



2015 年江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券 2021 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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
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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



2015年江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-30	2020-06-29

评级观点

- 中证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 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到外部大力支持，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保证担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：15 洋口港债/PR 洋口港

债券剩余规模：1.80 亿元

债券到期日期：2022-04-10

偿还方式：每年付息一次，债券存续期第三年至第七年，每年分别偿还债券发行总额的 20%

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

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	493.17	330.51	314.41
所有者权益	242.54	156.79	150.07
总债务	206.34	155.11	149.32
资产负债率	50.82%	52.56%	52.27%
现金短期债务比	0.43	0.59	0.61
营业收入	23.67	18.50	13.80
其他收益	1.73	2.15	1.93
利润总额	4.04	2.86	2.51
销售毛利率	9.80%	21.07%	27.94%
EBITDA	8.58	5.56	5.62
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.66	1.25
经营活动现金流净额	9.04	6.36	0.20
收现比	1.33	0.66	0.97

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：何馨逸
hexy@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **外部环境较好。**2020 年如东县经济总量保持稳步增长，化工新材料、新能源和港口物流等新兴产业增长较快，连续多年位列全国百强县，洋口港中石油 LNG 接收站接卸量和外输天然气量同比均实现增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司主营业务持续性仍较好。**公司主要负责洋口港经济开发区的开发建设与运营。截至 2020 年末，公司主要在建项目总投资 113.75 亿元，已投资 55.72 亿元；临港工业区待围垦整理的土地面积仍较多。
- **公司继续获得很大力度的外部支持。**2020 年如东县东泰社会发展投资有限责任公司（以下简称“东泰公司”）将其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%股权划转给公司，增加公司资本公积 77.80 亿元，公司收到财政拨款的扶持资金 3.42 亿元，计入资本公积。股权划转和资金注入大幅提升了公司的资本实力。此外，2020 年公司共收到政府补助 1.73 亿元，有效提升了公司的盈利水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元评定，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的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2020 年末，公司资产仍主要以项目建设成本、土地类资产（含海域使用权）和应收款项为主，相关资产变现难度较高，应收地方国企和政府部门的款项回收时间具有不确定性，应收款项规模较大，对公司资金形成较大占用，年末公司受限资产占总资产的比重为 24.73%。
- **公司面临较大的资金支出压力。**截至 2020 年末，公司在建项目至少尚需投资 58.22 亿元，待围垦土地面积较大，后续开发尚需较多资金投入。
- **面临较大的偿债压力。**2020 年末，公司总债务同比增长 33.03%，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数等偿债指标均表现较弱。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额为 53.66 亿元，占年末净资产的 22.12%，大部分担保对象为地方建设平台和国有企业，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、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，募集资金中5亿元原计划用于江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目；4亿元原计划用于如东洋口港安置房建设项目。截至2020年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为11,808.97元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。2020年，经如东县人民政府、如东县投资管理办公室及东泰公司审议通过，将东泰公司持有的日泰公司100%股权无偿划转给公司。日泰公司2019年末合并口径总资产为202.47亿元，占公司2019年末总资产规模（追溯调整前）的61.26%，净资产为83.02亿元，占公司2019年末净资产规模（追溯调整前）的52.95%，该合并构成重大资产重组，大幅增强了公司的资本实力。日泰公司经营范围为：政府授权范围内的国有资产经营与管理；对国家产业政策允许的行业及市政、交通、港口等基础设施的筹资、投资和建设；土地复垦、土地整理、土地储备、土地开发经营；建筑材料、机电设备、风电设备批发、零售。房地产开发（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020年末，公司控股股东仍为东泰公司，持股比例100.00%，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。2020年，公司合并范围增加10家子公司，详见表1。截至2020年末，公司合并范围内共有29家子公司，详见附录二。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例（%）	注册资本	主营业务	合并方式
南通洋口港嘉通物流有限公司	100.00	1,000.00	内河运输服务	投资设立
南通鲜润贸易有限公司	100.00	3,000.00	农产品贸易	投资设立
南通臻远仓储物流有限公司	100.00	2,000.00	仓储物流	投资设立
江苏洋口港港航工程有限公司	51.00	1,000.00	航务工程施工	投资设立
如东县日泰投资管理有限公司	100.00	98,700.00	基础设施建设	划拨
如东县康泰城镇建设有限公司	100.00	25,200.00	基础设施建设	划拨
如东县瑞泰城镇建设有限公司	100.00	84,000.00	基础设施建设	划拨
如东县祥泰城镇建设有限公司	100.00	24,000.00	基础设施建设	划拨
如东县古城建设发展有限公司	100.00	35,000.00	房地产开发	划拨



如东县自来水公司	100.00	46,427.60	自来水生产	划拨
----------	--------	-----------	-------	----

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松



2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

2020年如东县经济总量稳步增长，大力发展化工新材料、新能源和港口物流等新兴产业，固定资产投资为经济增长的主要动力

如东县隶属于江苏省南通市，南与通州区为邻，西与如皋市接壤，西北与海安县毗连，东面和北面濒临南黄海。如东县总面积1,872平方公里（不包括海域），其中陆地面积1,702平方公里，水面面积170平方公里，下辖12个镇、3个街道，以及如东县经济开发区、沿海开发区、洋口港经济开发区等数个产业园区。近年来随着国家沿海战略的推进，如东县发展中心转向沿海开发。依托港口发展，如东县利用滩涂围垦形成的土地资源兴起数个工业园区，大力发展化工新材料、新能源、港口物流等新兴主导产业。

2020年如东县地区生产总值稳步上涨，增速较去年同期略有下降；2020年三次产业结构由上年的8.0：49.7：42.3调整为7.9：48.6：43.5。规模以上工业总产值稳定增长，增速波动较小。全县规模以上高新技术产业产值增长14.7%，占规模以上工业总产值比重为47.7%；战略性新兴产业产值增长11.7%，占规模以上工业总产值比重为30.2%。

固定资产投资方面，2020年如东县固定资产投资增速为10.3%。整体来看，固定资产投资增速保持较高水平，系地方经济增长的主要动力。消费方面，2020年如东县社会消费品零售总额为406.95亿元，



同比增长0.6%，增速下降较快，对经济的拉动作用有所减弱。进出口方面，2020年如东县实现进出口总额395.31亿元，2019年进出口总额受外贸环境变化影响出现下滑，2020年恢复正增长。

近年来如东县金融保持平稳运行，全县金融机构存贷款余额逐年上升。截至2020年末，全县金融机构本外币存款余额1,593.49亿元，本外币贷款余额1,004.31亿元。

表2 如东县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,155.11	5.9%	1,053.42	6.7%
第一产业增加值	90.81	2.7%	84.64	3.5%
第二产业增加值	561.06	5.1%	523.03	8.8%
第三产业增加值	503.24	7.5%	445.75	4.8%
规模以上工业总产值	-	9.6%	1,132.50	8.9%
固定资产投资	-	10.3%	-	7.8%
社会消费品零售总额	406.95	0.6%	397.30	5.2%
进出口总额	395.31	4.7%	377.19	-6.6%
存款余额	1,593.49	15.1%	1,384.65	16.1%
贷款余额	1,004.31	23.5%	813.15	16.4%
人均 GDP（元）		114,667		107,717
人均 GDP/全国人均 GDP		1.58		1.52

注：2019 年人均 GDP 按照常住人口计算，2020 年人均 GDP 按照户籍人口计算

资料来源：如东县 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年如东县实现一般公共预算收入60.02亿元，同比增长4.0%，其中税收收入50.55亿元，占比84.2%。2020年政府性基金收入126.51亿元，较上年增长84.1%。2020年如东县一般公共预算支出为134.83亿元，同比增长1.7%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为44.52%。

洋口港为国家一类开放口岸，系江苏省重要的液化天然气（LNG）接卸、储备、供应基地和销售中心之一。2020年，洋口港接卸各类船舶179船，总吞吐量近602万吨，其中中石油LNG接收站接卸LNG69船次，接卸量563万吨，接卸量同比增长1.08%，外输天然气80.1亿立方米，同比增长3.89%。江苏省液化天然气储运调峰工程基础工程、中石油江苏LNG三期扩建工程等重大项目相继开工建设，为洋口港进一步提升接卸周转能力奠定了基础。

五、经营与竞争

公司系江苏洋口港的开发主体，主要负责省级洋口港经济开发区（包括海上作业区或狭义的港区、临港工业区、现代物流园区及港口新城区四个功能区）的开发建设与运营。2020年公司实现营业收入23.67亿元，较上年增长27.96%，而毛利率则较上年大幅下降11.27个百分点，主要系供气业务收入大幅增长，而其毛利率很低所致。公司主要业务中，工程施工业务毛利率保持稳定，供水、供热业务毛利率



较上年大幅提升，主要系供气业务单独核算所致；围海造地业务毛利率较上年亦大幅提升，主要系确认围海造地收入与结转土地围垦成本时间进度不一致所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
供气业务	158,015.28	0.13%	0.00	-
工程施工	24,271.94	14.16%	33,108.71	14.18%
供水、供热业务	18,739.26	45.71%	20,703.11	2.08%
围海造地	18,587.70	51.76%	34,615.13	26.21%
土地转让	0.00	-	77,778.06	30.64%
房屋销售	1,347.65	-80.90%	6,439.52	-0.03%
租赁业务	3,491.74	-23.47%	3,121.17	26.05%
其他	12,231.28	26.85%	9,203.71	1.34%
合计	236,684.85	9.80%	184,969.41	21.07%

注 1：公司 2019 年审计报告中将供气收入（1.65 亿元）计入供水、供热业务中

注 2：其他收入包括工程业务、港务港杂服务、污水处理业务等

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司工程施工收入有所减少，毛利率保持稳定；公司在建及拟建项目较多，仍面临较大的资金压力

跟踪期内，公司继续承担洋口港（即海上作业区）海域吹填、航道清淤、港池建设、码头施工等港口开发工程，并参与洋口经开区内路网工程、管线桥工程、水利工程、工业厂房等工程的招投标和建设，相关业务主要由子公司洋口港投资开发有限公司（以下简称“洋口港投资”）、南通洋口港港城开发有限公司（以下简称“港城开发”）和江苏洋口港港务（以下简称“洋口港港务”）有限公司负责。

公司工程施工业务一般模式为：如东洋口港产业控股有限公司（以下简称“洋口港控股”）¹与公司或子公司签订《委托代建框架合同》，约定代建管理费结算比例一般为15%至 20%，每年末双方通过《建设项目结算确认书》确认当年的收入，公司相应结转成本。

2020年公司实现工程施工业务收入2.43亿元，全部来自港城中通道及绿化项目的结算，代建管理费结算比例为16%，毛利率与上年基本持平。

目前本期债券募投项目均已完成投资，江苏洋口港物流及配套设施一期工程已初步投入使用，产生一定港务、港杂费及劳务费收入，随着洋口港经开区入驻企业的增多，配套物流服务需求提升，相关收入有望进一步增长；另一个募投项目如东洋口港安置房建设项目已经完成建设，但尚未确认相关销售收入。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

¹ 为如东县投资管理办公室全资子公司



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。

洋口港仍处于建设高峰期，公司在建、拟建项目数量较多，截至2020年末，公司主要在建及拟建项目包括香鲸馆（海洋主题乐园）、物流园区、石材产业园等。主要在建及拟建项目预计总投资113.75亿元，已投资55.72亿元，未来至少尚需投资约58.22亿元，仍面临较大的资金压力。

表4 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要在建、拟建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
香鲸馆（海洋主题乐园）	20.00	0.97	19.03
物流园区	15.00	2.03	12.97
石材产业园	13.04	12.96	0.08
洋口港区 15 万吨级航道工程	11.70	9.88	1.82
人工岛	11.00	10.73	0.27
人工岛三期	8.50	6.58	1.92
洋口港医院	4.50	1.56	2.94
管廊项目	4.50	1.94	2.56
液化品码头	2.50	2.69	-
人才公寓二期	1.88	1.65	0.23
江苏省洋口港经济开发区污水处理厂改造项目	1.00	0.77	0.23
阳光岛大重件码头改扩建工程	4.90	1.20	3.7
阳光岛液体化工码头二期（G4、G5 泊位）	4.32	0.56	3.76
南通内河港如东港区北区码头	1.96	0.67	1.29
洋口港 5 万吨/天污水处理改（扩）建工程	3.69	1.53	2.16
工业原水工程（拟建）	4.55	0.00	4.55
洋口港临港工业区大重件接卸点工程（拟建）	0.71	0.00	0.71
合计	113.75	55.72	58.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着临港工业区三期的围垦开发和洋口港大型企业入驻带来的用地需求，公司土地类业务仍有一定持续性

公司土地类业务包括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。

随着洋口港经开区规划范围内土地一级整理开发工作的基本完成，公司2019-2020年末实现一级土地开发收入，土地类收入主要来自于子公司洋口港投资负责的围海造地业务和公司自有土地转让收入。围海造地业务模式为：子公司洋口港投资以其自有海域使用权为基础，通过围垦工程形成适合港口基础设施建设和港口运营的土地。经海洋局验收合格和如东县人民政府批准后，公司将海域使用权证更换为土地使用权证，并由如东县土地资产储备中心对相关土地分批（即临港工业区一、二、三期）进行收储和招拍挂，出让给港口开发区内的入驻企业。收储价格由公司与洋口港经济开发区管委会商定，并报如



东县人民政府批准，出让收益由如东县土地储备中心与公司按一定比例分成，根据土地出让收益不同，公司分成比例在50%-80%之间。公司一般将收到的土地收储款和出让收益分成部分确认为围海造地收入，并结转相应成本。

2020年，公司实现围海造地收入18,587.70万元，毛利率较上年提升25.55个百分点，主要系确认围海造地收入与结转土地围垦成本时间进度不一致所致。公司2020年确认的围海造地收入按照临港一期6.7万元/亩，临港三期8.7万元/亩的单价结算。2020年公司围海造地业务收入明细如下表所示。

表5 公司 2020 年围海造地收入明细（单位：万平方米、万元）

项目名称	摘牌企业	出让面积	确认收入
临港三期融资用地项目	江苏洋口港建设发展集团有限公司	127.70	16,665.02
临港一期永丞汉邦项目	永丞汉邦新材料股份有限公司	10.94	1,099.85
临港一期北边融资用地项目	未摘牌	2.98	299.91
临港一期南边融资用地项目	未摘牌	2.65	265.90
临港一期万博新材料项目	万博新材料科技（南通）有限公司	2.07	208.24
临港一期污水项目	凯泉（南通）污水处理有限公司	0.56	56.42
调整二期石材展示中心收储款	-	-0.04	-7.65
合计	-	146.86	18,587.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，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%土地已完成整理工作，实现七通一平，形成熟地，配套基础设施相对完善，现已成为南通市重要的临港产业聚集区，吸引了台湾中化、金光集团、桐昆集团、三元新材、森博新材和旭川新材等企业入驻；临港工业园三期（15平方公里）土地整理已完成30%，是未来围垦整理的重点区域。公司待整理土地面积约17.5平方公里，未来围海造地收入仍具有一定持续性。

自有土地转让是公司原通过招拍挂取得的土地通过签订资产转让协议出售给其他单位，公司2020年将自有土地转让收入计入资产处置损益，因此未在营业收入中体现。2020年公司转让了洋口港港区新城（港城社区）的两宗土地（东国用（2013）第720019号和东国用（2013）第720018号），转让总价款为4.09亿元，公司确认资产处置收益1.37亿元。

截至2020年末，公司拥有土地资产面积合计2,424.66万平方米，土地用途以批发、零售、住宅、仓储、商业用地和港口码头用地为主，随着金光、桐昆等大型项目在洋口港区域的落地和政府土地规划的调整变化，预计公司土地转让收益仍有一定持续性。但该项收益同时也受到洋口港基础设施建设进度、招商引资政策、临港产业周期波动和土地市场价格等因素影响，未来或存在一定波动。

公司2020年供气业务规模大幅增长，但毛利率很低；供水、供热业务、房产销售业务、租赁业务等为公司收入提供一定补充

公司于2019年成立子公司南通港润能源发展有限公司（以下简称“港润能源”），并取得《危险化学品经营许可证》（苏（F）危化经字（D）00234），开始开展液化天然气（LNG）贸易业务。公司作

为洋口港区基础设施开发运营主体，从事供气贸易业务具有一定区位优势。公司供气业务的上游供应商主要为江苏洋口港九洲石化有限公司、江苏威名石化有限公司和江苏洋口港能源有限公司²等，下游客户主要为威华（如东）贸易有限公司等贸易经销商和洋口港腹地（南通地区）用气的需求方。公司与供应商及客户分别签订采购和销售合同，在合同中约定货物交付地点，货物的所有权及风险自交付时由销售方转移至购买方。采购和销售合同中约定付款采用全额预付方式，待全部交货完毕后，实际数量按照买方磅单结算。2020年公司实现供气业务15.80亿元，占营业收入的66.76%，较上年大幅提升，主要系2019年下半年公司取得经营许可证，当年业务规模相对较小，2020年公司开始正式运营供气业务，依托公司区位优势，未来持续性较好。但由于业务开展初期公司对上下游采购及销售的议价能力较弱，目前该业务盈利能力很弱，2020年毛利率仅为0.13%。

表6 2020 年公司供气业务上游供应商情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	占采购总额的比重	采购产品
江苏洋口港九洲石化有限公司	100,956.64	63.98%	丙烯腈
江苏洋口港能源有限公司	25,801.28	16.35%	天然气
江苏威名石化有限公司	23,012.39	14.58%	丙烯腈
乌鲁木齐工投供应链管理公司	7,239.38	4.59%	天然气和粗白油
江苏宸荣能源有限公司	796.46	0.50%	异戊烷和戊烷发泡剂
合计	157,806.15	100.00%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 2020 年公司供气业务下游客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占销售总额的比重	销售产品
威华（如东）贸易有限公司	123,969.03	78.45%	丙烯腈
江苏宸荣能源有限公司	15,987.53	10.12%	天然气和粗白油
九洲能源南通有限公司	10,650.35	6.74%	天然气和戊烷发泡剂
江苏汇程新能源有限公司	7,408.38	4.69%	天然气和异辛烷
合计	158,015.28	100.00%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

子公司南通洋口港供水服务有限公司（以下简称“供水公司”）负责洋口港所在的长沙镇及临港工业区内自来水供应。子公司江苏兴港供热有限公司（以下简称“兴港供热”）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供应蒸汽。2020年公司实现供水和供热收入合计1.87亿元，毛利率为45.71%，为公司收入及利润提供一定补充。供水及供热业务具有较强的区域垄断性，随着园区入驻企业的增多，该业务未来持续性较好。

² 系公司持股 30%的联营企业

房产销售业务主要由子公司港城开发负责，主要为安置房及人才公寓销售，采用定向销售方式，销售对象为拆迁安置户及洋口港区内落户企业职工。2020年，公司确认房产销售收入1,347.65万元，毛利率为-80.90%，亏损的主要原因为拆迁安置房及人才公寓均属于政府公益性住房，销售定价低于市场平均水平。截至2020年末，公司主要在售房地产项目包含长南公寓、长东长南统建房及人才公寓项目，截至2020年末，剩余可供出售面积合计2.24万平方米，未来仍能产生一定收入。

表8 截至 2020 年末公司主要在售房产项目情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	累计完成销售面积	平均销售单价	剩余可供出售面积
长南公寓	18,675.74	3,300	5,025.99
长东长南统建房	64,084.50	1,300	4,999.50
人才公寓	13,821.75	4,300	12,389.39
合计	96,581.99	-	22,414.88

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司租赁收入包括洋口港区陆岛通道管线桥租赁、子公司洋口港投资持有的房屋租赁及子公司江苏长治融资租赁有限公司开展融资租赁业务的收入。2020年，公司实现租赁收入3,491.74万元，毛利率为-23.47%，亏损主要系公司响应政府号召，为应对疫情影响，为承租方减免租金所致。此外，公司还有部分工程业务（供水工程、绿化工程施工业务），港务、港杂服务收入和污水处理收入等，丰富了公司的收入来源。

2020年，公司得到来自股东及政府的外部支持力度很大

2020年，经如东县人民政府、如东县投资管理办公室及东泰公司审议通过，将东泰公司持有的日泰公司100%股权无偿划转给公司，该股权划转事项构成重大资产重组。日泰公司2019年末净资产为83.02亿元，占公司2019年末净资产（追溯调整前）的 52.95%。该合并事项使公司资本公积大幅增加77.80亿元³。公司2020年收到洋口港经济开发区拨付的扶持资金3.42亿元，计入公司资本公积。此外，本年由于偿还农发基金，退还财政2015年拨入资金及凯泉（南通）污水处理有限公司股权收购时资本公积溢价调整，合计减少资本公积0.09亿元。受以上因素综合影响，本年公司资本公积净增加81.13亿元。

2020年公司收到洋口港经济开发区及如东县财政局拨付的政府补助合计1.73亿元，占全年利润总额的42.91%，有效提升了公司的盈利水平。

六、财务分析

³ 公司 2020 年审计报告对公司合并日泰公司事项进行同一控制下企业合并的追溯调整，此处所述的“资本公积大幅增加 77.80 亿元”为 2020 年审计报告中资本公积期初数相对于 2019 年审计报告中期末数的增加。



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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年，公司合并范围增加10家子公司，详见表1。

资产结构与质量

2020年公司总资产规模大幅增长，其他应收款、存货及投资性房地产占比较大，受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

受益于日泰公司纳入合并范围及公司自身发展积累，2020年公司总资产规模较上年大幅增长49.21%。公司资产仍以流动资产为主。2020年末公司货币资金余额31.80亿元，其中受限资金19.74亿元，包含存单质押、汇票保证金等。期末应收账款账面余额20.30亿元，其中应收洋口港经济开发区管委会、洋口港控股、如东县土地资产储备开发中心和江苏通洋工业供水有限公司（以下简称“通洋供水”）的业务款余额合计占应收账款期末余额的98.39%，集中度较高，欠款方均为国企或政府部门，回收风险不大。公司其他应收款主要是应收如东县及洋口港经济开发区政府部门和国有企业的往来款，2020年前五大应收对象为洋口港经济开发区管委会、如东县东财商贸有限公司、洋口港控股、如东县如泰农村经济发展有限公司和通洋供水，前五大欠款方余额合计占其他应收款期末余额为55.31%。此外，公司其他应收款已计提坏账准备0.52亿元，应持续关注公司后续其他应收款的回收情况，其他应收款回收风险不大，但回收时间存在一定的不确定性且整体规模较大，对公司资产形成较大占用。

存货主要由工程施工和土地资产构成，2020年末存货中开发成本和开发产品合计110.02亿元，主要系物流产业园、石材产业园、人工岛等项目施工成本和土地使用权及海域使用权等。存货开发成本和开发产品中土地使用权、海域使用权账面价值分别为68.58亿元和10.40亿元，土地使用权主要为批发零售、商住用地为主，海域使用权包括交通运输用海、港口用海、渔业用海等。2020年末，存货中因抵押借款导致使用权受限的土地使用权和海域使用权账面价值合计37.79亿元，抵押比率为47.90%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	318,031.22	6.45%	255,736.32	7.74%
应收账款	203,023.77	4.12%	173,167.00	5.24%
其他应收款	1,167,890.35	23.68%	374,468.28	11.33%
存货	1,101,679.62	22.34%	1,196,439.98	36.20%
流动资产合计	2,883,005.77	58.46%	2,021,539.80	61.16%
投资性房地产	847,205.01	17.18%	483,807.00	14.64%
固定资产	242,815.50	4.92%	162,306.36	4.91%
在建工程	316,649.94	6.42%	280,238.20	8.48%
无形资产	574,274.22	11.64%	308,648.81	9.34%



非流动资产合计	2,048,671.32	41.54%	1,283,565.72	38.84%
资产总计	4,931,677.09	100.00%	3,305,105.52	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司投资性房地产全部为采用公允价值计量的土地使用权，2020年末账面价值为84.72亿元，较上年大幅增长75.11%，主要系日泰公司纳入合并范围所致，总面积331.57万平方米，以仓储、批发零售和住宅用地为主，其中已抵押部分总面积158.21万平方米，已抵押账面价值38.66亿元，占比45.63%。固定资产主要为房屋建筑物和机器设备等，2020年末账面价值为24.28亿元。在建工程主要为在建的基础设施项目，2020年末账面价值31.66亿元，主要为人工岛三期、液化品码头和洋口港区15万吨级航道工程等。无形资产主要为通过招拍挂方式购买的临港工业区的商住及批发零售用地和人工岛（码头）附近海域的使用权，2020年末账面价值分别为49.63亿元和7.74亿元，无形资产受限比例为44.19%。

截至2020年末，公司受限资产合计121.95亿元，占总资产的24.73%，包括货币资金19.74亿元、存货中的土地及海域使用权37.79亿元、投资性房地产38.66亿元、无形资产25.38亿元和在建工程0.38亿元。

整体看，公司资产以其他应收款、存货及非流动资产为主，其他应收款主要为应收政府部门及国有企业的往来款，规模较大且回收时间存在不确定性，存货中项目建设成本变现周期较长，且公司受限资产比例较高，资产流动性仍较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入保持增长，收现比有所改善，其他收益对利润总额的贡献仍较大

2020年公司实现营业收入23.67亿元，较上年同比增长27.96%，销售毛利率为9.80%，较上年大幅下降11.27个百分点，主要系供气业务收入大幅增长，而其毛利率很低所致。2020年公司收现比为1.33，收现情况较上年有所改善。

其他收益为政府补助，2020年公司收到政府补助1.73亿元，占全年利润总额的42.91%，其他收益对利润总额的贡献仍较大。公允价值变动收益为4.29亿元，来自于投资性房地产公允价值变动。资产处置收益1.37亿元，系公司转让土地资产产生的收益，有效提升了公司的盈利水平。

表10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
营业收入	236,684.85	184,969.41
收现比	1.33	0.66
营业利润	40,127.11	29,476.31
其他收益	17,318.99	21,454.72
公允价值变动收益	42,881.67	3,571.25
资产处置收益	13,739.61	-
利润总额	40,363.57	28,636.34

销售毛利率	9.80%	21.07%
-------	-------	--------

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

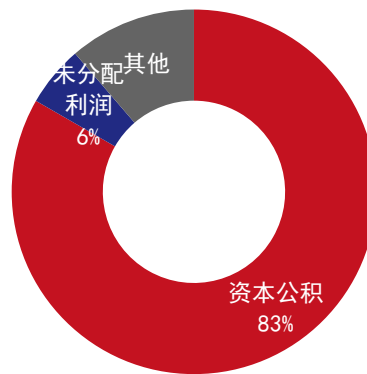
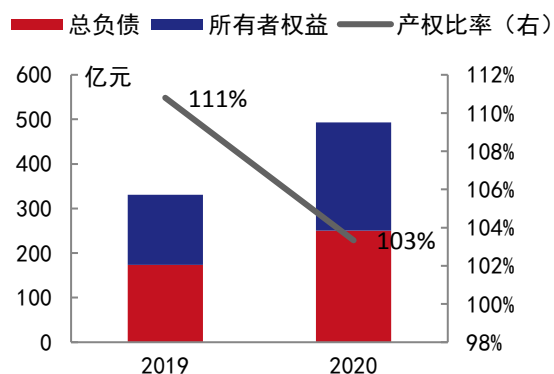
资本结构与偿债能力

受益于股权划拨，公司净资产规模大幅增长；总债务继续增长，整体债务压力仍较大

2020年受益于股东将日泰公司100%股权无偿划拨给公司，公司净资产规模大幅增长，年末公司所有者权益为242.54亿元，较上年增长54.69%。由于股权划拨及公司自身债务的增长，年末公司总负债为250.63亿元，较上年增长44.27%。受上述因素综合影响，年末公司产权比率为103.34%，公司净资产对负债的保障程度有所增强。

图 1 公司资本结构

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末，公司负债仍以非流动负债为主。公司短期借款为质押、保证和抵押借款，较上年增长29.83%。应付票据包含银行承兑汇票和商业承兑汇票。其他应付款主要系公司与如东县当地国有企业的往来款，年末余额较上年年末大幅增长706.88%，主要为日泰公司纳入合并范围所致。前五大应付对象为如东县安泰水利建设有限公司、如东县海韵文化投资有限公司、如东县升泰新农村开发建设有限公司、如东县东清水利建设工程有限公司和如东县欣荣城镇开发建设有限公司。一年内到期的非流动负债包含一年内到期的长期借款18.61亿元、一年内到期的长期应付款3.68亿元和一年内到期的应付债券21.28亿元。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	124,966.23	4.99%	96,255.00	5.54%
应付票据	199,800.00	7.97%	122,100.00	7.03%
其他应付款	270,255.55	10.78%	33,493.92	1.93%
一年内到期的非流动负债	435,679.30	17.38%	200,332.49	11.53%



流动负债合计	1,132,158.02	45.17%	572,333.17	32.95%
长期借款	726,420.30	28.98%	509,551.00	29.33%
应付债券	221,270.40	8.83%	372,005.19	21.41%
长期应付款	397,008.87	15.84%	233,342.29	13.43%
非流动负债合计	1,374,118.09	54.83%	1,164,865.26	67.05%
负债合计	2,506,276.10	100.00%	1,737,198.43	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司长期借款余额72.64亿元，较上年增长42.56%。期末应付债券余额为22.13亿元，较上年有所下降主要为一年内到期金额较大所致。截至2020年末，公司长期应付款账面余额为39.70亿元，包含应付融资租入固定资产款28.63亿元、借款6.90亿元（包括信托借款、地方金交所融资工具及政府专项债券）和洋口港区15万吨级航道专项应付款4.17亿元。

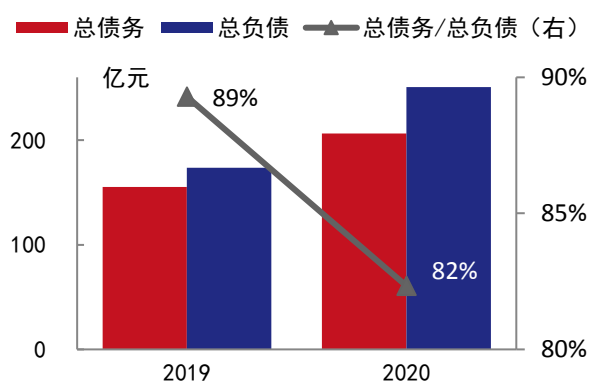
表12 截至 2020 年末公司存续债券基本情况（单位：万元）

债券简称	期末余额	票面利率	到期日
15 洋口港债	36,000.00	6.23%	2022 年 4 月
18 洋口债 01	89,511.42	7.38%	2025 年 4 月
18 洋口债 02	88,755.60	7.60%	2025 年 8 月
19 洋口 01	100,000.00	7.50%	2022 年 8 月
19 洋口 02	58,800.00	7.00%	2022 年 12 月
20 洋口 01	41,003.39	5.80%	2022 年 4 月
渤海银行债权融资计划	20,000.00	-	2022 年 11 月
减：一年内到期的应付债券	212,800.00	-	-
合计	221,270.40	-	-

资料来源：公司 2020 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

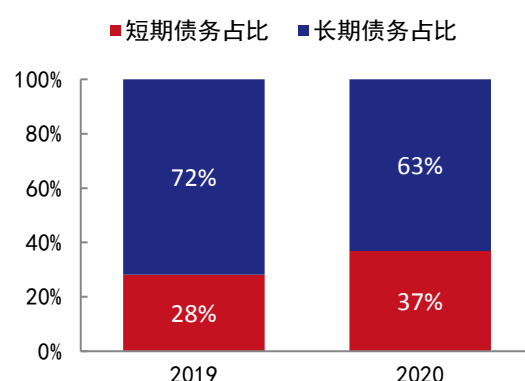
截至2020年末，公司总债务余额为206.34亿元，较上年末增长33.03%。总债务占总负债比重为82.34%。其中短期债务为76.04亿元，占总债务的36.85%。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理



从各偿债能力指标来看，2020年末公司资产负债率为50.82%，较上年小幅下降。公司现金短期债务比为0.43，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。EBITDA利息保障倍数为0.85，较上年有所改善，但公司盈利对利息偿还的保障能力依然较弱，整体看，公司面临的偿债压力依然较大。

表13 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2019 年
资产负债率	50.82%	52.56%
现金短期债务比	0.43	0.59
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.66

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月27日），公司本部、子公司洋口港投资、洋口港港务及港城开发均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户⁴；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年12月31日，公司对外担保余额为53.66亿元，与公司2020年末所有者权益的之比为22.12%（详情见附录三）。公司对外担保对象中江苏合众融资租赁有限公司与仁衡融资租赁(上海)有限公司为民营企业，其余为如东县及洋口港经开区地方建设平台和国有企业。对外担保规模较大，且均未设置反担保，存在一定的或有负债风险。

八、本期债券偿还保障分析

中投保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）是目前国内成立时间最早、业务规模最大、产品种类和客户资源最为丰富、综合实力最强的担保机构之一，经过长期的发展和业务实践，已形成了跨货币市场、股票市场、债券市场的业务线，致力打造“担保增信、资管投资、金融科技”一体两翼的业务架构。截至2021年3月末，中投保注册资本和总股本均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司

⁴公司征信报告中存在 5 笔未结清关注类银行承兑汇票，根据中国银行如东支行于 2014 年 7 月出具的说明，5 笔关注类未结清贷款主要由于系统错误致使其被列为关注，上述 5 笔业务已正常结清。

（以下简称“国投集团”）为其控股股东，持有中投保48.93%的股份，国投集团雄厚的综合实力有利于强化中投保在担保行业的地位并为其提供强有力的资金支持。

表14 截至 2021 年 3 月末中投保前五大股东情况（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例
国家开发投资集团有限公司	220,168.80	48.93%
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05%
鼎辉嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00%
新政泰达投资有限公司	34,269.20	7.62%
合计	399,298.60	88.74%

资料来源：中投保2021年第一季度报告，中证鹏元整理

2020年中投保积极推进担保业务市场的开拓，开发新的业务品种并增加业务储备，新增担保业务规模显著上升，2020年实现担保业务收入2.16亿元，同比增长21.04%。长期以来，投资收益为中投保的重要收入和利润来源，2020年中投保结合市场情况对投资项目进行退出，取得了良好的投资收益。2020年投资收益的同比大幅增长也导致了营业收入同比明显增长，2020年确认投资收益29.97亿元，同比增长71.23%，带动营业收入实现了同比明显上升。

表15 中投保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	3,240.41	8.16%	21,593.76	5.54%	17,839.79	7.77%
减：分出保费	35.98	0.09%	580.49	0.15%	656.20	0.29%
减：提取未到期责任准备金	-4,161.83	-10.47%	-7,839.80	-2.01%	-17,830.34	-7.76%
已赚保费	7,366.26	18.54%	28,853.07	7.41%	35,013.93	15.25%
投资收益	15,286.68	38.47%	299,670.01	76.94%	175,012.36	76.21%
其他收益	2.62	0.01%	202.97	0.05%	546.02	0.24%
公允价值变动损益	514.38	1.29%	31,415.57	8.07%	956.92	0.42%
汇兑收益	11,437.08	28.79%	-7,122.85	-1.83%	568.80	0.25%
其他业务收入	4,617.40	11.62%	35,843.40	9.20%	17,341.12	7.55%
资产处置收益	507.55	1.28%	635.10	0.16%	216.82	0.09%
营业收入合计	39,731.98	100.00%	389,497.26	100.00%	229,655.97	100.00%

数据来源：中投保 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度报告，中证鹏元整理

截至2021年3月末，中投保资产总额为258.44亿元，所有者权益合计为117.57亿元；2020年度，中投保实现净利润8.34亿元。

表16 近年中投保主要经营财务数据（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
资产总额	258.44	258.52	265.13	204.53



所有者权益合计	117.57	116.42	106.67	101.27
营业收入	3.97	38.95	22.97	28.74
担保业务收入	0.32	2.16	1.78	3.13
净利润	1.63	8.34	8.31	18.61
净资产收益率	1.53%	3.82%	8.95%	22.92%
融资担保责任余额	375.83	368.98	336.29	419.11
融资担保放大倍数	3.70	3.67	3.24	4.25
当期担保代偿率	0.00%	0.15%	0.28%	0.00%

注：净资产收益率为中投保年报披露的加权平均净资产收益率数据

资料来源：中投保 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年第一季度报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，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的安全性。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。



附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	318,031.22	255,736.32	267,451.58
其他应收款	1,167,890.35	374,468.28	341,237.19
存货	1,101,679.62	1,196,439.98	935,834.54
流动资产合计	2,883,005.77	2,021,539.80	1,763,124.62
投资性房地产	847,205.01	483,807.00	535,880.51
无形资产	574,274.22	308,648.81	334,750.42
非流动资产合计	2,048,671.32	1,283,565.72	1,380,965.98
资产总计	4,931,677.09	3,305,105.52	3,144,090.59
短期借款	124,966.23	96,255.00	97,560.00
其他应付款	270,255.55	33,493.92	40,512.06
一年内到期的非流动负债	435,679.30	200,332.49	197,405.12
流动负债合计	1,132,158.02	572,333.17	564,748.03
长期借款	726,420.30	509,551.00	590,956.09
应付债券	221,270.40	372,005.19	231,042.88
长期应付款	397,008.87	233,342.29	235,535.39
非流动负债合计	1,374,118.09	1,164,865.26	1,078,668.51
负债合计	2,506,276.10	1,737,198.43	1,643,416.54
总债务	2,063,448.50	1,551,103.97	1,493,199.48
所有者权益	2,425,400.99	1,567,907.09	1,500,674.05
营业收入	236,684.85	184,969.41	137,965.85
营业利润	40,127.11	29,476.31	25,504.90
其他收益	17,318.99	21,454.72	19,258.15
利润总额	40,363.57	28,636.34	25,057.29
经营活动产生的现金流量净额	90,393.32	63,619.32	1,952.05
投资活动产生的现金流量净额	-30,009.90	-60,110.95	-38,349.78
筹资活动产生的现金流量净额	-92,654.57	21,056.37	60,767.18
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	9.80%	21.07%	27.94%
收现比	1.33	0.66	0.97
资产负债率	50.82%	52.56%	52.27%
现金短期债务比	0.43	0.59	0.61
EBITDA（亿元）	8.58	5.56	5.62
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.66	1.25

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	实收资本	持股比例	主营业务
江苏洋口港股份有限公司	70,000.00	99.43%	港口基础设施建设
如东县洋口港综合服务有限公司	200.00	100%.00	会务展览服务
南通洋口港劳务服务有限公司	200.00	100.00%	劳务派遣
江苏洋口港石材产业发展有限公司	10,000.00	100.00%	石材产业投资
凯泉（南通）污水处理有限公司	4,443.00	100.00%	污水处理厂的建设、运营
南通洋口港港城开发有限公司	80,000.00	100.00%	园区投资、开发、建设
江苏洋口港海鲜商贸有限公司	1,000.00	100.00%	批发零售
南通洋口港供水服务有限公司	9,500.00	100.00%	供应生活饮用水
江苏洋口港港务有限公司	20,000.00	100.00%	港口设施建设
江苏洋口港投资开发有限公司	20,000.00 万美元	50.10%	基础设施建设
南通振港建设工程有限公司	2,200.00	100.00%	市政工程
江苏兴港供热有限公司	1,200.00	100.00%	蒸汽、热水供应销售
南通北坎海鲜商贸有限公司	1,000.00	100.00%	海鲜贸易
江苏洋口港航空产业园有限公司	10,000.00	100.00%	航空产业园建设、管理
南通明浩码头建设有限公司	26,700.00	100.00%	码头、油库建设
江苏长冶融资租赁有限公司	5,000.00 万美元	51.00%	融资租赁
如东贝恩置业有限公司	50.00	100.00%	房地产开发经营
江苏洋口港检验认证有限公司	1,000.00	100.00%	商品检验检疫
南通港润能源发展有限公司	2,000.00	100.00%	能源项目开发
南通鲜润贸易有限公司	3,000.00	100.00%	生鲜贸易
南通臻远仓储物流有限公司	2,000.00	100.00%	仓储物流
南通洋口港嘉通物流有限公司	1,000.00	100.00%	内河运输服务
江苏洋口港港航工程有限公司	1,000.00	51.00%	航务工程施工及相关技术咨询
如东县日泰投资管理有限公司	98,700.00	100.00%	基础设施建设
如东县康泰城镇建设有限公司	25,200.00	100.00%	城镇基础设施开发、建设
如东县瑞泰城镇建设有限公司	84,000.00	100.00%	城镇基础设施开发、建设
如东县祥泰城镇建设有限公司	24,000.00	100.00%	城镇基础设施开发、建设
如东县古城建设发展有限公司	35,000.00	100.00%	房地产开发
如东县自来水公司	46,427.60	100.00%	自来水供应

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保起止日	担保类型	担保物	担保金额
江苏合众融资租赁有限公司	2016.12.29-2021.12.29	抵押 保证	国海证 113200008 号	17,550.00
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.11.2-2022.11.1	抵押	东国用（2014）第 720012 号	20,000.00
	2019.11.2-2022.11.1	抵押	东国用（2013）第 720071 号	
	2019.12.12-2022.12.9	抵押	东国用（2013）第 720006 号	
	2019.12.12-2022.12.9	抵押	苏（2016）如东县不动产权第 0000144 号	
	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	-	17,456.00
	2018.10.25-2026.5.24	保证	-	
	2018.8.9-2026.5.24	保证	-	
	2016.3.31-2022.3.20	保证	-	3,000.00
	2020.12.18-2027.12.18	保证	-	5,000.00
	2016.12.15-2026.6.14	保证	-	10,100.00
	2020.9.11-2021.9.10	保证	-	4,300.00
	2020.10.9-2021.9.28	保证	-	3,500.00
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	保证	-	8,800.00
	2014.4.10-2023.12.31	抵押	苏（2016）如东县不动产权第 0000356 号	
	2014.4.10-2023.12.31	抵押	苏（2016）如东县不动产权第 0004149 号	
	2014.4.10-2023.12.31	抵押	苏(2017)如东县不动产权第 0002532 号	
江苏通洋工业供水有限公司	2020.7.1-2021.6.27	保证	-	1,950.00
南通畅洋仓储有限公司	2020.6.24-2021.6.23	保证	-	1,000.00
南通洋农贸易有限公司	2020.6.24-2021.6.23	保证	-	1,000.00
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
	2020.1.23-2023.1.10	保证	-	2,700.00
	2020.7.1-2023.6.30	保证	-	1,950.00
	2020.8.28-2023.8.27	保证	-	3,000.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2019.1.21-2022.1.20	抵押	苏(2017)如东县不动产权第 0002529 号	20,000.00
	2019.1.21-2022.1.20	保证	-	
	2019.12.20-2022.12.20	保证	-	15,000.00
如东县通泰投资集团有限公司	2020.12.22-2023.12.21	保证	-	7,000.00
如东县天一建设开发有限公司	2020.12.30-2023.12.29	保证	-	9,000.00

	2016.12.25-2023.1.22	保证	-	22,600.00
如东县新天地投资发展有限公司	2019.11.28-2028.9.28	保证	-	12,000.00
如东县新天和资产管理有限公司	2019.6.30-2028.6.30	保证	-	28,000.00
如东县东清水利建设工程有限公司	2017.12.30-2022.12.28	保证	-	4,000.00
	2020.10.22-2021.10.22	保证	-	4,000.00
	2017.12.30-2022.12.28	保证	-	4,000.00
如东县通达路网建设有限公司	2020.6.24-2021.6.24	保证	-	3,000.00
	2020.06.24-2021.06.24	保证	-	3,000.00
如东县临海交通投资发展有限公司	2015.12.28-2028.10.18	保证	-	33,700.00
江苏豫泉投资开发有限公司	2016.3.30-2025.12.1	保证	-	36,920.00
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	2017.3.6-2024.3.6	保证	-	25,000.00
	2020.1.20-2027.5.30	保证	-	6,900.00
	2016.1.8-2023.12.8	保证	-	11,110.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019.8.27-2022.8.26	保证	-	21,000.00
	2020.7.15-2023.7.3	保证	-	4,900.00
南通东扬薄板有限公司	2020.11.2-2022.10.28	保证	-	4,800.00
如东县甜水供水服务有限公司	2020.7.15-2023.7.3	保证	-	4,800.00
如东县新河供水服务有限公司	2020.7.15-2023.7.3	保证	-	4,800.00
如东县利丰服务有限公司	2020.7.15-2023.7.3	保证	-	4,800.00
如东县燕川供水服务有限公司	2020.7.15-2023.7.3	保证	-	4,800.00
如东县双石供水服务有限公司	2020.7.15-2023.7.3	保证	-	4,900.00
如东县康泰城镇建设有限公司	2016.1.4-2028.12.13	抵押	东国用 2015 第 100063 号	8,700.00
如东县清灵水利建设有限公司	2017.03.21-2025.03.20	保证	-	6,640.00
	2016.9.30-2021.9.20	保证	-	4,000.00
如东县东进建设有限公司	2020.12.29-2021.12.29	保证	-	3,000.00
如东县宜居环境建设有限公司	2020.12.29-2021.12.29	保证	-	3,000.00
南通开元建设开发有限公司	2016.12.24-2025.12.20	保证	-	42,690.00
如东县鸿马自来水有限公司	2020.6.23-2021.6.22	保证	-	9,000.00
	2020.4.17-2021.4.16	保证	-	980.00
如东县双源农业资产开发有限公司	2018.1.4-2022.12.31	保证	-	6,000.00
如东县海韵文化投资有限公司	2018.04.04-2027.12.20	抵押	东国用（2014）第 100054 号	12,599.00
如东县联丰农业资源开发有限公司	2018.1.10-2026.1.9	保证	-	27,360.00
如东县东进建设工程有限公司	2016.9.30-2021.9.26	保证	-	5,000.00
如东县岔河污水处理有限公司	2020.3.13-2021.3.10	保证	-	5,000.00

如东绿丰园林绿化有限公司	2020.4.17-2021.4.16	保证	-	500.00
合计	-	-	-	536,605.00

资料来源：公司 2020 年审计报告

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录五 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。