

2015 年江苏洋口港建设发展集团有限公司

**公司债券 2017 年跟踪
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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【927】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 中国投融资
担保股份有限公司

债券剩余规模: 9 亿元

债券到期日期: 2022 年
04 月 10 日

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%

分析师

姓名:
刘师宇 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
liushy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

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

2015 年江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 25 日	2016 年 06 月 23 日

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”)及其 2015 年 4 月 10 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AAA¹, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年如东县经济实力保持增长, 公司工程施工业务具有一定的持续性, 公司继续得到如东县政府以及江苏省洋口港经济开发区管理委员会(以下简称“开发区管委会”或“管委会”)在资本金投入、财政补贴等方面的大力支持, 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土地整理业务易受洋口港经济开发区(以下简称“洋口港”或“开发区”)开发建设情况及当地土地市场价格波动影响, 公司资产流动性一般, 在建项目投资规模较大, 存在较大的资金压力, 有息负债持续增长以及存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 如东县经济实力持续增长。如东县经济发展较快, 公共财政收入保持增长, 2016 年实现地区生产总值 746.69 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 9.20%。
- 公司工程施工业务具有一定的持续性。公司工程施工业务依托于洋口港, 该港口临港工业土地资源丰富, 随着临港工业区的开发建设, 入驻企业的增加, 为工程

¹2016 年 8 月 17 日鹏元上调中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 并于 2016 年 8 月 30 日出具《关于上调“14 中卫建投债等 20 只债券”债项信用等级的公告》, 将本期债券信用等级上调为 AAA

施工收入提供了一定保障，2016 年工程施工收入为 6.17 亿元，同比大幅增长 107.43%。

- **公司继续得到当地政府的大力支持。**2016 年公司获得政府拨付的资金 46.08 亿元，增加公司资本公积，同时获得补贴收入 2.32 亿元。
- **保证担保有效提升了本期债券安全性。**中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券安全性。

关注：

- **公司土地整理业务易受洋口港开发建设情况及当地土地市场价格波动影响。**2016 年土地整理面积 263.45 万平方米，较上年增加 36.40%，但收入较上年减少 14.26%。洋口港整体处于建设中，基础设施尚未完善，土地开发业务易受洋口港基础设施建设进度、招商引资政策等因素及当地土地市场价格波动影响。
- **公司资产流动性一般。**截至 2016 年末，公司存货、投资性房地产和无形资产中的土地使用权合计为 154.14 亿元，其中 59.14 亿元的土地使用权已用于抵押，占资产总额的 23.31%。此外公司其他应收款 2016 年末账面价值为 9.76 亿元，对公司资金形成占用，且归收时间存在一定的不确定性。整体来看，公司资产流动性一般。
- **资金支出压力较大。**2016 年公司经营活动现金净流出 42.74 亿元，表现较差，而截至 2016 年末公司主要在建、拟建项目预计总投资约 84.84 亿元，未来尚需投资 49.20 亿元，未来资金压力较大。
- **公司有息负债增长较快，偿债压力加大。**2016 年末有息负债达到 90.48 亿元，较上年增长了 28.01%，偿付压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 15.16 亿元，占公司 2016 年末所有者权益的比例为 10.57%，担保对象均为国有企业，但未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,537,422.10	1,894,602.16	1,554,959.58
所有者权益（万元）	1,434,168.14	990,980.87	801,956.11

有息负债（万元）	904,799.84	706,825.80	548,866.21
资产负债率	43.48%	47.69%	48.43%
流动比率	3.15	2.12	1.31
营业收入（万元）	125,513.33	111,034.78	83,520.10
营业利润（万元）	-3,210.15	996.13	8,601.74
政府补助（万元）	23,155.45	19,208.45	11,753.77
利润总额（万元）	23,155.45	19,908.93	18,097.60
综合毛利率	39.27%	44.17%	68.59%
EBITDA（万元）	61,659.08	59,802.55	53,282.16
EBITDA 利息保障倍数	1.41	2.43	2.56
经营活动现金流净额（万元）	-427,353.15	40,370.13	-17,632.08

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2015 年 4 月 10 日发行 7 年期 9 亿元公司债券，票面利率为 6.23%。募集资金中 5 亿元用于江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目，4 亿元用于如东洋口港安置房建设项目。截至 2017 年 5 月末，本期债券募集资金使用情况如下：

表1 截至 2017 年 5 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目	5.00	4.97
如东洋口港安置房建设项目	4.00	3.84
合计	9.00	8.81

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016 年，公司控股股东仍为如东县东泰社会发展投资有限公司、实际控制人仍为如东县人民政府，注册资本和实收资本仍为 10.04 亿元，业务范围也未发生变化。2016 年内公司合并范围新增 2 家子公司，分别为江苏洋口港石材产业发展有限公司和凯泉（南通）污水处理有限公司；2016 年公司注销了原合并范围内的南通法斯克能源科技有限公司，不再将其纳入合并范围。

表2 2016 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2016 年新纳入公司合并范围的子公司情况				
名称	经营范围	注册资本	持股比例	设立方式
江苏洋口港石材产业发展有限公司	石材产业投资、建设和管理；石材相关机械的新销售、安装、维修；文化艺术交流活动；各类相关产品及技术的进出口	10,000.00	100%	设立
凯泉（南通）污水处理有限公司	污水处理厂的建设和运营；膜工艺的技术咨询、服务	4,443.00	100%	非同一控制下的企业合并
2、2016 年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
南通法斯克能源科技有限公司	节能技术研发、技术咨询；建筑节能改造等	1,000.00	100%	注销

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为253.74亿元，所有者权益合计为143.42亿元，资产负债率为43.48%。2016年度，公司实现营业收入12.55亿元，利润总额2.03亿元，经营活动现金净流出42.74亿元。

三、区域经济与财政实力

2016 年如东县经济保持较快增长，产业结构持续优化

如东县经济较为发达，2016 年如东县地区生产总值保持较快增长，实现地区生产总值 746.69 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.20%，增速略有下滑。其中，第一产业增加值 67.87 亿元，比上年增长 1.70%；第二产业增加值 340.57 亿元，比上年增长 9.30%；第三产业增加值 338.25 亿元，比上年增长 10.90%。2016 年如东县三次产业增加值比例由 2015 年的 9.7：46.8：43.5 调整为 9.1：45.6：45.3，第三产业的比重进一步提升。固定资产投资完成额 545.42 亿元，比上年增长 12.00%，近年来如东县固定资产投资的增速有所下滑，但仍是推动经济增长的重要因素。截至 2016 年末如东县常住人口 98.18 万人，以此计算，2016 年如东县人均地区生产总值 76,046 元，是全国人均生产总值的 1.41 倍。

如东县依托洋口港、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。2016 年全县规模以上高新技术产业产值 792.47 亿元，比上年下降 0.4%，占规模以上工业总产值比重达 40.2%；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 421.64 亿元，比上年下降 5.7%，占规模以上工业总产值比重达 21.4%；民营工业产值 1,355.47 亿元，比上年下降 2.8%，占规模以上工业总产值比重达 68.7%，工业结构有所优化。

从国内贸易来看，2016 年如东县社会消费品零售总额达到 318.62 亿元，较上年增长 10.90%。而进出口贸易总额则出现了大幅下降，2016 年如东县进出口贸易总额 25.1 亿美元，较上年有所回升，其中出口总值 14.51 亿美元，增长 0.7%。

表3 2015-2016 年如东县经济发展情况

主要指标	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	746.69	9.20%	672.7	10.00%
第一产业增加值（亿元）	67.87	1.70%	64.97	3.40%
第二产业增加值（亿元）	340.57	9.30%	314.83	10.30%
第三产业增加值（亿元）	338.25	10.90%	292.9	11.30%
固定资产投资（亿元）	545.42	12.00%	486.98	13.80%
社会消费品零售总额（亿元）	318.62	10.90%	287.4	11.50%
进出口贸易总额（亿美元）	25.1	2.60%	24.46	-26.10%
年末存款余额（亿元）	1,027.54	19.59%	859.25	17.40%

年末贷款余额（亿元）	495.49	17.61%	421.3	22.10%
人均 GDP（元）	76,046		68,506	
人均 GDP/全国人均 GDP	1.41-		1.39-	

资料来源：2015-2016 年南通市如东县国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

洋口港经济开发区作为江苏沿海开发的重要节点，发展情况较好

洋口港经济开发区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。产业定位为石化、能源、冶金装备和现代物流产业。2014 年 8 月 10 日，洋口港获得国务院批准成为国家一类口岸，正式对外开放。2016 年洋口港实现公共财政收入 5.90 亿元，同比减少 23.67%，主要是受“营改增”的影响所致。2016 年洋口港经济开发区在市外民资引进方面实现了 13.72 亿元，同比增长了 36.51%。新开工亿元以上工业项目 8 个，较上年大幅增长。实现规模以上工业总产值为 50 亿元，较上年增长 11.11%，但整体规模不大。

表4 2015-2016 年洋口港经济开发区主要经济数据

主要指标	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
公共财政收入（亿元）	5.90	-23.67%	7.73	49.52%
新批注册外资（亿美元）	0.64	-55.56%	1.44	-42.40%
引进市外民资（亿元）	13.72	36.51%	10.05	9.00%
新开工亿元以上工业项目（个）	8	60%	2	-
规模以上工业总产值（亿元）	50	11.11%	45	3.64%

资料来源：洋口港经济开发区管理委员会，鹏元整理

如东县财政实力较强，公共财政收入质量较好，但地方综合财力中土地出让收入规模较大，易受土地市场波动影响

2016 年如东县地方综合财力为 134.31 亿元，与上年基本持平。从财政收入结构来看，如东县地方综合财力仍以公共财政收入和政府性基金收入为主。2016 年如东县公共财政收入、上级补助收入、政府性基金收入分别占地方综合财力的 40.51%、24.87%和 34.62%。如东县 2016 年公共财政收入为 54.41 亿元，同比下降 7.06%。其中税收收入 44.44 亿元，由于受到“营改增”的影响同比减少 9.92%，税收收入在公共财政收入中的比重为 81.69%，同比下降 2.60 个百分点。2016 年如东县上级补助收入为 33.41 亿元，其中一般性转移支付收入 21.65 亿元，为如东县财政提供了较好的补充。

2016 年如东县政府性基金收入为 46.49 亿元，较上年增长 8.20%，近年来始终保持着较高的增速。如东县政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，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。

财政支出方面，如东县财政支出持续上升，其中公共财政支出占总支出的比重较大，公共财政支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障和就业、农林水事务。2016 年如东县财政自给率为 53.26%，财政自给能力一般。

表5 2015-2016 年如东县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力=(一)+(二)+(三)	134.31	134.18
(一) 公共财政收入	54.41	58.54
1、税收收入	44.44	49.34
2、非税收入	9.96	9.20
(二) 上级补助收入	33.41	32.67
1、一般性转移支付收入	21.65	2.57
2、专项转移支付收入	9.12	19.51
3、返还性收入	2.64	10.58
(三) 政府性基金收入	46.49	42.97
其中：国有土地使用权出让收入	-	42.30
财政支出=（一）+（二）	153.63	137.33
(一) 公共财政支出	102.16	93.82
(二) 政府性基金支出	51.47	43.51
财政自给率	53.26%	62.40%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；“-”表示该数据未提供。

资料来源：如东县财政局、鹏元整理

四、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，营业收入保持增长。公司收入主要来自土地整理和工程施工收入，2016 年公司实现营业收入 12.55 亿元，较上年增长 13.04%，主要是工程施工收入增幅较大所致。2016 年公司土地整理业务收入为 5.88 亿元，同比有所下降；而工程施工收入增加到 6.17 亿元，同比大幅增加 107.43%。同时，公司基础设施建设项目管理费收入、管线桥出租收入、供应长沙镇生活用水等收入一定程度上丰富了公司收入来源。公司其他收入主要来自子公司南通洋口港港城开发有限公司的商品房屋出售，目前规模较小。毛利率方面，由于毛利较低的工程施工收入占比大幅上升，公司综合毛利率降至 39.27%。

表6 公司 2015-2016 年营业收入构成（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率

工程施工	61,705.67	16.67%	29,747.34	9.09%
土地整理	58,776.21	65.42%	68,552.29	61.82%
劳务费	1,988.57	49.18%	515.51	-24.40%
租赁	1,559.24	63.50%	1,959.95	90.15%
其他	1,483.63	-95.50%	10,259.69	22.65%
合计	125,513.33	39.27%	111,034.78	44.17%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年公司整理的土地面积有所增加，但出让均价下降以致该项业务收入有所下滑，公司土地整理业务易受洋口港开发建设情况及当地土地市场价格波动影响

洋口港临港工业区经过前期围海造地形成生地后，需通过七通一平等整理形成熟地，通过招拍挂形式出让给入驻企业。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。在确认收入的同时，公司将整理土地的工程成本、管理成本、整理成本、规划涉及成本等与土地整理相关的支出确认为成本。

表7 2015-2016 年公司土地整理业务情况

整理地块	2016 年	2015 年
整理宗地数量	14	25
整理面积（万平方米）	263.45	193.14
整理收入（万元）	58,776.21	68,552.28
土地整理收入均价（元/平方米）	223.1	354.93

资料来源：公司提供

2016 年公司实现土地开发收入 5.88 亿元，较上年减少 14.26%，主要是公司 2016 年度整理的部分地块出让价格较低所致。公司土地整理业务毛利率增长，主要是公司 2016 年整理的地块取得成本小于 2015 年整理的地块所致。公司 2016 年整理的地块主要包括洋口港临港洋口港 LG044-LG057 以及临港一期和临港二期的部分地块，目前一期工程（约 17 平方公里）已基本完工，二期工程（约 12 平方公里）约 50%的土地和三期工程（约 10 平方公里）约 15%的土地已完成整理，其余约 15 平方公里为公司的待整理土地，公司土地整理业务收入存在一定的持续性。由于土地出让单价下降，且公司 2016 年整理的多为不需要实施拆迁安置的土地，因此营业收入并未随着整理面积同步增长。洋口港土地主要发展石化、能源、冶金、石材加工等产业，未来随着入驻企业的增加，公司土地整理业务收入存在一定的持续性。但洋口港整体处于建设中，基础设施尚未完善，土地开发业务易

受洋口港基础设施建设进度、招商引资政策等因素及当地土地市场价格波动影响。

表8 2016 年土地整理业务收入明细（单位：万元）

地块名称	确认收入
洋口港 LG-044 地块	1,775.34
洋口港 LG-045 地块	1,775.34
洋口港 LG-046 地块	1,775.34
洋口港 LG-047 地块	1,775.33
洋口港 LG-048 地块	1,775.34
洋口港 LG-049 地块	1,775.33
洋口港 LG-050 地块	1,771.86
洋口港 LG-051 地块	1,764.89
洋口港 LG-052 地块	2,921.75
洋口港 LG-053 地块	2,913.73
洋口港 LG-054 地块	2,913.73
洋口港 LG-055 地块	2,913.73
洋口港 LG-056 地块	2,921.77
洋口港 LG-057 地块	2,913.73
临港一期 13,368 平方米土地收储（特勤消防站）	134.35
临港一期 67,622.98 平方米土地收储（石墨西项目）	679.61
临港一期 74,760.9 平方米土地收储（热电厂项目）	751.35
临港一期 14,318.22 平方米土地收储（热电厂项目）	1,356.80
临港二期二宗地 1,483,439.83 平方米土地收储	19,136.37
临港一期福瑞达项目 143,857.81 平方米土地收储	1,445.77
临港一期华港项目 10,699.28 平方米土地收储	107.53
临港二期标准厂房二期 38,656 平方米、40228 平方米、博物馆 51507.7 平方米、荒料堆场 105,552.78 平方米项目土地收储	3,043.68
临港二期标准厂房一期工程项目 33,607.4 平方米土地收储	433.54
合计	58,776.21

资料来源：公司提供

公司工程施工收入主要来自洋口港基础设施建设，收入具有一定的持续性；截至 2016 年末公司在建、拟建项目较多，面临较大的资金压力

公司利用岸线和航道资源实施海域吹填、航道清淤、港池建设、码头施工等港口开发工程，参与开发区内路网工程、管线桥工程、水利工程、工业厂房等工程的招投标和建设，并按照合同价款确认收入。政府通过如东洋口港产业控股有限公司与公司签订委托代建框架合同，公司并通过《建设项目结算确认书》确认当年的收入与成本。公司工程施工业务每年的施工量受到当地规划和招商引资的影响，因此工程施工收入呈现出一定波动。2016 年公司实现工程施工收入 6.17 亿元，较上年大幅增加。。

目前公司在建项目中投资规模较大的为本期债券募投项目，本期债券募投项目之一江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目建成后预期可为公司带来两部分收益：（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每年可实现收入约 29,176.10 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 1,749.90 万元。综合以上测算，该项目预计可实现正常每年收入 30,926.00 万元。另一个募投项目为如东洋口港安置房建设项目，项目总建筑面积 277,459 平方米，所建设的安置房项目包括住宅、商业用房和地下车库，预计可实现销售收入约 9.57 亿元。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，预计实际可实现收入约 2.79 亿元。目前上述两个项目仍在建设中，相关收入尚未确认。2016 年末，公司主要在建、拟建项目预计总投资约 84.85 亿元，未来尚需投资 49.20 亿元，未来资金压力较大。

表9 截至 2016 年底公司主要在建、拟建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时
5,000 吨级液体化工码头工程	1.41	1.23	2017.12
江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目	11.18	4.97	2018.3
如东洋口港安置房建设项目	11.01	7.52	2017.12
洋口港 15 万吨航道疏浚工程	11.41	4.65	2018.1
洋口港（长沙镇）城镇化建设项目	40.00	17.00	2017.12
管线桥管廊	0.83	0.27	2018.1
黄海大桥二桥	9.00	-	2019.5
合计	84.84	35.64	

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，后续成长性较好，但业务规模较小

公司通过南通洋口港供水服务有限公司、南通洋口港劳务服务有限公司等下属子公司每年可实现稳定的供水收入、劳务费收入、租赁收入等。目前，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及临港工业区的自来水供应，2016 年实现 537.24 万元收入，同比略有下降。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，2016 年实现 1,988.57 万元收入，较上年大幅增长，主要是各个子公司原本外聘的劳务业务转至南通洋口港劳务服务有限公司统一管理所致。

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；另一根管线为公司自用的排污管线。2016 年公司实现租赁收入 1,559.24 万元，较上年有所下降。

公司在资本金、财政补贴等方面继续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，如东县政府和开发区管委会给予公司较大力度的支持。

在资本金投入方面，根据 2016 年《关于将拨款转为项目资本金的通知》，如东县财政局向公司划入资金 42.62 亿元；根据洋口港经济开发区管委会《关于将拨款转为项目资本金的通知》（港管发【2016】95 号文），2016 年开发区管委会向公司划入资金 3.46 亿元，上述资金均计入“资本公积”科目核算，此外政府无偿回收土地对公司资本公积形成了一定减少，综上 2016 年公司资本公积增加了 41.74 亿元。

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基础设施建设，每年会给予一定的财政补贴，2016 年，公司获得补贴收入 2.32 亿元。

五、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 2015-2016 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至 2016 年 12 月 31 日，公司合并范围内的子公司共计 12 家，2016 年度变动详情见表 2。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，但资产中受限资产规模较大，且其他应收款的回收存在一定的不确定性，整体资产流动性一般

2016 年由于受到如东县和开发区两级政府的资金支持，公司资产总额大幅增至 253.74 亿元，较上年增长 33.93%。2016 年末公司资产中流动资产和非流动资产分别占资产总额的 49.20%和 50.80%，规模基本持平。

2016 年末公司货币资金达到 18.94 亿元，较上年大幅增加 79.55%。其中银行存款 15.06 亿元，其他货币资金 3.88 亿元，其他货币资金中 3.73 亿元使用受限，为承兑汇票保证金、

信用证保证金或质押借款。公司 2016 年末应收账款达到 9.36 亿元，其中主要是应收开发区管委会和如东县土地资产储备开发中心（以下简称“土储中心”）的工程款和土地整理价款，账龄主要集中在一年内。公司其他应收款 2016 年末账面价值为 9.76 亿元，较上年末减少 27.16%，欠款单位主要是与经开区管委会、如东洋口港产业控股有限公司和江苏通洋工业供水有限公司等，款项类别主要为往来款。截至 2016 年末公司应收前五大其他应收款债务人的款项合计占公司其他应收款账面余额的 96.83%，集中度较高。从账龄来看，公司其他应收款多在 1-2 年内，账龄较长，且规模较大，对公司资金形成占用，回收时间存在一定的不确定性，2016 年末计提坏账准备余额为 1.28 亿元。公司存货以开发成本、开发产品为主，主要由工程施工和土地资产构成，随着临港工业区开发的推进，存货规模增长较快，2016 年末，存货余额为 86.30 亿元，其中 10.35 亿元为开发成本，75.77 亿元为开发产品。公司存货中包括土地使用权 70.88 亿元，总面积 1,332.47 万平方米，其中性质为出让的土地使用权占存货中土地账面价值的 86.72%，主要分布在洋口港临港区域。2016 年公司存货中的土地资产大幅增长，一方面是公司通过招拍挂购买，另一方面 2016 年公司将账面价值为 11.05 亿元的土地由无形资产转入存货所致。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、投资性房地产和无形资产构成。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，主要包括人工岛三期、口岸商务区、液化品码头等港口设施建设，公司在建工程中部分项目已完工但尚未竣工结算，随着建设资金投入，在建工程同比增长 40.57%，增幅较大。2016 年末公司投资性房地产为 21 亿元，均为无形资产转入。2016 年根据公司董事会 2016 年第一次会议决议，公司所属的坐落于长沙镇洋口港临港工业区二期 015 号-027 号的 13 块土地使用权由无形资产转入投资性房地产，采用公允价值计量，并根据北方亚事评估师事务所 2017 年 3 月 9 日出具的《北方亚事评报字[2017]第 01-091 号》资产评估报告书确认该地块的公允价值为 21 亿元。由于公司将无形资产中的土地使用权转入投资性房地产等科目，2016 年末公司无形资产账面价值为 69.79 亿元，较上年大幅减少 30.84%，主要是转入存货 11.05 亿元、转入投资性房地产 20.07 亿元所致。截至 2016 年末，公司存货、投资性房地产和无形资产中的土地使用权合计为 154.14 亿元，其中 59.14 亿元的土地使用权已用于抵押，占公司资产总额的 38.37%。公司土地使用权规模较大，有利于增强公司融资能力，但部分土地按公允价值模式计量价值易受土地市场波动影响；且用于抵押的规模较大，整体流动性一般。

表10 2015-2016 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
货币资金	189,404.30	7.46%	105,488.59	5.57%
应收账款	93,629.16	3.69%	94,806.29	5.00%
预付款项	3,534.82	0.14%	23,326.44	1.23%
其他应收款	97,552.17	3.84%	133,920.60	7.07%
存货	862,967.33	34.01%	256,067.31	13.52%
流动资产合计	1,248,526.56	49.20%	613,643.49	32.39%
固定资产	140,737.68	5.55%	133,341.74	7.04%
在建工程	147,689.25	5.82%	105,064.44	5.55%
投资性房地产	209,992.68	8.28%	0.00	0.00%
无形资产	697,922.30	27.51%	1,009,181.98	53.27%
非流动资产合计	1,288,895.54	50.80%	1,280,958.67	67.61%
资产总计	2,537,422.10	100.00%	1,894,602.16	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入增长较快，但整体毛利率有所下滑，公司利润对政府补助依赖性较高

随着业务的扩张，公司营业收入增长较快。2016 年，由于工程施工业务大幅增长，公司营业收入较上年增长 13.04%，达到 12.55 亿元，同时由于工程施工业务在公司营业收入中的比重大幅提高而业务毛利率较低，以致综合毛利率从上年的 44.17%下降至 39.27%。

2016 年由于公司营业毛利率下滑，且公司 2016 年计提资产减值损失 0.72 亿元，营业亏损 0.32 亿元。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。2016 年公司获得相关政府补助 2.32 亿元，公司利润对政府补助依赖性较高。

表11 2015-2016 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	125,513.33	111,034.78
营业利润	-3,210.15	19,208.45
政府补助	23,155.45	19,208.45
利润总额	20,341.31	19,908.93
净利润	16,557.10	17,116.13
综合毛利率	39.27%	44.17%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司营业获现能力较弱,由于购买大量土地资产导致经营活动和投资活动现金净流出规模较大,相关资金缺口主要依赖于外部融资解决;考虑到公司在建目后续资金需求较大,未来将面临较大的资金压力

2016 年公司收现比为 0.58, 获现能力较弱。公司 2016 年营业收入增加幅度较大, 但公司获现能力弱, 且购买了大量土地, 购买商品、接受劳务支付现金 53.65 亿元, 导致经营活动现金净流出 42.74 亿元。

公司投资活动现金流呈连续净流出状态, 且规模较大, 主要是公司进行人工岛、码头等洋口港配套基础设施建设所形成。未来随着公司在建工程的逐步推进, 公司未来投资活动现金流出仍将持续。2016 年末, 公司主要在建、拟建项目预计总投资约 84.85 亿元, 未来尚需投资 49.20 亿元, 未来资金压力较大。

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, 对外部融资存在依赖, 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, 2016 年公司吸收投资收到的现金为 46.08 亿元, 同时公司借款收到现金 32.38 亿元, 筹资活动现金净流入 60.78 亿元。

表12 2015-2016 年公司现金流情况 (单位: 万元)

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.58	0.65
销售商品、提供劳务收到的现金	73,058.85	72,139.09
收到其他与经营活动有关的现金	88,053.06	123,076.08
经营活动现金流入小计	161,111.91	195,215.17
购买商品、接受劳务支付的现金	536,535.53	38,802.82
支付其他与经营活动有关的现金	44,057.56	110,683.20
经营活动现金流出小计	588,465.06	154,845.05
经营活动产生的现金流量净额	-427,353.15	40,370.13
投资活动产生的现金流量净额	-122,660.17	-227,795.78
筹资活动产生的现金流量净额	607,776.12	244,328.26
现金及现金等价物净增加额	57,764.01	56,902.61

资料来源: 公司 2015-2016 年审计报告, 鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大, 存在较大的偿债压力

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。由于受到如东县政府和开发区管委会的资金支持，2016 年所有者权益总额增至 143.42 亿元，同比增长 44.72%，资本实力大幅提升。公司负责港口建设投资支出较大，负债增长较快，2016 年末公司负债总额为 110.33 亿元，较上年增长 22.09%，公司的负债与所有者权益之比略有下降，公司所有者权益对负债的覆盖较好。

表13 2015-2016 年公司资本结构情况

项 目	2016 年	2015 年
负债合计（万元）	1,103,253.96	903,621.29
所有者权益合计（万元）	1,434,168.14	990,980.87
产权比率	76.93%	91.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司短期借款包括保证借款、抵押借款，2016 年末公司短期借款余额较上年大幅增长，为 4.94 亿元。应付票据为公司开立的银行承兑汇票，2016 年末余额较上年变动不大。公司预收账款主要是预收工程施工费用以及 1.60 亿元的中石油江苏液化天然气有限公司管线桥使用费等。2016 年末，公司其他应付款为 7.58 亿元，主要是土地回购款、押金和往来款等。2016 年末公司一年内到期的非流动负债为 14.93 亿元，其中应付债券 4 亿元，长期借款 10.93 亿元。

公司非流动负债以长期借款为主，其中 16.77 亿元为保证借款、20.87 亿元为保证+抵押借款。公司应付债券为本期债券，截至 2016 年末尚未进入偿还期，余额 9 亿元。2016 年公司长期应付款较上年增加了 62.22%，主要是融资租赁规模大幅增长所致。2016 年末公司长期应付款中包括借款 3.15 亿元，融资租赁款 7.93 亿元。

表14 2017-2020 年公司长期有息负债偿还安排（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
银行借款	16.83	14.18	13.93	7.82
信托计划	2.80	-	-	-
应付债券	-	2.25	2.25	2.25
融资租赁	0.53	0.53	0.85	0.83
合计	20.16	16.96	17.03	10.90

资料来源：公司提供，鹏元整理

随着对外筹资的扩大，近年来公司有息负债增长较快，2016 年末有息负债达到 90.48 亿元，较上年增长了 28.01%，公司未来 3 年每年均需偿还规模较大的长期有息负债，偿付压力较大。

表15 2015-2016 年公司负债构成（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	比重

短期借款	49,400.00	4.48%	22,750.00	2.52%
应付票据	22,793.00	2.07%	29,200.00	3.23%
预收款项	21,002.79	1.90%	24,434.44	2.70%
其他应付款	75,811.57	6.87%	129,825.81	14.37%
一年内到期的非流动负债	149,292.00	13.53%	37,300.00	4.13%
流动负债合计	395,851.79	35.88%	289,984.51	32.09%
长期借款	478,400.00	43.36%	416,100.00	46.05%
应付债券	90,000.00	8.16%	130,637.74	14.46%
长期应付款	114,914.84	10.42%	70,838.06	7.84%
非流动负债合计	707,402.18	64.12%	613,636.78	67.91%
负债合计	1,103,253.96	100.00%	903,621.29	100.00%
有息负债	904,799.84	82.01%	706,825.80	78.22%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司资产负债率水平近年来较稳定，受所有者权益增长较快的影响，2016 年末资产负债率为 43.48%，有所下降。由于受到政府拨入资金支持，2016 年公司流动比率大幅上升到 3.15，而由于公司将资金投入存货中的土地和在建基础设施，因而速动比率较上年有所下降，公司资产整体流动性一般。由于利息支出大幅增加，公司 EBITDA 利息保障倍数较上年大幅下降，但仍然能对利息支付形成一定的保障。

表16 2015-2016 年公司偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	43.48%	47.69%
流动比率	3.15	2.12
速动比率	0.97	1.23
EBITDA（万元）	61,659.08	59,802.55
EBITDA 利息保障倍数	1.41	2.43

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中国投融资担保股份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

中国投融资担保股份有限公司为本期债券的到期兑付提供全额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

中投保前身为“中国经济技术投资担保公司”，系 1993 年由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本 5 亿元。1998 年更名为“中国经济技术投资担保有限公司”；2006 年更名为“中国投资担保有限公司”；2013 年更名为“中国投融资担保有限公司”；2015 年 8 月 18 日，经全体股东一致同意，中投保整体变更为股份公司；2015 年 8 月 19 日，更名为现用名。中投保经过历次增资及股权变更，截至 2015 年末，中投保总股本 450,000 万股，控股股东为国家开发投资公司，持有中投保 47.20% 的股份。此外，2015 年 12 月 15 日，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让，股票代码 834777，简称“中投保”，转让方式为协议转让。

表17 截至 2015 年末中投保股权结构（单位：万股）

股东名称	股数	持股比例
国家开发投资公司	212,383.35	47.20%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	77,859.45	17.30%
CITIC Capital Guaranty Investments Limited	50,539.50	11.23%
CDH Guardian (China) Limited	47,837.25	10.63%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,549.20	7.68%
金石投资有限公司	19,045.80	4.23%
国投创新（北京）投资基金有限公司	7,785.45	1.73%
合计	450,000.00	100.00%

资料来源：中投保提供

担保业务收入和投资收益是中投保主要的收入来源，2015 年两者分别为 7.04 亿元和 6.65 亿元。中投保担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中商业性担保业务是中投保最主要的业务类型，主要涉及融资性担保、金融担保和履约担保等，而受托类担保业务规模相对较小。中投保投资收益以可供出售金融资产收益为主，其中，信托投资收益和股权类投资收益是主要来源。2015 年末中投保可供出售金融资产规模达 81.97 亿元，其中信托计划、股权和基金投资规模分别达 47.80 亿元、10.85 亿元和 17.00 亿元。

截至 2015 年末，中投保资产总额为 104.06 亿元，所有者权益合计 63.86 亿元，资产负债率为 38.63%；2015 年度，中投保实现营业收入 13.83 亿元，利润总额 7.58 亿元，经营活动现金净流入 4.92 亿元。2015 年中投保商业性担保发生额为 958.11 亿元，截至 2015 年末，中投保商业性担保余额为 1,710.66 亿元，商业性担保放大倍数为 26.79 倍，融资性担保放大倍数为 4.45 倍。随着中投保加强风险管理，重点开展低风险担保业务，2015 年

中投保代偿规模大幅下降，全年代偿 316.51 万元，担保代偿率仅 0.01%。但目前国内宏观经济下行压力较大，未来仍需关注中投保担保业务的代偿风险。截至 2015 年末，中投保风险准备金合计 4.71 亿元，其中担保合同准备金 4.10 亿元，一般风险准备金 0.61 亿元；中投保准备金覆盖率为 0.28%，整体覆盖水平仍较低。

表18 2014-2015 年中投保主要财务数据

项目	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,040,562.31	1,065,814.87
所有者权益合计（万元）	638,574.42	623,917.66
担保业务收入（万元）	70,401.76	78,600.02
投资收益（万元）	66,470.95	67,100.04
营业收入（万元）	138,337.90	147,775.99
营业利润（万元）	75,858.41	23,122.39
利润总额（万元）	75,847.17	23,143.63
当年商业性担保发生额（亿元）	958.11	553.22
期末商业性担保余额（亿元）	1,710.66	1,139.10
担保风险准备金（万元）	47,079.08	38,275.75
准备金覆盖率	0.28%	0.34%
资产负债率	38.63%	41.46%
融资性担保放大倍数（倍）	4.45	8.63
当期担保代偿率	0.01%	0.17%
经营活动现金流净额（万元）	49,202.68	83,897.70

注：融资性担保放大倍数=（银行间接融资担保风险调整担保责任余额+债券担保风险调整担保责任余额）/期末净资产；2015 年中投保采用风险调整融资性担保责任余额计算融资性担保放大倍数。

资料来源：中投保 2014-2015 年审计报告及中投保提供，鹏元整理

经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

七、或有事项分析

截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 15.16 亿元，占 2016 年末所有者权益的比例为 10.57%，担保对象均为国有企业，但未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表19 截至2016年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保类型	担保金额	抵押物	担保期限
如东洋口港产业控股有限公司	保证	6,000.00	-	2016.3.31-2022.3.20
仁衡融资租赁(上	抵押	16,220.10	东国用（2013）第 720071 号	2016.11.2-2019.11.1

海)有限公司	抵押	16,448.28	东国用(2014)第 720012 号	2016.12.6-2019.12.5
	抵押	13,885.46	东国用(2013)第 720006 号	2016.12.6-2019.12.5
	抵押	3,650.56	苏(2016)如东县不动产权第 0000144 号	2016.12.6-2019.12.5
南通明珠港口物流有限公司	保证	8,000.00	-	2016.11.23-2019.11.22
	抵押	20,872.19	东国用(2013)第 720045 号	2016.8.17-2019.8.16
	保证	10,000.00	-	2014.3.10-2023.12.31
	保证	7,000.00	-	2014.4.10-2024.4.9
	抵押	22,500.00	东国用(2013)第 720041 号、 东国用(2013)第 720042 号	2014.3.10-2023.12.31
江苏洋通投资开发有限公司	抵押	4,000.00	东国用(2013)第 720011 号	2016.1.27-2017.1.10
	保证	6,000.00	-	2016.9.30-2022.9.20
江苏通洋工业供水有限公司	抵押	17,000.00	东国用(2013)第 720065 号; 东国用(2013)第 720066 号; 东国用(2013)第 720067 号; 东国用(2013)第 720075 号	2014.12.9-2019.6.7
合计		151,576.59		

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2016年，如东县经济实力保持增长；公司工程施工业务大幅增长，且具有一定的持续性；公司继续得到如东县政府以及开发区管委会在资本金投入、财政补贴等方面的大力支持；中投保提供的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，公司2016年土地整理业务收入规模有所下降，土地整理业务易受洋口港开发建设情况及当地土地市场价格波动影响；公司资产中土地资产占比较大，其中以用于抵押的比例较高，整体流动性一般；公司在建项目投资规模较大，存在较大的资金压力，公司有息负债持续增长，面临较大的偿付压力以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级维持为AAA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表 （单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	189,404.30	105,488.59	95,520.42
应收票据	-	-	430.64
应收账款	93,629.16	94,806.29	153.50
预付款项	3,534.82	23,326.44	36,404.44
其他应收款	97,552.17	133,920.60	112,724.88
存货	862,967.33	256,067.31	237,644.36
其他流动资产	1,438.78	34.27	-
流动资产合计	1,248,526.56	613,643.49	482,878.25
可供出售金融资产	6,200.00	6,200.00	2,200.00
长期股权投资	15,143.34	11,456.56	11,086.76
投资性房地产	209,992.68	-	-
固定资产	140,737.68	133,341.74	136,399.51
在建工程	147,689.25	105,064.44	84,966.46
无形资产	697,922.30	1,009,181.98	815,544.55
商誉	1,962.51	156.56	-
长期待摊费用	2,378.80	14,263.73	4,458.50
递延所得税资产	3,392.92	1,450.22	662.16
其他非流动资产	63,476.06	-	16,763.38
非流动资产合计	1,288,895.54	1,280,958.67	1,072,081.33
资产总计	2,537,422.10	1,894,602.16	1,554,959.58
短期借款	49,400.00	22,750.00	46,700.00
应付票据	22,793.00	29,200.00	65,000.00
应付账款	50,642.00	28,421.43	7,680.91
预收款项	21,002.79	24,434.44	24,634.76
应付职工薪酬	180.99	139.82	62.41
应交税费	20,894.02	13,545.83	7,065.87
应付利息	5,835.41	4,367.18	298.44
其他应付款	75,811.57	129,825.81	161,801.44
一年内到期的非流动负债	149,292.00	37,300.00	56,050.00
流动负债合计	395,851.79	289,984.51	369,293.83
长期借款	478,400.00	416,100.00	293,300.00
应付债券	90,000.00	130,637.74	40,164.41

长期应付款	114,914.84	70,838.06	62,598.32
专项应付款	21,000.00	8,000.00	-
递延所得税负债	3,087.34		
其他非流动负债	-	-11,939.02	-12,353.09
非流动负债合计	707,402.18	613,636.78	383,709.64
负债合计	1,103,253.96	903,621.29	753,003.47
股本	100,393.00	100,393.00	100,393.00
资本公积	1,175,210.74	757,842.57	585,933.94
其他综合收益	9,262.01		
盈余公积	5,947.72	5,279.78	3,783.68
未分配利润	60,579.00	51,164.02	39,219.08
归属于母公司股东权益合计	1,351,392.47	914,679.37	729,329.71
少数股东权益	82,775.68	76,301.50	72,626.40
股东权益合计	1,434,168.14	990,980.87	801,956.11
负债和股东权益总计	2,537,422.10	1,894,602.16	1,554,959.58

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业总收入	125,513.33	111,034.78	83,520.10
其中：营业收入	125,513.33	111,034.78	83,520.10
二、营业总成本	128,773.47	110,251.89	74,869.55
其中：营业成本	76,225.50	61,986.56	26,236.88
营业税金及附加	4,138.97	3,186.74	3,876.94
销售费用	51.09	26.21	154.69
管理费用	31,125.81	29,900.27	30,816.52
财务费用	10,019.88	12,187.07	12,186.62
资产减值损失	7,212.22	2,965.04	1,597.90
投资收益	50.00	213.24	-48.81
三、营业利润	-3,210.15	996.13	8,601.74
加：营业外收入	23,804.73	19,295.89	11,800.28
减：营业外支出	253.28	383.08	2,304.43
四、利润总额	20,341.31	19,908.93	18,097.60
减：所得税费用	3,784.21	2,792.80	2,480.86
五、净利润	16,557.10	17,116.13	15,616.74
归属于母公司股东的净利润	10,082.92	13,441.03	11,505.21
少数股东损益	6,474.18	3,675.10	4,111.53

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	73,058.85	72,139.09	76,968.90
收到的其他与经营活动有关的现金	88,053.06	123,076.08	112,785.85
经营活动现金流入小计	161,111.91	195,215.17	189,754.74
购买商品、接受劳务支付的现金	536,535.53	38,802.82	68,399.84
支付给职工以及为职工支付的现金	1,584.98	1,016.91	694.88
支付的各项税费	6,286.99	4,342.12	9,993.91
支付其他与经营活动有关的现金	44,057.56	110,683.20	128,298.20
经营活动现金流出小计	588,465.06	154,845.05	207,386.83
经营活动产生的现金流量净额	-427,353.15	40,370.13	-17,632.08
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	540.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	3.80		
取得投资收益收到的现金	50.00		
收到的其他与投资活动有关的现金	-	15,000.00	-
投资活动现金流入小计	53.80	15,000.00	540.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	118,248.94	202,908.05	380,580.15
投资支付的现金	4,465.04	4,887.73	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-
支付的其他与投资活动有关的现金	-	35,000.00	-
投资活动现金流出小计	122,713.98	242,795.78	380,580.15
投资活动产生的现金流量净额	-122,660.17	-227,795.78	-380,040.15
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	460,780.70	95,738.42	292,093.45
取得借款所收到的现金	323,842.00	215,450.00	134,090.00
发行债券收到的现金	-	90,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	109,146.74	11,245.99	136,914.41
筹资活动现金流入小计	893,769.44	412,434.41	563,097.85
偿还债务所支付的现金	197,900.00	127,350.00	82,887.02
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	43,653.58	25,015.36	20,977.62
支付其他与筹资活动有关的现金	44,439.74	15,740.79	69,137.23
筹资活动现金流出小计	285,993.32	168,106.15	173,001.87
筹资活动产生的现金流量净额	607,776.12	244,328.26	390,095.98

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	57,762.80	56,902.61	-7,576.25
加：期初现金及现金等价物余额	94,360.59	37,457.98	45,034.23
六、期末现金及现金等价物余额	152,123.38	94,360.59	37,457.98

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	16,557.10	17,116.13	15,616.74
加：资产减值准备	7,212.22	2,965.04	1,597.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,474.44	4,878.03	5,319.75
无形资产摊销	24,504.06	20,878.07	16,229.83
长期待摊费用摊销	5,000.02	582.86	523.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	130.74	319.21	-
财务费用（收益以“-”号填列）	11,868.30	15,540.37	13,111.65
投资损失（收益以“-”号填列）	-50.00	-213.24	48.81
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-1,942.70	-788.06	-399.48
存货的减少（增加以“-”号填列）	-472,522.20	-8,180.50	-6,751.58
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-93,273.63	-177,590.41	-92,388.16
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	69,688.48	164,862.60	29,459.13
经营活动产生的现金流量净额	-427,353.15	40,370.13	-17,632.08
现金的期末余额	152,124.60	94,360.59	37,457.98
减：现金的期初余额	94,360.59	37,457.98	45,034.23
现金及现金等价物净增加额	57,764.01	56,902.61	-7,576.25

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
综合毛利率	39.27%	44.17%	68.59%
资产负债率	43.48%	47.69%	48.43%
流动比率	3.15	2.12	1.31
速动比率	0.97	1.23	0.66
EBITDA（万元）	61,659.08	59,802.55	53,282.16
EBITDA利息保障倍数	1.41	2.43	2.56
收现比	0.58	0.65	0.92

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末纳入合并报表子公司情况（单位：万元）

被投资单位名称	营业范围	成立日期	注册资本	直接持股	间接持股	
					持股比例	持股单位
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	2007-4-3	18,000.00	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	2010-2-5	70,000.00	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	2013-4-11	2,000.00	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	2013-1-7	9,500.00	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	2011-1-18	200.00		100.00%	江苏洋口港股份有限公司
如东县洋口港综合服务有限公司	会务展览服务；保洁服务；园林绿化工程设计、施工；花卉、苗木销售	2010-3-18	200.00		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	2003-8-28	20,000.00 万美元	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	2011-11-21	2,200.00		50.10%	江苏洋口港投资开发有限公司
江苏洋口港海鲜商贸有限公司	上市商品：水产品、禽蛋、干鲜蔬菜、干鲜果品、家禽、粮食等	2015-11-18	1,000.00		100.00%	南通洋口港港城开发有限公司
江苏洋口港石材产业发展有限公司	石材产业投资、建设和管理；石材相关机械的新销售、安装、维修；文化艺术交流活动；各类相关产品及技术的进出口	2016-3-30	10,000.00	100.00%		

江苏兴港供热有限公司	外购蒸汽、热水的供应、销售；供热设施维护管理等	2015-2-6	1,200.00		100.00 %	江苏洋口港投资开发有限公司
凯泉（南通）污水处理有限公司	污水处理厂的建设、运营；膜工艺的技术咨询、服务	2010-1-12	4,443.00	100.00%		

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

附录七 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。