

2015 年江苏洋口港建设发展集团有限公司

**公司债券 2018 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  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

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【2018】跟踪第  
【821】号 01

债券简称: PR 洋口港、  
15 洋口港债

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: 7.2 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 张伟亚

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 2018 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       | 2018 年 06 月 25 日 | 2017 年 06 月 25 日 |

### 评级观点:

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 2018 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AAA, 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 2017 年公司外部环境较好, 公司工程施工业务具有一定的持续性, 公司继续得到较大力度的外部支持, 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:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年如东县实现地区生产总值 852.50 亿元, 按可比价格计算较上年增长 7.90%; 公共财政收入规模为 55.56 亿元, 同比增长 2.11%。持续向好的外部环境为公司发展提供了良好的基础。
- 公司主营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, 开发潜力较大。截至 2017 年末公司尚有约 15 平方公里待整理土地, 且主要在建、拟建项目预计总投资约 41.40 亿元, 主营业务持续性具有一定保障。
- 公司继续得到较大力度的外部支持。2017 年, 公司获得控股股东向公司及下属子

公司划入资金 2.93 亿元，增加公司资本公积；同年，公司获得当地政府给予的基础设施建设补助 1.11 亿元，计入公司其他收益。此外公司被免除支付 0.89 亿元费用计入营业外收入，上述事项提升了公司的盈利水平。

- **保证担保有效提升了本期债券安全性。**经鹏元评定，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”或“担保人”）主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券安全性。

### 关注：

- **公司土地整理业务收入规模仍将存在一定波动。**2017 年土地整理面积 148.89 万平方米，较上年大幅减少，但收入较上年大幅增长 33.51%。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 2017 年末，应收款项规模较上年大幅增长，占资产总额的 12.29%，对公司资金存在一定占用；截至 2017 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 161.76 亿元，其中 74.52 亿元的土地使用权已用于抵押，占公司资产总额的 27.08%。整体来看，公司资产流动性一般。
- **资金支出压力较大。**2017 年公司经营活动现金净流出 20.25 亿元，呈现持续净流出态势，且截至 2017 年末公司主要在建、拟建工程项目预计总投资约 41.40 亿元，未来尚需投资 25.73 亿元。此外公司尚有较大的规模的待整理土地，未来资金压力较大。
- **公司有息负债增长较快，偿付压力有所加重。**2017 年末有息负债达到 120.47 亿元，较上年增长了 33.15%，占公司 2017 年末负债规模的 86.28%，偿付压力较上年加重。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 6.02 亿元，占 2017 年末所有者权益的比例为 3.98%。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

### 主要财务指标：

| 项目        | 2017 年       | 2016 年       | 2015 年       |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元）   | 2,909,986.67 | 2,537,422.10 | 1,894,602.16 |
| 所有者权益(万元) | 1,513,635.78 | 1,434,168.14 | 990,980.87   |

|               |              |             |            |
|---------------|--------------|-------------|------------|
| 有息负债（万元）      | 1,204,714.47 | 904,799.84  | 706,825.80 |
| 资产负债率         | 47.98%       | 43.48%      | 47.69%     |
| 流动比率          | 3.62         | 3.15        | 2.12       |
| 营业收入（万元）      | 144,142.65   | 125,513.33  | 111,034.78 |
| 其他收益（万元）      | 11,144.32    | -           | -          |
| 营业利润（万元）      | 22,100.18    | -3,340.89   | 996.13     |
| 营业外收入（万元）     | 9,009.16     | 23,804.36   | 19,295.89  |
| 利润总额（万元）      | 30,155.35    | 20,341.31   | 19,908.93  |
| 综合毛利率         | 54.24%       | 39.27%      | 44.17%     |
| EBITDA（万元）    | 91,385.16    | 61,659.08   | 59,802.55  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.22         | 1.41        | 2.43       |
| 经营活动现金流净额（万元） | -202,463.61  | -427,353.15 | 40,370.13  |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

#### 担保方主要财务指标：

| 项目            | 2018年3月      | 2017年        | 2016年        | 2015年        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元）       | 1,914,574.70 | 1,916,485.94 | 1,304,706.39 | 1,040,562.31 |
| 所有者权益（万元）     | 1,029,559.20 | 1,002,921.48 | 666,436.37   | 638,574.42   |
| 期末商业性担保余额（亿元） | 1,018.97     | 1,263.98     | 1,873.82     | 1,710.66     |
| 准备金覆盖率        | 1.29%        | 1.15%        | 0.80%        | 0.93%        |
| 融资性担保放大倍数（倍）  | 2.08         | 2.39         | 4.06         | 4.45         |
| 当期担保代偿率       | 0.00%        | 0.07%        | 0.15%        | 0.01%        |

资料来源：中投保提供，鹏元整理

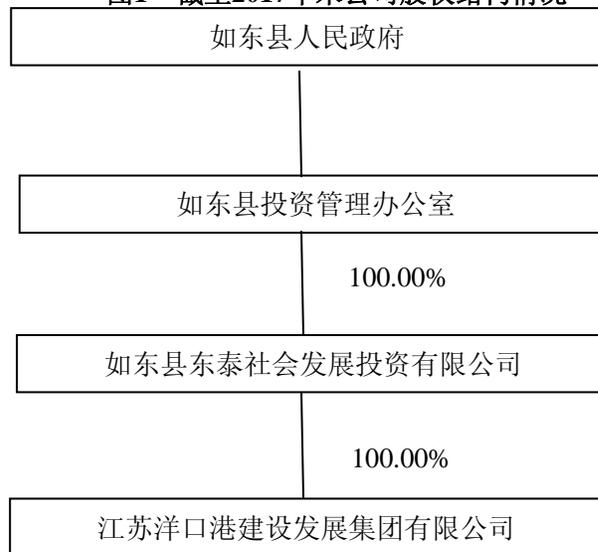
## 一、本期债券募集资金使用情况

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 2018 年 5 月末，本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017 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。

图1 截至2017年末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

2017 年内公司合并范围新增 6 家子公司，详情见表 1，截至 2017 年末公司合并范围内公司合并范围内共有 19 家子公司。

表1 2017 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

| 1、2017 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 | 合并方式 |
| 江苏洋口港航空产业园有限公司          | 航空产业园建设、管理；航空旅客运输、航空货物运输、其他航空运输辅助活动；机场建设；机场管理；房地产开发经营、物业管理、自有房地产经营活动；场地设备租赁、房屋厂房租赁；航空咨询服务；民用航空器制造、民用航空相关设备制造；民用航 | 10,000.00 | 100% | 设立   |

|               | 空器修理  |             |      |          |
|---------------|---|-------------|------|----------|
| 江苏长洽融资租赁有限公司  | 融资租赁业务，租赁业务，向国内外购买租赁财产，租赁财产的残值处理及维修，租赁交易咨询和担保，信息咨询服务，资产管理 | 5000.00 万美元 | 51%  | 非同一控制下合并 |
| 南通港瑞投资开发有限公司  | 医疗、康复疗养项目投资、管理；基础设施建设投资、开发；旅游项目开发；物业管理                    | 20,000.00   | 100% | 设立       |
| 如东贝恩置业有限公司    | 房地产开发、经营；物业管理服务   | 50.00       | 100% | 设立       |
| 江苏洋口港检验认证有限公司 | 提供商品检验检疫技术服务；出入境及内贸商品的委托检测、检疫、防疫；货物计重、残损鉴定；非学历非职业技能培训     | 1,000.00    | 100% | 设立       |
| 南通明浩码头建设有限公司  | 油品、液化品码头及油库、液化品库投资、建设；对国家产业政策允许的行业投资及管理                   | 26,700.00   | 100% | 设立       |

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为291.00亿元，所有者权益合计为151.36亿元，资产负债率为47.98%。2017年度公司实现营业收入14.41亿元，利润总额3.02亿元，经营活动现金净流出20.25亿元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用**

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健

增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

### **2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国

土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表2 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

| 发布时间        | 政策文件   | 发布机构                         | 主要内容  |
|-------------|--|------------------------------|---|
| 2017 年 5 月  | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）               | 财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会 | 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制 |
| 2017 年 5 月  | 《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）               | 财政部、国土资源部                    | 对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定  |
| 2017 年 6 月  | 《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）         | 财政部                          | 坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开                 |
| 2017 年 7 月  | 《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）               | 财政部、交通运输部                    | 对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押                           |
| 2017 年 7 月  | 《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号） | 发展改革委                        | 推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例   |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）  | 财政部                          | 严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目   |
| 2018 年 2 月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力                               | 国家发改委、财政部                    | 要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机   |

严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)

关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

**2017年如东县地区生产总值稳步增长,但增速有所回落,规模工业产值增速有所提升**

2017年如东县经济继续保持稳定增长,经济实力进一步增强,全年完成地区生产总值852.50亿元,按可比价格计算,比上年增长7.90%,增速较2016年略有下降,但增速高出全国生产总值增速1.00个百分点,增速较高,经济总量继续增加;其中第一产业71.37亿元,同比增长3.10%;第二产业增加值391.21亿元,同比增长7.90%,第三产业增加值389.92亿元,同比增长8.80%,三次产业结构由上年的9.1:45.6:45.3调整为8.4:45.9:45.7。产业结构不断优化,截至2017年末,如东县常住人口人均GDP达到86,897元,同比增长8.00%,是全国人均生产总值的1.46倍,经济发展水平相对较高。

2017年如东县完成固定资产投资额563.33亿元,同比增长9.10%,固定资产投资主要投向工业和服务业,其中,2017年完成工业投资329.92亿元,同比增长6.90%,占固定资产投资比重为58.57%;完成服务业投资233.41亿元,同比增长13.90%,占固定资产投资比重为41.43%,固定资产投资对于区域经济增长拉动显著。工业方面,2017年全县规模以上工业总产值2,161.45亿元,同比增长12.00%,增速较上年上升9个百分点。其中高新技术产业产值936.34亿元,比上年增长19.60%,占规模以上工业总产值比重达43.32%,占比提高2.70个百分点;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478.97亿元,同比增长14.50%,占规模以上工业总产值比重达22.16%,规模以上工业企业实现利润总额152.74亿元,同比增长6.00%,工业经济总体表现出平稳运行的态势。2017年如东县社会消费品零售总额347.45亿元,同比增长9.10%,是经济增长的重要支撑。

**表3 2016-2017年如东县主要经济指标及同比变化情况(单位:亿元)**

| 项目          | 2017年  |       | 2016年  |        |
|-------------|--------|-------|--------|--------|
|             | 金额     | 增长率   | 金额     | 增长率    |
| 地区生产总值(GDP) | 852.50 | 7.90% | 746.69 | 9.20%  |
| 第一产业增加值     | 71.37  | 3.10% | 67.87  | 1.70%  |
| 第二产业增加值     | 391.21 | 7.90% | 340.57 | 9.30%  |
| 第三产业增加值     | 389.92 | 8.80% | 338.25 | 10.90% |

|                 |          |         |          |         |
|-----------------|----------|---------|----------|---------|
| 规模以上工业总产值       | 2,161.45 | 12.00%  | 1,972.03 | 3.00%   |
| 固定资产投资          | 563.33   | 9.10%   | 545.42   | 12.00%  |
| 社会消费品零售总额       | 347.45   | 9.10%   | 318.62   | 10.90%  |
| 进出口总额（亿美元）      | 38.62    | 53.80%  | 25.10    | 2.60%   |
| 存款余额            | 1,136.02 | 10.56%  | 1,027.54 | -       |
| 贷款余额            | 570.78   | 15.20%  | 495.49   | -       |
| 人均 GDP（元）       |          | 86,897  |          | 76,046  |
| 人均 GDP/全国人均 GDP |          | 145.65% |          | 140.89% |

注：2016 年存款余额、贷款余额增速未公告

资料来源：如东县 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 2017年地方综合财力和公共财政收入持续增长，政府性基金收入略有下滑，未来需关注其波动性

2017年如东县实现地方综合财力145.08亿元，同比增长1.38%。从收入结构来看，公共财政和政府性基金收入仍是财政收入的主要来源，分别占财政收入的38.30%和30.35%。

2017年如东县公共财政收入为55.56亿元，同比增长2.11%，其中税收收入45.87亿元，同比增长3.22%，税收收入占公共财政收入的82.56%，公共财政收入质量较好。2017年如东县上级补助收入为36.66亿元，同比增长9.73%，对地方综合财力形成一定补充，上级补助收入主要由一般转移支付收入构成，自主支配能力较好。2017年如东县政府性基金收入为44.03亿元，同比下降5.29%，其中出让土地收入为43.68亿元，占比99.21%。土地出让情况受房地产调控和土地市场影响波动较大，未来政府性基金收入仍可能存在一定的波动。

财政支出方面，2017年如东县财政支出为160.68亿元，同比增长4.59%，其中公共财政支出108.02亿元，同比增长5.8%，公共财政支出主要为教育支出、社会保障和就业支出以及医疗卫生支出等民生支出，全年民生支出为84.11亿元，占公共财政支出的比重达到77.9%，政府性基金支出为52.58亿元，同比增长2.16%，2017年如东县财政自给率为51.40%，较上年下降1.86个百分点。

根据如东县财政局提供的数据显示，地方政府债务方面，截至2017年末，如东县地方政府实际债务余额为110.81亿元。

**表4 2016-2017 年如东县财政收支情况（单位：亿元）**

| 项目                 | 2017 年 | 2016 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三） | 145.08 | 143.10 |
| （一）公共财政收入          | 55.56  | 54.41  |
| 其中：税收收入            | 45.87  | 44.44  |
| 非税收入               | 9.69   | 9.96   |

|                        |               |               |
|------------------------|---------------|---------------|
| (二) 上级补助收入             | 36.66         | 33.41         |
| 其中：返还性收入               | 2.86          | 2.64          |
| 一般转移支付收入               | 23.87         | 21.65         |
| 专项转移支付收入               | 9.93          | 9.12          |
| (三) 政府性基金收入            | 44.03         | 46.49         |
| 其中：国有土地使用权出让收入         | 43.68         | -             |
| (四) 预算外财政收入            | 8.83          | 8.79          |
| <b>财政支出= (一) + (二)</b> | <b>160.68</b> | <b>153.63</b> |
| (一) 公共财政支出             | 108.10        | 102.16        |
| (二) 政府性基金支出            | 52.58         | 51.47         |
| <b>财政自给率</b>           | <b>51.40%</b> | <b>53.26%</b> |

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出  
 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，营业收入持续增长。公司收入主要来自土地整理和工程施工收入，2017年公司实现营业收入14.41亿元，较上年增长14.84%，主要是土地整理收入增幅较大所致。2017年公司工程施工业务收入为5.51亿元，同比下降了10.73%；而土地整理收入增加到7.85亿元，同比大幅增加33.51%。同时，港务劳务费、管线桥出租、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建筑物出租和工程施工业务。毛利率方面，由于毛利较高的土地整理收入占比大幅上升，公司综合毛利率相比上年大幅上升为54.24%。

表5 公司2016-2017年营业收入构成（单位：万元）

| 项目            | 2017年             |               | 2016年             |               |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|               | 收入                | 毛利率           | 收入                | 毛利率           |
| 土地整理          | 78,472.78         | 80.78%        | 58,776.21         | 65.42%        |
| 工程施工          | 55,083.44         | 24.16%        | 61,706.87         | 16.60%        |
| 港务港杂费         | 3,253.67          | 52.98%        | 1,379.84          | 82.13%        |
| 租赁            | 1,816.62          | 2.51%         | 451.82            | 76.36%        |
| 劳务费           | 885.07            | -11.85%       | 607.54            | -25.75%       |
| 供水业务          | 740.02            | 24.52%        | 537.24            | 18.55%        |
| 污水处理          | 108.33            | -86.04%       | 131.11            | 100.00%       |
| 其他            | 1,976.88          | -54.01%       | 580.44            | -290.95%      |
| <b>主营业务收入</b> | <b>142,336.83</b> | <b>54.36%</b> | <b>124,171.06</b> | <b>39.11%</b> |

|               |                   |               |                   |               |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 其他业务收入        | 1,805.82          | 44.69%        | 1,342.26          | 54.35%        |
| <b>营业收入合计</b> | <b>144,142.65</b> | <b>54.24%</b> | <b>125,513.33</b> | <b>39.27%</b> |

注：其他业务收入中的租赁业务为公司及子公司将名下的房屋出租取得的收入

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

**2017 年公司整理的土地面积有所减少，但出让均价大幅上升以致该项业务收入同比大幅增长，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，需持续关注其稳定性**

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6 2016-2017 年公司土地整理业务情况**

| 整理地块            | 2017 年    | 2016 年    |
|-----------------|-----------|-----------|
| 整理宗地数量（块）       | 29        | 14        |
| 整理面积（万平方米）      | 148.89    | 263.45    |
| 整理收入（万元）        | 78,472.78 | 58,776.21 |
| 土地整理收入均价（元/平方米） | 527.04    | 223.10    |

资料来源：公司提供

公司 2017 年整理土地仍主要位于洋口港，面积合计 148.89 万平方米，相应实现土地开发收入 7.85 亿元，较上年大幅增长 33.51%，且毛利率大幅上升至 80.78%，主要是公司 2017 年整理土地出让均价较上年大幅增长所致。截至 2017 年末，公司在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）约 90%的土地已基本完工，二期工程（约 12 平方公里）约 70%的土地和三期工程（约 10 平方公里）约 40%的土地已完成整理，公司待整理土地面积总计约为 15.00 平方公里。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7 2017年土地整理业务收入明细（单位：万元）**

| 地块名称   | 2017年确认的收入       |
|--|------------------|
| 东国用（2012）第720005号                                  |                  |
| 东国用（2015）第720044号                                  | 24,218.40        |
| 东国用（2016）第720001号                                  |                  |
| 洋口港 LG-060 地块                                      | 3,638.86         |
| 洋口港 LG-072 地块                                      | 3,572.57         |
| 洋口港 LG-073 地块                                      | 3,572.57         |
| 洋口港 LG-061 地块                                      | 3,245.17         |
| 洋口港 LG-068 地块                                      | 2,921.92         |
| 洋口港 LG-064 地块                                      | 2,921.77         |
| 洋口港 LG-058 地块                                      | 2,913.73         |
| 洋口港 LG-059 地块                                      | 2,913.73         |
| 洋口港 LG-065 地块                                      | 2,913.73         |
| 洋口港 LG-066 地块                                      | 2,913.73         |
| 洋口港 LG-067 地块                                      | 2,913.73         |
| 洋口港 LG-069 地块                                      | 2,906.76         |
| 洋口港 LG-070 地块                                      | 2,899.66         |
| 洋口港 LG-071 地块                                      | 2,892.56         |
| 洋口港 LG-063 地块                                      | 2,402.88         |
| 洋口港 LG-062 地块                                      | 2,376.06         |
| 临港二期 103842 平方米土地收储（停车场项目）                         | 1,339.56         |
| 临港二期 91335.19 平方米土地收储（春广秸秆项目）                      | 1,178.20         |
| 临港二期 85912.92 平方米土地收储（东盛二期项目）                      | 1,108.28         |
| 临港一期 81775 平方米土地收储（森博项目）                           | 821.84           |
| 临港一期 53692.16 平方米土地收储（乐能项目）                        | 539.61           |
| 临港三期 42500.1 平方米土地收储（中广核项目）                        | 427.13           |
| 临港一期 33047.3 平方米土地收储（天洋项目）                         | 332.13           |
| 临港二期 22501 平方米土地收储（保税物流 6505 平方米、石材展示中心 15996 平方米） | 290.26           |
| 临港二期 11657 平方米土地收储（文创项目用地）                         | 150.38           |
| 临港一期 14683.66 平方米土地收储（乐能项目）                        | 147.57           |
| <b>合计</b>  | <b>78,472.78</b> |

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 2017 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。2017年公司主要完成的项目包括口岸商务区四栋楼、石材产业园和综合服务中心扩建工程等，实现工程施工收入 5.51 亿元，较上年减少 10.73%。毛利率方面，由于 2017 年审计报告中对工程施工收入做了税收调整处理，因而毛利率较上年上升为 24.16%。

目前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已完成投资，但尚未投入使用并产生收益；另一个募投项目如东洋口港安置房建设项目也已完成投资，但尚确认相关销售收入。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》，本期募投项目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，其收入约 2.79 亿元，近年来如东县人民政府已按财政补贴的形式给予公司。除上述募投项目以外，2017 年末公司主要在建、拟建项目预计总投资约 41.40 亿元，未来尚需投资 25.73 亿元，未来存在较大的资金压力。

**表8 截至 2017 年底公司主要在建、拟建工程情况（单位：亿元）**

| 项目                | 总投资          | 已投资          | 预计完工时间 |
|-------------------|--------------|--------------|--------|
| 洋口港区 15 万吨级航道工程   | 11.70        | 2.03         | 2020 年 |
| 人工岛三期             | 8.50         | 7.07         | 2018 年 |
| 洋口港医院             | 4.50         | 0.93         | 2019 年 |
| 液化品码头             | 2.50         | 2.29         | 2018 年 |
| 管廊项目              | 2.00         | 0.74         | 2020 年 |
| 港城港口学校            | 1.20         | 1.08         | 2019 年 |
| 洋口港一期污水处理排海工程     | 1.00         | 0.96         | 2019 年 |
| 江苏省洋口港经济开发区污水处理项目 | 1.00         | 0.57         | 2020 年 |
| 黄海大桥二桥            | 9.00         | -            | 2019 年 |
| <b>合计</b>         | <b>41.40</b> | <b>15.67</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，后续稳定性较好，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，2017 年实现

740.02 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，2017 年港务港杂费和劳务费合计实现 4,138.75 万元收入，较上年大幅增长，主要是各子公司原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。2017 年公司实现租赁收入 1,816.62 万元，较上年有所增长。

### **2017 年公司继续受到较大力度的外部支持**

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，如东县人民政府和洋口港经济开发管理委员会（以下简称“开发区管委会”）给予公司较大力度的支持。2017 年，公司获得如东县人民政府向子公司南通明浩码头建设有限公司拨入资金 2.67 亿元，以及各类建设资金 0.24 亿元，合计 2.91 亿元计入资本公积，而由于财政承担公司土地整理相关税金相应减少公司资本公积 0.43 亿元。同年，公司获得当地政府给予的基础设施建设补助 11,144.32 万元，计入公司其他收益。此外公司被免除支付 0.89 亿元费用计入营业外收入，上述事项提升了公司的盈利水平。

## **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 2016-2017 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至 2017 年 12 月 31 日，公司合并范围内的子公司共计 19 家，2017 年度变动详情见表 1。

根据财政部 2017 年 5 月 10 日发布的《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》（财会〔2017〕15 号），公司 2017 年收到的政府补助中 111,443,200.00 元计入其他收益科目。另据《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），公司调整 2016-2017 年利润表中的资产处置收益、营业外收入和营业外支出，以下分析 2016 年利润表数据基于 2017 年审计报告的上期数。

## 资产结构与质量

2017 年公司资产规模增长较快，但应收款项大幅增长，对公司资金形成占用，同时受限资产规模较大，整体资产流动性一般；此外，公司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

2017 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 291.00 亿元，较上年增长 14.68%。2017 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 49.26% 和 50.74%，规模基本持平，资产结构较上年无显著变动。

2017 年末公司流动资产主要是货币资金、应收账款、其他应收款和存货所组成。2017 年末货币资金为 18.48 亿元，与上年基本持平。其中银行存款 15.92 亿元，其他货币资金 2.55 亿元。公司货币资金中有 11.44 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，受限资金占比较大。公司 2017 年末应收账款账面价值为 14.87 亿元，较上年大幅增长 58.78%，主要是公司营业收入增长所形成。其中主要是应收如东洋口港产业控股有限公司、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。公司其他应收款 2017 年末账面价值为 20.90 亿元，较上年末大幅增长 114.20%，主要是公司与区域内政府单位和国有企业的往来款大幅增加所致。截至 2017 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 70.70%，集中度较高；此外，截至 2017 年末公司对其他应收款计提坏账准备 0.91 亿元。公司应收款项规模较上年大幅增长，尽管坏账风险较小，但回收时间存在一定的不确定性，对公司资金存在一定占用。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，2017 年末，存货余额为 87.77 亿元，其中 16.91 亿元为开发成本，70.86 亿元为开发产品，主要分布在洋口港临港区域，其中 4.13 亿元土地已用于抵押。

公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程、投资性房地产和无形资产构成。2017 年末公司长期应收款账面价值为 9.51 亿元，均为公司 2017 年纳入合并范围的子公司江苏长治融资租赁有限公司（以下简称“长治租赁”）经营的融资租赁业务所产生。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、洋口港区 15 万吨级航道工程、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，在建工程同比大幅增长 40.25%。2017 年末公司投资性房地产为 55.20 亿元，均为无形资产转入。该事项系 2017 年根据公司董事会 2017 年 12 月 7 日决议，将公司所属的坐落于

长位于长沙镇洋口港临港工业区二期 001 号-014 号地块、长沙镇洋口港临港工业区二期（江苏洋口港物流及配套产业园一号至八号地块）、临港工业区二期 LG028- LG031 地块土地使用权转入投资性房地产，采用公允价值计量，并根据北方亚事评估师事务所 2018 年 2 月 28 日出具的《北方亚事评报字[2018]第 01-074 号》资产评估报告书确认该地块的公允价值为 34.16 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，2017 年末公司无形资产账面价值为 38.70 亿元，较上年大幅减少 44.55%，主要是上述土地资产重分类事项所致。截至 2017 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 161.76 亿元，其中 74.52 亿元的土地使用权已用于抵押，占公司资产总额的 25.61%。2017 年公司应收款项规模大幅增长，对公司资金形成了一定占用；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9 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

| 项目             | 2017 年              |                | 2016 年              |                |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
|                | 金额                  | 占比             | 金额                  | 占比             |
| 货币资金           | 184,756.13          | 6.35%          | 189,404.30          | 7.46%          |
| 应收账款           | 148,665.27          | 5.11%          | 93,629.16           | 3.69%          |
| 其他应收款          | 208,958.47          | 7.18%          | 97,552.17           | 3.84%          |
| 存货             | 877,715.02          | 30.16%         | 862,967.33          | 34.01%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,433,363.37</b> | <b>49.26%</b>  | <b>1,248,526.56</b> | <b>49.20%</b>  |
| 长期应收款          | 95,100.00           | 3.27%          | 0.00                | 0.00%          |
| 固定资产           | 150,892.80          | 5.19%          | 140,737.68          | 5.55%          |
| 在建工程           | 207,137.69          | 7.12%          | 147,689.25          | 5.82%          |
| 投资性房地产         | 552,001.14          | 18.97%         | 209,992.68          | 8.28%          |
| 无形资产           | 387,030.16          | 13.30%         | 697,922.30          | 27.51%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1,476,623.31</b> | <b>50.74%</b>  | <b>1,288,895.54</b> | <b>50.80%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,909,986.67</b> | <b>100.00%</b> | <b>2,537,422.10</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**公司营业收入增长较快，且毛利率大幅上升，但利润对外部支持存在依赖**

随着业务的扩张，公司营业收入增长较快。2017 年由于土地整理业务和劳务费收入等大幅增长，公司营业收入达到 14.41 亿元，较上年增长 14.84%。同时，由于公司 2017 年整理地块毛利率较高且工程施工毛利率上升，以致综合毛利率从上年的 39.27% 大幅上

升为 54.24%。

尽管公司 2017 年期间费用增长显著，但由于公司综合毛利率上升，且公司 2017 年收到 1.11 亿元政府补贴计入其他收益，以致营业利润由上年的亏损转为盈利 2.21 亿元。2017 年公司营业外收入为 0.90 亿元，其中主要是公司被免除支付的费用 0.89 亿元，因此公司利润总额为 3.02 亿元。

总体来看，2017 年公司营业收入增长较快，且毛利率大幅上升，公司盈利能力较上年增强，但利润仍对外部支持存在一定的依赖。

**表10 2016-2017 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

| 项目    | 2017 年     | 2016 年     |
|-------|------------|------------|
| 营业收入  | 144,142.65 | 125,513.33 |
| 其他收益  | 11,144.32  | -          |
| 营业利润  | 22,100.18  | -3,340.89  |
| 综合毛利率 | 54.24%     | 39.27%     |
| 营业外收入 | 9,009.16   | 23,804.36  |
| 利润总额  | 30,155.35  | 20,341.31  |

来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司营业获现能力较弱，运营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**

2017 年公司收现比为 0.51，获现能力较上年进一步下降。公司 2017 年营业收入增幅较大，但获现能力弱，销售商品、提供劳务收到的现金为 7.38 亿元，与上年基本持平；公司 2017 年购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅减少，此外往来借款流出大幅增加，总体来看经营活动现金净流出 20.25 亿元。

公司投资活动现金流呈连续净流出状态，2017 年公司投资活动现金流出仍主要是进行人工岛、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。2017 年末，公司主要在建、拟建项目预计总投资约 41.40 亿元，未来尚需投资 25.73 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。2017 年公司增加借款收到现金 48.36 亿元，较上年大幅增加；但同年公司偿还债务的现金流出亦较上年大幅增长，因此筹资活动现金净流入 19.85 亿元，较上年大幅减少。

**表11 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）**

| 项目             | 2017 年      | 2016 年      |
|----------------|-------------|-------------|
| 收现比            | 0.51        | 0.58        |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 73,836.88   | 73,058.85   |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 50,462.84   | 88,053.06   |
| 经营活动现金流入小计     | 124,299.72  | 161,111.91  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 60,841.27   | 536,535.53  |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 224,987.99  | 44,057.56   |
| 经营活动现金流出小计     | 326,763.32  | 588,465.06  |
| 经营活动产生的现金流量净额  | -202,463.61 | -427,353.15 |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -77,783.41  | -122,660.17 |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 198,464.76  | 607,776.12  |
| 现金及现金等价物净增加额   | -81,782.25  | 57,762.80   |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债规模持续增长，偿债压力进一步加重

2017 年由于受到持续外部支持，且公司部分土地重分类评估增值增加公司资本公积，公司所有者权益 151.36 亿元，同比增长 5.54%。公司负责港口建设投资支出较大，负债增长较快，2017 年末公司负债总额为 139.64 亿元，较上年增长 26.57%。2017 年末公司产权比率上升为 92.25%，公司净资产对负债的覆盖能力一般。2017 年末公司负债仍以非流动负债为主，其中流动负债占 28.39%，非流动负债占 71.61%。

**表12 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）**

| 项目      | 2017 年       | 2016 年       |
|---------|--------------|--------------|
| 负债合计    | 1,396,350.90 | 1,103,253.96 |
| 所有者权益合计 | 1,513,635.78 | 1,434,168.14 |
| 产权比率    | 92.25%       | 76.93%       |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017 年末公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款包括保证借款、抵押借款和信用借款，2017 年末公司短期借款余额较上年有所下降，为 3.93 亿元。2017 年末公司应付票据余额为 8.03 亿元，较上年大幅增长，主要是公司日常业务中使用票据支付的比例上升所致。公司应付账款主要为工程款和预提工程款，2017 年末余额为 3.14 亿元。2017 年末公司其他应付款为 4.97 亿元，其中包括洋口港南通国际产业园开发股份有限公司的贷款利息 0.72 亿元，长沙镇财政所的借款以及征地预缴款 0.35 亿元和应付北京城建八建设发展有限责任公司

的工程借款 0.2 亿元，其余主要为公司与当地政府部门与企业单位的往来款。2017 年末公司一年内到期的非流动负债为 14.09 亿元，均为 1 年内到期的长期借款。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为为主。2017 年末公司长期借款余额为 65.35 亿元，较上年大幅增长 36.61%。其中 17.09 亿元保证借款，15.64 亿元抵押借款，31.37 亿元保证+抵押借款。公司应付债券为本期债券，截至 2017 年末，尚未进入偿还期，余额 9 亿元。2017 年公司长期应付款较上年增加了 74.68%，主要是应付融资租赁入固定资产款项规模大幅增长所致，2017 年末公司长期应付款中包括借款 3.73 亿元，融资租赁款 15.93 亿元。

**表13 2016-2017 年公司负债构成（单位：万元）**

| 项目             | 2017 年              |                | 2016 年              |                |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
|                | 金额                  | 占比             | 金额                  | 占比             |
| 短期借款           | 39,250.00           | 2.81%          | 49,400.00           | 4.48%          |
| 应付票据           | 80,300.00           | 5.75%          | 22,793.00           | 2.07%          |
| 应付账款           | 31,443.82           | 2.25%          | 50,642.00           | 4.59%          |
| 其他应付款          | 49,730.70           | 3.56%          | 75,811.57           | 6.87%          |
| 一年内到期的非流动负债    | 140,892.00          | 10.09%         | 149,292.00          | 13.53%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>396,406.93</b>   | <b>28.39%</b>  | <b>395,851.79</b>   | <b>35.88%</b>  |
| 长期借款           | 653,535.64          | 46.80%         | 478,400.00          | 43.36%         |
| 应付债券           | 90,000.00           | 6.45%          | 90,000.00           | 8.16%          |
| 长期应付款          | 200,736.84          | 14.38%         | 114,914.84          | 10.42%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>999,943.96</b>   | <b>71.61%</b>  | <b>707,402.18</b>   | <b>64.12%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,396,350.90</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,103,253.96</b> | <b>100.00%</b> |
| <b>有息负债</b>    | <b>1,204,714.47</b> | <b>86.28%</b>  | <b>904,799.84</b>   | <b>82.01%</b>  |

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

随着外部融资规模的扩大，近年来公司有息负债增长较快，2017 年末有息负债达到 120.47 亿元，较上年增长了 33.15%，占公司 2017 年末负债规模的 86.28%，偿付压力较上年加重。

公司资产负债率水平近年来较稳定，受外部融资增长较快的影响，2017 年末资产负债率为 47.98%，较上年略有上升。由于通过增加长期负债补充运营资金，2017 年公司流动比率和速动比率分别上升为 3.62 和 1.40，但公司流动资产中应收款项和存货占比很高，难以短期内集中变现，因而公司实际短期偿债能力一般。由于 2017 年公司经营利润增加，公司 EBITDA 利息保障倍数较上年有所上升，能够对利息支付形成一定的保障。

**表14 2016-2017 年公司偿债能力指标**

| 项目 | 2017 年 | 2016 年 |
|----|--------|--------|
|----|--------|--------|

|              |           |           |
|--------------|-----------|-----------|
| 资产负债率        | 47.98%    | 43.48%    |
| 流动比率         | 3.62      | 3.15      |
| 速动比率         | 1.40      | 0.97      |
| EBITDA（万元）   | 91,385.16 | 61,659.08 |
| EBITDA利息保障倍数 | 2.22      | 1.41      |
| 有息债务/EBITDA  | 13.18     | 14.67     |

资料来源：公司2016-2017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

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。

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。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.OC，简称“中投保”，转让方式为协议转让。2017年12月5日，中投保控股股东国家开发投资公司更名为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”）。截至2017年末，中投保总股本450,000万股，国投公司仍为中投保控股股东，持有中投保47.20%的股份，中投保实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。截至2017年末中投保前五大股东情况见下表所示。

**表15 截至2017年末中投保前五大股东情况（单位：万股）**

| 股东名称             | 股数         | 持股比例   | 较2016年末持股比例变化情况 |
|------------------|------------|--------|-----------------|
| 国家开发投资集团有限公司     | 212,383.35 | 47.20% | 0.00%           |
| 中信资本担保投资有限公司     | 50,130.00  | 11.14% | 0.00%           |
| 建银国际金鼎投资（天津）有限公司 | 49,730.65  | 11.05% | -1.86%          |
| 鼎辉嘉德（中国）有限公司     | 44,999.95  | 10.00% | 0.00%           |

|                         |                   |               |       |
|-------------------------|-------------------|---------------|-------|
| Tetrad Ventures Pte Ltd | 34,269.20         | 7.62%         | 0.00% |
| <b>合计</b>               | <b>391,513.15</b> | <b>87.01%</b> | -     |

资料来源：公开资料，鹏元整理

2017年，已赚保费和投资收益仍是中投保主要的收入来源，2017年两者分别为64,949.47万元和96,915.30万元，占当期营业收入的38.46%和57.38%。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，商业性担保业务包括金融担保、融资性担保和履约类担保，其中保本投资类担保和公共融资类担保为中投保主要的业务类型。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。

此外，中投保已建立较为完善的风险控制体系，风险控制能力较强，随着中投保进一步加强风险管理，重点开展低风险担保业务，中投保代偿风险整体上得到一定控制。2017年担保代偿率较低，代偿回收情况良好，但准备金覆盖率仍较低。

截至2017年12月31日，中投保资产总额为191.65亿元，所有者权益合计100.29亿元，资产负债率为47.67%，风险调整融资担保责任余额239.50亿元，融资性担保放大倍数2.39倍；2017年度，中投保实现营业收入16.89亿元，利润总额8.82亿元，经营活动产生现金净流入0.86亿元，当期担保发生额168.30亿元。

**表16 中投保主要财务数据**

| 项目             | 2018年3月      | 2017年        | 2016年        | 2015年        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元）        | 1,914,574.70 | 1,916,485.94 | 1,304,706.39 | 1,040,562.31 |
| 所有者权益合计（万元）    | 1,029,559.20 | 1,002,921.48 | 666,436.37   | 638,574.42   |
| 担保业务收入（万元）     | 3,469.35     | 54,755.18    | 55,469.69    | 76,080.11    |
| 投资收益（万元）       | 24,220.86    | 96,915.30    | 69,120.05    | 66,470.95    |
| 营业收入（万元）       | 42,830.57    | 168,895.57   | 140,171.41   | 138,337.90   |
| 营业利润（万元）       | 31,345.10    | 89,173.48    | 81,353.74    | 75,858.41    |
| 利润总额（万元）       | 31,350.61    | 88,151.62    | 81,091.08    | 75,847.17    |
| 当年商业性担保发生额（亿元） | 16.37        | 168.30       | 554.22       | 958.11       |
| 期末商业性担保余额（亿元）  | 1,018.97     | 1,263.98     | 1,873.82     | 1,710.66     |
| 担保风险准备金（万元）    | 131,003.00   | 144,813.21   | 149,616.50   | 159,520.24   |
| 准备金覆盖率         | 1.29%        | 1.15%        | 0.80%        | 0.93%        |
| 硬资本充足率         | 4.42%        | 3.56%        | 2.40%        | 2.63%        |
| 资产负债率          | 46.23%       | 47.67%       | 48.92%       | 38.63%       |
| 融资性担保放大倍数（倍）   | 2.08         | 2.39         | 4.06         | 4.45         |
| 当期担保代偿率        | 0.00%        | 0.07%        | 0.15%        | 0.01%        |
| 总资产收益率         | -            | 7.48%        | 5.11%        | 5.73%        |
| 净资产收益率         | -            | 8.20%        | 9.18%        | 9.55%        |
| 经营活动现金流净额（万元）  | -13,402.60   | 8,557.05     | 2,053.06     | 49,202.68    |

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；根据 2015 年 5 月 25 日北京市金融工作局下发的《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》（京金融【2015】126 号），2015 年以来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。

经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

## 七、或有事项分析

截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 6.02 亿元，占 2017 年末所有者权益的比例为 3.98%。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表17 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

| 担保单位            | 被担保单位          | 担保起止日                 | 担保类型 | 担保金额             |
|-----------------|----------------|-----------------------|------|------------------|
| 江苏洋口港建设发展集团有限公司 | 如东洋口港产业控股有限公司  | 2016.3.31 至 2022.3.20 | 保证   | 6,000.00         |
|                 | 仁衡融资租赁(上海)有限公司 | 2016.11.2 至 2019.11.1 | 抵押   | 16,220.10        |
| 南通洋口港港城开发有限公司   | 仁衡融资租赁(上海)有限公司 | 2016.12.6 至 2019.12.5 | 抵押   | 13,885.46        |
|                 |                | 2016.12.6 至 2019.12.5 | 抵押   | 3,650.56         |
| 江苏洋口港股份有限公司     | 仁衡融资租赁(上海)有限公司 | 2016.12.6 至 2019.12.5 | 抵押   | 16,448.28        |
| 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   | 2017.4.13 至 2018.4.13 | 抵押   | 4,000.00         |
| <b>合计</b>       |                |                       |      | <b>60,204.40</b> |

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 八、评级结论

2017年，如东县经济和财政实力稳定增长，为公司提供了较好的外部环境；公司主营业务依托于洋口港，随着洋口港的开发和招商引资，公司主营业务持续性较好；公司继续较大力度的外部支持；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，债务压力有所加重，以及公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

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             | 2017年               | 2016年               | 2015年               |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 货币资金           | 184,756.13          | 189,404.30          | 105,488.59          |
| 应收票据           | -                   | -                   | -                   |
| 应收账款           | 148,665.27          | 93,629.16           | 94,806.29           |
| 预付款项           | 7,685.61            | 3,534.82            | 23,326.44           |
| 应收利息           | 1,161.03            |                     |                     |
| 其他应收款          | 208,958.47          | 97,552.17           | 133,920.60          |
| 存货             | 877,715.02          | 862,967.33          | 256,067.31          |
| 其他流动资产         | 4,421.84            | 1,438.78            | 34.27               |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,433,363.37</b> | <b>1,248,526.56</b> | <b>613,643.49</b>   |
| 可供出售金融资产       | 7,066.60            | 6,200.00            | 6,200.00            |
| 长期应收款          | 95,100.00           |                     |                     |
| 长期股权投资         | 15,290.34           | 15,143.34           | 11,456.56           |
| 投资性房地产         | 552,001.14          | 209,992.68          | -                   |
| 固定资产           | 150,892.80          | 140,737.68          | 133,341.74          |
| 在建工程           | 207,137.69          | 147,689.25          | 105,064.44          |
| 无形资产           | 387,030.16          | 697,922.30          | 1,009,181.98        |
| 商誉             | 3,914.55            | 1,962.51            | 156.56              |
| 长期待摊费用         | 2,244.61            | 2,378.80            | 14,263.73           |
| 递延所得税资产        | 3,721.47            | 3,392.92            | 1,450.22            |
| 其他非流动资产        | 52,223.92           | 63,476.06           | -                   |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1,476,623.31</b> | <b>1,288,895.54</b> | <b>1,280,958.67</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,909,986.67</b> | <b>2,537,422.10</b> | <b>1,894,602.16</b> |
| 短期借款           | 39,250.00           | 49,400.00           | 22,750.00           |
| 应付票据           | 80,300.00           | 22,793.00           | 29,200.00           |
| 应付账款           | 31,443.82           | 50,642.00           | 28,421.43           |
| 预收款项           | 24,105.49           | 21,002.79           | 24,434.44           |
| 应付职工薪酬         | 178.40              | 180.99              | 139.82              |
| 应交税费           | 26,077.61           | 20,894.02           | 13,545.83           |
| 应付利息           | 4,428.90            | 5,835.41            | 4,367.18            |
| 其他应付款          | 49,730.70           | 75,811.57           | 129,825.81          |
| 一年内到期的非流动负债    | 140,892.00          | 149,292.00          | 37,300.00           |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>396,406.93</b>   | <b>395,851.79</b>   | <b>289,984.51</b>   |
| 长期借款           | 653,535.64          | 478,400.00          | 416,100.00          |

|                   |                     |                     |                     |
|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 应付债券              | 90,000.00           | 90,000.00           | 130,637.74          |
| 长期应付款             | 200,736.84          | 114,914.84          | 70,838.06           |
| 专项应付款             | 45,200.00           | 21,000.00           | 8,000.00            |
| 递延所得税负债           | 10,471.49           | 3,087.34            |                     |
| 其他非流动负债           | -                   | -                   | -11,939.02          |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>999,943.96</b>   | <b>707,402.18</b>   | <b>613,636.78</b>   |
| <b>负债合计</b>       | <b>1,396,350.90</b> | <b>1,103,253.96</b> | <b>903,621.29</b>   |
| 股本                | 100,393.00          | 100,393.00          | 100,393.00          |
| 资本公积              | 1,203,578.69        | 1,175,210.74        | 757,842.57          |
| 其他综合收益            | 31,124.55           | 9,262.01            |                     |
| 盈余公积              | 7,785.50            | 5,947.72            | 5,279.78            |
| 未分配利润             | 75,054.60           | 60,579.00           | 51,164.02           |
| 归属于母公司股东权益合计      | 1,417,936.34        | 1,351,392.47        | 914,679.37          |
| 少数股东权益            | 95,699.44           | 82,775.68           | 76,301.50           |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>1,513,635.78</b> | <b>1,434,168.14</b> | <b>990,980.87</b>   |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>2,909,986.67</b> | <b>2,537,422.10</b> | <b>1,894,602.16</b> |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目                         | 2017年             | 2016年             | 2015年             |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>一、营业总收入</b>             | <b>144,142.65</b> | <b>125,513.33</b> | <b>111,034.78</b> |
| 其中：营业收入                    | 144,142.65        | 125,513.33        | 111,034.78        |
| <b>二、营业总成本</b>             | <b>137,080.71</b> | <b>128,773.47</b> | <b>110,251.89</b> |
| 其中：营业成本                    | 65,955.43         | 76,225.50         | 61,986.56         |
| 税金及附加                      | 15,542.80         | 4,138.97          | 3,186.74          |
| 销售费用                       | 141.90            | 51.09             | 26.21             |
| 管理费用                       | 27,097.69         | 31,125.81         | 29,900.27         |
| 财务费用                       | 31,533.97         | 10,019.88         | 12,187.07         |
| 资产减值损失                     | -3,191.08         | 7,212.22          | 2,965.04          |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）      | 386.57            | -                 | -                 |
| 投资收益（损失以“-”号填列）            | 50.00             | 50.00             | 213.24            |
| 资产处置收益（损失以“-”号填列）          | 3,457.34          | -130.74           | -                 |
| 其他收益                       | 11,144.32         | -                 | -                 |
| <b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>   | <b>22,100.18</b>  | <b>-3,340.89</b>  | <b>996.13</b>     |
| 加：营业外收入                    | 9,009.16          | 23,804.36         | 19,295.89         |
| 减：营业外支出                    | 953.99            | 122.16            | 383.08            |
| <b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b> | <b>30,155.35</b>  | <b>20,341.31</b>  | <b>19,908.93</b>  |
| 减：所得税费用                    | 8,455.69          | 3,784.21          | 2,792.80          |
| <b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>   | <b>21,699.66</b>  | <b>16,557.10</b>  | <b>17,116.13</b>  |
| 归属于母公司股东的净利润               | 16,313.38         | 10,082.92         | 13,441.03         |
| 少数股东损益                     | 5,386.28          | 6,474.18          | 3,675.10          |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

| 项目                        | 2017年       | 2016年       | 2015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            | 73,836.88   | 73,058.85   | 72,139.09   |
| 收到的其他与经营活动有关的现金           | 50,462.84   | 88,053.06   | 123,076.08  |
| 经营活动现金流入小计                | 124,299.72  | 161,111.91  | 195,215.17  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 60,841.27   | 536,535.53  | 38,802.82   |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 2,504.39    | 1,584.98    | 1,016.91    |
| 支付的各项税费                   | 38,429.68   | 6,286.99    | 4,342.12    |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 224,987.99  | 44,057.56   | 110,683.20  |
| 经营活动现金流出小计                | 326,763.32  | 588,465.06  | 154,845.05  |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -202,463.61 | -427,353.15 | 40,370.13   |
| <b>二、投资活动产生的现金流量</b>      |             | -           | -           |
| 收回投资所收到的现金                | -           | -           | -           |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 67.80       | 3.80        |             |
| 取得投资收益收到的现金               | 50.00       | 50.00       |             |
| 收到的其他与投资活动有关的现金           | 8,400.18    | -           | 15,000.00   |
| 投资活动现金流入小计                | 8,517.99    | 53.80       | 15,000.00   |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 85,347.79   | 118,248.94  | 202,908.05  |
| 投资支付的现金                   | 953.60      | 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                | 86,301.39   | 122,713.98  | 242,795.78  |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -77,783.41  | -122,660.17 | -227,795.78 |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量</b>      |             | -           | -           |
| 吸收投资收到的现金                 | -           | 460,780.70  | 95,738.42   |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金       | -           | -           | -           |
| 取得借款所收到的现金                | 483,557.64  | 323,842.00  | 215,450.00  |
| 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            | 133,419.79  | 109,146.74  | 11,245.99   |
| 筹资活动现金流入小计                | 616,977.43  | 893,769.44  | 412,434.41  |
| 偿还债务支付的现金                 | 241,150.00  | 197,900.00  | 127,350.00  |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 41,257.26   | 43,653.58   | 25,015.36   |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 136,105.41  | 44,439.74   | 15,740.79   |
| 筹资活动现金流出小计                | 418,512.67  | 285,993.32  | 168,106.15  |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 198,464.76  | 607,776.12  | 244,328.26  |

|                    |            |            |           |
|--------------------|------------|------------|-----------|
| 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     | -81,782.25 | 57,762.80  | 56,902.61 |
| 加：期初现金及现金等价物余额     | 152,123.38 | 94,360.59  | 37,457.98 |
| 六、期末现金及现金等价物余额     | 70,341.13  | 152,123.38 | 94,360.59 |

资料来源：公司 2015-2017 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                               | 2017年       | 2016年       | 2015年       |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润                              | 21,699.66   | 16,557.10   | 17,116.13   |
| 加：资产减值准备                         | -3,191.08   | 7,212.22    | 2,965.04    |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 7,160.91    | 5,474.44    | 4,878.03    |
| 无形资产摊销                           | 19,732.56   | 24,504.06   | 20,878.07   |
| 长期待摊费用摊销                         | 174.30      | 5,000.02    | 582.86      |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列） | -3,457.34   | 130.74      | 319.21      |
| 公允价值变动损失（收益以“－”号填列）              | -386.57     |             |             |
| 财务费用（收益以“－”号填列）                  | 35,066.74   | 11,868.30   | 15,540.37   |
| 投资损失（收益以“－”号填列）                  | -50.00      | -50.00      | -213.24     |
| 递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）             | -328.56     | -1,942.70   | -788.06     |
| 递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）             | 96.64       |             |             |
| 存货的减少（增加以“－”号填列）                 | -14,747.69  | -472,522.20 | -8,180.50   |
| 经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）            | -170,593.19 | -93,273.63  | -177,590.41 |
| 经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）            | -93,640.00  | 69,688.48   | 164,862.60  |
| 经营活动产生的现金流量净额                    | -202,463.61 | -427,353.15 | 40,370.13   |
| 现金的期末余额                          | 70,341.13   | 152,124.60  | 94,360.59   |
| 减：现金的期初余额                        | 152,123.38  | 94,360.59   | 37,457.98   |
| 现金及现金等价物净增加额                     | -81,782.25  | 57,764.01   | 56,902.61   |

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

| 项目            | 2017年     | 2016年     | 2015年     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 47.98%    | 43.48%    | 47.69%    |
| 流动比率          | 3.62      | 3.15      | 2.12      |
| 速动比率          | 1.40      | 0.97      | 1.23      |
| EBITDA (万元)   | 91,385.16 | 61,659.08 | 59,802.55 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.22      | 1.41      | 2.43      |
| 综合毛利率         | 54.24%    | 39.27%    | 44.17%    |
| 收现比           | 0.51      | 0.58      | 0.65      |
| 有息债务/EBITDA   | 13.18     | 14.67     | 11.82     |

资料来源：公司2015-2017年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2017年末纳入合并报表子公司情况（单位：万元）

| 序号 | 企业名称            | 主营业务   | 实收资本      | 表决权比例  | 投资额    | 取得方式     |
|----|-----------------|--|-----------|--------|--------|----------|
| 1  | 江苏洋口港股份有限公司     | 港口基础设施建设、投资、开发等                              | 70,000    | 100%   | 69,600 | 设立       |
| 2  | 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；物业管理等                | 200       | 100%   | 200    | 设立       |
| 3  | 南通洋口港劳务服务有限公司   | 劳务派遣；物业管理                                    | 200       | 100%   | 200    | 设立       |
| 4  | 江苏洋口港石材产业发展有限公司 | 石材产业投资、建设、管理；物业管理等                           | 10,000    | 100%   | 10,000 | 设立       |
| 5  | 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                      | 4,443     | 100%   | 4,443  | 非同一控制下合并 |
| 6  | 南通洋口港港城开发有限公司   | 对洋口港新城区、园区进行投资、开发、建设；房地产开发；市政工程、水利工程建设；土地整理等 | 80,000    | 100%   | 80,000 | 设立       |
| 7  | 江苏洋口港海鲜商贸有限公司   | 农产品销售等                                       | 1,000     | 100%   | 1,000  | 设立       |
| 8  | 南通洋口港供水服务有限公司   | 供水和污水处理                                      | 9,500     | 100%   | 9,500  | 设立       |
| 9  | 江苏洋口港港务有限公司     | 港口建设   | 20,000    | 100%   | 20,000 | 设立       |
| 10 | 江苏洋口港投资开发有限公司   | 滩涂围垦、港口、码头、桥梁、公路等配套基础设施及其配套工程的投资、开发、建设等      | 20000 万美元 | 50.10% | 66,836 | 设立       |
| 11 | 南通振港建设工程有限公司    | 市政工程施工等                                      | 2,200     | 100%   | 2,200  | 设立       |
| 12 | 江苏兴港供热有限公司      | 外购蒸汽、热水的供应、销售等                               | 1,200     | 100%   | 1,200  | 设立       |

|    |                 |   |             |         |       |          |
|----|-----------------|---|-------------|---------|-------|----------|
| 13 | 江苏洋口港石材产业管理有限公司 | 石材产业投资、建设、管理；物业管理等                      | 1,000       | 100%    | 1,000 | 设立       |
| 14 | 江苏洋口港航空产业园有限公司  | 航空产业园建设、管理                              | 10,000      | 100.00% | 1,300 | 设立       |
| 15 | 南通明浩码头建设有限公司    | 油品、液化品码头及油库、液化品库投资、建设；对国家产业政策允许的行业投资及管理 | 26,700      | 100.00% | 8,500 | 设立       |
| 16 | 江苏长洽融资租赁有限公司    | 融资租赁业务                                  | 5000.00 万美元 | 51.00%  | 7,862 | 非同一控制下合并 |
| 17 | 南通港瑞投资开发有限公司    | 医疗、康复疗养项目投资、管理；基础设施建设投资、开发；旅游项目开发；物业管理  | 20,000      | 100.00% | 未出资   | 设立       |
| 18 | 如东贝恩置业有限公司      | 房地产开发、经营；物业管理服务                         | 50          | 100.00% | 未出资   | 设立       |
| 19 | 江苏洋口港检验认证有限公司   | 提供商品检验检疫技术服务                            |             | 100.00% | 未出资   | 设立       |

资料来源：公司 2017 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 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+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         | 负债总额/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。 |