所有者权益构成以资本公积为主，包括土地、房产及股权转让资产。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司资产结构未发生变化，仍以非流动资产为主。同期公司对外融资规模和应收款项大幅增加，总资产规模增幅较大。2022年存货未发生较大变化，仍然以开发成本和开发支出为主，开发成本仍为政府无偿划拨的靖江市西来镇新生农场、西来镇长江农场、马桥镇候河农场、靖渝特钢获得的八块土地以及和尚港码头征地，暂无明确的处置方案，即时变现能力依然较弱；开发支出为代建项目支出，随着代建项目逐步结转成本而小幅减少，虽有确认收入但回款情况不佳，截至2022年末为20.59亿元，对公司营运资金仍存在较大占用。2022年公司在建工程规模增加28.65亿元，较上年末增长17.91%，主要系新增高端清洁能源设备制造基地项目、产业园配套项目及在建工程持续投入所致。无形资产仍然由岸线使用权和土地使用权构成，2022年减少主要系土地使用权计提摊销影响。2022年末，公司投资性房地产较上年末增加20.13亿元，增幅52.58%，主要系新增精密制造产业园在建工程转入影响。公司投资性房地产系和尚港码头、鼎坤机械及三江物流的房产，相关土地和建筑物按照公允价值计量。

公司长期应收款仍主要为应收公用码头一期工程、牧城区域动拆迁工程和开发区木材示范区工程的工程款，随着项目部分结转成本，2022年长期应收款账面价值较上年末增加4.80亿元。

其他资产方面，公司货币资金占比较高，但受限比例亦较高，截至2022年末，因存单质押及票据保证金受限的资金合计48.28亿元，占账面价值的95.89%，货币资金受限比例高。公司其他应收款主要为与当地国有企业的往来款，其中对靖江新港城投资建设有限公司暂借款10.00亿元，账龄超过3年。受限资产方面，公司投资性房地产、固定资产及无形资产因银行贷款抵押而资产受限的比例占该类别资产账面价值分别为15.15%、21.72%和47.63%，受限资产占比较高。

综合来看，公司2022年随着建设项目资本性投入增加，总资产规模保持增长，公司土地、房产以及

货币资金等资产受限比例较高，存货及在建工程即时变现能力较弱，动迁整理及代建收入回款情况不佳，同时应收款项对营运资金形成一定占用，资产流动性仍较弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	66.13	13.20%	50.35	10.29%	53.80	11.97%
应收账款	6.09	1.22%	11.63	2.38%	0.82	0.18%
其他应收款	25.29	5.05%	24.91	5.09%	38.56	8.58%
存货	56.00	11.18%	54.84	11.20%	63.87	14.21%
流动资产合计	154.28	30.79%	142.42	29.10%	157.72	35.09%
固定资产	20.03	4.00%	20.17	4.12%	20.97	4.67%
在建工程	188.56	37.64%	188.56	38.52%	159.91	35.58%
长期应收款	47.28	9.44%	47.28	9.66%	42.48	9.45%
投资性房地产	58.40	11.66%	58.40	11.93%	38.28	8.52%
无形资产	25.34	5.06%	25.51	5.21%	26.21	5.83%
非流动资产合计	346.72	69.21%	347.06	70.90%	291.74	64.91%
资产总计	501.01	100.00%	489.48	100.00%	449.46	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表15 2022年末公司受限资产明细（单位：亿元）

受限科目	受限明细	受限金额	占该类别资产账面价值的比例	受限原因
货币资金	存单、保证金	48.28	95.89%	质押，票据、信用证保证金
投资性房地产	鼎坤机械土地	8.85	15.15%	银行抵押
固定资产	港城大厦房产、锡钢花苑资产	4.38	21.72%	银行抵押
无形资产	土地	12.15	47.63%	银行抵押
	合计	73.03	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

盈利能力

2022年，公司整体营业收入稳定增长，受贸易业务毛利率低拖累公司综合毛利率小幅下降，利润总额仍对政府补贴依赖较大

2022年，公司各项业务收入均有所增长，贸易业务收入增幅较快，带动公司整体营业收入提升。但动迁整理及委托代建业务实际回款较少，未来需关注公司业务回款情况。2022年，公司获得来源于靖江经济技术开发区财政金融局的经营性补贴款7.05亿元计入其他收益，实际到账2.00亿元，有效提升了公司利润水平。同时，高额利息支出对公司利润造成较大侵蚀，使得公司利润对补贴的依赖性仍然较大。2022年，公司毛利率较去年小幅下降，主要受贸易业务毛利率低拖累。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	13.62	54.54	41.74
营业利润	0.72	2.82	3.02
其他收益	1.50	7.06	7.69
利润总额	0.72	2.77	3.05
销售毛利率	17.13%	14.55%	16.47%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续上升，短期刚性负债兑付压力较大，中长期公司面临较大的债务偿还压力

截至2022年末，总债务占期末负债总额的95.06%。公司债务以银行贷款和公开市场债券为主，并有少量融资租赁等非标借款。公司应付票据规模较大，2022年末占期末负债总额的19.75%。2022年公司债务规模持续上升，偿债压力上升。截至2023年3月末，公司以美元计价的存续海外债共5支，合计3.00亿美元，需关注人民币贬值背景下公司实际融资成本大幅上升风险。截至2023年6月25日，公司存续国内债券共16支，债券余额为82.10亿元，存续债券加权票面利率为5.16%。从融资成本而言，公司银行借款及债券利率尚可，少量非标融资成本较高。考虑应付票据规模较大，公司债务期限结构不佳，刚性债务短期化程度较高，但由于现金对短期债务覆盖程度较低，公司短期刚性负债兑付压力仍较大。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28.16	9.92%	23.96	8.78%	30.20	12.25%
应付账款	0.22	0.08%	6.71	2.46%	0.23	0.09%
应付票据	45.37	15.98%	53.88	19.75%	42.84	17.38%
一年内到期的非流动负债	46.14	16.26%	42.91	15.73%	35.57	14.43%
流动负债合计	123.33	43.45%	130.67	47.89%	112.77	45.76%
长期借款	77.20	27.20%	57.00	20.89%	62.48	25.35%
应付债券	74.42	26.22%	74.75	27.39%	65.55	26.60%
长期应付款	5.35	1.89%	6.89	2.53%	4.53	1.84%
非流动负债合计	160.53	56.55%	142.20	52.11%	133.66	54.24%
负债合计	283.86	100.00%	272.87	100.00%	246.43	100.00%
总债务	276.65	97.46%	259.40	95.06%	241.15	97.86%
其中：短期债务	119.67	42.16%	120.75	44.25%	108.60	44.07%
长期债务	156.98	55.30%	138.65	50.81%	132.56	53.79%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司资产负债率较上年略有上升，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降，且货币资金

受限比例高，实际覆盖程度较弱；EBITDA利息保障倍数略有回升，考虑到公司利润总额对政府补助依赖较大，业务收入回款周期较长，长期偿债能力仍较弱。公司流动性需求主要为项目支出及刚性债务的还本付息，公司是靖江经开区重要的国有控股码头建设和运营主体，必要时仍有望获得政府及当地金融机构一定的支持，截至2022年末，公司尚未使用银行授信额度为59.52亿元，流动性储备尚可。仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	56.66%	55.75%	54.83%
现金短期债务比	0.55	0.41	0.50
EBITDA利息保障倍数	--	1.11	1.08

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（截至2023年6月25日），过去一年公司不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而收到政府部门处罚的情况。

社会方面，根据公司《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（截至2023年6月25日），过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，基本可以满足公司日常经营所需。2022年1月，公司发布《靖江港口集团有限公司关于董事长，总经理和董事变更的公告》，2021年12月28日，经公司股东会审议通过，董事会成员由3名变更为5名，其中股东代表4名，由股东会选举产生，职工代表1名，由公司职工代表大会选举产生；免去杨玉江公司董事职务，重新选举吴东初、王海波、徐艳卫为公司董事；公司召开职工代表大会，免去于康健职工代表董事职务，重新选举朱铭为公司职工代表董事，其他董事成员不变；经公司董事会审议，免去杨玉江董事长职务，解聘杨玉江公司总经理职务，选举吴东初为公司董事长，聘任王海波为公司总经理。2022年10月14日，经公司股东会审议通过，董事会成员由5名变更为11名，其中股东代表10名，由股东会选举产生，职工代表1名，由公司职工代表大会选举产生。公司董事长及总经理未发生变化，分别为吴东初先生和王海波先生。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计为45.44亿元，占当期末净资产的20.98%，公司对国有企业担保均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表19 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保起止日期	担保金额	是否有反担保
靖江市新联物流有限公司	2022.12.02-2023.12.01	4,500.00	否
靖江市华晟重金属防控有限公司 ²	2022.12.19-2023.12.19	4,500.00	否
靖江市城乡建设有限公司	2022.01.17-2023.01.17	19,000.00	否
靖江市华祥建设有限公司	2017.04.01-2023.03.10	5,000.00	否
靖江市新达商贸有限公司	2022.07.22-2023.07.21	5,000.00	否
江苏马驮沙经济发展有限公司	2019.12.26-2024.12.25	40,900.00	否
靖江市同鑫企业管理服务有限公司	2021.06.04-2029.06.03	11,850.00	否
中鼎建设发展（靖江）有限公司	2022.06.28-2034.06.28	20,000.00	否
靖江新港城投资建设有限公司	2019.12.14-2035.08.30	35,093.75	否
靖江市华宇投资建设有限公司	2022.04.27-2023.04.27 2022.05.31-2023.05.31	3,825.00 30,000.00	否 否
江苏三江现代物流有限公司	2022.10.09-2023.04.07 2022.12.15-2023.12.15	5,000.00 7,000.00	否 否
靖江斜桥新农村建设有限公司	2022.12.14-2027.09.21 2021.12.31-2029.11.08	5,000.00 60,000.00	否 否
靖江东昇资产经营管理有限公司	2021.03.26-2031.03.13 2021.03.19-2031.03.15	25,000.00 14,198.00	否 否
靖江市骥江建设有限公司	2022.05.31-2032.05.20 2022.06.06-2032.05.20 2019.09.26-2024.08.25	15,000.00 52,500.00 16,500.00	否 否 否
靖江市新桥城乡建设有限公司	2019.09.25-2028.08.20 2020.06.19-2028.12.28	12,500.02 26,773.00	否 否
靖江市华泰环境工程有限公司	2016.06.14-2023.11.30 2020.01.01-2028.10.20 2020.05.25-2028.11.28	3,600.00 21,415.00 10,200.00	否 否 否

² 2023年1月，该公司股东由靖江市科教产业园发展有限公司变更为公司。

合计	454,354.77	--
资料来源：公司提供，中证鹏元整理		

八、外部特殊支持分析

公司是靖江市人民政府及靖江经开区管委会下属重要企业，靖江市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“靖江市国资办”）直接持有公司35%股权，靖江经开区管委会持有公司65%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，靖江市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与靖江市人民政府的联系非常紧密。公司股东分别为靖江经开区管委会持股65%，靖江市国资办持股35%；政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；从利润角度，公司营业利润基本来源于装卸仓储、动迁整理及代建和出租运营，可以认为，公司的业务基本来源于政府及相关单位；近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对靖江市人民政府非常重要。公司是区域内重要的港口建设及运营主体，公司开展的装卸仓储及码头租赁业务具备一定的公共产品属性，因此认为公司开展的装卸仓储、动迁整理及代建和码头租赁等业务为当地社会和经济提供了至关重要的公共产品和服务，对政府的贡献很大，政府取代公司需付出一定的努力和成本，同时公司违约会对地区金融生态环境造成实质性影响。

九、债券偿还保障分析

（一）21靖港专项债/21靖江港

中债信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“21靖港专项债/21靖江港”的安全性

中债信用增进投资股份有限公司成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司（现更名为国网英大国际控股集团有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心（现更名为北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的专业债券信用增进机构。中债信用增进初始注册资本为60.00亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年，中国石油天然气集团公司将其持有的中债信用增进16.50%股权转让给其子公司中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，中国中化股份有限公司将其持有中债信用增进16.50%股权转让给子公司中化资本有限公司。截至2022年末，中债信用增进注册资本和实收资本均为60.00亿元，中债信用增进股权结构如下表所示。

表20 截至2022年末中债信用增进股权结构（单位：亿元）

序号	股东名称	出资额	持股比例
----	------	-----	------

1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50%
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50%
3	中化资本有限公司	9.90	16.50%
4	北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50%
5	首钢集团有限公司	9.90	16.50%
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50%
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00%
合计		60.00	100.00%

资料来源：中债信用增进 2022 年审计报告，中证鹏元整理

中债信用增进自身定位为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商，致力于信用增进产品创新和制度创新，并推动信用风险分散分担机制建设，同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，以缓解中小企业融资难困境。具体经营经营范围包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。应监管部门要求，中债信用增进已在2021年内完成融资担保经营资质的申领工作。

近年来中债信用增进重点针对城投平台客户开展债券信用增进业务，适度拓展地方国有企业的债券项目，并积极探索资产证券化类项目。中债信用增进主要增信品种包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向债务融资工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品。2021年中债信用增进当期新增信用增进发生项目笔数及当期信用增进发生额同比均有所增长，但受当年增信项目到期规模较大影响，2021年末中债信用增进未到期项目信用增进责任余额进一步下降。截至2021年末，中债信用增进的信用增进放大倍数已下降至6.53倍，资本补充压力得到缓解。截至2021年末，中债信用增进未到期项目发行主体以信用等级较高的企业为主，AA级及以上企业共计104家，金额合计787.70亿元，占全部信用增进责任余额的98.77%，整体来看客户资质相对较高。

表21 中债信用增进的信用增进业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期信用增进发生额	257.90	229.22	169.00
当期解除金额	368.56	276.60	276.27
信用增进责任余额	799.50	913.12	960.50
信用增进放大倍数（X）	6.53	7.63	9.44

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

2019-2021年中债信用增进增信业务仅在2021年发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，2021年中债信用增进当期代偿率为0.05%，整体来看中债信用增进现阶段代偿率很低，信用增进业务风险控制情况较好。2022年，中债信用增进未新发生代偿。近年来中债信用增进增信业务风险准备金持续增长，2020-2022年末增信业务风险准备金年复合增长9.72%，拨备覆盖率亦持续提升且处于很高水平。

为提升资金利用效率和收益，中债信用增进在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，近

年来一直保持较大规模的投资资产。中债信用增进投资业务以债券投资为主，截至2022年末投资资产规模为116.84亿元，同比下降11.53%，其中计入债权投资和其他债权投资的债券类资产合计占比为75.98%。中债信用增进持有的债券以利率债和债项级别为AA+及以上的信用债为主。总体来看，中债信用增进投资策略较为稳健，投资资产风险基本可控，但也需关注在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，其投资资产面临一定的信用风险。

受永续债赎回影响，2022年末中债信用增进资产总额由2021年末的162.08亿元下降9.02%至147.46亿元。中债信用增进资产主要由金融投资资产和投资性房地产构成，其中金融投资资产规模保持在较高水平，主要为投资的债券、股票和信托计划等金融产品，整体来看资产质量较好。2022年末中债信用增进金融投资资产账面价值合计109.29亿元，占资产总额的74.12%，其中债券投资占比超过80%。

中债信用增进负债主要由卖出回购金融资产款和信用增进业务准备金构成。受质押式回购融资规模下降影响，中债信用增进负债总额总体呈下降趋势，截至2022年末负债总额为37.45亿元，同比下降5.52%。近年来中债信用增进信用增进业务准备金规模持续增长，截至2022年末信用增进业务准备金余额为28.55亿元，同比增长9.99%。受“19中债增金融永续债01”赎回影响，截至2022年末中债信用增进所有者权益规模较2021年末下降10.15%至110.01亿元，其中实收资本为60.00亿元，近年来保持稳定。2023年3月12日，中债信用增进再次赎回了15.00亿元永续债“20中债增金融永续债01”，受此影响其所有者权益规模在2023年3月末进一步下降至97.54亿元，需关注其因所有者权益持续下降带来的资本补充压力。

中债信用增进营业收入主要来自增信业务收入和投资收益，近年来受宏观经济增速放缓及资本市场波动加剧影响，其投资收益水平有所下降，但信用增进业务为中债信用增进的营业收入及利润提供了较为稳定的支撑。2022年，中债信用增进营业收入13.75亿元，同比增长5.66%，其中信用增进业务净收入为8.20亿元，同比增长4.48%；同期末净利润为7.08亿元，同比增长15.71%。整体来看，中债信用增进近年来保持较好的收入及盈利水平，整体盈利能力持续上升。

表22 中债信用增进主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	147.46	162.08	169.71
货币资金	0.61	0.68	0.90
应收代偿款净额	0.05	0.07	0.11
所有者权益合计	110.01	122.44	119.64
营业收入	13.75	13.01	17.12
净利润	7.08	6.12	5.24
净资产收益率	6.09%	5.05%	4.74%
累计代偿率	-	0.28%	0.32%
累计代偿回收率	-	50.44%	-

拨备覆盖率	58,589.44%	37,085.71%	21,563.64%
-------	------------	------------	------------

资料来源：中债信用增进 2020-2022 年审计报告及中债信用增进提供，中证鹏元整理

中债信用增进股东由交易商协会牵头成立，为国内首家专业信用增进机构，承担信用增进产品创新和制度创新、推动信用风险分担机制建设以及同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务等重要职能，股东中包括多家资本实力雄厚的央企、国企，在产品创新、客户资源、业务渠道、资金融通等方面获得相关机构和股东的较大力度支持。

综上所述，中债信用增进股东实力强、职能定位重要性突出，在业务拓展和资金融通等方面获得相关机构和股东较大力度支持；近年来中债信用增进的信用增进业务代偿率很低，增信业务质量较好；同时中证鹏元也关注到，中债信用增进投资资产规模相对较大，面临的相关信用风险应予以关注；信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险等风险因素。

经中证鹏元综合评定，中债信用增进主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

靖江市作为新兴工业港口城市，岸线资源丰富，水运发达，工业发展较好，已形成了以船舶制造、汽车及汽车零部件、电机电器产业、工程机械四大主导产业和新材料、新一代信息技术、航空航天装备、大健康四大新兴产业为代表的“四主四新”产业体系。靖江经开区是靖江重要的工业和物流基地，将持续获得良好的发展支持。公司是靖江经开区重要的国有控股码头建设和运营主体，负责靖江港区的港口码头建设、经营和港区基础设施建设。虽然公司代建业务回款较慢，贸易业务易受外部环境影响，公司资产质量一般，且有息债务规模较大，面临较大的偿债压力；但公司具有一定区域专营性，近年收入稳定增长，租赁业务发展势头较好，未来仍可持续为公司带来稳定的收入及现金流，在建工程仍有一定持续性，并仍能持续获得较大力度的外部支持。总体来看，目前公司抗风险能力较强。

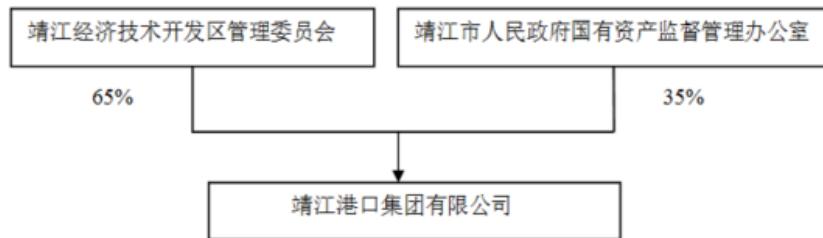
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21靖港专项债/21靖江港”信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	66.13	50.35	53.80	26.15
存货	56.00	54.84	63.87	65.71
流动资产合计	154.28	142.42	157.72	102.90
固定资产	20.03	20.17	20.97	21.70
在建工程	188.56	188.56	159.91	94.54
投资性房地产	58.40	58.40	38.28	26.27
非流动资产合计	346.72	347.06	291.74	203.69
资产总计	501.01	489.48	449.46	306.59
短期借款	28.16	23.96	30.20	23.53
应付账款	0.22	6.71	0.23	0.10
应付票据	45.37	53.88	42.84	16.72
一年内到期的非流动负债	46.14	42.91	35.57	36.16
流动负债合计	123.33	130.67	112.77	80.36
长期借款	77.20	57.00	62.48	33.86
应付债券	74.42	74.75	65.55	44.31
长期应付款	5.35	6.89	4.53	8.01
非流动负债合计	160.53	142.20	133.66	86.21
负债合计	283.86	272.87	246.43	166.56
其中：短期债务	119.67	120.75	108.60	76.41
总债务	276.65	259.40	241.15	162.57
所有者权益	217.15	216.61	203.03	140.03
营业收入	13.62	54.54	41.74	38.56
营业利润	0.72	2.82	3.02	2.63
其他收益	1.50	7.06	7.69	8.01
利润总额	0.72	2.77	3.05	2.59
经营活动产生的现金流量净额	3.30	11.45	-0.79	-8.26
投资活动产生的现金流量净额	-3.98	-14.16	-11.38	-6.37
筹资活动产生的现金流量净额	16.46	-6.92	19.35	13.52
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	17.13%	14.55%	16.47%	15.19%
资产负债率	56.66%	55.75%	54.83%	54.33%
短期债务/总债务	43.26%	46.55%	45.03%	47.00%
现金短期债务比	0.55	0.41	0.50	0.34
EBITDA（亿元）	--	14.50	14.54	14.02
EBITDA利息保障倍数	--	1.11	1.08	1.44

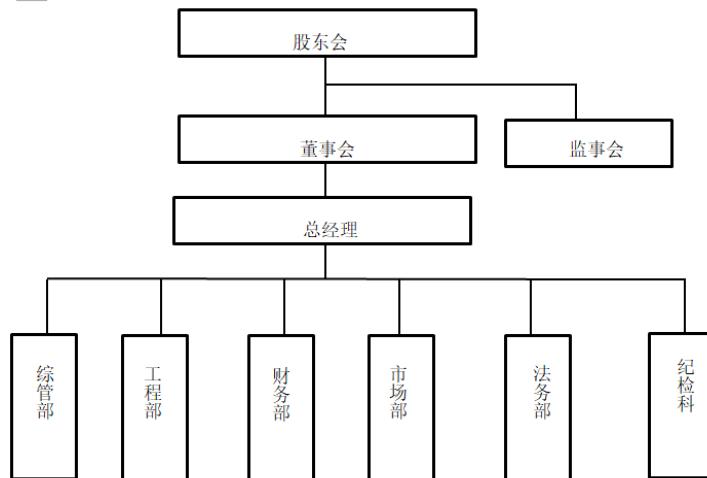
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
靖江新华港务有限公司	25,000.00	100.00%	码头运营，货物装卸仓储
靖江市港区投资建设有限公司	100,000.00	100.00%	市政房屋道路桥梁工程建筑
靖江市保税物流中心有限公司	15,000.00	100.00%	保税仓储建设开发经营
靖江绿源健康科技产业有限公司	20,000.00	100.00%	暂未经营
靖江桥梁装备产业园有限公司	50,000.00	100.00%	暂未经营
靖江新天地港务有限公司	21,338.48	100.00%	货物装卸仓储、驳运服务
靖江苏通港务有限公司	27,600.00	100.00%	货物装卸、仓储服务
靖江苏农物流有限公司	20,000.00	100.00%	交通运输、仓储
江苏华巍科技有限公司	1,000.00	51.00%	互联网信息服务等

注：公司对靖江市嘉信投资有限公司、靖江靖渝特殊钢有限公司和红蜻蜓粮油工业靖江有限公司无实际控制权，故未列入合并报表范围。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。