

江苏洋口港建设发展集团有限公司

# 2015 年公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



报告编号:

鹏信评【2014】第 Z【266】  
号 04

分析师

姓名:  
程炎弟 戚晓娜

电话:  
021-51035670

邮箱:  
chengydy@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 江苏洋口港建设发展集团有限公司

### 2015 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级: AA+

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 9 亿元

评级展望: 稳定

债券期限: 7 年

增信方式: 保证担保

评级日期: 2015 年 03 月 04 日

担保主体: 中国投融资担保有限公司

债券偿还方式: 每年付息一次, 第三年至第七年, 每年分别偿还本金的 20%

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对江苏洋口港建设发展集团有限公司(以下简称“洋口港建发”或“公司”)本次拟发行总额 9 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为 AA+, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到如东县经济财政保持增长, 公司得到当地政府在资本金投入、财政补贴等方面的大力支持; 作为洋口港建设开发主体, 随着洋口港的建设, 公司土地整理业务较有保障; 并且保证担保的增信方式有效的提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到了公司业务收入、毛利率存在波动, 在建、拟建项目投资规模较大, 存在较大的资金压力等风险因素。

#### 正面:

- 如东县经济财政保持增长。如东县经济发展较快, 财政收入保持增长, 2013 年一般公共预算收入为 40.66 亿元, 较 2012 年同比增长 26.39%。
- 地方政府支持力度较大。公司作为洋口港建设开发主体, 在资本金投入、财政补贴等方面得到地方政府的大力支持。
- 公司土地整理业务较有保障。临港工业区土地资源丰富, 随着临港工业区的开发建设, 入驻企业的增加, 公司土地整理业务收入较有保障。
- 保证担保有效提升了本期债券安全性。中国投融资担保有限公司提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的本息偿付提供一定保障。

### 关注：

- **地方财政易受土地市场波动影响。**如东县地方财政收入中土地出让收入规模较大，2013年，政府性基金收入占地方综合财力的23.66%，财政收入易受土地市场波动影响。
- **工程施工毛利率呈下降趋势。**受匡围等成本上升影响，公司工程施工毛利率逐年下降。2011-2013年毛利率分别为73.74%、45.04%和31.75%。
- **项目管理收入波动较大。**受项目建设周期及投资规模的影响，公司项目管理收入波动较大。
- **利润对政府补贴的依赖性较高。**2011-2013年公司获得相关政府补助2,395.84万元、8,062.42万元和10,698.40万元，公司利润对政府补助依赖程度高。
- **资金支出压力较大。**截至2013年底，公司主要在建项目尚需投资8.29亿元，拟建项目计划总投资35.09亿元。在建、拟建项目规模较大，存在着较大的资金压力。
- **公司存在一定的偿债压力。**公司资产负债率水平较高，2013年末资产负债率为54.29%；有息债务为33.13万元，规模较大，存在一定的偿债压力。
- **对外担保存在一定的或有负债风险。**截至2013年末，公司对外担保为3.61亿元，占所有者权益的7.31%，规模较大，存在一定或有负债风险。

### 主要财务指标：

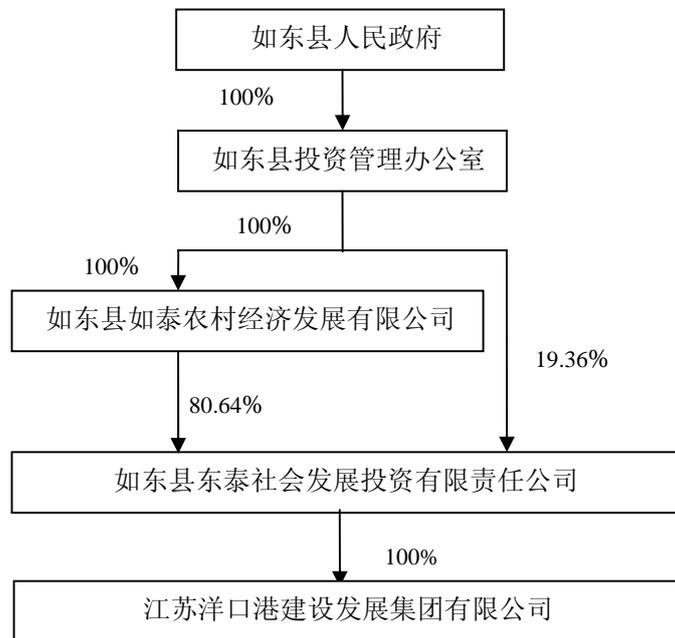
项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	1,082,397.18	607,551.19	486,509.52
所有者权益（万元）	494,748.63	236,714.53	166,950.52
资产负债率	54.29%	61.04%	65.68%
流动比率	0.74	1.80	1.84
营业收入（万元）	45,381.91	25,630.18	17,389.78
营业利润（万元）	-559.95	6,008.15	4,013.51
营业外收入（万元）	12,492.93	8,105.37	2,396.38
利润总额（万元）	11,534.74	14,094.41	6,363.11
主营业务毛利率	71.82%	70.36%	80.90%
总资产回报率	2.52%	3.96%	-
EBITDA（万元）	36,704.03	23,988.02	13,762.99
EBITDA 利息保障倍数	1.76	1.51	1.23
经营活动现金流净额（万元）	74,855.49	9,296.40	-2,928.34

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司原名为江苏洋口港建设发展有限公司，成立于2006年2月，由江苏省洋口港经济开发区管理委员会和如东县投资管理办公室出资组建，初始注册资本15,000万元，后增至45,000万元。2009年3月，根据如东县人民政府东政发【2009】46号《县政府关于授权县财政局对江苏洋口港建设发展有限公司等七家单位进行国有资产划转事项的通知》和如东县财政局东财经【2009】22号《关于江苏洋口港经济开发区管委会、如东县投资管理办公室持有的江苏洋口港建设发展有限公司国有股权划转事项的通知》，公司全部股权无偿划转给如东县东泰社会发展投资有限责任公司（以下简称“如东东泰”）。后经过如东东泰多次增资，公司注册资本变更为80,000万元。截至2013年12月31日，公司注册资本为80,000万元。2013年11月7日，经江苏省工商行政管理局和南通市如东工商行政管理局核准，公司名称变更为江苏洋口港建设发展集团有限公司，公司章程作相应修订。

图1 截至2013年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司负责洋口港的开发建设，主要业务包括港口基础设施建设、土地复垦与开发经营、港口建设项目投资、管理等。截至2013年12月31日，纳入公司合并报表范围的子公司共计8家（见附录五）。

截至2013年12月31日，公司资产总额为1,082,397.18万元，所有者权益合计为

494,748.63万元，资产负债率为54.29%。2013年度，公司实现营业收入45,381.91万元，其中主营业务收入44,392.98万元，利润总额11,534.74万元，经营活动产生的现金流净额为74,855.49万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2015年江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券；

**发行总额：**人民币9亿元；

**债券期限：**7年期；

**票面利率：**本期债券为固定利率债券，票面年利率为 Shibor 基准利率加上基本利差确定；

**还本付息方式：**每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年末起至第七年末止，分别偿还本期债券本金金额的 20%；

**增信方式：**本期债券由中国投融资担保有限公司提供连带责任保证担保。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额为9亿元，具体用途情况如下：

**表1 本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	占项目总投资比例	项目批文
江苏洋口港物流及配套设施一期工程建设项目	111,842.00	50,000.00	44.71%	东发改投【2014】14号 东环评【2014】62号
如东洋口港安置房建设项目	110,084.40	40,000.00	36.34%	东发改投【2014】15号 东环评【2014】61号
<b>合计</b>	<b>221,926.40</b>	<b>90,000.00</b>	-	-

资料来源：公司提供

### （一）江苏洋口港物流及配套设施一期工程建设项目

江苏洋口港物流及配套设施一期工程建设项目（以下简称“洋口港物流建设项目”）位于江苏洋口港经济开发区洋口港综合物流园区内。项目新建挖入式港池、物流配送区及公用配套工程等。建设内容主要包括：（1）挖入式港池：设计港池总长度 1650 米，港池停泊船只 500 吨级，两岸设计泊位 40 个；港池总土方共 57.65 万立方，港池周边岸线总长度 3,300 米。（2）物流配送区工程：仓储用房总建筑面积 130,047 平方米，其中散货物流区 21,260 平方米，建材物流区 58,520 平方米，件杂品物流区 50,267 平方米，区内建

设堆场 206,060 平方米；配送用房总建筑面积 6,228 平方米，其中散货物流区 1,974 平方米，建材物流区 2,740 平方米，件杂品物流区 1,514 平方米；商务信息服务等用房建筑面积 16,604 平方米，流机库、维修间、变电所等其他用房 1,156 平方米。（3）公用配套工程：包括各区配建相应的道路、堆场、停车场、景观绿化等，以及为项目区配套服务的水、电、气、通信、消防等公用设施；安装吊机、皮带机、起重机、堆高机、牵引车、叉车等设备共 285 台（套）；信息平台配备服务器、路由器、软件等 32 台（套）。该项目于 2014 年 4 月开始施工，挖入式港池土建工程正在建设中，已完成岸线 2400 米的建设，物流区配套工程正在进行土地平整前期工作，项目已累计投入 0.8 亿元，已完成总工程进度的 8%。

洋口港物流建设项目收益来自以下两个方面：（1）港池收入：包括港口货物港务费、船舶使用费、货物装卸作业费和堆场及仓库使用费，根据可研报告预测正常年可实现收入约 29,176.1 万元。（2）出租收入：包括配送用房出租和商务用房出租收入，根据可研报告预测可实现租金收入约 1,749.9 万元。综合以上测算，该项目预计可实现正常年收入 30,926.0 万元。项目投资回收期税后约为 9 年，项目运营期间正常年总成本费用约 13,532.8 万元，预计每年可实现净利润约 12,834.8 万元，在本期债券存续期内该项目自身预计可实现净收益约 89,843.6 万元。

## （二）如东洋口港安置房建设项目

如东洋口港安置房建设项目（以下简称“安置房项目”）新建安置房及其配套设施，总建筑面积 277,459 平方米。主要包括：21 栋 5-6 层住宅，5 栋 9 层住宅，17 栋 13 层住宅，建筑面积 214,862 平方米；公建部分包括商业用房、社区中心、物业管理用房等，建筑面积 7,235 平方米；地下车库、人防、设备等用房，建筑面积 53,650 平方米；地面架空层车库、非机动车库、储藏间等，建筑面积 1,712 平方米；安置小区水、电、气、通信、垃圾收集等公用设施，以及小区道路、绿化景观等工程。该项目于 2014 年 4 月开始施工，安置房地块 1 新建 4 栋高层住宅楼、6 栋多层及 1 栋社区配套用房等工程已经主体完工，安置房地块 2 正处于桩基施工阶段，安置房地块 3 和安置房地块 4 尚未开工，项目资金累计投入约 1.3 亿元，已完成总工程进度的 12%。

该项目所建设的安置房将按照市场优惠价销售。可用于转让的安置房住宅建筑面积 21.49 万平方米按照 4,000 元/平方米结算，住宅销售收入估算 85,960 万元；商业用房 5,551 平方米，按照 10,000 元/平方米计算，商业用房销售收入约为 5,551 万元；地下车位 1,295 个，按 32,000 元/个销售，收入约 4,144 万元。同时，根据东政示【2014】24 号文，《如东县人民政府关于推动落实江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券偿债保障措施的报告》，本次安置房建设置换出的镇区 190 亩商业土地出让收益将全部返还给公司，预计实际可利用

收入约27,930万元。综合以上预计，该项目可实现总收入123,585万元。

## 四、区域经济

**如东县地理位置较好，近年来经济发展较快；洋口港作为江苏沿海开发的重要节点，发展前景较好**

如东县隶属江苏省南通市，在南通市东北部，总面积 1,872 平方公里，2013 年末人口约 104.38 万人。如东县地处长江三角洲北翼，东濒黄海，水陆交通便捷，贯穿全境的五条省道与宁通高速、沿海高速相连，横贯全境的如泰运河西与京杭运河、长江相连，具有独特的江海联运优势。如东县拥有宽阔的滩涂和丰富的土地资源，目前拥有国有可利用土地存量 5 万多亩，104 万亩滩涂，占到南通市的二分之一。如东县可再生能源充沛，拥有 106 公里海岸线、6,000 平方公里海域，年平均风速达每秒 7.5 米。

如东县经济较为发达，2013 年如东县地区生产总值稳步增长，县域经济基本竞争力连续十一年跻身全国百强县（市）行列，2013 年位列“中国县域经济基本竞争力百强县（市）”第 73 位。如东县依托洋口港经济开发区、如东经济开发区、如东沿海经济开发区和东安科技园，已经形成了洋口港临港产业、风电设备制造产业、太阳能光伏电池产业、石油钻采设备产业、汽车电子信息产业、重型基础化工产业、环保节能及海洋生物产业、大型滨海旅游产业八大产业板块。目前，如东县风电总装机容量达到 95 万千瓦，规模居全省第一。

近年来，如东县交通条件不断改善。如东县 2011 年交通基础设施总投资 21.8 亿元，建设里程达 248 公里；2012 年如东县完成交通基础设施投入 23.8 亿元，全县“三纵三横”的交通网络体系基本形成；2013 年全年完成交通建设投入 25.6 亿元，临海高等级公路（如东段）、苜东线（掘港岔河段）等建成通车，铁路、公路、水运体系初步形成。随着交通条件的改善和港口开发的推进，如东县八大产业板块将获得更好的发展，支撑当地经济进一步增强。

**表2 2011-2013 年南通市各区县及江苏省地区生产总值及增长率情况（单位：亿元）**

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率
1 通州区	759.46	12.20%	680.00	12.10%	604.71	12.30%
2 海门市	740.01	12.10%	663.10	12.00%	590.33	12.00%

3	如皋市	657.01	11.80%	590.17	11.80%	520.67	12.00%
4	启东市	658.31	11.90%	589.14	11.80%	520.20	12.30%
5	海安县	538.73	12.50%	480.14	12.20%	418.00	13.80%
6	<b>如东县</b>	<b>536.03</b>	<b>12.20%</b>	<b>478.00</b>	<b>11.90%</b>	<b>425.45</b>	<b>12.10%</b>
7	崇川区	-	-	475.00	13.10%	420.00	11.80%
8	港闸区	257.75	10.60%	231.38	10.60%	218.40	12.20%
<b>南通市</b>		<b>5,038.90</b>	<b>11.80%</b>	<b>4,558.70</b>	<b>11.80%</b>	<b>4,080.22</b>	<b>12.10%</b>
<b>江苏省</b>		<b>59,161.80</b>	<b>9.60%</b>	<b>54,058.20</b>	<b>10.10%</b>	<b>48,604.30</b>	<b>11.00%</b>

注：增长率按可比价格计算

资料来源：公开资料、鹏元整理

近年来如东县经济发展维持较高增速，2013年，全年实现地区生产总值536.03亿元，按可比价计算，比上年增长12.20%。其中，第一产业增加值62.11亿元，比上年增长3.40%；第二产业增加值263.93亿元，比上年增长13.10%；第三产业增加值209.99亿元，比上年增长13.50%。二、三产业比重相对稳定，工业结构逐年优化。2013年规模以上高新技术产业产值突破600亿元，增长29.5%；新能源、新材料、生物技术和新医药、智能装备、智能传感、节能环保等六大新兴产业产值343亿元，比上年增长26.2%。如东县区域内金融机构存款余额和贷款余额逐年增长，也为区域内各产业的发展提供了较好的金融生态环境。

**表3 2011-2013年南通市如东县经济发展情况**

主要指标	2013年		2012年		2011年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	536.03	12.20%	478.00	11.90%	425.45	12.10%
第一产业增加值（亿元）	62.11	3.40%	56.56	4.60%	50.50	4.20%
第二产业增加值（亿元）	263.93	13.10%	243.03	12.70%	223.13	12.80%
工业增加值（亿元）	212.45	12.90%	197.87	13.30%	180.66	13.90%
建筑业增加值（亿元）	51.48	13.80%	45.15	10.30%	42.47	8.10%
第三产业增加值（亿元）	209.99	13.50%	178.41	12.90%	151.82	14.00%
固定资产投资（亿元）	359.24	22.20%	310.79	23.90%	250.75	20.10%
社会消费品零售总额（亿元）	226.70	12.80%	202.18	15.80%	173.01	17.00%
进出口贸易总额（亿美元）	28.70	124.00%	12.81	1.80%	12.58	31.30%
城镇居民人均可支配收入（元）	29,445	10.00%	26,768.00	12.60%	23,773.00	16.00%
年末存款余额（亿元）	612.26	19.90%	510.71	19.40%	427.64	15.00%
年末贷款余额（亿元）	304.96	22.50%	249.03	16.10%	214.49	17.90%

资料来源：2011-2013年南通市如东县国民经济和社会发展统计公报、鹏元整理

### 洋口港作为江苏沿海开发的重要节点，发展前景较好

洋口港位于如东县海岸线外13公里，地处长江“黄金水道”和东部沿海“黄金海岸”

的交汇处，具有河口港通江达海的优越区位条件，已于 2008 年 10 月 28 日实现正式通航。2009 年 6 月国务院常务会讨论并原则通过的《江苏沿海地区发展规划》明确将江苏沿海开发上升为国家战略，其中洋口港作为东部经济增长的重要节点被明确列入规划。

洋口港产业定位为石化、能源、冶金装备和现代物流产业，目标是建设成长江口北翼亿吨级深水海港、国际水准的现代石化基地、江苏沿海重要的重化工基地、长三角地区运输中转枢纽线和物流中心、上海国际航运中心最具竞争力的组合港，拥有 10 万人口的海港新城。目前，洋口港正加速建设中，港区基础设施配套建设不断完善。10 万吨级石化码头、万吨级液化品码头加快实施，临港工业区三期围堤工程竣工。临港产业加速集聚，中国石油天然气集团公司、中国海洋石油总公司、华能国际电力股份有限公司、宝钢集团有限公司等大型企业集团纷纷在洋口港投资。近年来，洋口港发展情况较好，2011-2013 年公共预算收入分别为 1.04 亿元、2.13 亿元、3.60 亿元，年复合增长率为 86.05%，但整体规模不大。

表4 2011-2013 年洋口港主要经济数据

主要指标	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
公共预算收入（亿元）	3.60	69.00%	2.13	104.81%	1.04	-
新批注册外资（亿美元）	2.01	3.40%	1.67	19.29%	1.40	-
引进市外外资（亿元）	13.38	14.00%	11.74	30.44%	9.00	-
新开工亿元以上工业项目（个）	7.00	-	10.00	-	100.00	-
规模以上工业总产值（亿元）	36.89	45.50%	25.02	61.42%	15.50	-

资料来源：2011-2013 年南通市如东县国民经济和社会发展统计公报、鹏元整理

随着江苏沿海开发、长三角一体化发展两大国家战略规划的实施以及长江经济带战略规划的启动，洋口港作为江苏沿海开发的重要节点，有望获得多方面的支持。同时，上海自贸区的建设也将为洋口港带来机遇，随着跨国公司总部加速向上海自贸区聚集，洋口港凭借与上海的区位优势，有望成为跨国公司总部设立加工、仓储、物流等基地的新平台。总体来看，洋口港发展前景较好。

## 五、财政实力

近年来随着经济的发展，如东县财政收入持续增长，财政实力有所增强，但财政收入中土地出让收入规模较大，易受土地市场波动影响

近年来，如东县经济持续增长，带动地方综合财力高速增长。2013 年地方综合财力 103.46 亿元，较上年增长 26.46%，高于如东县地方生产总值增速的 12.20%。

从财政收入结构来看，如东县各项财政收入结构较为稳定，随着地方经济发展，各项财政收入有不同程度的增长，总体上实现了综合财政收入的稳步增长，财政实力有所增强。2013年，如东县一般预算收入、上级补助收入、政府性基金收入分别占地方综合财力的39.30%、28.68%、23.66%，一般预算收入和上级补助收入是地方财政收入的主要来源，政府性基金收入增长较快。2013年一般预算收入为40.66亿元，其中税收收入33.77亿元，是一般预算收入的主要来源。随着如东县地方经济的发展，一般预算收入增长较快，2013年同比增长26.39%。2013年上级补助收入29.67亿元，同比增长14.25%。

随着江苏沿海开发战略的实施，如东县经济发展水平和城市化水平快速提高，房地产市场发展迅速，国有土地使用权出让收入大幅增加。由于国有土地使用权出让收入的增加，如东县政府性基金收入在地方综合财力中的比重逐年上升，政府性基金收入已成为财政资金的重要来源之一。国有土地使用权出让在一定程度上增强了如东县的财政调节能力。但考虑到土地市场的不确定性，未来政府性基金收入出现波动的可能性较大。

**表5 2011-2013年如东县财政收入情况（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
<b>地方综合财力</b>	<b>1,034,579</b>	<b>818,095</b>	<b>677,328</b>
<b>一般预算收入</b>	<b>406,572</b>	<b>321,681</b>	<b>253,906</b>
其中：税收收入	337,760	258,538	204,879
非税收入	68,812	63,143	49,027
<b>上级补助收入</b>	<b>296,721</b>	<b>259,722</b>	<b>235,260</b>
其中：返还性收入	25,419	24,658	23,954
一般性转移支付收入	131,696	104,937	71,626
专项转移支付收入	139,606	130,127	139,680
<b>政府性基金收入</b>	<b>244,829</b>	<b>185,424</b>	<b>142,063</b>
其中：国有土地使用权出让金收入	204,975	139,750	135,295
<b>预算外财政专户收入</b>	<b>86,457</b>	<b>51,268</b>	<b>46,099</b>
<b>财政支出</b>			
一般预算支出	671,073	544,423	424,067
上解上级支出	75,282	62,341	51,052
政府性基金支出	252,909	178,320	145,563
预算外财政专户支出	70,017	38,269	39,674
<b>财政支出合计</b>	<b>1,069,281</b>	<b>823,353</b>	<b>660,356</b>
<b>收入/支出</b>	<b>60.59%</b>	<b>59.09%</b>	<b>59.87%</b>

资料来源：如东县财政局、鹏元整理

财政支出方面，近三年如东县财政支出持续上升，其中，一般预算支出占总支出的比重较大，近三年的比重分别为64.18%、66.12%和62.76%，一般预算支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障和就业、农林水事务。如东县一般预算收入/一般预算支出的数值较低，一般预算收入不能够覆盖一般预算支出，需要上级补助等其他方面的收入来补足。

从南通市所属各区县财政总收入情况来看，如东县财政总收入水平相对较低，2013年为102.42亿元，在南通各区县中名列第六位，但如东县财政总收入增长速度较高，2013年增长率为27.50%，位列第一位。综合来看，近年来随着经济的发展，如东县财政收入持续增长，财政实力有所增强。

表6 2011-2013年南通市各区县财政收入及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2013年		2012年		2011年	
	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率
如皋市	146.40	13.40%	129.10	16.60%	110.75	41.80%
通州区	145.71	19.50%	121.95	21.80%	100.15	28.60%
海门市	140.20	14.80%	122.09	17.80%	103.60	46.90%
启东市	139.51	13.10%	123.35	19.10%	103.56	38.00%
海安县	115.20	15.00%	100.14	38.30%	72.41	33.40%
如东县	<b>102.42</b>	<b>27.50%</b>	<b>80.36</b>	<b>22.20%</b>	<b>65.79</b>	<b>30.60%</b>

注：崇川区、港闸区未统计财政总收入

资料来源：各区县统计公报或政府工作报告、鹏元整理

## 六、经营与竞争

公司负责如东县洋口港的开发建设，近年来，随着洋口港建设的推进，公司主营业务收入增长较快，但收入结构变化较大。2011-2012年公司主营业务收入主要来自工程施工和项目管理。2013年，随着洋口港临港工业区土地的出让，公司新增的土地整理收入成为最主要的收入来源。同时，公司承担了长沙镇的生活用水供应，实现20.40万元收入。公司其他业务收入主要来自管线桥租赁，一定程度上丰富了公司收入来源。

表7 公司2011-2013年营业收入构成（单位：万元）

项目	2013年		2012年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理	31,603.87	86.54%	-	-	-	-
工程施工	11,907.00	31.75%	13,277.00	45.04%	11,925.13	73.74%
项目管理	580.80	100.00%	11,358.15	100.00%	4,294.61	100.00%
劳务费	280.91	57.48%	241.43	68.02%	178.76	100.00%
供水业务	20.40	53.43%	-	-	-	-
主营业务收入合计	<b>44,392.98</b>	<b>71.82%</b>	<b>24,876.58</b>	<b>70.36%</b>	<b>16,398.50</b>	<b>80.90%</b>
其他业务收入	<b>988.92</b>	<b>80.37%</b>	<b>753.59</b>	<b>-150.70%</b>	<b>991.27</b>	<b>-39.43%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

公司工程施工收入主要来自临港工业区围海造地工程，受围堰等成本上升影响，公司工程施工毛利率逐年下降

洋口港主要包括海上作业区、临港工业区、综合物流园区、港口新城四大功能区。

临港工业区作为四大功能区之一，是洋口港重要战略发展区。临港工业区总规划面积 30 平方公里，通过围海造地形成，经过围围、吹填等步骤，实现海域使用权转变为土地使用权，为企业建设提供建设用地，工业区分三期开发，每期面积约为 10 平方公里。

临港工业区围海造地工程开始于 2004 年，目前，临港工业区一期（10 平方公里）、二期（10 平方公里）已完成围海造地工程，形成土地，三期（10 平方公里）完成围围。围海造地工程由公司控股子公司江苏洋口港投资开发有限公司负责实施，工程施工收入按平均每亩 8.6 万元确认，成本按竣工验收实际成本确认。2011-2012 年公司实现围海造田工程施工收入 1.19 亿元、1.32 亿元，2013 年工程施工收入中 8,814.46 万元来自围海造田，3,092.53 万元来自公司本部为临港工业区入驻企业江苏远东石材产业园有限公司石材产业园的建设提供工程施工的收入。近年来随着围涂、填海成本的不断上升，公司工程施工收入毛利率逐年下降。目前临港工业区三期完成围围，后期需进行吹填等一系列的工程，预期公司工程施工收入具有一定的持续性。

**表8 2011-2013 年围海造地施工情况**

项目	2013 年	2012 年	2011 年
施工面积（亩）	1,024.94	1,543.84	1,386.64
施工收入（万元）	8,814.46	13,277.00	11,925.13

资料来源：公司提供

**随着临港工业区土地的出让，公司开始实现土地整理收入，未来随着入驻企业的增加，公司土地整理收入较有保障**

临港工业区经过前期围海造地形成土地后，六通一平等形成熟地，通过招拍挂形式出让给入驻企业。目前，临港一期、二期已完成围海造地，形成土地，一期主要发展石化、能源产业，二期主要发展冶金、装备制造、石材加工产业。

临港工业区土地整理业务由公司本部负责，根据公司与如东县土地储备中心签订的《委托土地开发协议》，公司负责对洋口港经济开发区规划范围内的土地进行整理，达到净地条件后，交由如东县土地储备中心进行出让，土地出让收入在扣除公司垫付后的开发费用及各项规费后的净收益，由如东县土地储备中心与公司按比例分成，若土地不需要实施拆迁安置，分成比例为 8:2，需实施拆迁安置，分成比例为 5:5。

随着洋口港招商引资力度的加大，近年来，江西昌九农科化工有限公司、中石油股份有限公司、江苏远东石材产业园有限公司等企业项目陆续入驻工业区。2013 年，临港工业区开始实现规模化的土地出让收益，共出让土地面积为 71.08 万平方米。公司实现 31,603.87 万元土地整理收入。目前，临港工业区拥有土地一、二期 20 平方公里，其中完成开发达到生地状态约 7 平方公里，三期（10 平方公里）工程完成围海造地后也将转化

为土地使用权，土地资源丰富，未来随着入驻企业的增加，公司土地整理业务收入较有保障。

**表9 2013年公司土地整理业务情况（单位：平方米、万元）**

整理地块	面积	整理收入
洋口港临港工业区二期 001 号地块	42,208.20	1,876.60
洋口港临港工业区二期 002 号地块	42,938.50	1,909.07
洋口港临港工业区二期 003 号地块	45,185.00	2,008.95
洋口港临港工业区二期 004 号地块	60,730.00	2,700.09
洋口港临港工业区二期 005 号地块	50,254.70	2,234.35
洋口港临港工业区二期 006 号地块	50,589.40	2,249.23
洋口港临港工业区二期 007 号地块	55,170.40	2,452.91
洋口港临港工业区二期 008 号地块	47,701.70	2,120.85
洋口港临港工业区二期 009 号地块	49,890.50	2,218.16
洋口港临港工业区二期 010 号地块	52,652.50	2,340.96
洋口港临港工业区二期 011 号地块	42,995.10	1,911.59
洋口港临港工业区二期 012 号地块	49,656.60	2,207.76
洋口港临港工业区二期 013 号地块	53,156.90	2,363.39
洋口港临港工业区二期 014 号地块	67,699.40	3,009.96
<b>合计</b>	<b>710,828.90</b>	<b>31,603.87</b>

资料来源：公司提供

港口新城区基础设施、人工岛建设等的项目管理业务是公司主要收入来源之一，但受项目建设周期及投资规模的影响，公司项目管理收入波动较大；目前，公司在建、拟建项目较多，面临较大的资金压力

公司作为洋口港建设的主体，承担了港口新城区的道路、管网、口岸商务区等配套基础设施建设、人工岛、码头等港口设施建设。根据如东县财政局出具的东财预[2010]12号文件，公司承建的非经营性基础设施建设项目，由财政按项目投资额按年给予公司 15% 的项目管理费，同时为保证公司的经济利益，完工后的公益性项目将由财政分期进行回购。但具体回购方式未明确，建设项目投资本金的回收方式及回收时间存在一定的不确定性。

项目管理业务是公司重要收入来源之一，受建设项目周期及投资规模的影响，2012 年公司主要进行人工岛、金牛岛等港口基础设施的建设，投资规模大，公司实现 11,358.15 万元的项目管理费；2013 年，公司项目管理费主要来自于港口新城区的道路等建设，当年完成投资额 3,872.03 万元，实现 580.80 万元项目管理费收入。

**表10 2013年公司项目管理收入来源（单位：万元）**

项目	项目管理费
长沙路南伸北延	283.82
海逸社区拆迁征地	114.90

纵五纵十路 and 老镇区改造	57.31
阳光岛基础配套工程	49.85
火车站经二路	24.46
西气东输进户工程	24.28
新城区道路	18.29
滨度仓储基础设施配套	6.73
其他	1.17
<b>合计</b>	<b>580.80</b>

资料来源：公司提供

目前公司承建的基础设施建设项目较多，投资规模较大，截至 2013 年底，主要在建项目包括人工岛三期、口岸商务区等，涉及总投资 14.28 亿元，已完成投资 5.99 亿元，尚需投资 8.29 亿元。公司拟建项目计划总投资 35.09 亿元。公司在建、拟建项目规模较大，存在着较大的资金压力。

**表11 截至 2013 年底公司主要在建、拟建工程情况（单位：万元）**

在建项目	总投资	已完成投资额
人工岛三期	72,000.00	46,008.43
口岸商务区	10,000.00	5,661.94
液化品码头	20,100.00	3,430.71
太阳岛综合服务大楼	8,700.00	1,421.43
接岛引堤工程	24,800.00	1,251.45
港口新城幼儿园	3,800.00	544.51
洋口港港城客运站	2,100.00	453.01
餐饮中心建设	400.00	387.57
洋口港临港工业区丙稀酰胺项目（配套工程）	400.00	380.10
五万吨码头（工程前期费用）	500.00	363.49
<b>合计</b>	<b>142,800.00</b>	<b>59,902.64</b>
2014 年拟建项目	计划总投资	计划开工时间
污水处理项目	16,000.00	2014.1
工业供水项目	33,000.00	2014.2
码头项目	50,000.00	2014.8
港口医院	30,000.00	2014.7
江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目	111,842.00	2014.4
如东洋口港安置房建设项目	110,084.40	2014.4
<b>合计</b>	<b>350,926.40</b>	-

资料来源：公司提供

**供水、管线桥租赁等业务一定程度上丰富了公司收入来源，但业务规模较小**

公司子公司南通洋口港供水服务有限公司承担了洋口港所在的长沙镇的自来水供应，2013 年实现 20.40 万元收入。目前长沙镇居民生活用水为每立方米 2.8 元，非生活用水为每立方米 3.57 元。公司子公司南通洋口港劳务服务有限公司主营境外劳务输出、劳务派遣服务收取一定的劳务费，2013 年实现 280.91 万元收入。

公司租赁收入主要来自于管线桥租赁，为满足洋口港区临港工业所需天然气、原油和成品油、液体化工品等物料运输的需要，公司建设了洋口港区陆岛通道管线桥。目前管线桥上已搭建 2 根管线，一根是中石油江苏液化天然气有限公司的天然气外输管线，其与公司签订了管线桥使用权购买合同，合同总价 2 亿元，有效期 30 年；另一根管线为公司自用的排污管线。随着港口 LNG 项目的推进、城市污水处理的需要，未来管线桥上计划新增 22 根管线，预期使用者包括中石油股份公司、如东县污水处理厂等。公司管线桥租赁业务规模有望扩张，发展前景较好。

总体而言，供水、劳务输出、管线桥租赁业务一定程度上丰富了公司收入来源，但目前业务规模较小。

#### **公司在资本金投入、财政补贴等方面得到地方政府的大力支持**

公司承担了洋口港内大型项目的开发建设，对洋口港经济发展起着重要作用。为促进公司高效运营和长远发展，如东县政府和洋口港经济开发区管委会支持力度较大。

在资本金投入方面，根据洋口港经济开发区管委会港管发【2013】42 号文，洋口港经济开发区将区财政历年拨付给公司及其下属控股子公司资金均视同国有资本金投入处理，计入“资本公积”科目核算。2013 年公司资本公积大幅提升，由 2012 年的 7.01 亿增至 31.67 亿元，该部分资金公司主要用于购买土地以增强自身融资能力。

在财政补贴方面，如东县财政局、洋口港经济开发区为了支持公司及下属控股公司基础设施建设，每年会给予一定的财政补贴，2011-2013 年，公司及下属子公司分别获得补贴收入 2,395.84 万元、8,062.42 万元和 10,698.40 万元。

## **七、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兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011-2013 年审计报告。2011-2013 年审计报告均按照旧会计准则编制。截至 2013 年 12 月 31 日，公司合并范围内的子公司共计 8 家，其中江苏洋口港港务有限公司、南通洋口港供水服务有限公司、南通振港建设工程有限公司、江苏洋口港投资开发有限公司于 2013 年纳入合并范围。

### **资产结构与质量**

### 公司资产规模增长较快，土地使用权占比较大，资产流动性欠佳

近年来，随着洋口港建设的推进，公司土地整理等业务的开展，公司资产规模增长较快，截止 2013 年末，公司资产总额为 108.24 亿元，2011-2013 年年均复合增长率为 49.16%。公司资产以无形资产、固定资产等非流动资产为主，资产流动性欠佳。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。公司货币资金以银行存款和其他货币资金为主，2013 年末，公司货币资金为 58,834.23 万元，其中银行存款 34,231.40 万元，受限的资金为 17,600.00 万元。公司其他应收款主要是与如东县东泰社会发展投资有限责任公司、如东县土地资产储备开发中心等关联方、政府单位的往来款，2013 年末，公司前五名其他应收款占比 83.00%，从账龄分布来看，2 年以上的其他应收款占 54.62%，其他应收账款规模较大，回收期较长，影响公司资金流动性。公司存货以开发成本、开发产品为主，由土地整理业务形成，随着临港工业区开发的推进，存货规模增长较快，2013 年末，存货余额为 11.24 亿元，其中 71.20% 为开发成本，28.66% 为开发产品，为已整理完毕的临港工业区一期、二期部分土地，合计约 7 平方公里。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产构成。公司固定资产以房屋建筑物、管线桥、黄海大桥等构筑物及附属设施为主；在建工程主要为在建的基础设施项目，主要包括港口新城客运站、人工岛三期、液化品码头等港口设施建设。根据东财预[2010]12 号文件，未来该类项目完工后由政府陆续进行回购。公司无形资产包括土地使用权、海域使用权，2013 年末，公司土地使用权 51.54 亿元，其中 99.86% 的土地性质为出让，2013 年土地规模增幅较大，为公司“招拍挂”取得土地，土地中约 39.75% 已用于抵押。海域使用权 8.19 亿元，以人工岛海域使用权为主，99.41% 的海域使用权已用于抵押（见附录六）。公司土地使用权规模较大，有利于增强公司融资能力，但土地价值易受土地一级市场波动影响，且较大部分用于抵押，流动性欠佳。

**表12 2011-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58,834.23	5.44%	24,248.02	3.99%	45,084.89	9.27%
其他应收款	63,027.55	5.82%	148,353.98	24.42%	109,935.10	22.60%
存货	112,360.50	10.38%	89,102.90	14.67%	78,244.21	16.08%
<b>流动资产合计</b>	<b>242,797.75</b>	<b>22.43%</b>	<b>286,305.97</b>	<b>47.12%</b>	<b>242,468.16</b>	<b>49.84%</b>
固定资产	152,662.81	14.10%	137,181.05	22.58%	136,696.90	28.10%
在建工程	61,587.77	5.69%	72,453.20	11.93%	39,786.95	8.18%
无形资产	597,259.42	55.18%	104,691.28	17.23%	61,700.54	12.68%
<b>非流动资产合计</b>	<b>839,599.43</b>	<b>77.57%</b>	<b>321,245.22</b>	<b>52.88%</b>	<b>244,041.36</b>	<b>50.16%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,082,397.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>607,551.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>486,509.52</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 盈利能力

**公司主营业务收入逐年增长，期间费用率较高，对公司盈利能力造成一定的影响，利润对政府补助依赖程度高**

随着公司业务的扩张，公司主营业务收入逐年增长。2013年，公司主营业务收入较上年增长 78.45%，主要是新增土地整理收入 3.16 亿元所致。公司收入主要来源于土地整理、工程施工、项目管理。公司土地整理和项目管理业务毛利率水平较高，工程施工业务受围海造地成本提升的原因，毛利率逐年下滑，2013年，公司主营业务毛利率为 71.82%，保持在较高水平。

公司期间费用以管理费用、财务费用为主，随着公司业务规模的扩张，增长较快。2013年公司管理费用 1.39 亿元，较上年增长 537.02%，主要是土地使用权、无形资产摊销以及相应的土地使用税增加所致；受银行借款增加的影响，公司财务费用逐年增加，2013年公司财务费用为 1.12 亿元，较上年增长 64.25%。公司较大规模的期间费用影响了盈利能力，2013年，公司营业利润亏损 559.95 万元，营业利润水平较上年大幅下滑。

为了提高公司盈利水平，增强公司的项目承建能力，政府通过融资补助和经费补贴等形式给予公司一定的资金支持。2011-2013年公司获得相关政府补助 2,395.84 万元、8,062.42 万元和 10,698.40 万元，公司利润对政府补助依赖程度高。

**表13 2011-2013 年公司收入及盈利变动情况（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年	2011 年
主营业务收入	44,392.98	24,876.58	16,398.50
营业利润	-559.95	6,008.15	4,013.51
营业外收入	12,492.93	8,105.37	2,396.38
利润总额	11,534.74	14,094.41	6,363.11
净利润	11,443.87	13,864.70	5,905.36
期间费用率	57.09%	37.16%	48.10%
主营业务毛利率	71.82%	70.36%	80.90%
总资产回报率	2.52%	3.96%	-

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流逐年好转，在建、拟建项目资金需求大，存在较大的资金压力**

随着公司业务扩张、收入结构的变化，2013 年土地整理业务收入成为公司最主要收入来源，公司经营活动现金流入显著增加，经营活动现金净流入 7.49 亿元。2011-2013 年，公司投资活动现金流呈连续净流出状态，且规模上升较快，主要是公司进行人工岛、码头等洋口港配套基础设施建设及无形资产投资增加所形成。未来随着公司在建工程的逐步推进，公司投资活动现金流出预计将持续增长。

公司投资规模较大，其经营活动产生的现金流不能满足其投资支出的需要，公司主要通过政府支持及银行借款等方式进行筹资。根据洋口港经济开发区管委会港管发【2013】42 号文，洋口港经济开发区将区财政历年拨付给公司及其下属控股子公司资金均视同国有资本金投入处理，该项投入一定程度上缓解了公司的资金压力，但公司作为洋口港开发建设的主体，在建、拟建项目投资较大，仍存在较大的资金压力。

**表14 2011-2013 年公司现金流情况（单位：万元）**

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营活动现金流入小计	143,206.08	81,720.42	16,405.56
经营活动现金流出小计	68,350.59	72,424.02	19,333.90
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>74,855.49</b>	<b>9,296.40</b>	<b>-2,928.34</b>
投资活动现金流入小计	-	8.11	1,130.00
投资活动现金流出小计	415,620.75	122,711.57	80,133.77
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-415,620.75</b>	<b>-122,703.46</b>	<b>-79,003.77</b>
筹资活动现金流入小计	462,248.61	178,185.50	164,113.17
筹资活动现金流出小计	99,749.53	81,296.69	77,472.61
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>362,499.08</b>	<b>96,888.81</b>	<b>86,640.56</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力**

近年来政府以资本金投入、财政补贴等形式为公司提供支持，公司所有者权益增长较快。根据洋口港经济开发区管委会港管发【2013】42 号文，洋口港经济开发区将区财政历年拨付给公司及其下属控股子公司资金均视同国有资本金投入处理，计入“资本公积”科目核算。。截至 2013 年末公司所有者权益为 49.47 亿元，2011-2013 年年均复合增长率

为 72.15%。在地方政府的大力支持下，公司的资本实力大幅提升。公司进行港口建设投资支出较大，公司负债增长较快，截至 2013 年末，公司负债总额为 58.76 亿元，其中有息债务<sup>3</sup>为 33.13 亿元，规模较大，存在一定的偿债压力。2013 年末，公司产权比率为 1.19，所有者权益对负债的保障程度较低。

**表15 2011-2013 年公司资本结构情况**

项目	2013 年	2012 年	2011 年
负债总额（万元）	587,648.55	370,836.66	319,559.00
所有者权益（万元）	494,748.63	236,714.53	166,950.52
产权比	1.19	1.57	1.91

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

从负债结构来看，2011-2013 年，公司流动负债比重呈上升趋势。截至 2013 年末，流动负债占公司负债的比重为 55.73%，非流动负债比重为 44.27%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据和其他应付款等构成。短期借款包括保证借款、抵押借款。应付票据为公司开立的银行承兑汇票，2013 年末金额为 3.19 亿元。公司预收账款主要是预收工程施工费用以及 1.8 亿元的中石油江苏液化天然气有限公司管线桥使用费等。2013 年末，公司其他应付款为 20.02 亿元，同比增长 141.51%，其中应付如东县日泰投资管理有限公司的往来款占比 93.97%，主要是公司收购子公司江苏洋口港投资开发有限公司的收购款项。公司非流动负债以长期借款为主，其中 1.30 亿元为保证借款、23.06 亿元为抵押借款。

**表16 2011-2013 年公司负债构成（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	31,700.00	5.39%	10,400.00	2.80%	16,030.00	5.02%
应付票据	31,900.00	5.43%	-	-	-	-
预收款项	29,907.13	5.09%	23,124.19	6.24%	21,118.31	6.61%
其他应付款	200,182.34	34.06%	82,888.90	22.35%	74,477.36	23.31%
一年内到期的非流动负债	24,131.67	4.11%	41,500.00	11.19%	19,000.00	14.40%
<b>流动负债合计</b>	<b>327,474.55</b>	<b>55.73%</b>	<b>158,969.16</b>	<b>42.87%</b>	<b>131,942.33</b>	<b>41.29%</b>
长期借款	243,585.00	41.45%	211,867.50	57.13%	187,616.67	58.71%
<b>非流动负债合计</b>	<b>260,174.00</b>	<b>44.27%</b>	<b>211,867.50</b>	<b>57.13%</b>	<b>187,616.67</b>	<b>58.71%</b>
<b>负债合计</b>	<b>587,648.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>370,836.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>319,559.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

公司资产负债率水平较高，受所有者权益增长较快的影响，2013 年末资产负债率为 54.29%，有所下降。受其他应付款增长较多的影响，2013 年公司流动比率、速动比率分

<sup>3</sup>有息债务包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券。

别为 0.74、0.40，较上年下降幅度较大，偿债压力有所增加。公司 EBITDA 利息保障倍数较低，但能对利息支付形成一定的保障。

**表17 2011-2013 年公司偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率	54.29%	61.04%	65.68%
流动比率	0.74	1.80	1.84
速动比率	0.40	1.24	1.24
EBITDA（万元）	36704.03	23988.02	13762.99
EBITDA 利息保障倍数	1.76	1.51	1.23

资料来源：公司提供、鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### （一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券募投项目未来的收益是本期债券还本付息资金的第一来源。洋口港物流建设工程建成后，公司预期将获得较稳定的港池收入和出租收入，该项目预计可实现正常年收入 30,926.0 万元。安置房项目规模较大，预期可为公司带来较大的收入，同时，安置房建设置换出的镇区 190 亩商业土地出让收益全部返还给公司，该项目预计可实现总收入 123,585 万元。此外，公司业务发展较好，业务构成丰富，收入主要来自于土地整理、工程施工、项目管理费和政府补助等，是本期债券偿债资金重要来源。2011-2013 年，公司分别实现营业收入 17,389.78 万元、25,630.18 万元和 45,381.91 万元。公司作为洋口港重要的建设主体，如东县财政局、洋口港经济开发区每年会给予公司一定的财政补贴，2011-2013 年，分别获得补贴收入 2,395.84 万元、8,062.42 万元和 10,698.40 万元，提升了公司整体实力和可持续发展能力。土地资产变现为本期债券还本付息提供了有益补充，公司土地资产、海域使用权规模较大，在必要时可以通过变现土地资产来补充偿债资金。

本期债券募投项目建设规模较大，回报期较长，如果在项目管理和建设过程中出现重大问题，则有可能影响项目按期竣工，对项目收益的实现产生不利影响。公司土地整理业务收入易受国家房地产调控政策及当地土地一级市场供求关系影响，公司营业收入存在着波动的可能。政府对公司的财政补贴是公司的重要利润来源，如果地方财政收入出现波动，也将会对公司造成一定程度的不利影响。此外，公司土地资产规模较大，部分已用于抵押，能否集中变现及变现价值存在一定的不确定性。

### （二）本期债券保障措施分析

中国投融资担保有限公司提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能为本期债券的本息偿付提供一定保障

### 1、主要担保条款

中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券的到期兑付提供无条件的不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年内。

### 2、担保人基本情况

中投保于 1993 年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委发起设立，是以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构。初始注册资本 5.00 亿元人民币，2010 年 9 月 2 日注册资本增加到 35.21 亿元，2012 年 8 月 6 日注册资本增加到 45.00 亿元。截至 2013 年 12 月 31 日，中投保注册资本为 45.00 亿元，实际控制人为国家开发投资公司。

中投保营业收入主要来源于担保业务收入与投资收益，2013 年担保业务收入和投资收益分别为 67,951.51 万元和 53,557.51 万元，较 2012 年分别增长 20.32% 和 15.17%。2013 年公司营业收入继续保持稳定增长，2013 年达到 88,915.53 万元，较 2012 年增长 14.29%。

**表18 2012-2013 年中投保营业收入构成（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	67,951.51	-	56,473.35	-
已赚保费	34,234.65	38.50%	29,817.35	38.33%
投资收益	53,557.51	60.23%	46,501.38	59.77%
公允价值变动损益	212.80	0.24%	-128.79	-0.17%
汇兑收益/（损失）	-278.72	-0.31%	22.81	0.03%
其他业务收入	1,189.30	1.34%	1,583.36	2.04%
<b>合计</b>	<b>88,915.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>77,796.12</b>	<b>100.00%</b>

注：已赚保费=担保业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金；

营业收入=已赚保费+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益/（损失）+其他业务收入。

资料来源：中投保提供

截至 2013 年 12 月 31 日，担保人资产总额为 98.43 亿元，所有者权益合计为 57.27 亿元，资产负债率为 41.82%，担保余额为 1,013 亿元。2013 年度，担保人新增担保额为 467 亿元，实现担保业务收入 6.80 亿元，实现营业收入 8.89 亿元，实现利润总额 4.25 亿元，经营活动产生的现金流净额为-13.21 亿元。

**表19 2011-2013 年中投保主要财务指标情况（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年	2011 年
----	--------	--------	--------

总资产（万元）	984,290.55	957,580.23	722,091.10
所有者权益合计（万元）	572,661.85	545,113.02	516,144.15
担保业务收入（万元）	67,951.51	56,473.35	42,106.62
营业收入（万元）	88,915.53	77,796.12	71,092.67
营业利润（万元）	41,349.65	40,338.12	39,122.52
利润总额（万元）	42,510.71	40,818.16	40,372.48
净利润（万元）	31,905.37	30,418.95	30,132.70
当年新增担保额（亿元）	467	543	574
担保余额（亿元）	1,007	974	711
担保风险准备金（万元）	26,653.88	45,240.97	29,820.55
准备金覆盖率	0.27%	0.46%	0.42%
硬资本充足率	4.47%	4.62%	4.95%
资产负债率	41.82%	43.07%	28.52%
融资性担保放大倍数（倍）	6.94	6.07	4.92
综合毛利率	46.50%	51.85%	55.03%
总资产收益率	3.29%	3.62%	4.48%
净资产收益率	5.71%	5.73%	5.95%
经营活动现金流净额（万元）	-132,100.53	-41,957.19	10,025.61

资料来源：中投保提供

经鹏元综合评定，中投保的主体长期信用等级为 AA+，由其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能为本期债券的本息偿付提供一定保障。

## 九、或有事项分析

截至2013年12月31日，公司及下属子公司对外提供的担保总额为36,144.00万元，占同期所有者权益的7.31%。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

**表20 截至2013年12月31日公司及下属子公司对外担保情况（单位：万元）**

担保单位	被担保单位	担保权人	担保金额	备注
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东县人民医院	南京银行股份有限公司南通分行	10,000.00	-
江苏洋口港建设发展集团有限公司	南通五建通源建筑工程有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司	4,500.00	-
江苏洋口港建设发展集团有限公司	南通五建通源建筑工程有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司	4,500.00	-
江苏洋口港建设发展集团有限公司	南通五建通源建筑工程有限公司	广发银行股份有限公司	3,000.00	-
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东新泰水产品有限公司	如东农村商业银行	144.00	-
江苏洋口港股份有限公司	南通江舟投资有限公司	中国民生银行股份有限公司	10,000.00	-

司		司南通分行		
江苏洋口港投资开发有限公司	江苏洋通开发投资有限公司	广发银行股份有限公司	4,000.00	抵押担保
<b>合计</b>			<b>36,144.00</b>	

资料来源：公司审计报告

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	58,834.23	24,248.02	45,084.89
应收账款	16.06	15,731.82	4,373.85
预付款项	8,559.40	7,495.04	4,223.82
其他应收款	63,027.55	148,353.98	109,935.10
存货	112,360.50	89,102.90	78,244.21
其他流动资产	-	1,374.21	606.29
<b>流动资产合计</b>	<b>242,797.75</b>	<b>286,305.97</b>	<b>242,468.16</b>
长期股权投资	13,875.57	1,900.00	1,400.00
固定资产	152,662.81	137,181.05	136,696.90
在建工程	61,587.77	72,453.20	39,786.95
无形资产	597,259.42	104,691.28	61,700.54
长期待摊费用	2,805.24	1,149.96	1,213.99
递延所得税资产	262.69	110.30	22.03
其他非流动资产	11,145.93	3,759.42	3,220.94
<b>非流动资产合计</b>	<b>839,599.43</b>	<b>321,245.22</b>	<b>244,041.36</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,082,397.18</b>	<b>607,551.19</b>	<b>486,509.52</b>
短期借款	31,700.00	10,400.00	16,030.00
应付票据	31,900.00	-	-
应付账款	7,791.33	-	-
预收款项	29,907.13	23,124.19	21,118.31
应付职工薪酬	38.77	71.09	22.13
应交税费	1,494.14	984.98	1,164.28
应付利息	329.17	-	130.24
其他应付款	200,182.34	82,888.90	74,477.36
一年内到期的非流动负债	24,131.67	41,500.00	19,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>327,474.55</b>	<b>158,969.16</b>	<b>131,942.33</b>
长期借款	243,585.00	211,867.50	187,616.67
长期应付款	16,589.00	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>260,174.00</b>	<b>211,867.50</b>	<b>187,616.67</b>
<b>负债合计</b>	<b>587,648.55</b>	<b>370,836.66</b>	<b>319,559.00</b>
股本	80,000.00	80,000.00	60,000.00
资本公积	316,681.83	70,091.61	52,106.06
盈余公积	1,700.50	374.99	-
未分配利润	29,797.05	19,647.55	6,128.83
<b>归属于母公司股东权益合计</b>	<b>428,179.38</b>	<b>170,114.15</b>	<b>118,234.89</b>
少数股东权益	66,569.24	66,600.38	48,715.63

股东权益合计	494,748.63	236,714.53	166,950.52
负债和股东权益总计	1,082,397.18	607,551.19	486,509.52

资料来源：公司审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
<b>一、营业总收入</b>	45,381.91	25,630.18	17,389.78
营业收入	45,381.91	25,630.18	17,389.78
<b>二、营业总成本</b>	45,817.43	19,622.02	13,376.27
营业成本	12,704.37	9,263.48	4,514.01
营业税金及附加	7,157.75	762.13	901.56
销售费用	272.78	248.88	45.39
管理费用	13,877.74	2,178.55	1,873.33
财务费用	11,195.23	6,815.91	5,968.39
资产减值损失	609.56	353.07	73.58
投资收益	-124.43	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-124.43	-	-
<b>三、营业利润</b>	-559.95	6,008.15	4,013.51
加：营业外收入	12,492.93	8,105.37	2,396.38
减：营业外支出	398.25	19.12	46.77
其中：非流动资产处置损失	5.00	-	-
<b>四、利润总额</b>	11,534.74	14,094.41	6,363.11
减：所得税费用	90.86	229.71	457.75
<b>五、净利润</b>	11,443.87	13,864.70	5,905.36
归属于母公司股东的净利润	11,475.01	13,893.71	4,676.94
少数股东损益	-31.14	-29.01	1,228.43

资料来源：公司审计报告

**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	76,278.96	15,671.90	11,747.80
收到其他与经营活动有关的现金	66,927.12	66,048.53	4,657.76
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>143,206.08</b>	<b>81,720.42</b>	<b>16,405.56</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	25,747.01	21,753.83	10,931.59
支付给职工以及为职工支付的现金	583.19	565.69	445.57
支付的各项税费	6,836.07	2,590.86	539.21
支付其他与经营活动有关的现金	35,184.33	47,513.65	7,417.53
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>68,350.59</b>	<b>72,424.02</b>	<b>19,333.90</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>74,855.49</b>	<b>9,296.40</b>	<b>-2,928.34</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	-	-	1,130.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	8.11	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>-</b>	<b>8.11</b>	<b>1,130.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	405,314.91	122,211.57	62,133.77
投资支付的现金	10,305.84	500.00	18,000.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>415,620.75</b>	<b>122,711.57</b>	<b>80,133.77</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-415,620.75</b>	<b>-122,703.46</b>	<b>-79,003.77</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	324,988.61	55,899.31	21,523.17
取得借款收到的现金	94,260.00	108,465.04	121,190.00
收到其他与筹资活动有关的现金	43,000.00	13,821.15	21,400.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>462,248.61</b>	<b>178,185.50</b>	<b>164,113.17</b>
偿还债务支付的现金	58,617.50	43,859.17	58,583.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,832.03	15,888.43	11,168.18
支付其他与筹资活动有关的现金	20,300.00	21,549.09	7,721.10
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>99,749.53</b>	<b>81,296.69</b>	<b>77,472.61</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>362,499.08</b>	<b>96,888.81</b>	<b>86,640.56</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>52.39</b>	<b>2.48</b>	<b>76.78</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>21,786.21</b>	<b>-16,515.77</b>	<b>4,785.22</b>
加：期初现金及现金等价物余额	23,248.02	39,763.79	34,978.57
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>45,034.23</b>	<b>23,248.02</b>	<b>39,763.79</b>

资料来源：公司审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	11,443.87	13,864.70	5,905.36
加：资产减值损失	609.56	353.07	73.58
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,987.24	2,122.11	1,409.49
无形资产摊销	8,362.87	132.29	20.81
长期待摊费用摊销	84.72	63.14	132.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	-1,789.17	-8.11	
财务费用	9,791.64	7,578.55	5,913.40
投资损失	124.43		
递延所得税资产减少	-152.39	-88.27	-18.40
存货的减少	-23,257.60	-10858.69	-5615.78
经营性应收项目的减少	5,910.10	-34,537.14	-3,067.20
经营性应付项目的增加	56,741.21	30,674.74	-7,682.57
经营活动产生的现金流量净额	74,855.49	9,296.40	-2,928.34
现金的期末余额	45,034.23	23,248.02	39,763.79
减：现金的期初余额	23,248.02	39,763.79	34,978.57
现金及现金等价物净增加额	21,786.21	-16,515.77	4,785.22

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产 (万元)	1,082,397.18	607,551.19	486,509.52
所有者权益 (万元)	494,748.63	236,714.53	166,950.52
营业收入 (万元)	45,381.91	25,630.18	17,389.78
营业利润 (万元)	-559.95	6,008.15	4,013.51
营业外收入 (万元)	12,492.93	8,105.37	2,396.38
利润总额 (万元)	11,534.74	14,094.41	6,363.11
净利润 (万元)	11,443.87	13,864.70	5,905.36
期间费用率	57.09%	37.16%	48.10%
主营业务毛利率	71.82%	70.36%	80.90%
总资产回报率	2.52%	3.96%	-
经营活动现金流入小计 (万元)	143,206.08	81,720.42	16,405.56
经营活动现金流出小计	68,350.59	72,424.02	19,333.90
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	74,855.49	9,296.40	-2,928.34
投资活动现金流入小计 (万元)	-	8.11	1,130.00
投资活动现金流出小计 (万元)	415,620.75	122,711.57	80,133.77
投资活动产生的现金流量净额 (万元)	-415,620.75	-122,703.46	-79,003.77
筹资活动现金流入小计 (万元)	462,248.61	178,185.50	164,113.17
筹资活动现金流出小计 (万元)	99,749.53	81,296.69	77,472.61
筹资活动产生的现金流量净额 (万元)	362,499.08	96,888.81	86,640.56
负债总额 (万元)	587,648.55	370,836.66	319,559.00
所有者权益 (万元)	494,748.63	236,714.53	166,950.52
产权比	1.19	1.57	1.91
资产负债率	54.29%	61.04%	65.68%
流动比率	0.74	1.80	1.84
速动比率	0.40	1.24	1.24
EBITDA (万元)	36704.03	23988.02	13762.99
EBITDA 利息保障倍数	1.76	1.51	1.23

资料来源：公司审计报告

## 附录五 截止2013年末纳入合并报表子公司情况

企业名称	主营业务	直接持股比例	间接持股	
			持股比例	持有单位
南通洋口港港城开发有限公司	洋口港新区投资开发等；市政工程建设；房地产开发等	100.00%		
江苏洋口港股份有限公司	港口基础设施建设、投资、开发	99.43%	0.57%	南通洋口港港城开发有限公司
江苏洋口港港务有限公司	港口设施建设、港口管理咨询服务	100.00%		
南通洋口港供水服务有限公司	供应生活用水；管网建设、维护等	100.00%		
南通洋口港劳务服务有限公司	境内劳务输出、劳务派遣；物业管理		100.00%	江苏洋口港股份有限公司
南通市洋口港旅游开发有限公司	预包装食品、散装食品零售；旅游景区投资、建设、管理等		100.00%	江苏洋口港股份有限公司
江苏洋口港投资开发有限公司	滩涂围垦、港口公用码头及公路等开发、建设及经营	50.10%		
南通振港建设工程有限公司	工程施工、房屋租赁、房屋拆除、工程项目管理等		50.10%	江苏洋口港投资开发有限公司

资料来源：公司审计报告

## 附录六 截止2013年末公司土地资产、海域使用权明细

土地证号	性质	地块	账面价值 (万元)	是否抵押
东国用(2010)第510014号	出让	商住		是
东国用(2010)第510015号	出让	商住	14,275.33	是
东国用(2010)第510013号	出让	商住		否
东国用(2013)第720043号	出让	商住	19,644.60	否
东国用(2013)第720044号	出让	商住	20,146.42	否
东国用(2013)第720045号	出让	商住	19,032.50	否
东国用(2013)第720065号	出让	商住	12,383.36	否
东国用(2013)第720066号	出让	商住	12,597.62	否
东国用(2013)第720067号	出让	商住	13,256.71	否
东国用(2013)第720068号	出让	商住	17,817.42	否
东国用(2013)第720069号	出让	商住	14,744.10	否
东国用(2013)第720070号	出让	商住	14,842.30	否
东国用(2013)第720071号	出让	商住	16,186.31	否
东国用(2013)第720072号	出让	商住	13,995.08	是
东国用(2013)第720073号	出让	商住	14,637.25	否
东国用(2013)第720074号	出让	商住	15,447.59	否
东国用(2013)第720075号	出让	商住	12,614.22	否
东国用(2013)第720076号	出让	商住	14,568.63	否
东国用(2013)第720077号	出让	商住	15,595.57	否
东国用(2013)第720078号	出让	商住	19,862.16	否
东国用(2012)第720005号	出让	商住	2,029.92	是
东国用(2012)第720004号	出让	商务金融	1,071.29	是
东国用(2013)第720004号	出让	商住	15,113.57	是
东国用(2013)第720005号	出让	商住	15,609.88	是
东国用(2013)第720006号	出让	商住	14,037.85	是
东国用(2013)第720007号	出让	商住	14,929.32	是
东国用(2013)第720003号	出让	住宅	417.78	否
东国用(2013)第720002号	出让	住宅	512.20	否
东国用(2013)第720041号	出让	商住	18,428.27	否

东国用（2013）第 720042 号	出让	商住	18,698.96	否
东国用（2008）第 720005 号	出让	商服	406.69	否
东国用（2008）第 720006 号	出让	商服	498.66	否
东国用（2011）第 720017 号	出让	工业	1,106.57	是
东国用（2012）第 720006 号	出让	商住	41,882.94	是
东国用（2013）第 720022 号	出让	商住	1,369.77	是
东国用（2013）第 720021 号	出让	商住	1,889.72	是
东国用（2013）第 720020 号	出让	商住	17,446.38	否
东国用（2013）第 720019 号	出让	商住	15,491.62	是
东国用（2013）第 720018 号	出让	商住	15,928.70	是
东国用（2012）第 720010 号	划拨	综合	715.50	否
东国用（2012）第 720008 号	出让	商住	9,812.96	是
东国用（2012）第 720009 号	出让	商住	9,812.96	是
东国用（2012）第 720011 号	出让	商住	16,532.32	是
<b>合计</b>			<b>515,390.98</b>	
<b>权证号</b>	<b>宗海面积 （公顷）</b>	<b>海域使用权</b>	<b>账面价值 （万元）</b>	<b>是否抵押</b>
国海证 113200008 号	36.84	管线桥海域使用权	389.58	否
国海证 2011B32000002981 号	49.42	人工岛二期海域使用权	2,172.16	是
国海证 2011B32062303952 号	15.61	接岛引堤海域使用权	687.35	是
国海证 2013B32062304741 号	11.74	液化品码头海域使用权	96.08	否
国海证 073200161 号	49.93			是
国海证 2013B32062302425 号	49.96	人工岛海域使用权	78,520.83	是
国海证 2013B32062302045 号	34.77			是
<b>合计</b>			<b>81,866.01</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	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）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录八 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、债务人主体长期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、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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。