



2019年如东县新天地投资发展有限公司公司债券2022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.

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人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





2019年如东县新天地投资发展有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 新天地/19 新天 地债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持如东县新天地投资发展有限公司（以下简称“如东新天地”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“19 新天地/19 新天地债”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：如东县经济实力较强，公司作为如东县沿海经济开发区内重要的基础设施投融资建设主体，工程施工业务收入较有保障，且获得较大力度的外部支持，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”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“19 新天地/19 新天地债”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临一定的资金压力，面临较大的偿债压力以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司工程施工业务收入较有保障，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。

评级日期

2022 年 06 月 22 日

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	196.75	203.59	168.89
所有者权益	98.68	96.08	62.58
总债务	80.98	86.24	85.59
资产负债率	49.85%	52.81%	62.95%
现金短期债务比	0.71	0.83	0.71
营业收入	9.45	7.02	6.19
其他收益	1.10	1.10	1.20
利润总额	1.66	2.81	2.30
销售毛利率	14.82%	8.93%	15.79%
EBITDA	2.92	3.90	3.39
EBITDA 利息保障倍数	0.95	1.04	0.97
经营活动现金流净额	4.14	3.36	-10.15
收现比	3.82%	167.55%	63.65%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- 如东县大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业，经济实力较强。如东县拥有全国一类开放口岸-洋口港，如东县依托港口优势，加速沿海产业聚集，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业，经济实力较强，在全国县域经济百强榜中排名较为靠前。
- 公司工程施工收入较有保障。公司作为如东县沿海经济开发区内重要的基础设施投融资建设主体，存货中尚未结算收入的开发成本规模较大，未来随着开发成本的结转，公司工程施工业务收入较有保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2021 年公司收到如东县财政局拨付的政府补助 1.10 亿元，较大程度提升了公司利润水平。
- 如东东泰提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“19 新天地/19 新天地债”的安全性。经中证鹏元综合评定，如东东泰主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“19 新天地/19 新天地债”的安全性。

关注

- 公司资产流动性较弱。公司货币资金受限规模较大，其他应收款回款时间存在一定不确定性，存货主要为项目开发成本及土地资产，土地资产短期内难以集中变现，项目开发成本变现依赖于项目结算进度，投资性房地产均为土地使用权，短期内难以集中变现且部分已用于抵押。
- 公司面临一定的资金压力。截至 2021 年末，公司主要在建及拟建项目尚需投资一定资金，随着项目的陆续投入，公司面临一定的资金压力。
- 公司面临较大的偿债压力。2021 年末公司总债务规模仍较大，现金短期债务比有所下降，公司仍面临较大的偿债压力。
- 公司存在较大或有负债风险。截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，被担保企业虽均为地方国有企业，但均未采取反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	4		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/ 全国人均 GDP	5		现金短期债务比	4
	公共财政收入	3		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	4			
	业务持续性和稳定性	7			



业务多样性	2		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-6-28	范俊根、顾春霞	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)	阅读全文
AA/稳定	AA	2016-6-16	罗力、王贞姬	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
19新天地/19新天地债	8.00	8.00	2021-6-28	2026-12-6



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年12月6日发行7年期8亿元公司债券，募集资金计划用于江苏省如东沿海经济开发区风电产业园标准厂房建设项目（以下简称“沿海风电厂房项目”）和补充运营资金。截至2021年12月末，“19新天地/19新天地债”募集资金专项账户余额为22.77万元。

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，截至2022年4月末，公司注册资本及实收资本均为46,000万元，控股股东仍为江苏东和投资集团有限公司（以下简称“东和投资”），持股比例为100%，实际控制人仍为如东县人民政府，公司股权结构见附录二。2022年4月，根据公司股东决定以及董事会表决，公司免去徐小东董事的职位以及缪柏华董事长、总经理的职位，同时选举及聘任姜红英为公司董事长和总经理，公司法人由缪柏华变更为姜红英。2021年公司合并范围未发生变化，2021年末公司合并范围子公司具体情况参见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在



全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。



目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

如东县临近黄海，拥有全国一类开放口岸-洋口港，近年县域经济实力和财力不断增强，依托港口优势，加速沿海产业集聚，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业

区位特征：如东县临近黄海，拥有全国一类开放口岸-洋口港，近年洋吕铁路、通苏嘉甬铁路如东延伸段、如通苏湖铁路等重大交通项目规划实施。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，陆域面积 2,122 平方千米，管辖海域面积 4,555 平方千米。截至 2021 年末，全县下辖 3 个街道、12 个乡镇，另设有六个功能区（如东县经济开发区、如东沿海经济开发区、如东洋口港经济开发区、如东东安科技园区、如东沿海旅游经济开发区和南通外向型农业开发区），年末如东县常住人口 87.95 万人，户籍人口 99.26 万人，整体人口呈净流出状态。如东县临近黄海，有较强的海洋、滩涂资源优势，海岸线全长 106 公里，占江苏省的 1/9，滩涂 104 万亩，占南通市的二分之一，如东县的洋口港为全国一类开放口岸，对外开放共 6,910 米岸线，15 个泊位，为配合洋口港建设，海洋铁路、洋口运河、临海高等级公路等相继建成，如东县交通条件和区位优势得到进一步的提升，且洋口港位于上海一个半小时经济圈。交通方面，近年如东县交通路网日益完善，通苏嘉甬如东延伸线、如通苏湖城际铁路成功纳入长三角多层次轨道交通规划，并列入省铁路发展“十四五”开工建设项目库，将加速如东接轨上海及与高铁沿线发达城市间的联通互动。近年南通至小洋口高速、如常高速东延、启扬高速河口互通等多项工程纳入上位规划，洋吕铁路、洋通高速二期工程开工建设，S355 路面改造方案设计通过省级审查，228 国道八号桥改造主体完工；“十四五”期间，如东县将重点推进 S222 如东段、启扬高速公路如东互通至如东城区连接线等线路，并持续完善港口、公路、物流园区、产业园区等重要节点与干线网络的衔接，建设“江海互通、多式联运”的现代综合交通体系，进一步强化区位优势。

图1 南通市区位图


资料来源：南通市规划局网站，中证鹏元整理

经济发展水平：如东县县域经济实力不断增强，第二产业始终占据主导地位，2021 年消费品市场和对外贸易的快速回暖，有力拉动经济增长。近年如东县地区生产总值增速波动提升，但经济总量在南通各区县中排名末位，三次产业结构由 2019 年的 8.0：49.7：42.3 调整为 2021 年的 7.5：49.7：42.7，产业结构相对稳定，第二产业始终占据主导地位。在 2021 年中郡研究所发布的全国县域经济百强榜中，如东排名第 33 位，比上年度前进 4 位，县域经济实力不断增强。2021 年如东县人均 GDP 为 14.46 万元，是全国人均 GDP 的 178.57%，在南通市各区县仅次于海门区和海安市且显著高于全国平均水平。近年如东县固定资产投资增速波动下滑，2021 年同比增长 6.4%，其中工业投资同比增长 13.8%，服务业投资同比下滑 5.8%；房地产市场方面，2021 年全年房地产开发投资 51.47 亿元，同比增长 20.4%，但商品房施工面积和竣工面积分别同比下滑 1.1%和 53.8%。2021 年如东县消费品市场和对外贸易快速回暖，有力拉动经济增长。土地市场方面，近年如东县土地成交面积持续下滑，主要是工业用地成交面积持续减少，但受益于不断提升的楼面价，整体土地成交总价持续提升，2019-2021 年分别为 88.22 亿元、116.24 亿元和 141.97 亿元。住宅用地方面，近年如东县成交住宅用地面积和成交价均有所波动，但平均楼面价从 2019 年的 3,533.23 元/平方米升至 2021 年的 4,767.21 元/平方米。

表1 南通市 2021 年各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
崇川区	1,631.54	8.90%	136,326	126.00	76.10
通州区	1,594.17	9.20%	126,587	76.72	189.52
海门区	1,569.33	9.40%	158,119	79.01	168.86
如皋市	1,432.41	8.50%	116,201	77.81	136.97
启东市	1,345.94	8.40%	139,548	77.81	152.40

海安市	1,343.09	9.10%	153,980	69.50	151.36
如东县	1,272.24	8.90%	144,597	68.50	147.26

资料来源：南通市各区县统计公报和财政预决算报告，中证鹏元整理

表2 如东县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,272.24	8.9%	1,155.11	5.9%	1,053.42	6.7%
固定资产投资	-	6.4%	-	10.3%	-	7.8%
社会消费品零售总额	477.80	17.4%	406.95	0.6%	397.3	5.2%
进出口总额	506.84	28.3%	395.31	4.7%	377.19	-6.6%
人均 GDP（元）	144,597		131,263		107,734	
人均 GDP/全国人均 GDP	178.57%		182.75%		153.73%	

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2019-2021 年如东县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：如东县发展重心转向沿海开发，依托港口优势，加速沿海产业聚集，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业，未来将着力构建“2+2+2”新型产业体系。近年随着国家沿海战略的推进，如东县发展重心转向沿海开发，依托港口优势，如东县利用滩涂围垦形成的土地资源兴起数个工业园区，加速沿海产业聚集，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业。化工新材料方面，如东县化工企业主要集中在如东洋口港经济开发区和沿海开发区。新能源方面，如东县拥有丰富的太阳能、风能、潮汐能、生物质能等绿色能源，绿色能源产业在全国处于领先水平，如东县拥有丰沛的风能资源，建有全国最大的海上风电场，已先后引进了江苏龙源风力发电有限公司、中水电新能源公司等多家风力发电公司。“十四五”期间，如东县将围绕新能源、新材料两大支柱产业，安全防护、食品两大传统产业，新一代信息技术、生命健康两大战略性新兴产业，着力构建如东“2+2+2”新型产业体系。服务业方面，近年以港口物流、黄海旅游为主的现代服务业加速发展，洋口港现代物流园成功创建省级生产性服务业集聚示范区，洋口港保税物流中心（A）正式获批，如东小洋口旅游度假区获评“中国温泉之乡”。截至2021年末，如东县主要上市公司包括中天科技（600522.SH）、海力风电（301155.SZ）、恒辉安防（300952.SZ）、爱朋医疗（300753.SZ）等。

财政及债务水平：近年如东县财力快速提升，但仍居南通各区县末位，公共财政收入较好，但财政自给能力偏弱。2021 年，如东县实现一般公共预算收入 68.50 亿元，同比增长 14.1%，财力在南通各区县排名末位但增幅排名靠前，近年税收收入占比始终保持在 80%以上，整体公共财政收入质量较好。2021 年如东县财政自给率提升至 46.80%，但整体财政自给能力仍偏弱。近年如东县国有土地出让收入持续增长，2019-2021 年政府性基金收入复合增长率达 106.92%。近年如东县债务规模持续提升，2021 年地方政府债务限额为 209.69 亿元，年末地方政府债务余额为 192.92 亿元。



表3 如东县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	68.50	60.02	57.70
税收收入占比	82.33%	84.22%	83.50%
财政自给率	46.80%	44.52%	43.53%
政府性基金收入	147.26	126.51	68.71
地方政府债务余额	193.92	158.78	146.7

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：2019-2021 年如东县财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，如东县已发债的平台数量较多，已发债的主要平台中一级平台五家，分别是如东东泰、如东县金鑫交通工程建设投资有限公司（以下简称“金鑫建设”）、如东县通泰投资集团有限公司（以下简称“如东通泰”）、南通开元投资开发集团有限公司（以下简称“开元投资”）和如东金海岸投资开发集团有限公司（以下简称“金海岸公司”），除开元投资控股股东为如东县政府国有资产监督管理办公室（以下简称“如东国资办”）外，其余四家公司控股股东均为如东县投资管理办公室（以下简称“如东投资办”），如东东泰是如东县最为核心的平台，是县内综合性国有资产运营主体；金鑫建设是如东县主要的交通基础设施投资建设主体，如东通泰和开元投资分别是如东县高新区和如东县经济开发区的主要基础设施建设主体，金海岸公司负责南通外向型农业综合开发区范围内的土地整理开发、工程施工等业务。如东东泰下属重要子公司包括如东县开泰城建投资有限公司（以下简称“开泰城建”）和江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“洋口港集团”），其中开泰城建是如东县重要的基础设施建设主体，洋口港集团是洋口港经济开发区的主要建设运营主体，详见下表。如东县城投公司数量较多，整体债务体量较大。

表4 如东县主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
如东东泰	如东投资办	504.83	55.29%	51.60	435.13	如东县最核心的平台，是综合性国有资产运营主体，从事如东县内的土地整理、工程施工、供气、房产销售等业务
金鑫建设	如东投资办	285.73	40.04%	19.35	168.97	如东县主要的交通基础设施投资、建设和运营主体
开泰城建	如东东泰	219.05	54.18%	27.67	130.51	如东县重要的城市基础设施建设、水利设施建设、保障性住房建设主体
洋口港集团	如东东泰	242.54	50.82%	23.67	206.34	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



如东新天地	东和投 资	96.08	52.81%	7.02	86.24	如东县沿海经济开发区的重要基础设施建设主体
开元投资	如东国 资办	56.50	56.33%	7.17	66.53	如东县经济开发区的主要基础设施和保障房建设主体
如东通泰	如东投 资办	62.30	64.01%	9.25	95.56	如东县高新区重要的基础设施建设主体，主要负责区域内的安置房建设、基础设施建设和园区开发
金海岸公司	如东投 资办	51.78	23.37%	3.65	14.44	负责南通外向型农业综合开发区范围内土地整理开发、工程施工等业务

注：财务数据为 2020 年末/2020 年度。

资料来源：Wind、债券发行人公告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理。

五、经营与竞争

公司主要从事如东沿海经开区的基础设施建设和供水业务，此外还负责公租房项目运营业务。2021 年公司通过结算二期水利工程项目确认 6.17 亿元工程施工收入，较上年大幅增加，此外，当期新增场地、厂房及码头租赁业务，对公司收入及利润形成一定补充，供水、港务港杂服务业务收入较上年也有所增长；其他业务收入主要系土地转让收入和材料销售收入，其中土地转让收入较上年大幅下降，综合影响下，2021 年公司营业收入较上年有所增加。毛利率方面，工程施工业务毛利率稳定，2021 年工程施工收入大幅增加带动公司当期销售毛利率有所上升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工	61,719.41	14.17%	29,714.04	14.17%
供水业务	5,731.13	21.65%	4,904.41	21.63%
自来水工程	90.49	84.62%	72.6	100.00%
港务港杂服务	2,332.58	91.14%	408.08	91.73%
场地、厂房及码头租赁	6,155.85	17.19%	0.00	-
其他业务	18,453.73	4.08%	35,120.36	1.58%
合计	94,483.19	14.82%	70,219.49	8.93%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司待结转收入的开发成本规模较大，未来工程施工业务收入较有保障，同时随着在建及拟建项目的陆续投入，公司面临一定的资金压力

公司是如东沿海经开区基础设施建设投资主体，2019年南通天元新能源投资有限公司（以下简称“天元投资”，控股股东为如东沿海经济开发区服务中心）与公司及子公司如东县沿海旅游投资开发有限公司（以下简称“旅游投资公司”）签订的《委托代建框架合同》，约定公司及旅游投资公司负责如东沿海经开区内的市政道路建设及改造项目建设，天元投资以项目总概算的20%向公司及旅游投资公司支付代建管理费，项目竣工验收后进行结算。

2021年公司对二期水利工程项目进行结算，实现工程施工收入6.17亿元，较上年大幅增长，业务毛利率与上年持平。截至2021年末，公司尚未结算收入的开发成本为 28.43 亿元，未来随着开发成本的结算，公司工程施工业务收入较有保障，但需要注意的是，公司基础设施代建业务板块收入受项目建设进度和回购计划影响较大，未来收入实现时间以及资金回笼情况存在不确定性。截至2021年末，公司主要在建代建项目计划总投资金额合计8.40 亿元，已投资金额合计7.78亿元，尚需投资0.62亿元。此外，截至2021年末，公司尚有在建自营项目听海轩，建设内容包括公寓楼、办公楼、商业楼等，建成后拟通过出租或出售相关资产实现收入，该项目计划总投资3.07亿元，已投资0.25亿元，尚需投资2.82亿元；尚有拟建自营项目江苏省如东沿海经济开发区综合管廊项目，计划总投资5.97亿元，建成后主要用于污水、燃气、通信及物料等传输并收取相关费用，随着在建及拟建项目的陆续投入，公司面临一定的资金压力。

表6 截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目状态	项目名称	计划总投资	已投资	是否签订代建协议
代建	在建	镇区开发	5.40	5.35	是
		土地收储	2.00	1.90	是
		旅游区金蛤路西侧	1.00	0.53	是
小计	-	-	8.40	7.78	-
自营	在建	听海轩	3.07	0.25	-
	拟建	江苏省如东沿海经济开发区综合管廊项目	5.97	0.00	-
小计	-	-	9.04	0.25	-
合计	-	-	17.44	8.03	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

供水业务、港务杂务服务及新增的场地、厂房及码头租赁业务为公司营业收入及利润提供了一定补充，土地转让业务和材料销售业务毛利率很低，自营项目实现的收入远低于预期

公司负责如东县小洋口镇生活用水的供水任务，公司日供水能力仍为3.3万吨，收费标准仍为生活用水3.07元/吨、工业用水4.32元/吨。2021年公司实现的供水业务收入较上年有所增长，业务毛利率与上年持平，为公司营业收入及利润提供了一定补充。

此外，公司子公司南通洋口环港投资开发有限公司（以下简称“环港投资”）开展了靠泊、装卸、加水等港务杂务服务，2021年如东县小洋口（洋口镇）重装设备成套基地项目投入使用，得益于此，



2021年公司的港杂费收入较上年大幅增长，同时新增码头租赁业务收入0.03亿元；此外，2021年环港投资新增场地、厂房租赁业务，主要系沿海风电厂房项目投入运营，该项目主要建设风电产业园标准厂房，并配建部分厂区宿舍，收益模式分为出售和出租两种，其中对大型风电企业的工业用房采取出售的方式，对中小型风电企业的工业用房和外来务工人员宿舍采取出租的方式，当期实现场地、厂房租赁业务收入0.59亿元，毛利率为13.11%，对公司收入和利润形成一定补充。

其他业务收入主要系土地转让收入和材料销售收入，2021年公司通过转让土地、销售螺纹钢等材料分别实现收入1.09亿元和0.58亿元，业务毛利率均低于1.00%。2021年如东沿海经济开发区公租房及配套设施建设项目（2016年如东县新天地投资发展有限公司项目收益债券募投项目）共实现收入0.12亿元，计入其他收入，公司自营项目实现的收入远低于预期。

公司获得较大的外部支持

公司作为如东沿海经开区重要的基础设施投融资建设主体，在财政补助方面获得了地方政府较大的支持。2021年公司收到如东县财政局拨付的政府补助1.10亿元，较大程度提升了公司利润水平。

六、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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年度公司合并范围无变化，截至2021年末，公司合并范围子公司情况见附录四。

资产结构与质量

2021年末公司资产规模有所下降，且整体资产流动性较弱

随着负债到期偿还，2021年末公司资产总额较上年末有所下降，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，2021年末公司货币资金账面价值为20.01亿元，其中使用受到限制的货币资金为14.96亿元，占货币资金账面价值的74.78%，受限比例较高，使用受限的货币资金主要为保证金及质押的存单。2021年末公司应收账款主要系应收天元投资的工程施工款，占全部应收账款的91.52%，天元投资系当地政府下属企业，回收风险总体可控。2021年末公司预付款项较上年末大幅减少，主要系当期公司取得部分预付出让金的土地资产所有权所致。2021年末公司其他应收款账面价值较上年末有所增加，主要系当期新增较大规模应收天元投资及南通金蛤岛投资发展有限公司的往来款所致，应收前五大应收对象的金额合计占比69.26%，公司其他应收款规模较大，且回款时间具有一定的不确定性，对公司营运资金形成较大占用，部分应收对象为民营企业，需关注其他应收款的回收情况。存货主要为项目开发成本及土地资产，较上年末有所增加，主要系2021年公司通过招拍挂取得账面价值为8.99亿元的土地资产



所致。

非流动资产方面，2021年末公司投资性房地产账面价值较上年末有所增加，主要系当期无形资产中1.58亿元土地资产及存货中1.74亿元土地资产转入投资性房地产，且当期投资性房地产以公允价值计量评估增值1.23亿元所致，此外，2021年公司以1.09亿元将一块账面价值为1.08亿元的国有土地转让给天元投资。截至2021年末，公司投资性房地产中已有26.96亿元用于抵押，占投资性房地产账面价值的38.66%。随着沿海风电厂房项目完工转入固定资产，2021年末公司在建工程账面价值较上年末大幅减少。2021年末其他非流动资产账面价值减少至0，主要系与如东县新天利商贸有限公司4.64亿元往来款转入其他应收款核算所致。

整体来看，公司资产规模有所下降，公司货币资金受限规模较大，其他应收款回款时间存在一定不确定性，存货主要为项目开发成本及土地资产，土地资产短期内难以集中变现，项目开发成本变现依赖于项目结算进度，投资性房地产均为土地使用权，短期内难以集中变现且部分已用于抵押，公司整体资产流动性较弱。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.01	10.17%	25.40	12.48%
应收账款	7.82	3.98%	7.83	3.85%
预付款项	0.24	0.12%	10.97	5.39%
其他应收款	24.30	12.35%	20.56	10.10%
存货	56.22	28.57%	50.84	24.97%
流动资产合计	108.82	55.31%	115.83	56.89%
投资性房地产	69.74	35.45%	66.28	32.55%
固定资产	13.77	7.00%	2.75	1.35%
在建工程	1.64	0.84%	9.96	4.89%
其他非流动资产	0.00	0.00%	4.64	2.28%
非流动资产合计	87.94	44.69%	87.76	43.11%
资产总计	196.75	100.00%	203.59	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入及销售毛利率均有所提高，公司利润对政府补助的依赖性较强

得益于代建项目结算规模的增加，2021年公司营业收入有所增加。截至2021年末，公司有较大规模的开发成本尚未结转收入，未来随着开发成本的结转，公司工程施工业务收入较有保障。毛利率方面，随着毛利率较高工程施工收入大幅增加，2021年公司销售毛利率有所上升。业务回款方面，2021年收现比较上年大幅下降，仅为3.82%，业务回款情况表现差。2021年政府补助占公司利润总额的比重为

66.27%，公司利润对政府补助的依赖性较强。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	3.82%	167.55%
营业收入	9.45	7.02
营业利润	1.66	2.91
其他收益	1.10	1.10
利润总额	1.66	2.81
销售毛利率	14.82%	8.93%

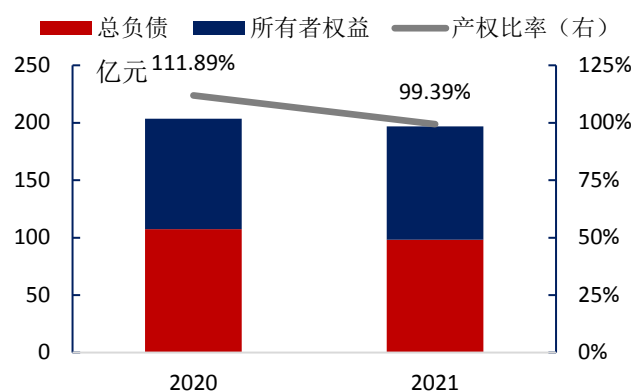
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，仍面临较大的偿债压力

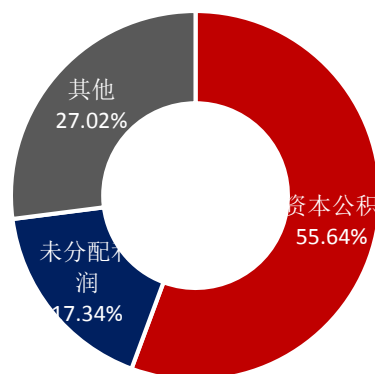
随着公司债务到期偿还，2021年末公司负债总额较上年末有所下降。所有者权益方面，得益于公司盈余积累以及投资性房地产评估增值，2021年末公司所有者权益规模较上年末有所增长，所有者权益以资本公积为主。2021年末公司产权比率为99.39%，较上年末有所下降，公司所有者权益对负债总额的保障程度有所提升。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

从公司负债结构上来看，公司负债以非流动负债为主。流动负债方面，2021年末公司短期借款规模较上年末有所增加，包括保证借款1.90亿元及质押借款1.90亿元，应付票据余额较上年末有所下降，应付票据包括银行承兑汇票11.60亿元和商业承兑汇票0.80亿元。其他应付款主要系与其他单位的往来款，2021年末公司其他应付款账面余额较上年末有所下降，应付前五大应付对象的金额占其他应付款总额的82.76%，应付对象主要为地方国有企业，偿还期限具有一定弹性。2021年末公司一年内到期的非流动负债较上年末有所增长。

非流动负债方面，随着公司融资的扩张，2021年末公司长期借款账面余额较上年末有所增长，2021年公司新发行了“21新天01”，发行总额为2亿元。随着公司融资租赁款以及借款的偿还，2021年末公司长期应付款账面余额较上年末有所下降。

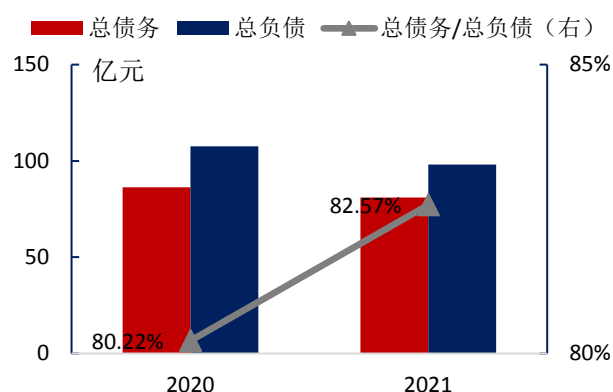
表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.80	3.88%	2.63	2.44%
应付票据	12.40	12.64%	18.55	17.25%
其他应付款	4.55	4.64%	9.06	8.43%
一年内到期的非流动负债	12.03	12.27%	9.46	8.80%
流动负债合计	38.59	39.35%	45.46	42.29%
长期借款	31.78	32.41%	26.30	24.46%
应付债券	17.36	17.70%	17.31	16.10%
长期应付款	3.60	3.68%	12.01	11.17%
非流动负债合计	59.49	60.65%	62.05	57.71%
负债合计	98.08	100.00%	107.51	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

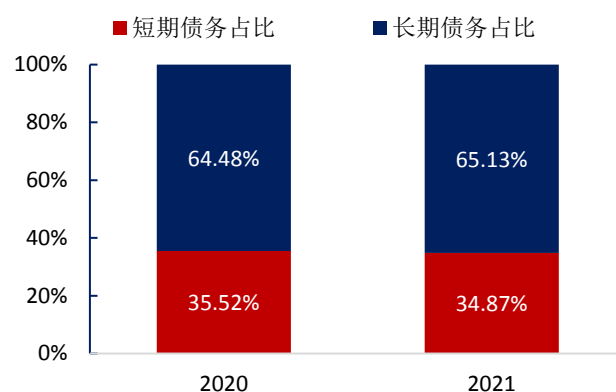
截至2021年末，公司总债务规模为80.98亿元，较上年末有所下降，但规模仍较大，总债务占公司负债总额的比例较上年末有所提高，短期债务占比较上年末略有下降，公司仍面临较大的偿债压力。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2021年末，公司资产负债率为49.85%，较2020年末有所下降，现金短期债务比为0.71，货币资金对短期债务的保障程度有所减弱。2021年公司EBITDA利息保障倍数为0.95，息税前利润对利息的保障程度有所减弱。



表10 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	49.85%	52.81%
现金短期债务比	0.71	0.83
EBITDA 利息保障倍数	0.95	1.04

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月16日），公司本部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。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额为81.26亿元，占同期末净资产的82.35%，被担保企业均为地方国有企业，但公司对外担保规模较大，且均未采取反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

表11 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额
如东县新天顺投资集团有限公司	26.16
如东县新天兴基础设施有限公司	8.65
如东县新天时农业发展有限公司	8.52
如东县新天和资产管理有限公司	7.89
南通小洋口旅游服务有限公司	5.80
南通天元新能源投资有限公司	4.62
南通洋口港综合开发有限公司	3.89
如东洋口半导体新材料有限公司	3.00
洋口港建设发展集团有限公司	3.00
南通金蛤岛投资发展有限公司	2.03
南通开元投资开发集团有限公司	1.99
江苏天一农贸集团有限公司	1.50
如东金海岸投资开发集团有限公司	1.41
如东县新天利商贸有限公司	1.26
如东天工投资管理有限公司	1.00
如东绿色滩涂文旅发展有限公司	0.45
南通金蛤岛温泉酒店有限公司	0.10
合计	81.26

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

如东县大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业，经济实力较强；公司作为如东县沿海经济开发区内重要的基础设施投融资建设主体，存货中尚未结算收入的开发成本规模较大，未来随着开发成本的结转，公司工程施工业务收入较有保障。此外，公司获得的外部支持力度仍较大，较大程度提升了公司利润水平。

但需要注意的是，公司货币资金受限规模较大，其他应收款回款时间存在一定不确定性，存货主要为项目开发成本及土地资产，土地资产短期内难以集中变现，项目开发成本变现依赖于项目结算进度，投资性房地产均为土地使用权，短期内难以集中变现且部分已用于抵押，公司整体资产流动性较弱；公司主要在建及拟建项目尚需投资一定资金，随着项目的陆续投入，公司面临一定的资金压力；公司总债务规模仍较大，现金短期债务比有所下降，公司仍面临较大的偿债压力。此外，公司存在较大的或有负债风险。

九、债券偿还保障分析

如东东泰提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“19新天地/19新天地债”的安全性

如东东泰作为“19新天地/19新天地债”的担保方，承诺为“19新天地/19新天地债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承诺保证责任的期间为“19新天地/19新天地债”存续期及债券期限届满之日起二年。

如东东泰成立于2004年1月2日，由如东县39家县属事业单位出资设立，初始注册资本3.00亿元人民币。截至2021年末，如东东泰的注册资本和实收资本均为8.50亿元，控股股东为如东投资办，实际控制人为如东县财政局。

如东东泰是如东县主要的城市基础设施投资、建设主体，主要从事土地整理开发、工程施工、项目管理、供水、港口经营等业务，多元化程度高。近年如东东泰营业收入和销售毛利率保持增长，2020-2021年如东东泰分别实现营业收入51.60亿元和58.05亿元，销售毛利率分别为8.39%和11.35%。

表12 2020-2021年如东东泰营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工	6.54	14.88%	7.62	14.16%
土地整理开发	4.12	30.97%	3.11	39.31%
房产销售	6.60	5.10%	6.68	9.53%



供气业务	21.52	0.17%	15.80	0.13%
商品销售	4.61	0.23%	14.58	0.03%
投资性房地产转让	6.62	26.42%	0.00	-
海域转让	5.08	27.15%	0.00	-
供水、供热业务	1.42	34.60%	1.87	45.71%
其他业务	1.54	21.92%	1.93	26.44%
合计	58.05	11.35%	51.60	8.39%

资料来源：如东东泰 2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，如东东泰资产总额为1,200.24亿元，所有者权益合计为542.94亿元，资产负债率为54.76%。2021年度，如东东泰实现营业收入58.05亿元，利润总额8.66亿元，经营活动现金净流出51.90亿元。

表13 2020-2021 年如东东泰主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
总资产	1,200.24	1,129.08
所有者权益	542.94	504.83
总债务	-	435.13
资产负债率	54.76%	55.29%
现金短期债务比	-	0.58
营业收入	58.05	51.60
其他收益	2.46	1.81
利润总额	8.66	7.51
销售毛利率	11.35%	8.39%
EBITDA	13.92	13.86
EBITDA 利息保障倍数	-	0.53
经营活动现金流净额	-51.90	6.15
收现比	84.00%	103.30%

资料来源：如东东泰2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元评定，如东东泰主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“19新天地/19新天地债”的安全性。

十、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“19新天地/19新天地债”的信用等级为AA+。

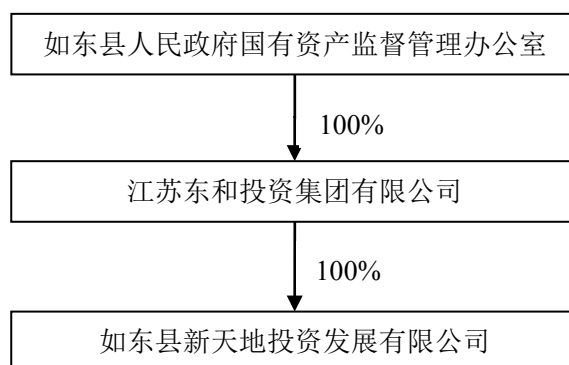


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	20.01	25.40	22.09
其他应收款	24.30	20.56	20.96
存货	56.22	50.84	46.25
流动资产合计	108.82	115.83	114.41
投资性房地产	69.74	66.28	0.00
非流动资产合计	87.94	87.76	54.48
资产总计	196.75	203.59	168.89
短期借款	3.80	2.63	2.83
应付票据	12.40	18.55	17.86
一年内到期的非流动负债	12.03	9.46	10.49
流动负债合计	38.59	45.46	51.89
长期借款	31.78	26.30	22.85
应付债券	17.36	17.31	13.87
长期应付款	3.60	12.01	17.70
非流动负债合计	59.49	62.05	54.42
负债合计	98.08	107.51	106.31
总债务	80.98	86.24	85.59
所有者权益	98.68	96.08	62.58
营业收入	9.45	7.02	6.19
营业利润	1.66	2.91	2.30
其他收益	1.10	1.10	1.20
利润总额	1.66	2.81	2.30
经营活动产生的现金流量净额	4.14	3.36	-10.15
投资活动产生的现金流量净额	-3.49	5.38	-3.19
筹资活动产生的现金流量净额	-0.92	-13.81	19.14
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	14.82%	8.93%	15.79%
收现比	3.82%	167.55%	63.65%
资产负债率	49.85%	52.81%	62.95%
现金短期债务比	0.71	0.83	0.71
EBITDA（亿元）	2.92	3.90	3.39
EBITDA 利息保障倍数	0.95	1.04	0.97

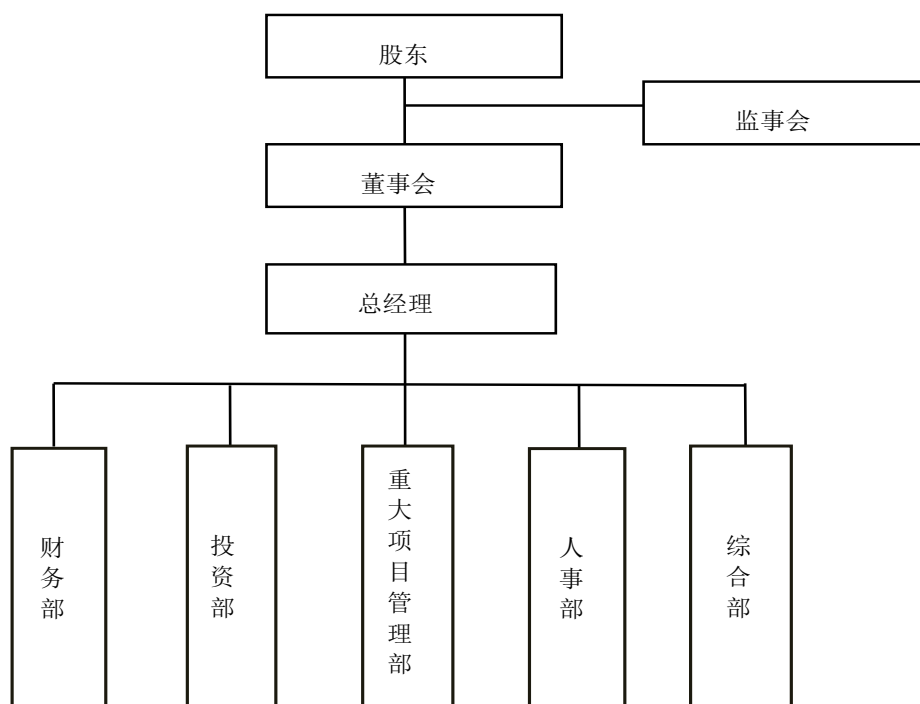
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
如东县新天地供水服务有限公司	1.10	100.00%	水污染治理；水环境污染防治服务等
南通洋口环港投资开发有限公司	1.00	100.00%	港口设施设备和机械租赁维修业务；海上风电相关装备销售等
如东县沿海旅游投资开发有限公司	1.00	100.00%	通讯设备销售；光通信设备销售等

资料来源：公司 2021 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录五 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。