



# 江苏省港口集团有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1727 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

|                                                                                                                                    |                                                                                                                                                         |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果                                                                                                                       | 江苏省港口集团有限公司                                                                                                                                             | AAA/稳定 |
| 本次跟踪债项及评级结果                                                                                                                        | “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”                                                                                          | AAA    |
| 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。                                                                                          |        |
| 评级观点                                                                                                                               | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）腹地经济发达、港口竞争力较强以及盈利能力较好等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到宏观经济波动对公司经营的影响、债务期限结构有待优化等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。 |        |
| 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。                                                                                                              |        |
| 调级因素                                                                                                                               | 可能触发评级上调因素：不适用。<br>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；债务规模大幅上升、经营收现情况恶化、流动性压力增大等。                                           |        |
| 正 面                                                                                                                                |                                                                                                                                                         |        |
| ■ 长三角地区良好的区位优势和发达的产业经济等为公司港口业务发展提供有力支撑<br>■ 公司所属港口作为长江内河运输和海洋运输的衔接枢纽，在内河港口中具备较强竞争力，跟踪期内总货物吞吐量实现同比增长<br>■ 跟踪期内公司盈利能力较为平稳且保持在同行业较好水平 |                                                                                                                                                         |        |
| 关 注                                                                                                                                |                                                                                                                                                         |        |
| ■ 全球经济及外贸进出口尚存不确定性，需关注宏观经济波动对公司经营的影响<br>■ 跟踪期内短期债务规模占比上升，债务期限结构有待优化                                                                |                                                                                                                                                         |        |

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：赵子贺 zhzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

| 江苏省港口集团（合并口径）    | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.3/2024.1~3 |
|------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）         | 503.74 | 534.22 | 583.02 | 591.61          |
| 所有者权益合计（亿元）      | 263.94 | 277.72 | 315.64 | 314.92          |
| 总债务（亿元）          | 154.16 | 164.36 | 177.24 | 192.18          |
| 营业总收入（亿元）        | 182.16 | 219.84 | 244.98 | 66.11           |
| 净利润（亿元）          | 8.62   | 10.10  | 12.46  | 2.86            |
| EBITDA（亿元）       | 26.18  | 31.38  | 35.23  | --              |
| 经营活动净现金流（亿元）     | 15.23  | 26.47  | 18.99  | 7.11            |
| 营业毛利率(%)         | 14.90  | 15.24  | 14.04  | 12.73           |
| 总资产收益率(%)        | 2.97   | 3.60   | 3.57   | --              |
| 资产负债率（%）         | 47.60  | 48.01  | 45.86  | 46.77           |
| 总资本化比率（%）        | 36.87  | 37.18  | 35.96  | 37.90           |
| 总债务/EBITDA（X）    | 5.89   | 5.24   | 5.03   | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 4.76   | 5.53   | 5.67   | --              |
| FFO/总债务（X）       | 0.11   | 0.13   | 0.13   | --              |
| 江苏省港口集团（母公司口径）   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.3/2024.1~3 |
| 资产总计（亿元）         | 199.55 | 229.95 | 273.29 | 283.34          |
| 所有者权益合计（亿元）      | 142.95 | 147.29 | 168.52 | 168.43          |
| 总债务（亿元）          | 34.20  | 61.00  | 70.22  | 71.65           |
| 营业总收入（亿元）        | 0.00   | 0.00   | 0.62   | 0.10            |
| 净利润（亿元）          | -0.11  | -0.50  | 1.07   | -0.09           |
| EBITDA（亿元）       | 0.80   | 0.98   | 3.02   | --              |
| 经营活动净现金流（亿元）     | -14.91 | -8.59  | 7.47   | 7.11            |
| 营业毛利率(%)         | 100.00 | --     | 6.61   | 1.48            |
| 总资产收益率(%)        | 0.44   | 0.45   | 1.20   | --              |
| 资产负债率（%）         | 28.36  | 35.95  | 38.34  | 40.55           |
| 总资本化比率（%）        | 19.30  | 29.29  | 29.41  | 29.84           |
| 总债务/EBITDA（X）    | 42.82  | 62.45  | 23.26  | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 0.89   | 0.67   | 1.57   | --              |
| FFO/总债务（X）       | -0.45  | -0.16  | 0.08   | --              |

注：1、中诚信国际根据江苏省港口集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

| 公司名称    | 总货物吞吐量<br>（亿吨） | 集装箱吞吐量<br>（万 TEU） | 总资产收益率<br>（%） | 总资本化比率<br>（%） | 总债务<br>/EBITDA<br>（X） | EBITDA 利息<br>保障倍数<br>（X） | FFO/总债务<br>（X） |
|---------|----------------|-------------------|---------------|---------------|-----------------------|--------------------------|----------------|
| 江苏省港口集团 | 5.25           | 925               | 3.57          | 35.96         | 5.03                  | 5.67                     | 0.13           |
| 福建省港口集团 | 3.90           | 1,400             | 2.46          | 73.78         | 14.31                 | 2.37                     | 0.03           |
| 辽港集团    | 4.59           | 1,002             | 1.52          | 64.09         | 15.59                 | 1.90                     | 0.01           |

**中诚信国际认为，公司所属港口腹地经济发达，港口竞争力较强；集装箱吞吐量虽不及可比企业，但公司盈利能力仍处于较好水平；此外，公司财务杠杆亦处于行业较低水平，整体偿债能力较强。**

注：“福建省港口集团”为“福建省港口集团有限责任公司”简称，“辽港集团”为“辽宁港口集团有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

| 债项简称               | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级<br>有效期            | 发行金额/债项余<br>额（亿元） | 存续期                   | 特殊条款                                 |
|--------------------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|-----------------------|--------------------------------------|
| 21 苏港口 01/21 苏港 01 | AAA          | AAA          | 2023/06/26 至<br>本报告出具日 | 15.00/15.00       | 2021/09/02~2027/09/02 | 附第 3 年末投资者回<br>售选择权和发行人调<br>整票面利率选择权 |

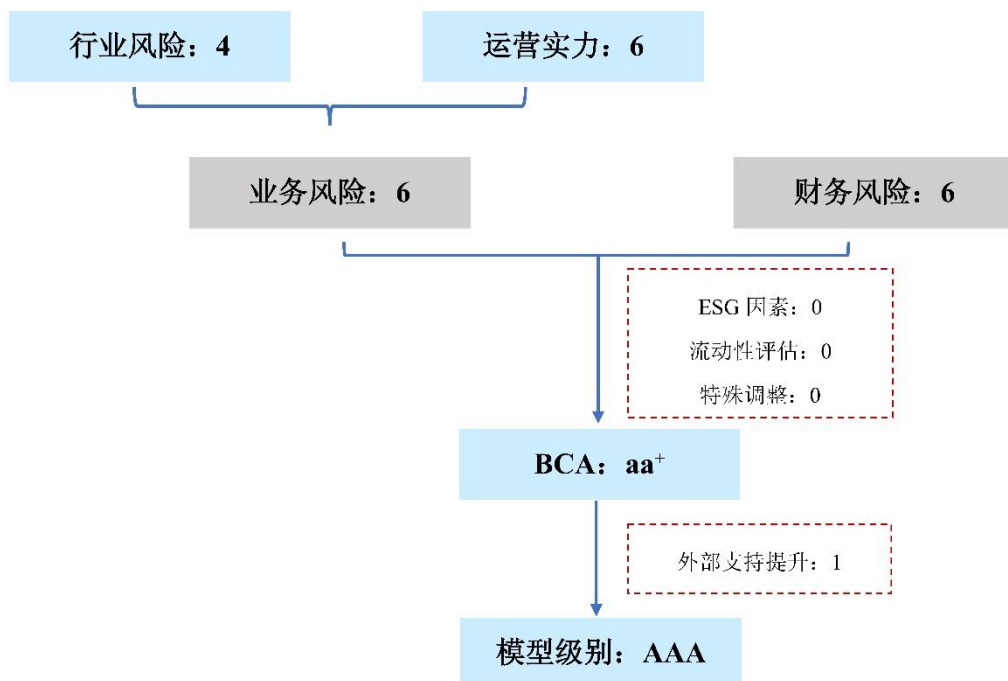
|                    |     |     |                        |           |                       |                                      |
|--------------------|-----|-----|------------------------|-----------|-----------------------|--------------------------------------|
| 22 苏港口 01/22 苏港 01 | AAA | AAA | 2023/06/26 至<br>本报告出具日 | 6.00/6.00 | 2022/05/30~2028/05/30 | 附第 3 年末投资者回<br>售选择权和发行人调<br>整票面利率选择权 |
| 22 苏港口 02/22 苏港 02 | AAA | AAA | 2023/06/26 至<br>本报告出具日 | 7.00/7.00 | 2022/05/30~2032/05/30 | 附第 5 年末投资者回<br>售选择权和发行人调<br>整票面利率选择权 |

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

| 主体简称    | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|---------|--------|--------|--------------------|
| 江苏省港口集团 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/06/26 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

江苏省港口集团有限公司评级模型打分(C170500\_2024\_05\_2024\_01)



注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 公司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，地位十分重要，能够得到政府及股东在资源整合、资金注入等方面的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际港口行业评级方法与模型 C170500\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，港口行业与全球宏观经济及外贸需求关系密切，虽然短期内全球经济与贸易增长放缓对港口行业需求增长形成一定制约，但在国内经济对内贸运输及原材料进口需求的支撑下，预计我国港口生产将实现低速增长。

2023 年以来，受益于我国经济企稳回升及大宗商品进口需求强劲，全国港口货物吞吐量及集装箱吞吐量均实现较好增速，但外贸需求承压及外贸结构变化使得港口群集装箱吞吐量增速发生分化。短期来看，全球经济与贸易增长放缓虽对港口行业需求增长形成一定制约，但在国内经济对内贸运输及原材料进口需求的支撑下，预计我国港口生产将实现低速增长。

详见《中国港口行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10926?type=1>

中诚信国际认为，公司所属港口占据长江沿线港口枢纽位置，港口竞争力仍较强；跟踪期内港口主业经营业绩小幅上升，但运输业务经营情况受航运市场下行影响有所下滑，后续仍需持续关注公司港口资源整合进度情况。

**公司港口竞争力仍较强，跟踪期内总货物吞吐量稳步增长，经营业绩小幅上升，但仍需关注后续南通市和连云港市港口资源整合进展。**

公司所属港口均为内河港口，主要分布在南京港区、苏州港区、镇江港区、扬州港区和泰州港区，占据长江沿线港口枢纽位置；2023 年以来南通市和连云港市港口企业整合安排仍无进一步进展。跟踪期内公司泊位数量及吞吐能力无变化，截至 2024 年 3 月末拥有散杂货接卸泊位 114 个，集装箱泊位 27 个，以及粮食、石油、滚装汽车等专业化泊位；同期末拥有万吨级以上码头泊位 83 个，其中万吨级以上集装箱专用泊位 20 个。受益于长江经济带沿线地区经济发展、长江航道条件不断改善，以及码头生产作业效率提升，2023 年公司总货物吞吐量及集装箱吞吐量分别同比增长 8.60%和 13.92%，核心主业港口装卸业务小幅上升；同期公司总货物吞吐量及集装箱吞吐量占江苏省的比例分别为 14.95%和 36.35%，港口竞争力仍较强。

表 1：近年来公司货物吞吐量情况（万吨）

| 货种               | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.1~3 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 集装箱（万 TEU）       | 826    | 812    | 925    | 228      |
| 集装箱 <sup>1</sup> | 8,912  | 10,033 | 11,400 | 2,912    |
| 散杂货              | 36,858 | 38,317 | 41,109 | 9,960    |
| 其中：金属矿石          | 11,484 | 11,613 | 13,548 | 3,596    |
| 煤炭               | 11,073 | 13,664 | 13,383 | 3,404    |
| 石油、天然气及制品        | 2,283  | 2,029  | 2,069  | 453      |

<sup>1</sup> 由于每年集装箱空箱、重箱占比不同，单位转换为吨数时，呈较大幅度变动。

|        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 其他     | 12,018 | 11,011 | 12,109 | 2,507  |
| 总货物吞吐量 | 45,770 | 48,350 | 52,509 | 12,872 |

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

**跟踪期内，运输业务收入及毛利率受航运市场下行影响有所下滑；贸易业务收入虽大幅增长但利润贡献仍较低，其他业务经营情况整体较为平稳。**

运输业务方面，截至 2024 年 3 月末，子公司江苏苏港航运股份有限公司<sup>2</sup>（以下简称“苏港航运”）拥有自有散杂货船 22 艘，运营模式未发生变化，运输航线仍以欧美远洋航线为主，2023 年平均租金下降约 38%至 1.27 万美元/天；同期末苏港航运控制集装箱船合计 87 艘（自有船 12 艘），集装箱运输航线仍以日本、韩国和东南亚等近洋航线为主。总的来看，2023 年航运价格下跌使得运输业务收入及毛利率有所下滑。

跟踪期内，公司贸易业务子公司联合大宗散货事业部<sup>3</sup>，打造煤炭、铁矿石/粉、木片等全程物流服务使得贸易规模大幅增加，2023 年贸易业务收入大幅上升但利润空间仍较小。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工程建造、金融等业务；其中集装箱运费大幅下降使得 2023 年代理和货运业务收入小幅下降至 21.17 亿元，但整体经营情况较为平稳。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率情况(亿元、%)

|      | 2021   |       | 2022   |       | 2023   |       | 2024.1~3 |       |
|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|----------|-------|
|      | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入       | 毛利率   |
| 港口业务 | 48.93  | 32.41 | 49.83  | 29.14 | 52.32  | 29.93 | 13.41    | 26.67 |
| 贸易业务 | 71.25  | 2.26  | 87.01  | 2.48  | 126.02 | 2.80  | 32.88    | 2.69  |
| 运输业务 | 25.66  | 13.76 | 44.40  | 22.36 | 32.26  | 20.83 | 8.16     | 13.45 |
| 其他业务 | 36.32  | 16.92 | 38.59  | 17.87 | 34.38  | 24.72 | 11.66    | 24.48 |
| 合计   | 182.16 | 14.90 | 219.84 | 15.24 | 244.98 | 14.04 | 66.11    | 12.73 |

注：1、运输业务收入包含散杂货、集装箱运输收入；2、其他业务收入包含代理和货运、工程建造、金融等业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

**公司在建项目主要为码头升等改造及堆存能力建设项目，未来资本支出压力不大。**

公司在建项目主要集中于南京港区的码头升等改造及堆存能力建设项目；拟建项目主要为江苏远洋的船舶建造项目，总投资为 17.61 亿元。整体来看，资本支出压力不大。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）

| 港区   | 项目名称                            | 计划总投资     | 已投资       | 计划投资      |           |
|------|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|      |                                 |           |           | 2024.4~12 | 2025 及以后  |
| 南京港区 | 新生圩公司-码头升等改造工程                  | 34,934.00 | 26,553.65 | 7,453.77  | 926.58    |
|      | 股份公司-610、611 码头改造工程             | 24,909.00 | 15,365.49 | 4,500.00  | 5,043.51  |
|      | 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 | 22,117.95 | 7,340.05  | --        |
|      | 南京港机重工制造基地升级改建项目                | 6,559.00  | 684.49    | 5,874.51  | --        |
|      | 仪征港区工艺自动化改造                     | 5,000.00  | 599.42    | 2,300.00  | 2,100.58  |
|      | 龙潭港区七期工程建设项目                    | 81,493.23 | 83.58     | 6,000.00  | 75,409.65 |
|      | 龙集公司-四期 106 场地物流仓库建设            | 8,700.00  | 16.29     | 5,203.71  | 3,480.00  |
|      | 江北港务一预留重箱堆场建设                   | 5,439.00  | 2275.00   | 2225.00   | 939.00    |
|      | 新生圩公司—新生圩散粮中转基地建设一期工程           | 5,268.00  | 140.15    | 4733.82   | 394.03    |

<sup>2</sup> 公司运输业务原运营主体为江苏远洋运输有限公司（以下简称“江苏远洋”），2022 年 10 月以来江苏远洋陆续将从事运输业务的船舶资产和配套资产整合至苏港航运，推动股改上市工作。

<sup>3</sup> 公司建立大宗散货事业部，统一合同审批、价格策略和客户管理，推动大宗散货一体化。

|      |                       |            |           |           |           |
|------|-----------------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 镇江港区 | 301、302 大棚            | 7,200.00   | 3,500.00  | 3,700.00  | --        |
|      | 水上公共应急保障大港（工作船）基地迁建   | 8,310.00   | 6,564.00  | 1,746.00  | --        |
| 扬州港区 | 扬州港扬州港区六圩作业区内港池改建工程   | 17,176.44  | 13,613.77 | 98.15     | 3,464.52  |
|      | 扬州港发物流园综合楼及周边形象提升改造工程 | 6,500.00   | 90.38     | 6,084.62  | 325.00    |
| 合计   |                       | 240,946.67 | 91,604.17 | 57,259.63 | 92,082.87 |

注：仅统计投资额 5,000 万元以上项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内江苏省港口集团盈利能力较为稳定且维持在较好水平；总资本化比率及短期债务占比有所上升，财务杠杆尚处于合理水平但债务期限结构有待优化；公司偿债能力指标处于同行业较好水平，且较好的盈利获现能力、较强的内部流动性和外部融资能力能够为债务本息偿付提供有力保障。

### 盈利能力

2023 年，吞吐量增长带动公司港口主业收入上升，同期贸易业务收入大幅增加，当期营业收入同比增长 11.44%，营业毛利率受低毛利率的贸易业务占比上升影响有所下滑。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，2023 年期间费用率小幅下降且费用控制能力较强。此外，参股码头公司仍贡献较为稳定的投资收益。整体来看，跟踪期内公司盈利能力较为稳定且保持在较好水平。

### 资产质量

跟踪期内，随着港口在建项目持续投入及贸易业务规模扩大造成应收账款、应收票据增加，公司资产规模稳步增长，非流动资产占比保持在 70% 左右。截至 2024 年 3 月末，公司货币资金充足且受限比例低，流动性强。债务方面，跟踪期内公司港口建设仍需要外部融资，总债务规模有所增加；由于长期债务转入一年内到期的非流动负债以及公司将到期长期借款替换为短期借款，短期债务占比有所上升，债务期限结构有待优化。权益结构方面，股东注资、利润累积以及少数股东增资<sup>4</sup>推动公司所有者权益规模持续增长，财务杠杆仍处于较低水平。

### 现金流及偿债情况

公司经营获现能力较好，2023 年经营活动现金净流入受运输业务收入下滑影响有所下降但仍保持一定规模；由于公司项目投资规模较大，加之购买理财产品，投资活动现金流缺口仍较大；公司主要通过股东注资和银行借款以补充资本支出缺口及流动性，筹资活动现金维持净流入状态。偿债指标方面，跟踪期内 EBITDA 对利息的覆盖能力保持在较好水平，EBITDA、FFO 对债务本息的覆盖倍数有所提升。此外，截至 2024 年 3 月末，公司货币资金基本能够覆盖短期债务，同期末公司共获得银行授信额度 738.52 亿元，其中尚未使用额度为 604.65 亿元。整体来看，公司较好的盈利获现能力、较强的内部流动性和外部融资能力可对债务本息偿付提供有力保障。

<sup>4</sup> 公司及上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”）分别持有太仓正和国际集装箱码头有限公司（以下简称“正和国际”）55%、45%股权，公司以太仓港区四期工程实物增资至正和国际，上港集团按照持股比例同步增资 17.00 亿元。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

|               | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.3/2024.1~3 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 期间费用率         | 11.94  | 10.53  | 10.37  | 8.94            |
| 经营性业务利润/利润总额  | 0.56   | 0.79   | 0.74   | 0.71            |
| 投资收益          | 4.98   | 3.45   | 3.81   | 0.52            |
| EBITDA        | 26.18  | 31.38  | 35.23  | --              |
| 总资产收益率        | 2.97   | 3.60   | 3.57   | --              |
| 货币资金          | 54.82  | 53.32  | 69.05  | 72.37           |
| 无形资产          | 69.50  | 69.33  | 70.06  | 69.79           |
| 固定资产          | 147.04 | 218.90 | 222.32 | 221.53          |
| 长期股权投资        | 31.76  | 34.97  | 36.51  | 36.69           |
| 非流动资产/资产总额    | 72.59  | 74.35  | 69.19  | 68.16           |
| 总债务           | 154.16 | 164.36 | 177.24 | 192.18          |
| 短期债务/总债务      | 41.05  | 34.85  | 45.94  | 39.10           |
| 总资本化比率        | 36.87  | 37.18  | 35.96  | 37.90           |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 15.23  | 26.47  | 18.99  | 7.11            |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -31.77 | -39.52 | -34.62 | -15.41          |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 22.92  | 9.98   | 33.47  | 12.42           |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.76   | 5.53   | 5.67   | --              |
| FFO/总债务       | 0.11   | 0.13   | 0.13   | --              |
| 总债务/EBITDA    | 5.89   | 5.24   | 5.03   | --              |
| 非受限货币资金/短期债务  | 0.87   | 0.86   | 0.83   | 0.95            |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 母公司情况

母公司方面，资产主要由其他应收款和对南京港（集团）有限公司、江苏苏州港集团有限公司等子公司的长期股权投资构成，近年来非流动资产占比在 70%左右。跟踪期内母公司总资产稳步增长，资产负债率有所提升，但仍处于较低水平。债务方面，母公司债务规模及短期债务占比均有所增长，债务期限结构有待优化。盈利方面，母公司收入较少且盈利能力弱，跟踪期内呈微利状态。偿债指标方面，2023 年母公司经营活动净现金流由负转正，对利息支出的覆盖能力较强，EBITDA、FFO 对债务本息的覆盖倍数较低，但考虑到公司外部融资能力较强，可对债务本息偿付提供有力保障。

表 5：近年来母公司主要财务情况（亿元、%、X）

|                     | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.3/2024.1~3 |
|---------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 经营性业务利润             | -1.21  | -2.37  | -0.56  | -0.59           |
| 投资收益                | 1.12   | 1.89   | 1.22   | 0.01            |
| 净利润                 | -0.11  | -0.50  | 1.07   | -0.09           |
| 长期股权投资              | 143.17 | 147.31 | 176.88 | 177.29          |
| 总资产                 | 199.55 | 229.95 | 273.29 | 283.34          |
| 总负债                 | 56.60  | 82.66  | 104.78 | 114.91          |
| 短期债务/总债务            | 31.87  | 28.59  | 44.33  | 40.24           |
| 总债务                 | 34.20  | 61.00  | 70.22  | 71.65           |
| 所有者权益合计             | 142.95 | 147.29 | 168.52 | 168.43          |
| 资产负债率               | 28.36  | 35.95  | 38.34  | 40.55           |
| 总资本化比率              | 19.30  | 29.29  | 29.41  | 29.84           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | -16.64 | -5.88  | 3.89   | 14.58           |
| 总债务/EBITDA          | 42.82  | 62.45  | 23.26  | --              |
| FFO/总债务             | -0.45  | -0.16  | 0.08   | --              |
| 货币资金/短期债务           | 0.50   | 0.14   | 0.08   | 0.22            |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 32.96 亿元，占当期末总资产的 5.57%，主要为银行借款抵押的固定资产、无形资产和用作保证金的货币资金等。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司子公司南京港股份作为被告，与盐城国投石化有限公司买卖合同纠纷案于 2023 年 1 月 18 日在盐都区法院第一次开庭审理，涉案金额约 1.80 亿元，最终结果需待法院的生效判决而定。除上述事项外，公司无其他重大未决诉讼、仲裁事项。截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.20 亿元，担保对象扬州远扬国际码头有限公司为公司联营企业，整体担保风险可控。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

——2024 年，江苏省港口集团港口业务、贸易业务收入将稳步增长，运输及其他业务平稳发展，整体经营获现能力小幅上升。

——2024 年，在建项目投资规模预计在 5~15 亿元，股权投资规模预计在 0~5 亿元。

### 预测

表 6：预测情况表（%、X）

| 重要指标       | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测    |
|------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率     | 37.18    | 35.96    | 36.00~39.00 |
| 总债务/EBITDA | 5.24     | 5.03     | 5.10~6.00   |

资料来源：2022~2023 年数据基于公司 2023 年审计报告数据计算

### 调整项

**ESG<sup>6</sup>表现方面**，江苏省港口集团较为注重安全生产与环境保护，并积极履行作为国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；战略规划方面，未来公司将统筹推进港口枢纽功能强化、设施设备优化、服务效能提升、治理能力强化，以绿色港口、智慧港口、内河航运发展和世界一流港口的要求为目标，增强对所在城市、内陆腹地辐射和服务国家重大战略的保障能力；跟踪期内公司控股股东及实际控制人无变化，公司治理结构较优，内控制度已逐步完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备充足，未使用银行授信充裕。同时，公司下辖的南京港股份有限公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债券发行顺畅，利率

<sup>5</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>6</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务的还本付息和投资支出，随着港口项目逐步推进，公司投资支出将保持一定规模。整体来看，公司流动性强，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**中诚信国际认为，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股东及政府在资源整合、资金注入等方面支持。**

公司控股股东为江苏省人民政府，作为实施江苏省沿江沿海港口、岸线及相关资源一体化整合的重要平台，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，公司拥有区域枢纽功能的重要港口集群，是全省航运服务中心、大宗物资储运交易中心和现代物流中心。2023 年，公司计入其他收益中的政府补助为 3.53 亿元，主要系港口物流补贴、财政专项资金等。资本金方面，自 2018 年起，由省级国有资本经营预算和江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交控”）每年共到位 6 亿元的股东认缴资金，10 年之内到位 60 亿元，2023 年公司收到江苏交控实缴资本金 6 亿元。

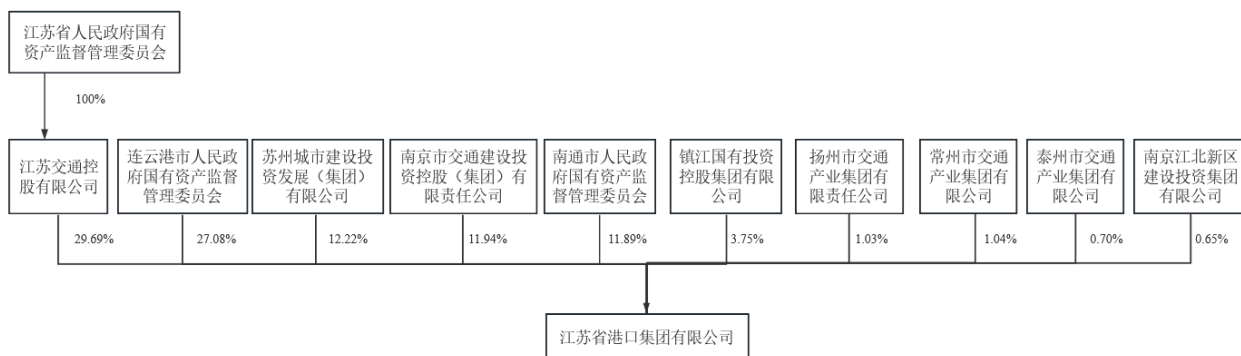
## 跟踪债券信用分析

截至 2024 年 3 月末，“21 苏港口 01/21 苏港 01”募集资金剩余 0.11 亿元未使用，“22 苏港口 01/22 苏港 01”和“22 苏港口 02/22 苏港 02”募集资金均已按照约定用途使用完毕。“21 苏港口 01/21 苏港 01”和“22 苏港口 01/22 苏港 01”将于 2024~2025 年进入回售期，若投资者全部进行回售，公司将面临一定的资金支出压力，但考虑到公司经营获现能力良好，且融资渠道畅通、外部融资能力强，跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

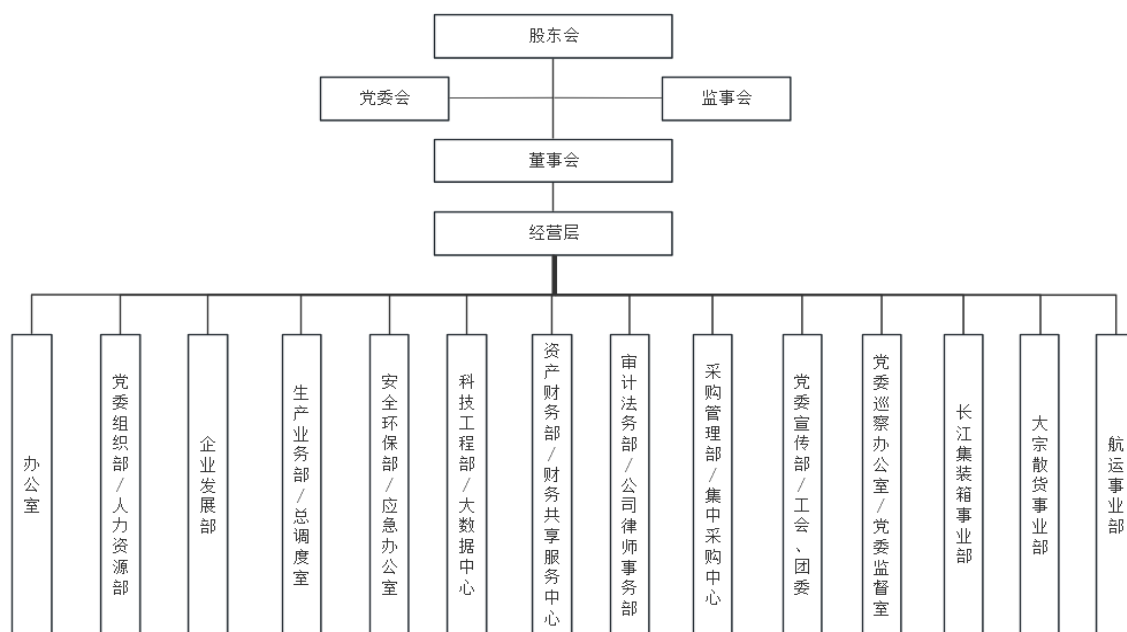
综上所述，中诚信国际维持江苏省港口集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 苏港口 01/21 苏港 01”、“22 苏港口 01/22 苏港 01”和“22 苏港口 02/22 苏港 02”的信用等级为 **AAA**。

## 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 2024 年 3 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%  |
| 太仓港口投资发展有限公司    | 太仓港投  | 52.99%  |
| 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% |
| 江苏苏港航运股份有限公司    | 苏港航运  | 80.00%  |
| 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% |
| 江苏省港口集团集装箱有限公司  | 集装箱公司 | 100.00% |
| 江苏省港口集团投资管理有限公司 | 投资公司  | 100.00% |
| 江苏海服技术发展有限公司    | 海服公司  | 51.00%  |

注：持股比例包含直接持股比例及间接持股比例。



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）               | 2021         | 2022         | 2023         | 2024.3/2024.1~3 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                      | 548,162.31   | 533,181.87   | 690,488.11   | 723,716.22      |
| 应收账款                      | 130,555.91   | 182,519.74   | 251,420.57   | 282,064.51      |
| 其他应收款                     | 147,527.55   | 105,256.60   | 103,676.77   | 118,877.98      |
| 存货                        | 105,288.25   | 118,220.45   | 147,829.50   | 153,599.91      |
| 长期投资                      | 469,182.99   | 517,978.28   | 540,421.24   | 541,721.59      |
| 固定资产                      | 1,470,353.64 | 2,189,046.09 | 2,223,182.78 | 2,215,287.37    |
| 在建工程                      | 412,616.90   | 82,022.93    | 78,697.72    | 94,799.30       |
| 无形资产                      | 695,035.75   | 693,281.37   | 700,565.83   | 697,857.16      |
| 资产总计                      | 5,037,386.16 | 5,342,241.88 | 5,830,225.79 | 5,916,148.99    |
| 其他应付款                     | 89,844.14    | 99,432.03    | 91,938.08    | 102,900.35      |
| 短期债务                      | 632,845.81   | 572,834.99   | 814,209.15   | 751,361.58      |
| 长期债务                      | 908,765.06   | 1,070,805.47 | 958,194.68   | 1,170,394.87    |
| 总债务                       | 1,541,610.87 | 1,643,640.46 | 1,772,403.83 | 1,921,756.45    |
| 净债务                       | 993,836.25   | 1,150,225.60 | 1,099,098.81 | 1,208,577.61    |
| 负债合计                      | 2,398,021.44 | 2,565,071.91 | 2,673,833.96 | 2,766,924.85    |
| 所有者权益合计                   | 2,639,364.71 | 2,777,169.97 | 3,156,391.84 | 3,149,224.14    |
| 利息支出                      | 54,991.15    | 56,757.15    | 62,159.45    | --              |
| 营业总收入                     | 1,821,567.45 | 2,198,358.27 | 2,449,802.75 | 661,117.70      |
| 经营性业务利润                   | 62,190.34    | 110,458.43   | 113,753.62   | 25,937.37       |
| 投资收益                      | 49,821.15    | 34,537.56    | 38,104.77    | 5,212.45        |
| 净利润                       | 86,202.77    | 101,010.07   | 124,562.15   | 28,628.27       |
| EBIT                      | 149,712.73   | 186,972.45   | 199,684.39   | --              |
| EBITDA                    | 261,774.03   | 313,840.45   | 352,297.36   | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 152,282.95   | 264,712.29   | 189,864.64   | 71,117.17       |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -317,733.15  | -395,177.03  | -346,189.51  | -154,131.60     |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 229,200.34   | 99,847.07    | 334,713.08   | 124,236.91      |
| 财务指标                      | 2021         | 2022         | 2023         | 2024.3/2024.1~3 |
| 营业毛利率（%）                  | 14.90        | 15.24        | 14.04        | 12.73           |
| 期间费用率（%）                  | 11.94        | 10.53        | 10.37        | 8.94            |
| EBIT 利润率（%）               | 8.22         | 8.51         | 8.15         | --              |
| 总资产收益率（%）                 | 2.97         | 3.60         | 3.57         | --              |
| 流动比率（X）                   | 1.11         | 1.11         | 1.23         | 1.36            |
| 速动比率（X）                   | 1.03         | 1.02         | 1.13         | 1.25            |
| 存货周转率（X）                  | 14.72        | 16.67        | 15.83        | --              |
| 应收账款周转率（X）                | 13.95        | 14.04        | 11.29        | --              |
| 资产负债率（%）                  | 47.60        | 48.01        | 45.86        | 46.77           |
| 总资本化比率（%）                 | 36.87        | 37.18        | 35.96        | 37.90           |
| 短期债务/总债务（%）               | 41.05        | 34.85        | 45.94        | 39.10           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）  | 0.07         | 0.13         | 0.07         | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | 0.18         | 0.38         | 0.16         | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）    | 2.77         | 4.66         | 3.05         | --              |
| 总债务/EBITDA（X）             | 5.89         | 5.24         | 5.03         | --              |
| EBITDA/短期债务（X）            | 0.41         | 0.55         | 0.43         | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X）          | 4.76         | 5.53         | 5.67         | --              |
| EBIT 利息覆盖倍数（X）            | 2.72         | 3.29         | 3.21         | --              |
| FFO/总债务（X）                | 0.11         | 0.13         | 0.13         | --              |

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”报告中表示不适用或数据不可比，特此说明。

### 附三：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）               | 2021         | 2022         | 2023         | 2024.3/2024.1~3 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                      | 54,148.22    | 23,815.42    | 25,556.50    | 63,736.77       |
| 应收账款                      | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 1,078.86        |
| 其他应收款                     | 219,145.30   | 430,328.88   | 484,775.15   | 494,490.14      |
| 存货                        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00            |
| 长期投资                      | 1,479,472.23 | 1,536,606.05 | 1,817,322.52 | 1,821,371.25    |
| 固定资产                      | 259.92       | 70,903.84    | 60,693.72    | 60,416.68       |
| 在建工程                      | 72,456.58    | 2,422.40     | 6,505.66     | 2,781.74        |
| 无形资产                      | 0.00         | 1,638.42     | 2,874.57     | 2,717.90        |
| 资产总计                      | 1,995,487.96 | 2,299,476.55 | 2,732,942.08 | 2,833,354.06    |
| 其他应付款                     | 11,681.82    | 155,396.94   | 296,922.10   | 383,335.71      |
| 短期债务                      | 109,003.24   | 174,406.46   | 311,304.69   | 288,339.43      |
| 长期债务                      | 232,981.55   | 435,602.96   | 390,875.84   | 428,137.09      |
| 总债务                       | 341,984.79   | 610,009.41   | 702,180.53   | 716,476.52      |
| 净债务                       | 287,836.57   | 586,194.00   | 676,624.04   | 652,739.75      |
| 负债合计                      | 565,956.39   | 826,591.58   | 1,047,776.11 | 1,149,062.33    |
| 所有者权益合计                   | 1,429,531.57 | 1,472,884.97 | 1,685,165.97 | 1,684,291.73    |
| 利息支出                      | 8,960.31     | 14,602.37    | 19,206.46    | --              |
| 营业总收入                     | 17.77        | 0.00         | 6,183.83     | 990.12          |
| 经营性业务利润                   | -12,133.09   | -23,743.92   | -5,602.37    | -5,896.80       |
| 投资收益                      | 11,158.96    | 18,909.93    | 12,173.14    | 60.56           |
| 净利润                       | -1,143.98    | -4,983.99    | 10,702.96    | -874.24         |
| EBIT                      | 7,986.18     | 9,768.38     | 30,185.29    | --              |
| EBITDA                    | 7,986.18     | 9,768.38     | 30,185.29    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -149,118.64  | -85,890.84   | 74,719.01    | 71,119.26       |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -216,327.83  | -108,819.52  | -204,554.77  | -52,148.93      |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 399,186.08   | 164,377.56   | 131,576.85   | 19,209.94       |
| 财务指标                      | 2021         | 2022         | 2023         | 2024.3/2024.1~3 |
| 营业毛利率（%）                  | 100.00       | --           | 6.61         | 1.48            |
| 期间费用率（%）                  | 68,327.55    | --           | 405.36       | 597.07          |
| EBIT 利润率（%）               | 44,936.16    | --           | 488.13       | --              |
| 总资产收益率（%）                 | 0.44         | 0.45         | 1.20         | --              |
| 流动比率（X）                   | 1.48         | 1.94         | 1.28         | 1.30            |
| 速动比率（X）                   | 1.48         | 1.94         | 1.28         | 1.30            |
| 存货周转率（X）                  | --           | --           | --           | --              |
| 应收账款周转率（X）                | --           | --           | --           | --              |
| 资产负债率（%）                  | 28.36        | 35.95        | 38.34        | 40.55           |
| 总资本化比率（%）                 | 19.30        | 29.29        | 29.41        | 29.84           |
| 短期债务/总债务（%）               | 31.87        | 28.59        | 44.33        | 40.24           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）  | -0.45        | -0.16        | 0.08         | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | -1.41        | -0.55        | 0.18         | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）    | -16.64       | -5.88        | 3.89         | --              |
| 总债务/EBITDA（X）             | 42.82        | 62.45        | 23.26        | --              |
| EBITDA/短期债务（X）            | 0.07         | 0.06         | 0.10         | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X）          | 0.89         | 0.67         | 1.57         | --              |
| EBIT 利息覆盖倍数（X）            | 0.89         | 0.67         | 1.57         | --              |
| FFO/总债务（X）                | -0.45        | -0.16        | 0.08         | --              |

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，由于缺乏相关数据，部分指标无法计算，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 附四：基本财务指标的计算公式

|      |                     | 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+租赁负债+其他债务调整项                                                                                                 |
|      | 总债务                 | =长期债务+短期债务                                                                                                              |
|      | 经调整的所有者权益           | =所有者权益合计-混合型证券调整                                                                                                        |
|      | 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+经调整的所有者权益)                                                                                                    |
|      | 非受限货币资金             | =货币资金-受限货币资金                                                                                                            |
|      | 利息支出                | =资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                                                        |
|      | 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                                                                                  |
| 经营效率 | 应收账款周转率             | =营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)                                                                                          |
|      | 存货周转率               | =营业成本/存货平均净额                                                                                                            |
|      | 现金周转天数              | = (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额) |
|      | 营业毛利率               | =(营业收入-营业成本)/营业收入                                                                                                       |
| 盈利能力 | 期间费用合计              | =销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                                                    |
|      | 期间费用率               | =期间费用合计/营业收入                                                                                                            |
|      | 经营性业务利润             | =营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项                                  |
|      | EBIT (息税前盈余)        | =利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                                                 |
|      | 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/营业收入                                                                                                              |
| 现金流  | 收现比                 | =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                                                                                    |
|      | 经调整的经营活动产生的现金流量净额   | =经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出                                          |
|      | FFO                 | =经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)                                                                 |
|      | EBIT 利息覆盖倍数         | =EBIT/利息支出                                                                                                              |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数       | =EBITDA/利息支出                                                                                                            |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 | =经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                                                     |

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，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                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，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。

| 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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| 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。

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

| 短期债项等级符号 | 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      | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn