



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】113 号

大公国际资信评估有限公司通过对张家港保税科技股份有限公司及“13 保税债”的信用状况进行跟踪评级，确定张家港保税科技股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“13 保税债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年四月二十九日



张家港保税科技股份有限公司

主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】113 号

主体信用

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
13 保税债	3.5	5	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2015	2014	2013
总资产	32.20	31.15	27.97
所有者权益	20.29	18.14	10.15
营业收入	6.39	7.58	3.93
利润总额	0.40	1.82	2.16
经营性净现金流	3.54	-0.31	-0.26
资产负债率(%)	36.99	41.76	63.71
债务资本比率(%)	28.99	25.72	40.04
毛利率(%)	25.07	43.15	75.71
总资产报酬率(%)	2.42	7.17	8.36
净资产收益率(%)	1.43	6.71	17.23
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	9.25	-0.75	-1.45
经营性净现金流/总负债(%)	28.41	-2.04	-1.74

评级小组负责人：马 红

评级小组成员：孙 瑞

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

张家港保税科技股份有限公司（以下简称“保税科技”或“公司”）主要从事液体化工品仓储及相关贸易代理和运输业务。评级结果反映了公司所处的张家港保税区区位优势突出，保税政策优势明显，公司在区位、码头、储罐资源、综合服务方面仍具有一定优势，仓储资源整合有利于提升公司的市场竞争力等有利因素；同时也反映了公司下调仓储费单价，码头仓储收入和利润水平降幅较大，化工品自营贸易业务出现较大亏损，公司始终面临一定安全风险以及未决诉讼存在一定或有风险等不利因素。张家港保税区金港资产经营有限公司（以下简称“金港资产”）对“13 保税债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对公司“13 保税债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司所处的张家港保税区区位优势 and 保税政策优势突出；
- 公司在区位、码头、储罐资源、综合服务方面仍具有一定优势，对仓储资源的整合有利于提升公司的市场竞争力；
- 金港资产为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

不利因素

- 2015 年，受仓储行业竞争加剧和化工品价格下跌导致贸易商积极性下降影响，公司下调仓储费单价，码头仓储收入和利润水平降幅较大；
- 受原油市场价格大幅下跌等因素影响，公司化工品自营贸易业务出现较大亏损；
- 公司仓储业务主要品种为石化产品，始终面临一定安全风险；
- 公司未决诉讼存在一定或有风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的张家港保税科技股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

保税科技前身为云南大理造纸股份有限公司，1997 年向社会公开发行普通股 1,750 万股（股票代码：600794，股票简称“大理造纸”）。经过多次股权变更，2000 年大理造纸更名为“云南新概念保税科技股份有限公司”，股票简称变更为“保税科技”，同时经营范围增加张家港保税区内相关业务。2009 年公司更名为现名。2014 年 9 月，保税科技完成向金港资产及国联安基金管理有限公司等投资者非公开发行股票，扣除承销及保荐费用、律师费和审计费等后，募集资金净额为 71,400.00 万元，其中新增股本 6,727.27 万元，增加资本公积 64,672.73 万元。募集资金主要用于收购仪征国华 100%股权、收购中油泰富 9 万立方米化工罐区资产、31.58 万立方米液体化工储罐建设项目和补充流动资金。2015 年 3 月，公司完成了法定代表人及注册资本的工商变更登记手续。截至 2015 年末，公司注册资本为 119,157.42 万元。2016 年 3 月 30 日，中国证监会通过保税科技非公开发行 A 股股票的申请（书面核准文件尚未收到），公司拟发行不超过 2,839.10 万股，募集总额不超过 19,078.75 万元，本次非公开发行对象为保税科技 2015 年度员工持股计划，该员工持股计划由公司部分董事、监事、高级管理人员及其他员工实际出资设立。

截至 2015 年末，金港资产持有公司股权比例为 32.40%。江苏省张家港保税区管理委员会（以下简称“张保管委会”）持有金港资产 100% 股份，仍是公司的实际控制人。

公司主要从事液体化工品仓储业务、代理和运输等物流服务业务，为境内外液体化工产品的生产厂商和贸易商提供货物的码头接卸、仓储、运输等服务，客户主要辐射石化产业发达的长三角等区域，在区域内液体化工品仓储和物流服务市场具有较强的竞争地位。截至 2015 年末，公司拥有六家下属子公司。

大公承做的保税科技存续债券共计 1 期（详见表 1）。

表 1 目前大公承做的保税科技存续期债券及募集资金使用概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 保税债	3.5 亿元	2013.05.23~2018.05.23	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

2015 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济预期的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50% 的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发



展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

国内对乙二醇仍保持较高对外依存度，有利于液体化工品保税区仓储的发展；2015年乙二醇贸易量较为稳定，但增速难有较大提升；国内煤制乙二醇产能的增加将对中国乙二醇进口贸易及仓储业务形成一定冲击

乙二醇作为液体化工原料，可广泛应用于聚酯涤纶、聚酯树脂、PET、合成纤维、吸湿剂、增塑剂、醇酸树脂及乙二醛等多种化工产品的生产，其中用于聚酯生产的比例高达80%以上。2014年，我国聚酯产量1,210.85万吨，为2004年的1.70倍，较2013年减少0.69%。2015年1~10月国内聚酯产量为1,008.42万吨，同比增加3.90%，增速较2014年回升。聚酯行业的稳定发展保障了国内乙二醇需求的相对稳定。但受国内资源条件限制，较中东和美国通过天然气提取乙二醇原料乙烯，我国以石脑油作为原料提取乙烯的生产成本较高，从而导致我国乙二醇对外依存度维持在较高水平，约为70%。乙二醇较高的对外依存度为相关的仓储业务提供了相对稳定的市场需求。

2015年，国内乙二醇进口量为872.85万吨，同比增加3.80%，增速较2014年有所回升；2016年1~2月，进口量为91.30万吨，同比大幅下降33.20%。由于下游需求增长仍处于弱势，预计2016年乙二醇进口量增速同比难有大幅回升，对相关产品的仓储业务发展形成一定不利影响。

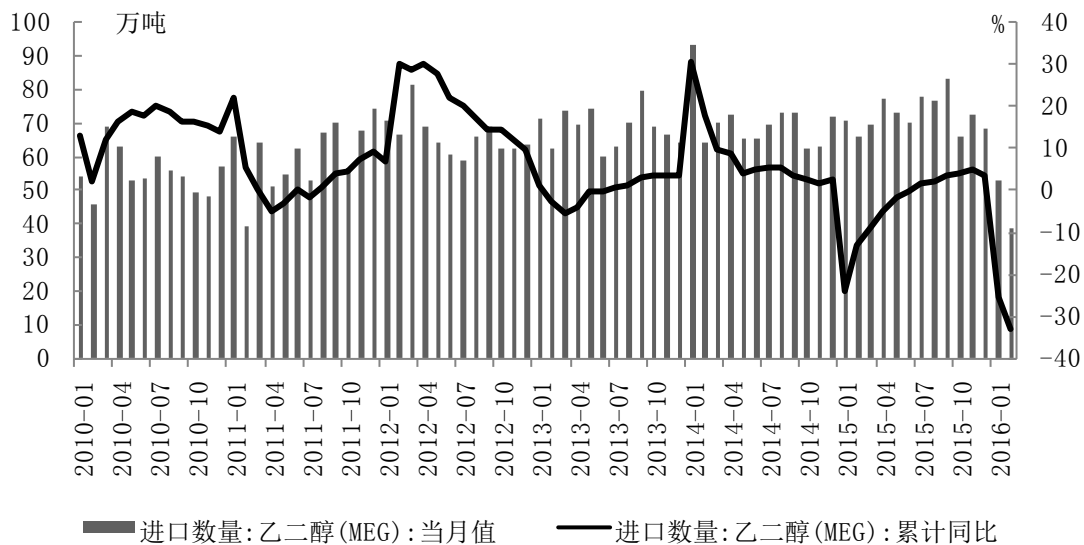


图1 2010年1月~2016年2月全国乙二醇进口量及同比情况

数据来源: Wind 资讯

张家港是全国液体化工产品的主要集散地之一,液体化工品散化进口量位居全国前列,其中乙二醇日库存量占比华东地区总库存量的60%左右,是当地化工品仓储物流发展的重要基础。2015年以来,受大宗商品价格持续下跌影响,贸易商的交易积极性减弱,导致仓储日库存量下降,库存周期缩短,对仓储服务业的发展产生一定不利影响。

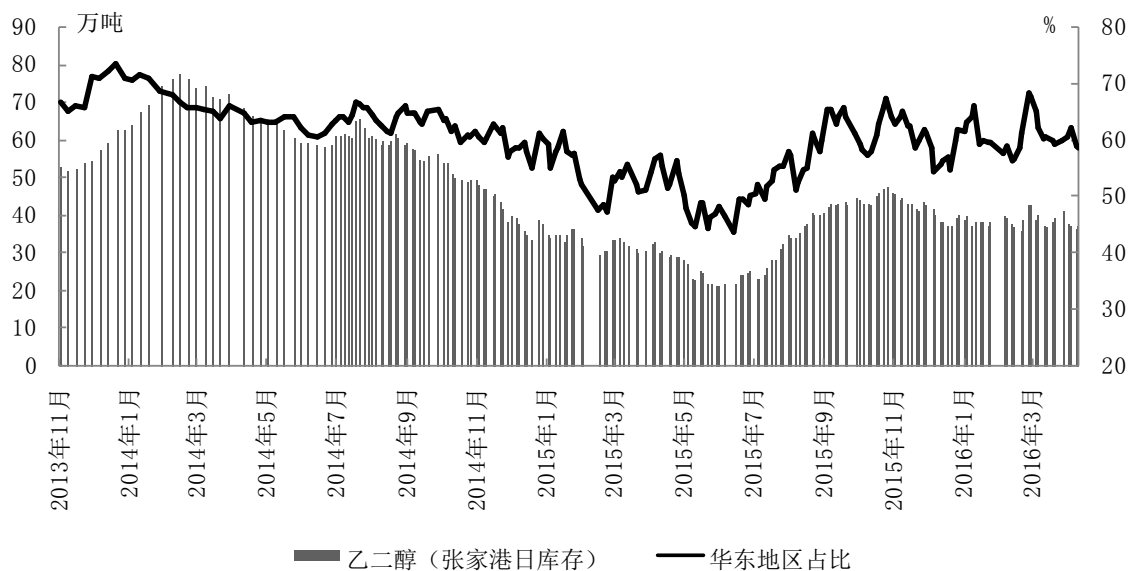


图2 2013年11月~2016年3月张家港乙二醇日库存量及华东地区占比情况

数据来源: Wind 资讯

从替代品来看,国内乙二醇特别是煤制乙二醇生产技术的突破和规划产能的增加,将降低国内乙二醇需求的进口依赖,形成对中国乙

乙醇进口贸易及仓储业务的冲击。

张家港保税区区位优势 and 保税政策优势突出，2015 年地区生产总值保持增长，但传统工业板块仍面临较大下行压力；未来随着产业结构调整，经济增长基础将有所优化

保税港区是设立在国家对外开放口岸港区和与之相连的特定区域内，具有口岸、物流、加工等功能的海关特殊监管区域。保税港区将港口的物流功能和保税区的优惠政策相结合，叠加保税区、出口加工区和保税物流区的优惠政策，是我国目前港口与陆地区域相融合的保税物流成册最高、政策最优惠、功能最齐全、区位优势最明显的监控区域，在形式上最接近自由贸易港。总体来看，保税港区的政策环境优势明显。

张家港保税港区位于张家港市西北部的金港镇，是我国第三个保税区，也是全国唯一的内河港型保税港区，地处长江“黄金水道”，在长江三角洲对外开放区“金三角”之中，地理位置优越、水陆交通便捷，可以辐射华东地区整个经济腹地（上海、浙江、江苏、山东等），享受保税港区内政策优势。此外，张家港保税区紧邻扬子江国际化学工业园区，是全国液体化工产品的主要集散地之一，液体化工品散化进口量位居全国前列。区内化工品交易市场活跃，其成交价格已成为全国重要的液体化工品价格指标。

2015 年，张家港保税区（金港镇）实现地区生产总值、公共财政收入持续增长，但由于工业品价值跌幅较大，工业开票销售收入和进出口总额同比出现下降，反应出区域经济增长，特别是工业部门的增长存在下行压力。

表2 2013~2015年张家港保税区（含金港镇）主要经济指标

主要指标	2015年	2014年	2013年
地区生产总值(亿元)	602	586	578
公共财政预算收入(亿元)	37.66	34.85	33.68
工业开票销售收入(亿元)	1,093.83	1,315.57	1,272.12
进出口总额（亿美元）	116.80	137.21	137.12
新开工项目数（个）	-	31	28

数据来源：根据公开资料整理

总体来看，张家港保税区物流区位优势突出，政策优势明显，基础设施及配套服务比较完备。短期受宏观经济影响，虽然地区生产总值保持增长，但传统工业板块仍存在下行压力，未来随着产业结构调整的推进，经济增长的基础将有所优化。

经营与竞争

2015 年，公司营业收入同比有所下降，化工品贸易成为公司收入的主要来源，毛利润仍主要来自码头仓储业务；受化工品价格下跌、仓储费单价下调及存货周期缩短影响，公司码头仓储收入和毛利率降幅较大，化工品贸易业务亏损，导致公司综合毛利率有所下降

公司主要从事液体化工品仓储、化工品贸易以及相关的代理业务和运输业务。2015 年，公司化工品贸易占收入比重同比提高 14.27 个百分点，成为收入主要来源；码头仓储业务收入占营业收入比重同比减少 13.14 个百分点，但码头仓储业务仍是公司毛利润的主要来源，占比达到 94.61%；运输和代理业务收入同比略有下降。

表 3 2013~2015 年公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.39	100.00	7.58	100.00	3.93	100.00
码头仓储 ¹	2.53	39.41	3.98	52.55	3.36	85.45
运输	0.15	2.42	0.21	2.74	0.22	5.71
化工品贸易	3.39	53.07	2.94	38.80	0.00	0.00
代理业务	0.20	3.18	0.32	4.23	0.32	8.16
其他	0.12	1.92	0.13	1.68	0.03	0.68
毛利润合计	1.60	100.00	3.27	100.00	2.97	100.00
码头仓储	1.52	94.61	2.93	89.66	2.67	89.80
运输	0.01	0.24	0.01	0.25	0.01	0.35
化工品贸易	-0.16	-9.23	-0.07	-2.28	0.00	0.00
代理业务	0.17	10.89	0.28	8.72	0.27	9.12
其他	0.06	3.48	0.12	3.65	0.02	0.73
综合毛利率	25.07		43.15		75.71	
码头仓储	60.17		73.62		79.56	
运输	2.53		3.94		4.63	
化工品贸易	-4.36		-2.54		-	
代理业务	85.92		88.98		84.58	
其他	45.44		93.63		81.96	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2015 年，公司营业收入同比减少 15.76%，主要是码头仓储业务收入大幅减少所致。受码头仓储竞争加剧和大宗商品价格持续下跌影响，贸易商的交易积极性下降，客户存货周期缩短，公司下调仓储费单价，导致仓储业务收入同比减少 36.68%；同期，公司加大了化工品贸易自

¹ 码头仓储业务包括码头仓储（液化）和仓储（固体）。

营业务规模，化工品贸易收入同比增长 15.31%；运输和代理业务收入占比仍然很低，对公司营业收入变化影响不大。

2015 年，公司综合毛利率大幅下滑，主要是由于在营业收入中占比较大的码头仓储业务毛利率下滑以及化工品贸易业务亏损所致。其中，码头仓储业务毛利率同比下降 13.45 个百分点，主要原因是随着国内第三方石化物流行业的发展，国际上一些石化仓储物流企业在长江沿线投建大规模专业化仓储码头设施，公司面临的市场竞争压力增加，为满足客户降低仓储物流成本的需求，公司下调了乙二醇、二甘醇等主要经营品种的首期仓储费、超期仓储费及损耗标准。此外，受原油价格下跌导致的化工品市场行情大幅下跌影响，公司自营化工品贸易业务出现亏损。运输业务和代理业务毛利率略有下降。同期公司毛利润同比减少 1.67 亿元，其中码头仓储业务毛利润同比减少 1.41 亿元是毛利润大幅减少的主要原因；其他业务毛利润贡献仍然较低。

● 化工品仓储业务

公司化工品仓储业务目前主要由子公司张家港保税区长江国际港务有限公司（以下简称“长江国际”）承担。

表 4 2015 年长江国际主要财务指标（单位：亿元、%）

名称	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
长江国际	100.00 ²	9.45	16.83	2.36	48.42	1.00	2.47

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，受仓储行业竞争加剧和化工品价格下跌导致贸易商积极性下降影响，公司下调仓储费单价导致仓储收入和利润下滑；公司仓储业务主要品种为化工产品，始终面临一定安全风险；公司在区位、码头、仓储规模以及综合物流服务方面仍保持一定优势，未来对仓储资源的整合有利于提升公司的市场竞争力

公司目前拥有长江码头 5 万吨级泊位和 3 万吨级泊位各一个（2013 年公司完成码头加固改造工程，完工后原先的 1#和 3#码头合并成为现在的 1#码头），2015 年公司所属码头全年累计靠船 563 艘次，同比增长 11.26%，其中，由于 1#码头加固改造完成，1#泊位的靠船数量和大幅提升，2#码头靠泊船舶数量保持稳定；码头吞吐总量 334.14 万吨，同比变化不大。

截至 2015 年末，公司自有罐容达到 77.57 万立方米，在建的 28.42 万立方米罐容预计将于 2016 年年中投产，届时公司罐容规模将达到 105.99 万立方米。此外，张家港保税港区后方有多家化工品仓储企业，其储罐容量约为 16.7 万立方米，由于没有自有码头，该等仓储企业的货物都需要通过长江国际的码头输送至其储罐。综合来看，依托于全

² 公司对长江国际直接持股比例为 90.74%，间接持股比例为 9.26%。

国最大的化工品交易市场之一的江苏化工品交易市场，凭借自有码头优势，公司在液体化工仓储业务方面具有一定的规模优势。

表 5 2013~2015 年长江国际码头各泊位船舶靠泊和吞吐量情况（单位：艘、万吨）

项目	靠泊船舶数量			吞吐量		
	2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年
1#泊位	329	269	51	167.77	160.23	29.44
2#泊位	234	237	364	166.37	172.99	225.95
合计	563	506	415	334.14	333.22	255.39

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仓储业务的主要品种包括乙二醇、二甘醇、甲苯等液体石化产品，始终面临一定安全风险。乙二醇仍然是公司最主要的仓储产品，2015 年，公司码头主要化工品的吞吐量同比无明显变化，其中乙二醇吞吐量同比减少 0.43%，二甘醇吞吐量同比减少 11.12%，其他化工品吞吐量同比增加 26.15%。

表 6 2013~2015 年长江国际码头主要化工品吞吐量情况（单位：万吨、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
吞吐量	334.14	100.00	333.22	100.00	255.39	100.00
其中：乙二醇	287.26	85.97	288.51	86.58	207.87	81.39
二甘醇	22.71	6.80	25.55	7.67	28.14	11.02
其他	24.17	7.23	19.16	5.75	19.38	7.59

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年以来，原油价格下跌导致液体化工品价格下降，使得贸易商的积极性受挫，存货周期短期化，储罐周转率上升 21.70 个百分点。此外，一些国际石化仓储企业如荷兰皇家孚宝集团、德国欧德油储集团等在长江沿线投建大规模专业化仓储码头设施，仓储业务竞争加剧。

表 7 2013~2015 年公司储罐利用情况（单位：%、百分点）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	同比增减	数值	同比增减	数值	同比增减
利用率 ³	71.46	4.34	67.12	-12.81	79.93	-2.70
周转率 ⁴	70.44	21.70	48.74	14.91	33.83	-4.96

数据来源：根据公司提供资料整理

由于库存下降的压力较大，周边库区仓储物流企业竞争趋于激烈，公司 2014 年 10 月以来分别三次下调了乙二醇、二甘醇等主要经营品种的首期仓储费、超期仓储费，以迎合贸易商降低仓储物流成本的需求。

³ 月储罐利用率=月初库存量/月初投用储罐总量（库容*密度），年储罐利用率即取 12 个月的平均值。

⁴ 月储罐周转率=当月客户提货（出库数量）/[(期初库存+期末库存)/2]，年储罐周转率即取 12 个月的平均值。

求，导致码头仓储业务收入同比减少，码头仓储利润大幅下滑。受仓储费下调影响，公司储罐利用率略有回升。

表 8 2014 年以来公司历次乙二醇、二甘醇仓储费主要变化情况

执行时间	项目	乙二醇收费标准	二甘醇收费标准
2014 年 10 月 21 日	基础仓储费（元/吨·30 天）	60~65	40
	超期仓储费（元/吨·天）	1.8	1.4
2014 年 12 月 1 日	基础仓储费（元/吨·30 天）	60~65	40
	超期仓储费（元/吨·天）	1.5	1.2
2015 年 10 月 16 日	基础仓储费（元/吨·30 天）	45	35
	超期仓储费（元/吨·天）	1.5	1.2

数据来源：根据公司公开资料整理

公司以打造全国性液体化工综合物流品牌企业为发展方向，逐步建立以化工仓储为核心、码头物流为驱动、电子商务为纽带的发展格局，开展化工产品线上交易，其“码头—仓储—交易”的模式将更好地发挥出集聚效应和品牌效应。电子交易平台完成线上交易中心与线下物流业务的交融，线上交易中心促进线下业务量的增长，有利于进一步提升公司核心竞争力。

2016 年 3 月 30 日，中国证监会通过保税科技非公开发行 A 股股票的申请（书面核准文件尚未收到），保税科技拟发行不超过 2,839.10 万股，募集总额不超过 19,078.75 万元，主要用于收购张家港保税区长江时代投资发展有限公司固体仓储类资产和偿还银行贷款；其中拟收购标的资产位于张家港保税区内四座保税仓库及配套设施，是主要用于 PTA 的仓储，容量 10 万吨左右，该仓库连续多年被张家港保税区海关评为“五星级”仓库，也是天津渤海商品交易所指定的 PTA 交割仓库。公司通过本次收购可以整合张家港保税园区内的固体仓储类资产，进一步扩大 PTA 储能，增强规模效应和协同效应。

综合来看，公司在区位、码头、仓储规模以及综合物流服务方面仍保持一定优势，未来对仓储资源的整合有利于提升公司的市场竞争力。

● 贸易、代理和运输业务

公司化工品贸易和代理业务主要由张家港保税区外商投资服务有限公司（以下简称“外服公司”）、张家港扬子江保税贸易有限公司（以下简称“扬子江贸易”）等子公司承担，运输业务主要由长江国际子公司张家港保税物流园区扬子江化学品运输有限公司（以下简称“扬子江运输”）承担。

表 9 2015 年外服公司、扬子江贸易和扬子江运输主要财务指标（单位：亿元、%）

名称	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
外服公司	51.00	3.70	22.78	0.41	81.49	0.33	0.85
扬子江贸易	100.00	3.19	61.38	3.53	-0.90	-0.22	-2.48
扬子江运输	100.00	0.26	5.98	0.16	2.86	-0.02	0.01

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，受化工产品市场行情波动及市场竞争等因素影响，公司代理业务大幅下滑，运输业务盈利贡献仍然很低；受原油市场价格大幅下跌等因素影响，公司化工品自营贸易业务出现较大亏损

公司代理业务一般按代理业务额收取一定比例的代理手续费。2015 年，化工品市场行情波动较大，代理客户贸易参与度低，加之代理行业竞争激烈，公司化工品贸易代理进口量同比减少 64.74%，代理总金额同比减少 73.63%。

公司化工品运输业务承揽的货物以乙二醇和二甘醇为主，是公司建立完整的液体化工品供应链体系的重要组成部分。2015 年，公司运输业务收入有所下降，运输业务在公司营业收入及毛利润中占比仍很低。

表 10 2013~2015 年外服公司和扬子江贸易代理业务情况（单位：亿元、万吨）

项目	代理总金额			代理进口量		
	2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年
外服公司	0.62	8.47	20.87	1.51	14.81	31.23
扬子江贸易	7.15	20.99	15.41	14.34 ⁵	30.14	24.98
合计	7.77	29.46	36.28	15.85	44.95	56.21

数据来源：根据公司提供资料整理

扬子江贸易公司原主要依托代理开证业务这条主线为客户提供化工品相关物流延伸服务，主营业务模式相对单一，代理业务市场竞争压力逐年增加。2014 年下半年，公司为改善代理业务模式相对单一和竞争加剧的状况，并及时把握市场动态和加深对化工品交易市场行情的了解，进而提高公司对代理业务风险辨识和代理客户筛选的能力，扬子江贸易作为一家化工品物流服务型公司率先尝试性开展自营贸易业务，努力寻找公司效益增长点。公司化工品贸易品种主要以大宗商品乙二醇和 PTA 为主，2015 年，受原油市场价格快速下跌影响，市场景气明显下滑，增加了自营贸易业务的难度，公司自营贸易业务出现较大亏损。

⁵ 2015 年，除化工品贸易代理外，扬子江贸易还代理汽车进口共计 62 辆。

公司治理与管理

截至 2015 年末，公司注册资本为 119,157.42 万元，张保管委会持有金港资产 100%股份，是公司的实际控制人，在经营发展过程中给予公司多方面支持。金港资产作为公司的控股股东，在资产配置、融资等方面给予公司较强支持。公司按照《公司法》、《证券法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了较为规范的法人治理结构。公司设股东大会，为最高权力机构，下设董事会和监事会。董事会对股东大会负责，下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和提名委员会。公司设监事会，对董事、管理层及公司日常运营进行监督。

2015 年以来，公司积极构建以化工仓储为核心，以码头物流为驱动、以电子商务为纽带的发展格局，构建大宗商品供应链一体化集成商的战略布局。未来公司以打造全国性液体化工综合物流品牌企业为发展方向，以构建大宗商品供应链一体化集成商为目标，采取通过实业经营和资本运作等方式在长三角经济区及东南沿海经济圈布局的战略。

为了充分利用张家港保税区化工品贸易在市场、地缘、规模、信息、资源等方面的有利条件，抓住现代电子商务平台发展的良好机遇，完善物流产业服务链条，进一步拓展增值物流服务业务，公司通过化工品交易中心平台，充分掌握客户信息，整合客户资源，挖掘客户需求，延伸物流服务产业链，为构建现代综合物流服务提供支持和保障。

公司为改善代理业务模式相对单一和竞争加剧的状况，并及时把握市场动态，加深对化工品交易市场行情的了解，进而提高公司对代理业务风险辨识和代理客户筛选的能力，开展了自营贸易业务，但化工品自营贸易盈亏状况受市场价格波动影响较大，公司自营贸易业务仍将面临一定风险。

2015 年 7 月 16 日，为有效解决公司土地资源储备的瓶颈，充分利用公司拥有的液体化工品仓储经营资质以及融资优势实现资源整合效益的最大化，同时解决干货仓储同业竞争和租赁土地的关联交易问题，公司与控股股东金港资产签署了《资产置换协议》，拟以持有的外服公司 40.2%的股权与金港资产持有的张家港保税港区港务有限公司（以下简称“保税港务”）45%的股权进行置换。置换完成后，公司将进一步整合保税港务与公司控股子公司长江国际之间的资源和业务（保税港务与长江国际相邻），待时机成熟时，控股股东金港资产将根据 2013 年 6 月 7 日做出的相关承诺解决遗留的同业竞争问题⁶。2015 年 10 月 20 日，公司完成了相关工商变更登记手续。

2016 年 3 月 30 日，中国证监会通过保税科技非公开发行 A 股股票

⁶ 金港资产承诺自保税科技仓储项目建成并顺利投入运营后五年内，将持有的从事与仓储项目存在同业竞争关系的子公司的股权或相关资产以转让或出资等方式注入保税科技。

的申请（书面核准文件尚未收到），公司拟发行不超过 2,839.10 万股，募集总额不超过 19,078.75 万元，主要用于收购张家港保税区长江时代投资发展有限公司固体仓储类资产和偿还银行贷款，此次非公开发行对象为公司 2015 年度员工持股计划，该员工持股计划由公司部分董事、监事、高级管理人员及其他员工实际出资设立。

公司仓储业务核心码头和储罐资源优势突出，同时得到了控股股东和实际控制人在资产配置、融资等方面较强支持；化工品仓储和贸易业务面临一定安全生产及市场波动风险。整体来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年审计报告。北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司在编制 2014 年度财务报告时执行当年新颁布或修订的企业会计准则，并根据各准则衔接要求进行了调整，本报告中 2013 年财务数据仍采用 2013 年审计报告数据。

资产质量

2015 年末，公司总资产略有增长，受其他应收款减少以及长期股权投资、在建工程和可供出售金融资产等增加影响，非流动资产成为公司资产的主要构成部分

2015 年末，公司总资产为 32.20 亿元，同比增长 3.39%。其中非流动资产占比为 65.36%，同比提高 23.69 个百分点，成为资产构成中的主要部分，主要是其他应收款减少较多以及长期股权投资、在建工程和可供出售金融资产增加较多所致。

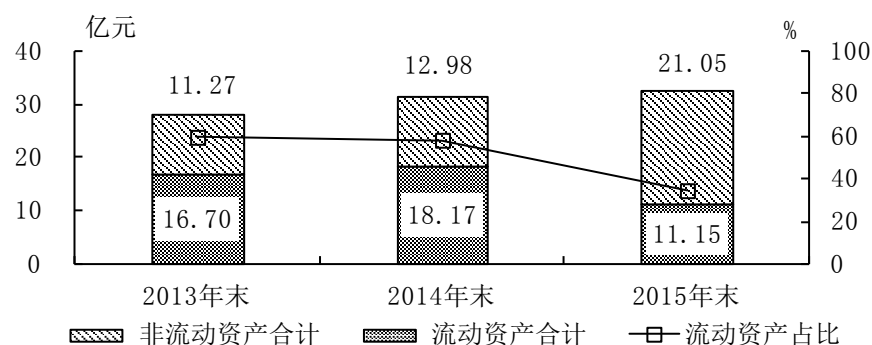


图 3 2013~2015 年末公司资产构成情况

2015 年末，公司流动资产同比减少 38.59%，主要是其他应收款减少较多所致，同期公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产和其他应收款构成。其中，货币资金 5.29 亿元，同比减少 4.06 亿元，主要是公司开展国债逆回购等现金管理业务所致，其中银行存款 4.85 亿元，其他货币资金 0.44 亿元，主要是保证金，受限货币资金 66.94 万

元，为子公司张家港保税区长江国际扬州石化仓储有限公司（以下简称“扬州石化”）涉及诉讼冻结款；其他流动资产 4.22 亿元，同比增加 4.12 亿元，主要是新增国债逆回购 4.14 亿元所致；其他应收款为 0.88 亿元，同比减少 6.66 亿元，主要是收回部分代理货款且新增代理业务货款⁷减少所致，公司其他应收款中代理货款占比为 73.32%，其余为往来款，已计提坏账准备 0.15 亿元，账龄在 1 年以内的其他应收款占账龄组合的 94.90%，余额前五名的其他应收款合计占比为 54.86%。

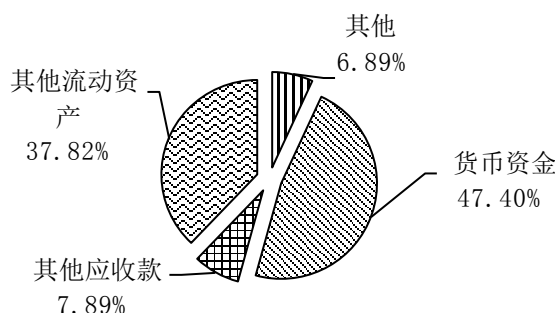


图 4 2015 年末公司流动资产构成情况

2015 年末，公司非流动资产同比增长 62.16%，主要由固定资产、长期股权投资、在建工程、可供出售金融资产和无形资产构成。其中，固定资产 8.53 亿元，同比增长 4.46%，主要是在建工程转入固定资产中的房屋及建筑物 1.00 亿元，其中房屋及建筑物和机器设备占比分别为 81.16%和 15.50%；长期股权投资为 4.88 亿元，同比增加 4.04 亿元，主要是公司同期追加对化工品交易中心投资 1.20 亿元及新增对保税港务投资 3.04 亿元所致；在建工程 2.83 亿元，同比增加 1.77 亿元，主要是子公司张家港保税区华泰化工仓储有限公司（以下简称“华泰化工”）31.58 万立方米储罐工程项目工程⁸支出增加所致；可供出售金融资产 2.17 亿元，同比增加 1.75 亿元，主要是认购苏州新区高新技术产业股份有限公司（股票代码：600736，股票简称“苏州高新”）非公开发行股票以及参股爱康工程⁹项目所致；无形资产为 2.01 亿元，同比增长 6.25%，主要为土地使用权。

⁷ 公司对代理业务中涉及的库存商品仅有留置权而无所有权，商品采购金额需由公司与代理业务委托方结算，由代理业务委托方在公司向银行付汇前把货款交付公司，故将其列为其他应收款。

⁸ 华泰化工 31.58 万立方米储罐工程的储罐规模后调整为 28.42 万立方米。

⁹ 爱康工程是由江苏爱康实业集团有限公司成立的致力于光伏电站 EPC 总包建设，完整涵盖光伏电站“电力工程设计—采购—施工—交付”一体化的交钥匙工程。

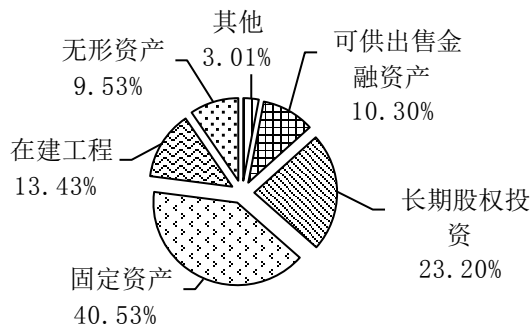


图5 2015年末公司非流动资产构成情况

2013~2015年，公司存货周转天数分别为11.81天、21.27天和35.65天，同期应收账款周转天数分别为24.99天、22.19天和22.43天。2015年，公司存货周转效率有所下降，应收账款周转效率变动不大。

截至2015年末，公司受限资产主要包括货币资金66.94万元、固定资产149.84万元和无形资产1,956.35万元等合计2,173.13万元，均因扬州石化涉及未决诉讼而被冻结，其中固定资产和无形资产的冻结期限均为2014年10月30日~2016年10月29日。

综合来看，2015年末，公司总资产略有增长，由于代理业务回款加快，其他应收款大幅减少，加之长期股权投资、在建工程和可供出售金融资产大幅增加，非流动资产成为公司资产的主要构成部分。

资本结构

2015年末，公司负债规模有所减少，资产负债率有所下降，非流动负债成为负债的主要部分；有息债务规模有所上升，以长期有息债务为主；公司未决诉讼存在一定或有风险

2015年末，公司总负债为11.91亿元，同比减少8.42%。其中非流动负债占比为61.83%，同比上升23.54个百分点，成为总负债构成中的主要部分。

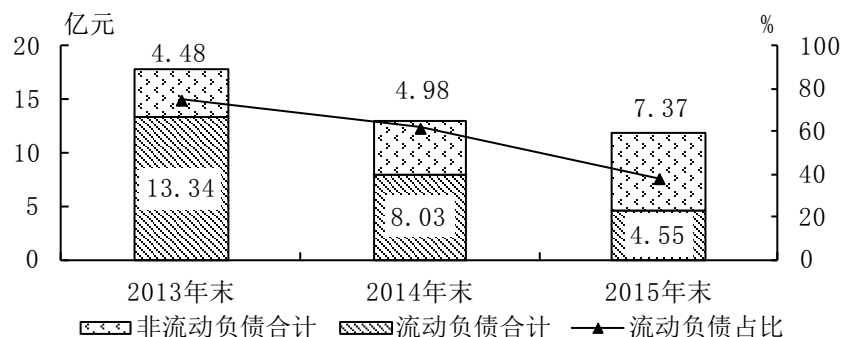


图6 2013~2015年末公司负债构成情况

2015 年末，公司流动负债占比为 38.17%，主要是由应付账款、短期借款和其他应付款构成。应付账款为 1.60 亿元，同比增长 34.68%，主要是应付工程款增加较多所致，其中 1 年以内的占比为 97.51%；短期借款为 1.39 亿元，同比增长 83.59%，主要是子公司扬子江贸易增加流动资金借款所致，短期借款中全部为保证借款；其他应付款为 1.06 亿元，同比减少 3.90 亿元，主要是代理业务减少从而应付代理货款相应减少所致，其中 1 年以内的占比为 76.19%。

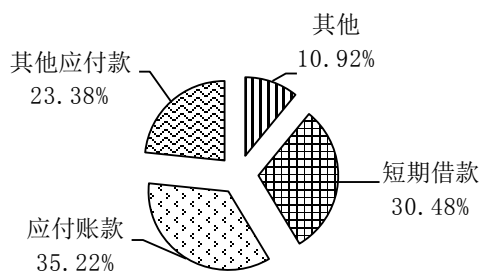


图 7 2015 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要是应付债券，2015 年末，应付债券为 6.90 亿元，同比增加 3.47 亿元，为公司于 2015 年 10 月 29 日发行的 3.5 亿元中期票据，其余为“13 保税债”。

表 11 2013~2015 年末公司有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	1.39	1.51	2.39
长期有息债务	6.89	4.77	4.39
总有息债务	8.28	6.28	6.78
总有息债务占总负债比重	69.52	48.27	38.05
短期有息债务占总总有息债务比重	16.74	23.97	35.29
长期有息债务占总总有息债务比重	83.26	76.03	64.71

2015 年末，公司总有息债务同比增加 2.00 亿元，总有息债务占总负债比重同比上升 21.25 个百分点。其中短期有息债务减少 0.12 亿元且在 有息债务中所占比重有所下降；长期有息债务增加 2.13 亿元且在 有息债务中占比有所上升，主要是公司 2015 年新发行 5 年期的 3.5 亿元中期票据（15 张保税 MTN001）所致。

表 12 截至 2015 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(2, 3] 年	(4, 5] 年	合计
金额	1.39	3.45	3.44	8.28
占比	16.79	41.67	41.54	100.00

从有息债务期限结构来看，截至 2015 年末，公司未来一年内到期的有息债务占总总有息债务比重为 16.79%，有息债务相对集中于 2018 年（13 保税债到期年份）和 2020 年（15 张保税 MTN001 到期年份）。

2015 年末，公司所有者权益为 20.29 亿元，同比增加 2.15 亿元，其中，股本 11.92 亿元，同比增加 6.50 亿元，为资本公积转增股本所致。资本公积 1.56 亿元，同比减少 5.32 亿元，主要原因公司是以资本公积转增股本 6.50 亿元以及公司以其持有的子公司外服公司 40.2% 的股权与金港资产持有的保税港务 45% 的股权置换取得的股权账面净资产份额之间的差额 1.18 亿元调增资本公积；盈余公积为 0.79 亿元，同比增长 42.71%，主要为公司按照净利润提取的法定盈余公积；未分配利润 4.44 亿元，同比减少 10.69%，主要是归属于母公司所有者的净利润同比减少而提取法定盈余公积和应付普通股股利同比增加所致；少数股东权益为 1.44 亿元，同比增加 1.12 亿元，主要为公司以外服公司 40.20% 的股权与金港资产持有的保税港务 45% 的股权置换所致。

表 13 2013~2015 年末公司资本结构相关指标（单位：%、倍）

财务指标	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	36.99	41.76	63.71
债务资本比率	28.99	25.72	40.04
长期资产适合率	131.39	178.11	129.80
流动比率	2.45	2.26	1.25
速动比率	2.35	2.20	1.25

2015 年末，公司其他应付款的大幅减少使得整体负债规模有所减少，资产负债率略有下降；公司长期资产适合率有所下降，长期资本对长期资产的保障程度有所下降。同期，流动比率和速动比率略有提升。

2014 年 10 月，公司子公司长江国际下属子公司受让仪征国华石化仓储有限公司 100% 股权，因转让方与连带责任人隐瞒仪征国华石化仓储有限公司对外担保事项，导致公司下属企业成为两起民事诉讼案第四被告，被诉要求承担连带保证责任。截至 2015 年末，两案部分案件事实尚在调查当中¹⁰，公司已计提预计负债 2,521 万元。此外，公司下属子公司还涉及 4 起民事诉讼，合计涉案金额为 1,172 万元，未计提预计负债。公司未决诉讼存在一定或有风险。

综合来看，2015 年末，受代理贷款减少导致的其他应付款减少影响，公司总负债有所下降，非流动负债成为负债的主要部分，有息债务规模有所增加，且以长期有息债务为主。

¹⁰ 2016 年 2 月 24 日，法官裁定准许原告张兵诉郭品华、郭佳伟、江苏华润达贸易有限公司、扬州石化民间借贷纠纷案件撤回起诉。2016 年 4 月 15 日，扬州石化收到法院诉状，因张兵与肖菲签订债权转让协议，肖菲成为原告，扬州石化为第四被告，被诉要求承担连带保证责任，涉诉金额为 1,055 万元及自借款之日起至实际给付之日的利息。



盈利能力

2015 年，受大宗商品价格下跌、仓储费单价下调、存货周期缩短以及化工品贸易业务亏损影响，公司综合毛利率水平有所下降，收入规模和利润总额均有所减少，投资收益成为利润的主要来源

2015 年，公司实现营业收入 6.39 亿元，同比减少 15.76%，主要是受仓储行业竞争加剧和大宗商品价格持续下跌影响，贸易商的交易积极性下降，库区化工品周转加快，公司下调仓储费单价，导致仓储业务收入和毛利率大幅减少。同时，原油价格下跌导致化工品市场行情大幅下跌，公司自营化工品贸易业务亏损扩大。受此影响，2015 年公司综合毛利率同比下降 18.08 个百分点。

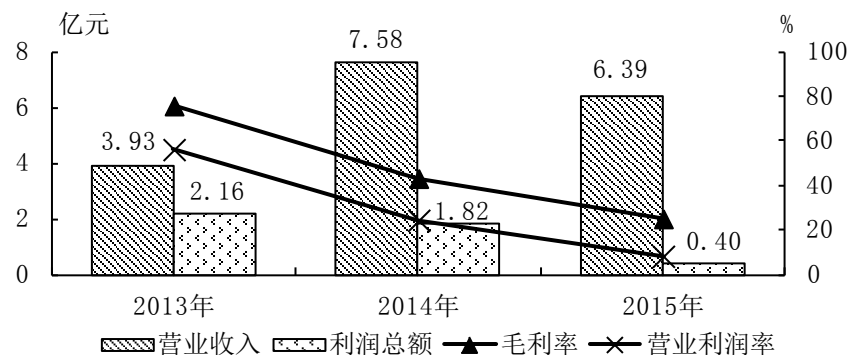


图 8 2013~2015 年公司收入和盈利情况

2015 年，公司期间费用为 1.31 亿元，占营业收入比重有所上升，其中，管理费用和财务费用占比较大，管理费用同比增长 16.07%，主要为工资薪金和土地租赁费用增加所致；财务费用同比减少 12.12%，主要为利息支出减少所致。2015 年，公司期间费用占营业收入比重同比上升 4.42 个百分点，费用控制能力有待提高。

2015 年，公司资产减值损失为 0.15 亿元，同比增加 0.11 亿元，主要是计提的库存商品存货跌价准备以及应收款项坏账准备增加所致；投资收益为 0.44 亿元，同比增加 0.54 亿元，主要为处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益增加所致。同期，公司营业利润为 0.53 亿元，同比减少 1.32 亿元，投资收益占营业利润比重达到 83.61%；营业外收入为 0.19 亿元，同比增加 0.15 亿元，主要为增值税退税、平台建设和外贸稳增长型奖励费等政府补助；营业外支出 0.31 亿元，同比增加 0.24 亿元，主要为扬州石化因涉讼计提预计负债所致。2015 年公司利润总额和净利润分别为 0.40 亿元和 0.29 亿元，同比分别减少 1.41 亿元和 0.93 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.42% 和 1.43%，同比分别下降 4.75 和 5.28 个百分点，主要盈利指标均有所下滑。



表 14 2013~2015 年公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	662	562	434
管理费用	9,096	7,836	4,960
财务费用	3,344	3,806	1,570
期间费用	13,102	12,204	6,964
期间费用/营业收入	20.51	16.09	17.73

综合来看，2015 年，受大宗商品价格下跌与仓储行业竞争加剧影响，公司仓储业务收入和毛利率下滑，自营贸易业务亏损扩大，加之期间费用上升、子公司涉及诉讼计提预计负债，公司收入规模和利润总额均有所下降，投资收益成为利润的主要来源。预计未来 1~2 年，化工仓储行业竞争持续，公司的盈利能力仍将受大宗商品价格波动影响。

现金流

2015 年，公司经营性净现金流由净流出变为净流入，对债务和利息的保障能力有所提高

2015 年，公司经营性净现金流同比由净流出 0.31 亿元变为净流入 3.54 亿元，主要是由于代理业务规模减小，支付的代理业务货款减少所致；投资性净现金流为-8.73 亿元，同比净流出增加 6.24 亿元，主要是公司 2015 年开展国债逆回购、认购苏州高新非公开发行股票、参股爱康工程项目、追加对交易中心投资以及对保税港务的股权置换支付现金对价所致；筹资性净现金流为 1.14 亿元，同比减少 4.74 亿元，主要是由于公司 2014 年非公开发行普通股募集资金较多。

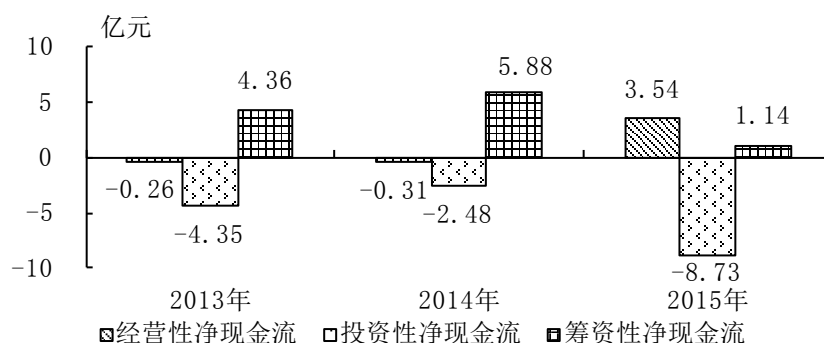


图 9 2013~2015 年公司现金流情况

2015 年，由于经营性现金流由净流出变为净流入，经营性净现金流对负债和利息保障能力有所提高，盈利下滑导致 EBIT 和 EBITDA 对利息保障程度明显下降。



表 15 2013~2015 年公司现金流及相关财务指标（单位：%、倍）

财务指标	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	56.31	-2.94	-2.12
经营性净现金流/总负债	28.41	-2.04	-1.74
经营现金流利息保障倍数	9.25	-0.75	-1.45
EBIT 利息保障倍数	2.04	5.32	12.86
EBITDA 利息保障倍数	3.70	6.69	14.86

综合来看，2015 年，由于代理业务减少，公司支付的代理业务货款减少，经营性净现金流同比由净流出变为净流入，对债务和利息的保障能力有所提高。

偿债能力

2015 年末，公司资产规模同比略有上升，总负债同比有所减少，资产负债率同比有所下降，有息债务占总负债比重同比上升，且以长期有息债务为主。受仓储业务竞争加剧和化工品价格下跌导致贸易商积极性下降影响，公司下调收费对其仓储业务盈利产生不利影响，加之公司自营贸易业务受化工品价格下跌影响继续亏损，2015 年公司收入和利润均有所下降。此外，公司支付的代理业务货款减少，经营性净现金流由净流出变为净流入，对债务和利息的保障能力有所提高。公司作为上市公司，仍具有一定融资灵活性，且已在公开市场发行两期债券，同时和多家银行保持合作关系，融资渠道整体较为通畅。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 4 月 13 日，公司本部及子公司无信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场上发行两期债券，“15 张保税 MTN001”尚未到还本付息日，“13 保税债”尚未到期，付息正常。根据“13 保税债”发行条款，公司有权决定在债券存续期的第 3 年末上调债券存续期后 2 年的票面利率，同时的债券持有人有权选择在本期债券的第 3 个计息年度付息日（2016 年 5 月 23 日）将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券，2016 年 4 月 14 日公司公告确定不上调债券票面利率，2016 年 4 月 26 日，公司公告债券回售申报情况，回售金额为 8,410.30 万元，回售资金将于 2016 年 5 月 23 日发放。

担保分析

金港资产为 13 保税债提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

金港资产是经张保管委会批准组建的国有独资有限责任公司，成立于 2002 年 12 月 3 日。截至 2015 年 9 月末，金港资产注册资本为 34.70 亿元。张保管委会持有金港资产 100% 股权，为金港资产的实际控制人。

张家港保税区区位优势突出，保税政策优势明显，经济发展较快，化工和物流产业居主要地位。保税区成立以来持续较快发展，初步形成了由保税港区、扬子江化工园、环保新材料产业园、重型装备工业园、滨江新城等组成的多元化载体发展格局。

金港资产是张家港保税区内国有资产投资主体，对授权范围内的国有资产负有保值增值责任，并享有作为国有资产出资者的重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，具体从事基础设施建设、保税仓储、运输和贸易等业务。截至 2015 年 9 月末，金港资产下属子公司中，张家港保税区张保实业有限公司（以下简称“张保实业”）仍是张家港保税区内重要的基础设施投融资主体，保税科技仍是张家港市最大的液体化工仓储企业。

基础设施建设业务仍是金港资产收入的主要来源。作为张家港保税区最重要的基础设施投融资主体，金港资产经张保管委会授权从事土地一级开发，以 BT 模式承接保税区的主要基础设施建设项目。张保实业是金港资产从事基础设施建设业务的经营主体。码头仓储业务是金港资产另一个重要收入来源和主要利润来源，主要由保税科技负责经营。

截至 2014 年末，金港资产的总资产为 297.45 亿元，资产负债率为 57.23%；2014 年，金港资产实现营业收入 17.33 亿元，利润总额 3.71 亿元，经营性净现金流为 -33.16 亿元。截至 2015 年 9 月末，金港资产的总资产为 343.29 亿元，资产负债率为 60.59%；2015 年 1~9 月，金港资产实现营业收入 12.88 亿元，利润总额 4.57 亿元，经营性净现金流为 -13.80 亿元。

作为张家港保税区和各配套园区的重要国资控股平台和基础设施投融资主体，金港资产能够得到张保管委会等单位在税收优惠、资产及股权划拨、财政补贴等方面的大力支持。金港资产子公司保税科技能够获得所得税减免优惠；张保管委会多次将保税区重要国有资产无偿划拨金港资产经营管理，金港资产持续得到财政拨款、产业扶持资金、财政贴息等政府补助。

综合来看，金港资产是张家港保税区和各配套园区基础设施建设及投融资主体，得到张家港保税区管委会的大力支持，张家港市经济实力较强，区位和政策优势突出，财政收入持续增长，土地一级开发和代建业务稳定发展。预计未来 1~2 年，随着基础设施建设业务持续



推进，物流仓储服务通过整合保持一定区域竞争实力，金港资产总体经营将平稳发展。金港资产为保税科技发行的 3.5 亿元公司债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

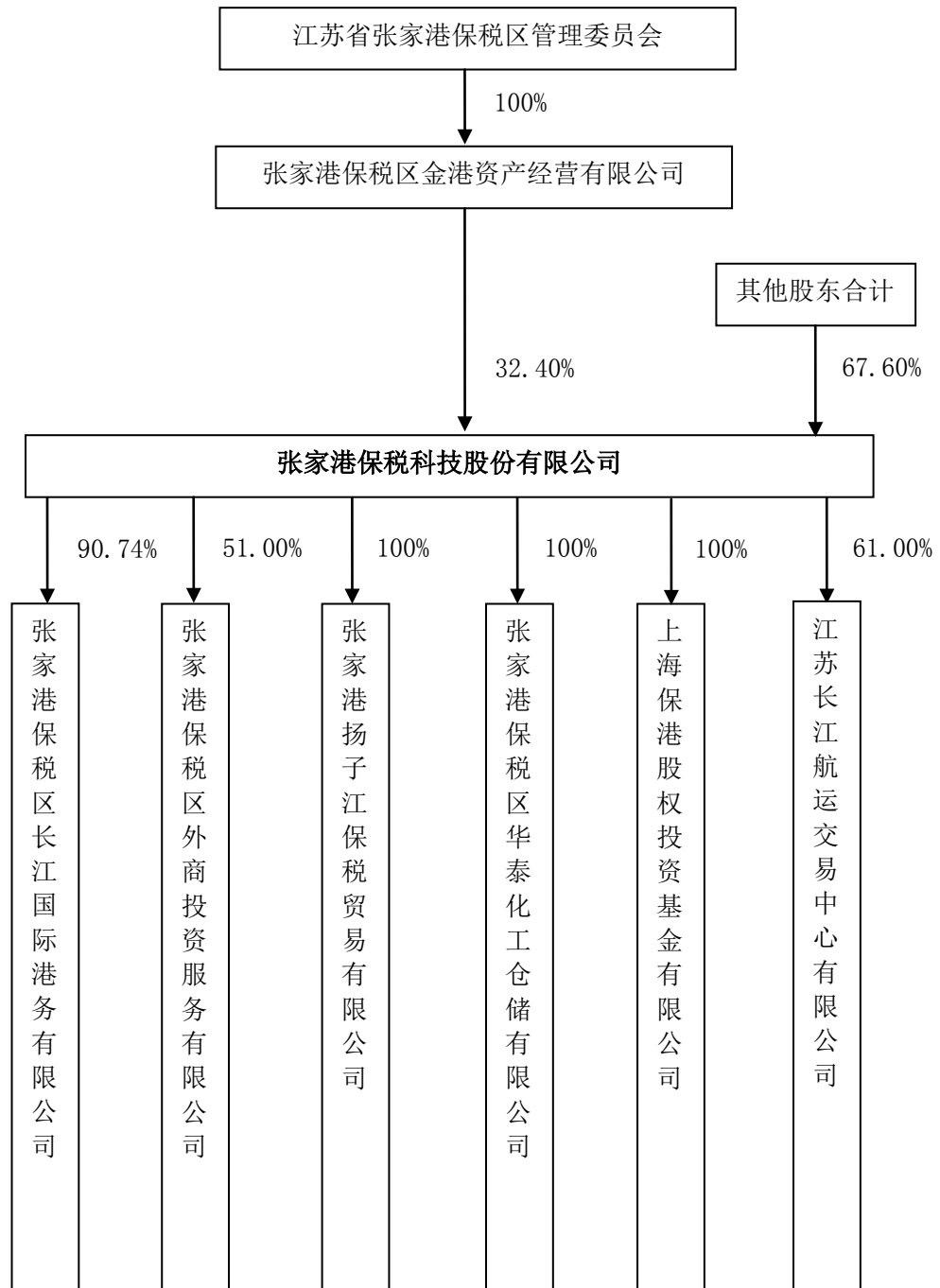
结论

乙二醇作为液体化工原料，主要应用于聚酯的生产，聚酯行业的稳定发展保障了国内乙二醇需求的相对稳定，受国内资源条件限制，国内对乙二醇仍保持较高对外依存度，有利于液体化工品保税区仓储的发展。张家港是中国最重要的化工品集散地，能为公司核心仓储业务经营提供较强腹地支撑。公司在区位、码头、仓储规模以及综合物流服务方面仍具有一定竞争优势，仓储资源整合也有利于进一步提升公司的市场竞争力。但是，受仓储行业竞争加剧和化工品价格下跌导致贸易商积极性下降影响，公司下调仓储费单价导致仓储业务收入和利润下滑，加之受原油市场价格大幅下跌等因素影响，公司化工品自营贸易业务出现较大亏损，2015 年公司收入和利润均有所下降，投资收益成为利润主要来源。此外，公司 2015 年经营性净现金流同比由净流出变为净流入，对债务和利息的保障能力有所提高。公司作为上市公司，仍具有一定融资灵活性，且已在公开市场发行两期债券，同时和多家银行保持合作关系，融资渠道整体较为通畅。金港资产为本次债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。预计未来 1~2 年，化工仓储行业竞争持续，公司盈利能力仍将受大宗商品价格波动影响。

综合分析，大公对公司“13 保税债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



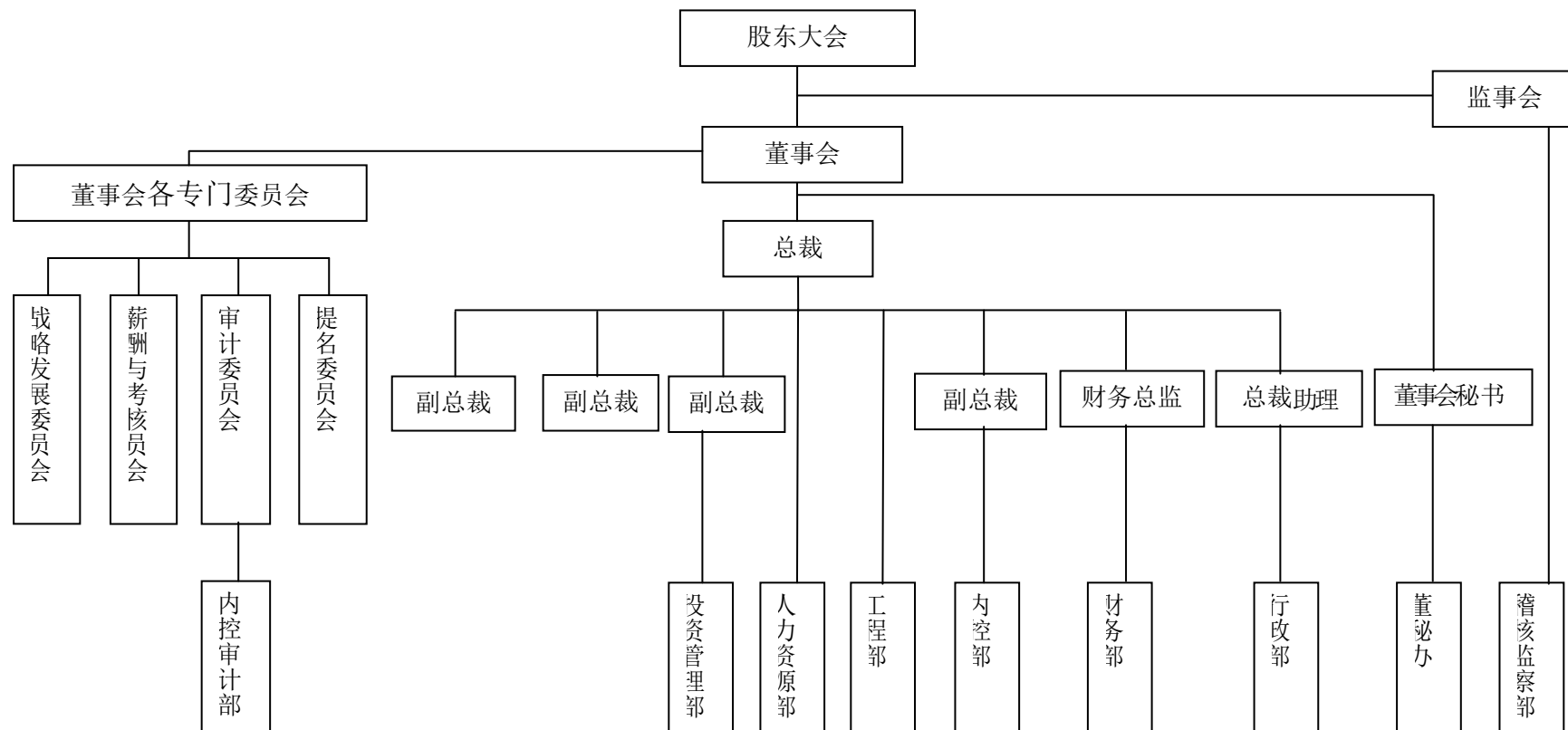
附件 1 截至 2015 年末张家港保税科技股份有限公司股权结构图¹¹



¹¹ 公司对张家港保税区长江国际港务有限公司直接持股比例为 90.74%，间接持股比例为 9.26%。

附件 2

截至 2015 年末张家港保税科技股份有限公司组织结构图



附件 3 张家港保税科技股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	52,872	93,481	62,569
应收票据	235	275	435
应收账款	2,539	5,420	3,930
其他应收款	8,804	75,372	99,445
预付款项	226	562	347
存货	4,686	4,795	298
其他流动资产	42,186	1,034	0
流动资产合计	111,548	181,657	167,023
可供出售金融资产	21,687	4,182	0
长期股权投资	48,835	8,460	12,230
固定资产	85,309	81,664	63,894
在建工程	28,265	10,574	14,359
无形资产	20,056	18,877	18,863
商誉	2,753	2,753	2,316
非流动资产合计	210,479	129,798	112,698
总资产	322,027	311,455	279,721
占资产总额比 (%)			
货币资金	16.42	30.01	22.37
应收票据	0.07	0.09	0.16
应收账款	0.79	1.74	1.40
其他应收款	2.73	24.20	35.55
预付款项	0.07	0.18	0.12
存货	1.46	1.54	0.11
其他流动资产	13.10	0.33	0.00
流动资产合计	34.64	58.33	59.71
可供出售金融资产	6.73	1.34	0.00
长期股权投资	15.17	2.72	4.37
固定资产	26.49	26.22	22.84
在建工程	8.78	3.39	5.13
无形资产	6.23	6.06	6.74
商誉	0.85	0.88	0.83
非流动资产合计	65.36	41.67	40.29

附件 3 张家港保税科技股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
负债类			
短期借款	13,860	7,550	13,929
应付账款	16,013	11,890	4,870
应付职工薪酬	1,286	335	486
其他应付款	10,630	49,635	101,371
应付利息	1,460	1,202	1,176
应交税费	2,071	1,721	1,487
一年内到期的非流动负债	0	7,500	10,000
流动负债合计	45,469	80,273	133,435
长期借款	0	13,475	9,800
应付债券	68,955	34,264	34,073
递延所得税负债	1,383	928	538
非流动负债合计	73,657	49,802	44,770
负债合计	119,126	130,075	178,205
占负债总额比（%）			
短期借款	11.64	5.80	7.82
应付账款	13.44	9.14	2.73
应付职工薪酬	1.08	0.26	0.27
其他应付款	8.92	38.16	56.88
应付利息	1.23	0.92	0.66
应交税费	1.74	1.32	0.83
一年内到期的非流动负债	0.00	5.77	5.61
流动负债合计	38.17	61.71	74.88
长期借款	0.00	10.36	5.50
应付债券	57.88	26.34	19.12
递延所得税负债	1.16	0.71	0.30
非流动负债合计	61.83	38.29	25.12
权益类			
实收资本（股本）	119,157	54,162	47,435
资本公积	15,633	68,872	4,205
盈余公积	7,857	5,506	4,006
未分配利润	44,354	49,665	44,383
归属于母公司所有者权益	188,509	178,205	100,028
少数股东权益	14,392	3,174	1,488
所有者权益合计	202,900	181,379	101,516

附件 3 张家港保税科技股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
损益类			
营业收入	63,875	75,828	39,270
营业成本	47,863	43,110	9,538
销售费用	662	562	434
管理费用	9,096	7,836	4,960
财务费用	3,344	3,806	1,570
投资收益	4,431	-978	-79
营业利润	5,299	18,541	22,058
利润总额	4,023	18,172	21,558
所得税	1,115	6,004	4,069
净利润	2,908	12,168	17,490
归属于母公司所有者的净利润	2,456	12,000	17,305
占营业收入比（%）			
营业成本	74.93	56.85	24.29
销售费用	1.04	0.74	1.11
管理费用	14.24	10.33	12.63
财务费用	5.24	5.02	4.00
投资收益	6.94	-1.29	-0.20
营业利润	8.30	24.45	56.17
利润总额	6.30	23.96	54.90
净利润	4.55	16.05	44.54
归属于母公司所有者的净利润	3.85	15.83	44.07
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	35,404	-3,147	-2,631
投资活动产生的现金流量净额	-87,263	-24,842	-43,503
筹资活动产生的现金流量净额	11,404	58,757	43,567
财务指标			
EBIT	7,797	22,326	23,376
EBITDA	14,169	28,084	27,015
总有息负债	82,815	62,789	67,802

附件 3 张家港保税科技股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率（%）	25.07	43.15	75.71
营业利润率（%）	8.30	24.45	56.17
总资产报酬率（%）	2.42	7.17	8.36
净资产收益率（%）	1.43	6.71	17.23
资产负债率（%）	36.99	41.76	63.71
债务资本比率（%）	28.99	25.72	40.04
长期资产适合率（%）	131.39	178.11	129.80
流动比率（倍）	2.45	2.26	1.25
速动比率（倍）	2.35	2.20	1.25
保守速动比率（倍）	1.17	1.17	0.47
存货周转天数（天）	35.65	21.27	11.81
应收账款周转天数（天）	22.43	22.19	24.99
经营性净现金流/流动负债（%）	56.31	2.94	2.12
经营性净现金流/总负债（%）	28.41	2.04	1.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	9.25	0.75	1.45
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.04	5.32	12.86
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.70	6.69	14.86
现金比率（%）	116.28	116.45	46.89
现金回笼率（%）	104.22	101.85	96.67
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00

附件 4 张家港保税区金港资产经营有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	490,638	474,729	290,642	202,431
应收账款	44,991	35,663	31,750	2,749
其他应收款	270,474	222,833	237,582	221,530
预付款项	589,990	455,969	255,224	238,558
存货	1,226,843	1,173,421	924,927	550,884
流动资产合计	2,681,542	2,411,847	1,768,466	1,216,340
长期股权投资	97,715	39,403	55,588	55,210
固定资产	187,496	175,648	128,649	66,721
在建工程	237,424	166,160	160,195	112,930
无形资产	135,721	109,847	84,028	14,687
非流动资产合计	751,351	562,617	448,606	263,388
资产总计	3,432,893	2,974,464	2,217,072	1,479,728
占资产总额比 (%)				
货币资金	14.29	15.96	13.11	13.68
应收账款	1.31	1.20	1.43	0.19
其他应收款	7.88	7.49	10.72	14.97
预付款项	17.19	15.33	11.51	16.12
存货	35.74	39.45	41.72	37.23
流动资产合计	78.11	81.09	79.77	82.20
长期股权投资	2.85	1.32	2.51	3.73
固定资产	5.46	5.91	5.80	4.51
在建工程	6.92	5.59	7.23	7.63
无形资产	3.95	3.69	3.79	0.99
非流动资产合计	21.89	18.91	20.23	17.80

附件 4 张家港保税区金港资产经营有限公司主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	182,229	124,045	72,979	13,000
应付票据	62,734	50,330	26,948	6,213
应付账款	109,745	70,594	15,335	9,578
预收款项	43,349	66,457	66,491	23,766
其他应付款	241,510	248,918	306,244	255,499
一年内到期的非流动负债	142,508	154,858	105,900	52,300
其他流动负债	150,000	50,000	0	0
流动负债合计	936,901	777,016	599,788	363,732
长期借款	737,214	557,786	324,425	248,400
应付债券	361,839	333,660	234,073	90,000
非流动负债合计	1,143,069	925,154	559,395	365,759
负债合计	2,079,971	1,702,169	1,159,183	729,491
占负债总额比 (%)				
短期借款	8.76	7.29	6.30	1.78
应付票据	3.02	2.96	2.32	0.85
应付账款	5.28	4.15	1.32	1.31
预收账款	2.08	3.90	5.74	3.26
其他应付款	11.61	14.62	26.42	35.02
一年内到期的非流动负债	6.85	9.10	9.14	7.17
其他流动负债	7.21	2.94	0.00	0.00
流动负债合计	45.04	45.65	51.74	49.86
长期借款	35.44	32.77	27.99	34.05
应付债券	17.40	19.60	20.19	12.34
非流动负债合计	54.96	54.35	48.26	50.14
权益类				
实收资本(股本)	347,000	347,000	221,000	15,000
资本公积	611,266	622,377	596,947	582,233
盈余公积	2,646	2,646	1,166	313
未分配利润	107,865	66,820	62,673	51,550
归属于母公司所有者权益合计	1,068,332	1,038,844	881,787	649,096
少数股东权益	284,590	233,451	176,102	101,141
所有者权益合计	1,352,922	1,272,294	1,057,889	750,237

附件 4 张家港保税区金港资产经营有限公司主要财务指标(续表 2)

单位：万元

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	128,848	173,310	121,972	108,761
营业成本	101,526	120,906	76,248	69,923
销售费用	1,098	1,844	1,635	1,553
管理费用	17,963	27,190	17,773	12,522
财务费用	25,452	13,199	8,692	3,450
投资收益	43,803	5,604	4,092	2,361
营业利润	25,533	13,405	20,185	23,077
营业外收支净额	20,129	23,683	18,188	14,219
利润总额	45,662	37,088	38,372	37,295
所得税	219	7,107	4,333	3,905
净利润	45,443	29,981	34,040	33,390
归属于母公司所有者的净利润	41,045	21,927	21,977	21,485
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.80	69.76	62.51	64.29
销售费用	0.85	1.06	1.34	1.43
管理费用	13.94	15.69	14.57	11.51
财务费用	19.75	7.62	7.13	3.17
投资收益	34.00	3.23	3.35	2.17
营业利润	19.82	7.73	16.55	21.22
营业外收支净额	15.62	13.67	14.91	13.07
利润总额	35.44	21.40	31.46	34.29
净利润	35.27	17.30	27.91	30.70
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-137,977	-331,623	-262,065	52,526
投资活动产生的现金流量净额	-166,001	-57,543	-132,662	-81,642
筹资活动产生的现金流量净额	319,731	573,079	483,378	35,063
财务指标				
EBIT	-	53,572	49,587	42,315
EBITDA	-	68,576	60,049	48,670
总有息债务	1,636,523	1,270,679	764,326	409,913

附件4 张家港保税区金港资产经营有限公司主要财务指标(续表3)

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
财务指标				
毛利率 (%)	21.20	30.24	37.49	35.71
营业利润率 (%)	19.82	7.73	16.55	21.22
总资产报酬率 (%)	-	1.80	2.24	2.86
净资产收益率 (%)	3.36	2.36	3.22	4.45
资产负债率 (%)	60.59	57.23	52.28	49.30
债务资本比率 (%)	54.74	49.97	41.94	35.33
长期资产适合率 (%)	332.20	390.58	360.51	423.71
流动比率 (倍)	2.86	3.10	2.95	3.34
速动比率 (倍)	1.55	1.59	1.41	1.83
保守速动比率 (倍)	0.55	0.64	0.53	0.56
存货周转天数(天)	3,191.66	3,123.93	3,483.97	2,836.26
应收账款周转天数(天)	84.51	70.02	50.91	9.10
经营性净现金流/流动负债 (%)	-16.10	-48.17	-54.40	14.44
经营性净现金流/总负债 (%)	-7.30	-23.18	-27.75	7.20
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-3.38	-4.69	1.48
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.55	0.89	1.19
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.70	1.07	1.37
现金比率 (%)	53.78	61.86	48.46	55.65
现金回笼率 (%)	83.17	112.51	104.97	127.47
担保比率 (%)	11.92	-	-	-

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹² 前三季度取 270 天¹³ 前三季度取 270 天

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。