

信用评级公告

联合〔2021〕5227号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏洋口港建设发展集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏洋口港建设发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”的信用等级为AAA，评级展望调整为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年六月二十五日



江苏洋口港建设发展集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	上次评级	评级展望
发行主体	AA	AA	稳定
18 洋口港债 01/PR 洋口 01	AAA	AAA	稳定
18 洋口港债 02/18 洋口 02	AAA	AAA	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 洋口港债 01/PR 洋口 01	9.00 亿元	7.20 亿元	2025/04/03
18 洋口港债 02/18 洋口 02	9.00 亿元	9.00 亿元	2025/08/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：薛琳霞 车兆麒

评级观点

江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省如东县重要的基础设施建设主体之一，主要负责洋口港经济开发区的基础设施建设及运营。跟踪期内，如东县经济稳步发展，财政实力持续增强；公司持续获得政府在股权划拨、资金注入、财政补贴方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、债务规模持续增长且短期偿债压力较大等因素对其经营和发展带来的不利影响。

“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望调整为负面，上述担保有效提升了“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”的信用等级为 AAA，评级展望调整为负面。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，如东县经济稳步增长，财政实力持续增强。2020 年，如东县实现地区生产总值 1155.11 亿元，比上年增长 5.9%；一般公共预算收入 60.02 亿元，增长 4%。
- 公司持续获得有力的外部支持。**公司是如东县洋口港经济开发区的基础设施建设及运营主体，2020 年，公司获得政府在股权划拨、资金注入和财政补贴等方面的有力支持。
- 担保提升了存续债券本息偿付的安全性。**中合担保的担保显著提升了“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”本息偿付的安全性。

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

关注

1. **土地业务收入不稳定。**公司土地业务易受洋口港经济开发区基础设施建设进度及招商引资政策等影响, 存在一定不确定性。
2. **资产流动性较弱。**2020 年底, 公司应收类款项和土地使用权占比高, 所有权受到限制的资产占资产总额的 24.35%, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。
3. **债务增长迅速, 短期偿债压力加大。**2020 年底, 公司有息债务 206.34 亿元, 较 2019 年底增长 33.03%; 短期债务占比提升, 现金短期债务比 0.43 倍, 短期偿债压力加大。

主要财务数据:

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	26.75	25.57	32.34
资产总额(亿元)	314.41	330.51	493.17
所有者权益(亿元)	150.07	156.79	242.54
短期债务(亿元)	43.57	43.62	76.04
长期债务(亿元)	105.75	111.49	130.30
全部债务(亿元)	149.32	155.11	206.34
营业收入(亿元)	13.80	18.50	23.67
利润总额(亿元)	2.51	2.86	4.04
EBITDA(亿元)	5.62	5.56	8.58
经营性净现金流(亿元)	0.20	6.36	9.04
营业利润率(%)	20.63	14.75	7.70
净资产收益率(%)	1.41	1.77	1.23
资产负债率(%)	52.27	52.56	50.82
全部债务资本化比率(%)	49.88	49.73	45.97
流动比率(%)	312.20	353.21	254.65
经营现金流动负债比(%)	0.35	11.12	7.98
现金短期债务比(倍)	0.61	0.59	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	0.66	0.85
全部债务/EBITDA(倍)	26.55	27.88	24.04
公司本部(母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	160.67	180.79	206.36
所有者权益(亿元)	92.39	93.64	103.41
全部债务(亿元)	43.56	55.80	60.53
营业收入(亿元)	0.07	7.85	0.14
利润总额(亿元)	-0.68	1.31	0.27
资产负债率(%)	42.50	48.20	49.89
全部债务资本化比率(%)	32.04	37.34	36.92
流动比率(%)	217.25	276.66	166.07
经营现金流动负债比(%)	-5.95	-19.90	-0.29

注: 已将合并报表的长期应付款中有息债务调入长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型
18 洋口港债 01/PR 洋口 01、18 洋口 港债 02/18 洋口 02	AAA	AA	稳定	2020.06.24	薛琳霞、 谢晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907
18 洋口港债 02/18 洋口 02	AAA	AA	稳定	2018.06.05	何光美、 杨明奇	城市基础设施投资主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）
18 洋口港债 01/PR 洋口 01	AAA	AA	稳定	2017.11.14	杨明奇、 赵传第、 何光美	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏洋口港建设发展集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本以及经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.04 亿元，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”）持有公司全部股权。如东东泰由如东县投资管理办公室全资控股，公司实际控制人为如东县人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司本部内设财务部、工程部、投资部、行政部、人事部；拥有合并范围内子公司 29 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 493.17 亿元，所有者权益 242.54 亿元（含少数股东权益 11.61 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 23.67 亿元，利润总额 4.04 亿元。

公司注册地址：江苏省洋口港经济开发区（如东县长沙镇）；法定代表人：吴新明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”已在付息日正常付息，债券概况见表 1。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 洋口港债 01/PR 洋口 01	9.00	7.20	2018/04/03	7
18 洋口港债 02/18 洋口 02	9.00	9.00	2018/08/17	7

资料来源：联合资信整理

“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”募集资金合计 18.00 亿元，其中 9.00 亿元用于江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目（以下简称“石材产业园标准厂房项目”），3.00 亿元用于江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目（以下简称“洋口港管廊项目”），6.00 亿元用于补充流动资金。

截至 2020 年底，“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”募集资金均已全部使用完毕，其中石材产业园已完成建设，且已全部出租，目前均为石材企业，后续产业可能调整，变成仓储、物流园区等。洋口港管廊项目为公司自营项目，建设已基本完成，部分管廊已投入运营，后续投资压力不大。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资

金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍

未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长

的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，

反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居

环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共

卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度

提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投

企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未

来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济环境

跟踪期内,如东县经济运行总体平稳,财政实力增强,公司经营环境良好。

(1) 如东县

如东县地处江苏省东南部,南通市北部、长江三角洲北翼。全境总面积 1872 平方公里,下辖 12 个镇、3 个街道办事处、255 个村民委员会。园区建设方面,如东县拥有六大经营园区,分别为洋口港经济开发区、如东经济开发区、沿海经济开发区、循环经济产业园、南通外向型农业综合开发区和如东高新技术产业开发区。

如东县依托天然深水海港资源以及丰富的风能、太阳能等自然资源,着力实施“港口引领、创新驱动、城乡一体、可持续发展”四大战略,经济社会发展步入持续加速期,先后荣获“全国百家明星县”等称号,县域经济基本竞争力连续 18 年跻身中国百强县行列。

根据《2020 年如东县国民经济和社会发展统计公报》,2020 年,如东县实现地区生产总值 1155.11 亿元,按可比价格计算,比上年增长 5.9%。2020 年全县实现第一产业增加值 90.81 亿元,增长 2.7%;第二产业增加值 561.06 亿元,增长 5.1%;第三产业增加值 503.24 亿元,增长 7.5%;全县三次产业结构演进为 7.9:48.6:43.6。2020 年如东县固定资产投资额比上年增长 10.3%,其中,工业投资增长 13.0%,服务业投资增长 5.5%。

根据《关于如东县 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算(草案)的报告》,2020

年如东县全县实现一般公共预算收入 60.02 亿元,增长 4%;同期,如东县一般公共预算支出为 134.83 亿元,增长 1.7%。2020 年,如东县政府性基金收入为 126.51 亿元,同比增长 84.1%;政府性基金支出 115.61 亿元。2020 年底,如东县政府债务余额 158.78 亿元,其中一般债务 91.86 亿元,专项债务 66.92 亿元。

(2) 洋口港经济开发区

江苏洋口港经济开发区成立于 2005 年,位于如东县东北部,濒临南黄海,是中国东部沿海地区少有的、可建 10-30 万吨级码头的深水海港,目前阳光岛规划泊位 37 个。2014 年 8 月,洋口港获得国家一类口岸开放批文。2018 年 9 月,洋口港正式获批省级经济开发区。全区总规划面积 110 平方公里,分海上作业区、临港工业区、港口新城区三大功能区。

近年来,洋口港经济开发区抢抓国家一带一路、长江经济带、长三角一体化、江苏沿海开发多重国家战略叠加机遇,大力实施港产城融合发展战略,全力打造“产业港、能源岛”,初步形成纤维新材料、清洁能源、装备制造、仓储物流、建筑新材料等多元化产业体系。2020 年,全区完成地区生产总值 88.66 亿元,实现一般公共预算收入 8.7 亿元,规上工业应税销售收入 79.34 亿元,服务业应税销售收入 440 亿元(占全县 38%),进出口总额完成 200.7 亿元,外资到账 1.38 亿美元。

洋口港的产业主要布置在阳光岛和临港工业区。阳光岛主要发展能源产业、仓储物流业,是以 LNG、油品、液化品等液体散货运输为主的专业化作业区,为临港工业区产业发展提供原材料的接卸、仓储和中转,同时,为临港工业区的产品提供出口通道。临港工业区主要发展以港口为支撑的临港产业。其中一期 10 平方公里,主要发展能源、石化以及石化中下游产业。二期 10 平方公里和三期 15 平方公里主要发展高端造纸、纤维新材料、LNG 产业园、建筑新材料等产业。新片区 4 平方公里,主要发展聚酯、化学纤维制造及下游产业,重点发展化纤、化学纤维织造、印染、产业用、工程型料、纺织服装等相关下游产业。发展预留区约 36 平方公

里,可作为未来重大产业项目预留地。先后引进了中石油、金光纸业、浙江桐昆、台湾中石化、振戎能源、昌九农科、爱森、金泰、豪威富等国内外知名企业。

六、基础素质分析

公司作为如东县洋口港经济开发区重要的基础设施建设及运营主体,在股权划转、资金注入和财政补贴方面获得政府的大力支持,信用记录良好。

公司作为如东县洋口港经济开发区重要的基础设施建设及运营主体,承担了港口码头建设开发、临港工业园区建设、港口新城建设等任务,具有一定的区域优势。

政府支持方面,跟踪期内,公司获得财政拨入扶持资金3.42亿元,计入“资本公积”科目;公司获得政府补助1.73亿元,主要为基础设施专项补助和财政局水价补贴,计入“其他收益”科目。

根据2021年5月10日公司发布的《江苏洋口港建设发展集团有限公司重大资产重组公告》,根据如东县重点国有资产资本重组工作指导意见要求,将如东东泰持有的如东县日泰投资管理有限公司(以下简称“日泰公司”)100.00%股权无偿划给公司。日泰公司为区域内市政、交通、水利和港口等基础设施建设的投资及资产经营主体。截至2020年底,日泰公司资产总额213.97亿元,所有者权益84.76亿元,营业收入2.19亿元。本次资产重组后公司资产总额较上年底增长49.21%,所有者权益较上年底增长54.69%,负债总额增长44.27%。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91320623783393583W),截至2021年6月15日,公司本部无不良信贷信息记录,

过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司营业收入大幅增长,主要系供水、供热、供气业务大幅增长所致,综合毛利率下滑较大。

2020年,公司实现营业收入23.67亿元,同比增长27.96%,主要来自土地业务、工程施工、供水、供热、供气业务和其他业务。其中土地业务收入1.86亿元,较2019年下降83.45%,主要系2020年公司土地转让业务未计入土地业务收入,而是计入资产处置收益中;工程施工收入2.43亿元,较2019年下降26.59%,主要系委托代建工程项目减少所致;供水、供热、供气业务收入17.68亿元,较2019年大幅增长,主要系随着园区落户企业增多,供气(LNG)需求增多所致;其他业务收入1.57亿元,较2019年变化不大。

毛利率方面,2020年公司综合毛利率9.80%,同比下降11.27个百分点,主要系毛利率较低的供气业务占比上升所致,受公司无储罐和管道的影 响,公司供气业务赢利空间较小。其中,土地业务毛利率同比上升22.48个百分点至51.76%,主要系2020年成本结转较少所致;工程施工业务毛利率为14.16%,较2019年变化不大;供水、供热、供气业务毛利率同比上升2.88个百分点至4.96%,主要系业务量增长带来的规模效益所致。

表4 2019-2020年公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地业务	11.24	60.76	29.28	1.86	7.85	51.76
工程施工	3.31	17.90	14.18	2.43	10.25	14.16

供水、供热、供气业务	2.07	11.19	2.08	17.68	74.68	4.96
房屋销售	0.64	3.48	-0.03	0.13	0.57	-80.90
其他业务	1.23	6.66	7.59	1.57	6.64	15.68
合计	18.50	100.00	21.07	23.67	100.00	9.80

资料来源：公司提供

2. 业务经营

跟踪期内，公司土地业务受结算进度及方式的影响，收入出现下降，但整体回款情况好；随着洋口港基础配套设施逐步完善，公司工程施工业务减少；受益于园区入驻企业增多，供水业务量大幅增长；房屋销售、租赁等业务对收入形成一定的补充；公司在建拟建项目面临一定的资金压力。

（1）土地业务

公司土地业务包括对洋口港经开区规划范围内土地一级开发、临港工业区围海造地和公司自有土地转让。

公司本部负责洋口港经开区规划范围内土地一级开发，根据与如东县土地资产储备开发中心（以下简称“如东县土储中心”）签订的《委托土地开发协议》，如东县土储中心委托公司对洋口港经开区行政区域内部分地块进行土地开发建设。公司对地块整理成本进行核算，核算结果需经洋口港经开区管委会授权的机构进行审计；审计通过后，洋口港经开区管委会在土地出让后约定的付费期限内将土地一级开发的成本全额返还给公司，并按经审计的土地一级开发总成本的一定比例核算公司土地一级开发收益。

2020年12月18日，公司与江苏通洋工业供水有限公司签订了《国有土地转让协议书》，双方约定转让东国用（2013）第720019号转让地块和东国用（2013）第720018号转让地块，总面积136296.00平方米，认定成交价款4.09亿元，于2023年12月31日前付清款项。2020年，公司土地转让收入1.37亿元计入“资产处置收益”。

公司子公司洋口港投资开发有限公司（以下简称“港投公司”）负责临港工业区30平方公里围海造地业务。公司以其合法拥有的海域使用权为基础，经过围海垦田的工程施工，将海

洋改造为适合港口基础设施建设和港口运营的土地，经海洋局等验收后将海域使用权证换为合法的土地使用权证，土地使用权属公司所有。最后通过如东县土储中心收储和土地招拍挂程序，出让给港口开发区内的入驻企业及自用。

2020年，公司围海造地业务收入由2019年的3.46亿元降至1.86亿元，同比下降46.24%，主要为临港三期1277014.94平方米土地收储（临港三期融资用地项目）、临港一期109437.90平方米土地收储（永丞汉邦项目）、临港一期29842.18平方米土地收储（一期北边融资用地项目）、临港一期26457.71平方米土地收储（一期南边融资用地项目）、临港一期20720.28平方米土地收储（万博新材料项目）。2020年，公司土地业务回款2.51亿元，回款情况好。

截至2020年底，临港工业区一期（10平方公里）约80%、临港工业区二期（10平方公里）约50%和临港工业区三期（15平方公里）约30%的土地已完成整理工作，形成熟地；公司待整理土地面积约17.5平方公里，围海造地业务具备一定可持续性。

联合资信关注到，公司土地业务收入易受港区基础设施建设进度、招商引资政策的影响。同时，由于临港工业区主要承接能源、化工、冶金、装备制造等周期性行业，受宏观经济波动影响较大，其土地业务收入易受宏观经济景气程度的影响。

（2）工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。公司工程施工业务主要由子公司港投公司和南通洋口港港城开发有限公司（以下简称“港城开发”）负责，根据其如东洋口港产业控股有限公司（如东县投资管理办公室全资子公司）签署《委托代建框架合同》，约定代建管理费结算比例为15%或20%。2020年，公司工

程施工业务收入下降，主要系洋口港基础配套设施逐步完善，公司委托代建项目减少所致。

根据 2020 年《建设项目结算确认书》，公司工程施工业务结转成本 2.08 亿元，同时确认收入 2.50 亿元，同比下降 24.47%，主要系洋口港基础配套设施逐步完善，公司委托代建项目减少所致。

（3）供水、供热、供气业务

供气业务由子公司南通港润能源发展有限公司（以下简称“港润能源”）负责。公司供气业务品种主要为 LNG（液化天然气），供气业务采用“按需购入”模式，根据下游客户的采购需求，公司向上游供应商购买 LNG，并由供应商直接向下游客户供货，公司不承担仓储和物流工作，供气业务按单结算，客户的付款周期通常为 1~3 月。

公司供气业务供应商主要为江苏洋口港九洲石化有限公司、江苏洋口港能源有限公司（公司持股 30.00%）和江苏威名石化有限公司，下游客户主要为威华（如东）贸易有限公司、江苏宸荣能源有限公司、九洲能源南通有限公司、江苏汇程新能源有限公司，前四大客户销售占比 100.00%，集中度高。园区落户企业增多引起供气（LNG）需求增多，2020 年公司供气收入 15.80 亿元。公司液化天然气购销均采取市场定价机制，且公司无管道和储罐，故该业务毛利率很低。

公司供水业务由南通洋口港供水服务有限公司负责，主要承担洋口港所在长沙镇及临港工业区的自来水供应业务。公司供热业务由江苏兴港供热有限公司负责，业务模式为通过向江苏威名石化有限公司购入蒸汽并利用公司自建管道向园区入驻企业进行供应。2020 年，公司实现供水、供热收入合计 1.88 亿元。

（4）房屋销售业务

跟踪期内，公司房屋销售业务规模小，且处于亏损情况。

目前，公司在售房屋有长南公寓、长南公寓和人才公寓。截至 2020 年底，累计销售面积 96581.99 平方米，剩余可供销售面积 22414.88 平方米。

2020 年，公司房屋销售业务规模小，亏损严重的原因因为长南公寓和长南统建房都属于拆迁安置房，成本中含有大量的拆迁安置款，并且销售价格低于市场价；人才公寓属于政府性配套建设，房价整体低于市场价；且融资产生的利息资本化进入成本。

（5）其他业务

2020 年公司其他业务收入主要来自工程业务收入、港务港杂费收入、资产租赁收入。2020 年，公司其他业务共实现收入 1.57 亿元，对公司主营业务形成有效补充。

（6）在建及拟建项目

目前，公司主要在建项目较多，部分项目有延期情况，部分项目由于用途未定，尚未转出，详见表 5。

表 5 截至 2020 年末公司在建项目情况

（单位：亿元、年）

项目	计划投资额	已完成投资额	预计完工时间
香鲸馆（海洋主题乐园）	20.00	0.97	2025
物流园区	15.00	2.03	2023
石材产业园	13.04	12.96	2020
洋口港区 15 万吨级航道工程	11.70	9.88	2020
人工岛	11.00	0.85	2020
人工岛三期	8.50	6.58	2021
洋口港医院	4.50	1.56	2021
管廊项目	4.50	1.94	2022
液化品码头	2.50	2.69	2021
人才公寓二期	1.88	1.65	2021
江苏省洋口港经济开发区污水处理厂改造项目	1.00	0.77	2020
阳光岛大重件码头改扩建工程	4.90	1.20	2021
阳光岛液体化工码头二期（G4、G5 泊位）	4.32	0.56	2022
南通内河港如东港区北区码头	1.96	0.67	2021
洋口港 5 万吨/天污水处理改（扩）建工程	3.69	1.53	2022
合计	108.49	45.84	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建项目计划总投资 108.49 亿元，已投资 45.84 亿元，仍需投资 62.65

亿元，未来有一定的资金压力。在建项目均为公司自营项目，收益存在不确定性。

截至2020年底，公司拟建项目为工业原水工程和洋口港临港工业区大重件接卸点工程，计划总投资5.26亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司合并范围内子公司29家，较2019年增加子公司10家，其中无偿划转的如东日泰资产规模较大，公司对2020年度财务

报表的期初数进行了追溯调整，以下分析以2020年数据为主。

截至2020年底，公司资产总额493.17亿元，所有者权益242.54亿元（含少数股东权益11.61亿元）；2020年，公司实现营业收入23.67亿元，利润总额4.04亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长明显，资产结构相对均衡，其中应收类款项和土地使用权占比高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额493.17亿元，较上年底增长49.21%，主要系其他应收款、投资性房地产和无形资产增长所致。其中，流动资产占58.46%，非流动资产占41.54%，资产结构较上年底变化不大。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.57	7.74	31.80	6.45
应收账款	17.32	5.24	20.30	4.12
其他应收款	37.45	11.33	116.79	23.68
存货	119.64	36.20	110.17	22.34
流动资产	202.15	61.16	288.30	58.46
投资性房地产	48.38	14.64	84.72	17.18
在建工程	28.02	8.48	31.66	6.42
无形资产	30.86	9.34	57.43	11.64
非流动资产	128.36	38.84	204.87	41.54
资产总额	330.51	100.00	493.17	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2020年底，公司流动资产288.30亿元，较上年底增长42.61%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占11.03%）、应收账款（占7.04%）、其他应收款（占40.51%）和存货（占38.21%）构成。

2020年底，公司货币资金31.80亿元，较上年底增长24.36%，主要系其他货币资金增加所致。货币资金中有19.74亿元受限资金，受限比

例为62.06%，主要为存单质押、汇票保证金。

2020年底，公司应收账款20.30亿元，较上年底增长17.24%，主要系应收江苏省洋口港经济开发区管理委员会（以下简称“洋口港经开区管委会”）、如东洋口港产业控股有限公司和如东县土地资产储备开发中心款项增多所致。应收账款累计计提坏账0.12亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为20.19亿元，占比为98.85%，集中度高。

表 7 截至 2020 年底公司前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
江苏省洋口港经济开发区管理委员会	8.76	42.91	--
如东洋口港产业控股有限公司	4.53	22.20	--
如东县土地资产储备开发中心	4.03	19.76	--
江苏通洋工业供水有限公司	2.76	13.52	--
南通邦杰货运代理公司	0.09	0.46	0.06
合计	20.19	98.85	0.06

资料来源：根据公司审计报告整理

2020年底，公司其他应收款116.79亿元，较上年底增长211.88%，主要系应收洋口港经开区管委会、如东县东财商贸有限公司、如东洋口港产业控股有限公司等单位的往来款增加所致。从集中度看，前五名欠款单位欠款合计64.88亿元，占其他应收款账面余额的55.31%，集中度一般。公司累计计提坏账准备0.52亿元。考虑到欠款单位主要为如东县政府单位或国有企业回收风险低，但对公司资金占用明显。

2020年底，公司存货110.17亿元，较上年底下降7.92%。存货主要由开发产品（1.51亿元）和开发成本（108.51亿元）构成。开发产品包括人才公寓、职工公寓、长南公寓和长东长南统建房，开发成本包括物流园项目、待开发土地、临港三期、石材产业园等。公司未计提存货跌价准备。2020年底因抵押借款导致使用权受限的存货合计37.79亿元。

（2）非流动资产

2020年底，公司非流动资产204.87亿元，较上年底增长59.61%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占41.35%）、固定资产（占11.85%）、无形资产（占28.03%）构成。

2020年底，公司投资性房地产84.72亿元，较上年底增长75.11%，主要系土地使用权增长所致。投资性房地产由土地使用权构成。

2020年底，公司固定资产24.28亿元，较上年底增长49.60%，主要系房屋建筑物增加所致，累计计提折旧11.04亿元（房租建筑物占84.58%）。

2020年底，公司无形资产57.43亿元，较上年底增长86.06%，主要系土地使用权增长所致。公司无形资产主要由土地使用权（49.63亿元）

和海域使用权（7.73亿元）构成，累计摊销5.91亿元，未计提减值准备。

2020年底，公司所有权受到限制的资产120.08亿元，占资产总额的24.35%，其中存货受限37.79亿元（抵押），货币资金受限19.74亿元（存单质押、汇票保证金），在建工程受限0.38亿元（抵押），投资性房地产受限40.77亿元（抵押），无形资产受限21.40亿元（抵押）。公司受限资产占比较高。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，资本公积占比较高；公司负债规模大幅增长，以长期债务为主，债务负担较重。

（1）所有者权益

2020年底，公司所有者权益合计242.54亿元，较上年底增长54.69%，主要系资本公积增加所致，其中所有者权益资本公积占比83.31%。

2020年底，公司资本公积202.07亿元，较2019年底大幅增长67.09%，主要系合并如东日泰以及公司收到财政拨款的扶持资金（3.42亿元）所致。

（2）负债

2020年底，公司负债总额250.63亿元，较上年底增长44.27%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款等增长所致。其中，流动负债占45.17%，非流动负债占54.83%。

2020年底，公司流动负债113.22亿元，较上年底增长97.81%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占11.04%）、应付票据（占17.65%）、其他应付款（占24.98%）和一年内到期的非流动负债（占38.48%）构成。

2020年底，公司短期借款12.50亿元，较上年底增长29.83%，主要为保证借款和抵押借款增长快。公司短期借款主要由保证借款、抵押借款和质押借款组成。

2020年底，公司应付票据19.98亿元，较上年底增长63.64%，主要系银行承兑汇票的增长所致。

2020年底，公司其他应付款28.28亿元，较上年底增长450.88%，主要系往来款增加所致。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债43.57亿元，较上年底增长117.48%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

2020年底，公司非流动负债137.41亿元，较上年底增长17.96%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占52.86%）、应付债券（占16.10%）、长期应付款（占28.89%）构成。

2020年底，公司长期借款72.64亿元，较上年底增长42.56%，主要系保证借款和抵押保证借款增长所致。公司长期借款主要由抵押借款（占比11.15%）、保证借款（占比31.52%）、抵押+保证借款（占比31.66%）、抵押+质押+保证借款（占比15.90%）的构成。

2020年底，公司应付债券22.13亿元，较上年底下降40.52%，主要系转入一年内到期的非流动负债增加所致。

2020年底，公司长期应付款39.70亿元，较上年底增长45.29%。公司长期应付款主要由借款（占比17.38%）和应付融资租赁款（占比72.12%）构成。

2020年底，公司全部债务206.34亿元，较上年底增长33.03%。债务结构方面，以长期债务为主，从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为50.82%、45.97%和34.95%。

2021—2024年公司到期债务规模分别为76.04亿元、58.62亿元、24.15亿元和15.82亿元，公司2021年和2022年存在较大集中兑付压力。

表8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
短期债务	43.62	76.04
长期债务	111.49	130.30
全部债务	155.11	206.34
资产负债率	52.56	50.82
全部债务资本化比率	49.73	45.97
长期债务资本化比率	41.56	34.95

资料来源：根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

2020年，公司收入规模快速增长，非经常性损益对利润贡献大。

2020年，公司实现营业收入23.67亿元，同比增长27.96%。同期，公司营业成本21.35亿元，同比增长46.21%。同期，公司费用总额为5.16亿元，同比增长120.84%，主要由管理费用和财务费用构成。2020年，公司利润总额4.04亿元，同比增长40.95%，主要系非经常损益增多所致。2020年投资性房地产公允价值变动收益4.29亿元，处置无形资产利得1.37亿元。整体看，公司利润总额对非经常损益依赖程度高。

从盈利指标看，公司总资产收益率、净资产收益率均同比下降，2020年分别为1.14%和1.23%。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	18.50	23.67
营业成本	14.60	21.35
费用总额	2.33	5.16
营业利润	2.95	4.01
利润总额	2.86	4.04
净利润	2.77	2.99
营业利润率	14.75	7.70
总资产收益率	1.15	1.14
净资产收益率	1.77	1.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流量净额大幅增长，收入实现质量好；投资活动现金净流出规模减少；筹资活动现金流由净流入转为净流出状态。考虑到公司未来项目建设投入规模较大、

债务陆续还本付息，公司外部融资需求大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入51.19亿元，同比增长134.74%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长160.40%至31.56亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比增长102.63%至19.63亿元，主要为收到的往来款、政府补助和利息收入。2020年，公司经营活动现金流出42.16亿元，同比增长172.89%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比上升431.27%至34.56亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比下降14.05%至6.24亿元，主要为支付的往来款。2020年，公司经营活动现金净流入9.04亿元，同比增长42.08%。2020年，公司现金收入比为133.35%，同比提高67.82个百分点，收入实现质量好。

投资活动现金流方面，2020年公司投资活动现金流入1.40亿元，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额1.37亿元；同期，公司投资活动现金流出4.40亿元，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2020年，公司投资活动现金流量净额为-3.00亿元。

筹资活动现金流方面，2020年公司筹资活动现金流入量68.48亿元，同比增长55.79%；取得借款收到的现金36.60亿元，收到其他与筹资活动有关的现金28.46亿元。2020年，公司筹资活动现金流出77.74亿元，主要为偿还债务本息所支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。公司收到/支付其他与筹资活动有关的现金主要为承兑汇票保证金、定期存单以及融资租赁款。2020年，公司筹资活动现金流量净额为-9.27亿元，由净流入转为净流出。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	21.81	51.19
经营活动现金流出量	15.45	42.16
经营活动现金流净额	6.36	9.04
投资活动现金流净额	-6.01	-3.00
筹资活动现金流净额	2.11	-9.27
现金收入比	65.53	133.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力较弱，考虑到公司在如东县洋口港经济开发区基础设施建设及运营方面的地位以及政府持续有力的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率由上年底的353.21下降至254.65%，速动比率由上年底的144.16上升至157.34%；现金短期债务比为0.43倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA由2019年的5.56亿元上升为8.58亿元，EBITDA利息倍数由2019年的0.66倍上升为0.85倍，全部债务/EBITDA由2019年的27.88倍降为24.04倍，公司长期偿债能力较弱。

2020年底，公司共获得银行授信144.90亿元，已使用授信额度89.55亿元，未使用额度55.35亿元，公司间接融资渠道通畅。

2020年底，公司对外担保余额53.66亿元，担保比率22.12%，被担保公司多为国有企业或事业单位，以及少量的民营企业，对民营企业担保金额合计有3.76亿元，主要为仁衡融资租赁(上海)有限公司和江苏合众融资租赁有限公司担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司资产和负债规模占合并口径比重一般，母公司债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额206.36亿元（占合并口径的41.84%），较上年底增长14.14%。其中，流动资产117.01亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产89.35亿元，主要由投资性房地产、无形资产和在建工程构成。

截至2020年底，母公司负债总额102.95亿元（占合并口径的41.08%），较上年底增长18.14%。其中，流动负债70.46亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债32.49亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。母公司2020年底资产负债率为49.89%。

截至2020年底，母公司所有者权益为103.41亿元（占合并口径的42.63%），较上年底增长10.43%。实收资本和资本公积合计占比90.14%，所有者权益稳定性强。

2020年，母公司营业收入0.14亿元，利润总额0.27亿元，公允价值变动收益1.51亿元，对利润实现贡献大。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净流出0.20亿元，投资活动现金流净流出0.42亿元，筹资活动现金流净流出6.81亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至报告出具日，公司存续债券余额共48.00亿元。2021年到期债券余额为17.68亿元，包括“18洋口港债02/18洋口02”分期还本金额1.80亿元，若存续债券“19洋口01”“19洋口02”若在下一行权日行权，将于2021年还本15.88亿元，未来偿还峰值出现在2021年。截至2020年底，公司现金类资产32.34亿元，是2021年内到期债券余额的1.83倍，扣除受限资产后的现金类资产对2021年内到期债券余额的0.71倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为公司存续债券待偿还本金峰值的2.90倍、0.51倍和0.49倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年到期债券余额	17.68
未来待偿债券本金峰值	17.68
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	1.83
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.90
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.51
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.49

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

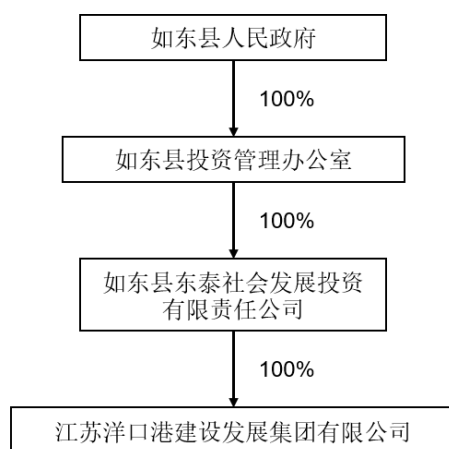
“18洋口港债01/PR洋口01”和“18洋口港债02/18洋口02”偿债资金主要来源于募投项目

收益和财政补贴，募投项目预计产生的收益对上述债券本息覆盖程度一般，上述债券的本息偿付还将有赖于公司综合经营收益。此外，“18洋口港债01/PR洋口01”和“18洋口港债02/18洋口02”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为AAA，评级展望调整为负面，上述担保有效提升了“18洋口港债01/PR洋口01”和“18洋口港债02/18洋口02”本息偿还的安全性。

十一、结论

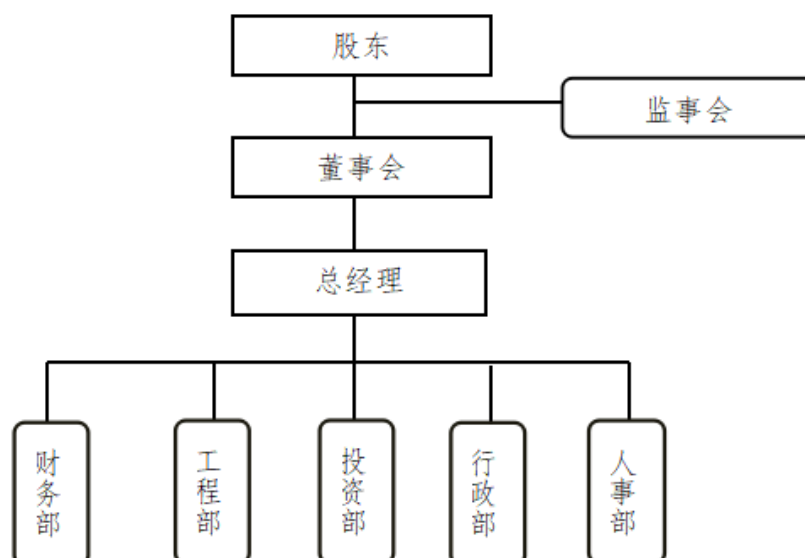
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“18洋口港债01/PR洋口01”和“18洋口港债02/18洋口02”的信用等级为AAA，评级展望调整为负面。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：联合资信整理

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	江苏洋口港股份有限公司	70000.00	99.43	设立
2	如东县洋口港综合服务有限公司	200.00	100.00	设立
3	南通洋口港劳务服务有限公司	200.00	100.00	设立
4	江苏洋口港石材产业发展有限公司	10000.00	100.00	设立
5	凯泉（南通）污水处理有限公司	4443.00	100.00	非同一控制下合并
6	南通洋口港港城开发有限公司	80000.00	100.00	设立
7	江苏洋口港海鲜商贸有限公司	1000.00	100.00	设立
8	南通洋口港供水服务有限公司	9500.00	100.00	设立
9	江苏洋口港港务有限公司	20000.00	100.00	设立
10	江苏洋口港投资开发有限公司	20000.00 万美元	50.10	设立
11	南通振港建设工程有限公司	2200.00	100.00	设立
12	江苏兴港供热有限公司	1200.00	100.00	设立
13	南通北坎海鲜商贸有限公司	1000.00	100.00	设立
14	江苏洋口港航空产业园有限公司	10000.00	100.00	设立
15	南通明浩码头建设有限公司	26700.00	100.00	设立
16	江苏长治融资租赁有限公司	5000.00 万美元	51.00	非同一控制下合并
17	如东贝恩置业有限公司	50.00	100.00	设立
18	江苏洋口港检验认证有限公司	1000.00	100.00	设立
19	南通港润能源发展有限公司	2000.00	100.00	设立
20	南通鲜润贸易有限公司	3000.00	100.00	设立
21	南通臻远仓储物流有限公司	2000.00	100.00	设立
22	南通洋口港嘉通物流有限公司	1000.00	100.00	设立
23	江苏洋口港港航工程有限公司	1000.00	51.00	设立
24	如东县日泰投资管理有限公司	98700.00	100.00	划拨
25	如东县康泰城镇建设有限公司	25200.00	100.00	划拨
26	如东县瑞泰城镇建设有限公司	84000.00	100.00	划拨
27	如东县祥泰城镇建设有限公司	24000.00	100.00	划拨
28	如东县古城建设发展有限公司	35000.00	100.00	划拨
29	如东县自来水公司	46427.60	100.00	划拨

资料来源：公司 2020 年度审计报告

附件 1-4 截至 2020 年底公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保单位	担保起始日	担保到期日	担保类型	担保金额
江苏合众融资租赁有限公司	2016/12/29	2021/12/29	抵押	17550.00
江苏合众融资租赁有限公司	2016/12/29	2021/12/29	保证	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019/11/2	2022/11/1	抵押	20000.00
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019/11/2	2022/11/1	抵押	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019/12/12	2022/12/9	抵押	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019/12/12	2022/12/9	抵押	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019/12/17	2022/10/9	保证	
如东洋口港产业控股有限公司	2018/5/29	2026/5/24	保证	17456.00
如东洋口港产业控股有限公司	2018/10/25	2026/5/24	保证	
如东洋口港产业控股有限公司	2018/8/9	2026/5/24	保证	
南通明珠港口物流有限公司	2020/9/11	2021/9/10	保证	4300.00
南通明珠港口物流有限公司	2020/10/9	2021/9/28	保证	3500.00
如东洋口港产业控股有限公司	2016/3/31	2022/3/20	保证	3000.00
江苏通洋工业供水有限公司	2020/7/1	2021/6/27	保证	1950.00
南通畅洋仓储有限公司	2020/6/24	2021/6/23	保证	1000.00
南通洋农贸易有限公司	2020/6/24	2021/6/23	保证	1000.00
如东洋口港现代农业投资开发有限公司	2019/11/29	2021/3/31	保证	800.00
如东洋口港现代农业投资开发有限公司	2020/1/23	2023/1/10	保证	2700.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2020/7/1	2023/6/30	保证	1950.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2020/8/28	2023/8/27	保证	3000.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2019/1/21	2022/1/20	抵押	20000.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2019/1/21	2022/1/20	保证	
如东金海岸绿色产业发展有限公司	2019/12/20	2022/12/20	保证	15000.00
如东县通泰投资集团有限公司	2020/12/22	2023/12/21	保证	7000.00
如东县天一建设开发有限公司	2020/12/30	2023/12/29	保证	9000.00
如东洋口港产业控股有限公司	2020/12/18	2027/12/18	保证	5000.00
如东洋口港产业控股有限公司	2016/12/15	2026/6/14	保证	10100.00
南通明珠港口物流有限公司	2014/4/10	2023/12/31	保证	8800.00
南通明珠港口物流有限公司	2014/4/10	2023/12/31	抵押	
南通明珠港口物流有限公司	2014/4/10	2023/12/31	抵押	
南通明珠港口物流有限公司	2014/4/10	2023/12/31	抵押	
如东县新天地投资发展有限公司	2019/11/28	2020/9/28	保证	12000.00
如东县新天和资产管理有限公司	2019/6/30	2028/6/30	保证	28000.00
如东县东清水利建设工程有限公司	2017/12/30	2022/12/28	保证	4000.00
如东县通达路网建设有限公司	2017/12/30	2022/12/28	保证	4000.00
如东县临海交通投资发展有限公司	2015/12/28	2028/10/18	保证	33700.00
江苏豫泉投资开发有限公司	2016/3/30	2025/12/1	保证	36920.00
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	2017/3/6	2024/3/6	保证	25000.00
如东县安泰水利建设有限公司	2016/1/8	2023/12/8	保证	11110.00
南通东扬薄板有限公司	2020/11/2	2022/10/28	保证	4800.00
如东县甜水供水服务有限公司	2020/7/15	2023/7/3	保证	4800.00
如东县新河供水服务有限公司	2020/7/15	2023/7/3	保证	4800.00
如东县利丰服务有限公司	2020/7/15	2023/7/3	保证	4800.00
如东县燕川供水服务有限公司	2020/7/15	2023/7/3	保证	4800.00
如东县双石供水服务有限公司	2020/7/15	2023/7/3	保证	4900.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019/8/27	2022/8/26	保证	21000.00
如东县康泰城镇建设有限公司	2016/1/4	2028/12/13	抵押	8700.00
如东县安泰水利建设有限公司	2020/7/15	2023/7/3	保证	4900.00
如东县清灵水利建设有限公司	2017/3/21	2025/3/20	保证	6640.00
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	2020/1/20	2027/5/30	保证	6900.00
如东县通达路网建设有限公司	2020/6/24	2021/6/24	保证	3000.00

如东县东清水利建设工程有限公司	2020/10/22	2021/10/22	保证	4000.00
如东县通达路网建设有限公司	2020/6/24	2021/6/24	保证	3000.00
如东县东进建设有限公司	2020/12/29	2021/12/29	保证	3000.00
如东县宜居环境建设有限公司	2020/12/29	2021/12/29	保证	3000.00
南通开元建设开发有限公司	2016/12/24	2025/12/20	保证	42690.00
如东县鸿马自来水有限公司	2020/6/23	2021/6/22	保证	9000.00
如东县天一建设开发有限公司	2016/12/25	2023/1/22	保证	22600.00
如东县双源农业资产开发有限公司	2018/1/4	2022/12/31	保证	6000.00
如东县海韵文化投资有限公司	2018/4/4	2027/12/20	抵押	12599.00
如东县联丰农业资源开发有限公司	2018/1/10	2026/1/9	保证	27360.00
如东县清灵水利建设有限公司	2016/9/30	2021/9/20	保证	4000.00
如东县东进建设工程有限公司	2016/9/30	2021/9/26	保证	5000.00
如东县岔河污水处理有限公司	2020/3/13	2021/3/10	保证	5000.00
如东县鸿马自来水有限公司	2020/4/17	2021/4/16	保证	980.00
如东绿丰园林绿化有限公司	2020/4/17	2021/4/16	保证	500.00
合计	--	--	--	536605.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.75	25.57	32.34
资产总额（亿元）	314.41	330.51	493.17
所有者权益（亿元）	150.07	156.79	242.54
短期债务（亿元）	43.57	43.62	76.04
长期债务（亿元）	105.75	111.49	130.30
全部债务（亿元）	149.32	155.11	206.34
营业收入（亿元）	13.80	18.50	23.67
利润总额（亿元）	2.51	2.86	4.04
EBITDA（亿元）	5.62	5.56	8.58
经营性净现金流（亿元）	0.20	6.36	9.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.78	0.98	1.24
存货周转次数（次）	0.11	0.14	0.19
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06
现金收入比（%）	97.12	65.53	133.35
营业利润率（%）	20.63	14.75	7.70
总资本收益率（%）	1.19	1.15	1.14
净资产收益率（%）	1.41	1.77	1.23
长期债务资本化比率（%）	41.34	41.56	34.95
全部债务资本化比率（%）	49.88	49.73	45.97
资产负债率（%）	52.27	52.56	50.82
流动比率（%）	312.20	353.21	254.65
速动比率（%）	146.49	144.16	157.34
经营现金流动负债比（%）	0.35	11.12	7.98
现金短期债务比（倍）	0.61	0.59	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	0.66	0.85
全部债务/EBITDA（倍）	26.55	27.88	24.04

注：已将其他流动负债及长期应付款有息部分调整至有息债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.10	9.08	3.54
资产总额（亿元）	160.67	180.79	206.36
所有者权益（亿元）	92.39	93.64	103.41
短期债务（亿元）	11.41	6.44	30.75
长期债务（亿元）	32.15	49.36	29.78
全部债务（亿元）	43.57	55.80	60.53
营业收入（亿元）	0.07	7.85	0.14
利润总额（亿元）	-0.68	1.31	0.27
EBITDA（亿元）	0.33	2.45	1.53
经营性净现金流（亿元）	-2.11	-7.38	-0.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.04	1.85	0.02
存货周转次数（次）	0.01	0.11	*
总资产周转次数（次）	*	0.05	*
现金收入比（%）	--	38.26	3.46
营业利润率（%）	-503.93	18.57	-208.14
总资本收益率（%）	-0.32	1.09	0.10
净资产收益率（%）	-0.78	1.34	-0.10
长期债务资本化比率（%）	25.82	34.52	22.36
全部债务资本化比率（%）	32.04	37.34	36.92
资产负债率（%）	42.50	48.20	49.89
流动比率（%）	217.25	276.66	166.07
速动比率（%）	80.60	134.68	86.43
经营现金流动负债比（%）	-5.95	-19.90	-0.29
现金短期债务比（倍）	0.45	1.41	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.76	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	131.84	22.75	39.51

注：公司 2018 年和 2020 年总资产周转次数，2020 年存货周转次数过小，故用*标示

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。