

信用评级公告

联合〔2022〕4491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，“18洋口港债01/PR洋口01”“18洋口港债02/PR洋口02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

江苏洋口港建设发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏洋口港建设发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 洋口港债 01/PR 洋口 01	AAA	稳定	AAA	负面
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA	稳定	AAA	负面

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	5.40 亿元	2025/04/03
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	9.00 亿元	7.20 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: 2022 年 6 月 28 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	V3.0.201907
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均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

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资金注入和财政补贴等方面的支持。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, 公司土地业务收入不稳定、投资性房地产转让与海域转让业务持续性值得关注、资产流动性较弱、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/PR 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, 评级展望为稳定, 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/PR 洋口 02”本息偿还的安全性。“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”均设置本金分期偿还条款, 有利于降低公司的集中偿付压力。

未来, 公司将继续以港口码头建设开发、临港工业园区建设、港口新城建设等为基础, 积极进行转型发展, 业务规模和盈利能力有望提升。

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/PR 洋口 02”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

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。2021 年, 如东县实现地区生产总值 1272.24 亿元, 比上年增长 8.9%, 一般公共预算收入 68.50 亿元, 增长 14.1%。
- 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, 2021 年, 公司获得政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

分析师：薛琳霞 刘沛伦

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

3. 担保有效提升了存续债券本息偿付的安全性。中合担保的担保有效提升了“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”本息偿付的安全性。

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、招商引资政策以及宏观经济景气程度等影响，存在一定不确定性。
2. **投资性房地产转让与海域转让业务持续性值得关注。**投资性房地产转让与海域转让业务为公司 2021 年新增业务，主要为公司对外转让公司持有开发待出售的土地或海域使用权，业务持续性值得关注。
3. **资产流动性较弱。**2021 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 25.52%，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
4. **债务规模较大，短期偿债压力较大。**截至 2021 年底，公司有息债务 199.97 亿元，短期债务规模 99.80 亿元；短期债务占比进一步提升，现金短期债务比 0.33 倍，短期偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	25.57	32.34	33.28
资产总额(亿元)	330.51	493.17	502.65
所有者权益(亿元)	156.79	242.54	242.99
短期债务(亿元)	43.62	76.04	99.80
长期债务(亿元)	111.49	130.30	100.18
全部债务(亿元)	155.11	206.34	199.97
营业总收入(亿元)	18.50	23.67	39.69
利润总额(亿元)	2.86	4.04	4.62
EBITDA(亿元)	5.56	8.58	9.20
经营性净现金流(亿元)	6.36	9.04	0.90
营业利润率(%)	14.75	7.70	9.18
净资产收益率(%)	1.77	1.23	1.17
资产负债率(%)	52.56	50.82	51.66
全部债务资本化比率(%)	49.73	45.97	45.14
流动比率(%)	353.21	254.65	207.42
经营现金流动负债比(%)	11.12	7.98	0.60
现金短期债务比(倍)	0.59	0.43	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.85	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	27.88	24.04	21.74
公司本部(母公司)			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	180.79	206.36	212.44
所有者权益(亿元)	93.64	103.41	98.67

全部债务(亿元)	55.80	62.19	68.82
营业总收入(亿元)	7.85	0.14	0.05
利润总额(亿元)	1.31	0.27	0.79
资产负债率(%)	48.20	49.89	53.55
全部债务资本化比率(%)	37.34	37.55	41.09
流动比率(%)	276.66	166.07	148.17
经营现金流动负债比(%)	-19.90	-0.29	-0.26

注：已将合并口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；已将合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；已将本部口径长期应付款中有息部分调整至长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	评级报告
18 洋口港债 01/PR 洋口 01、 18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA	AA	稳定	2021.06.25	薛琳霞、 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA	AA	稳定	2018.06.05	何光美、 杨明奇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
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）	阅读全文

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日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；18 洋口港债 01/PR 洋口 01、18 洋口港债 02/PR 洋口 02 于 2021 年 6 月 25 日跟踪评级时，债项展望调整为负面。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江苏洋口港建设发展集团有限公司

2022 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，公司注册资本、股权结构未发生变化。截至 2021 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 2021 年底，公司组织结构无变化，拥有合并范围内子公司 28 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 502.65 亿元，所有者权益 242.99 亿元（少数股东权益 11.75 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 39.69 亿元，利润总额 4.62 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、存续债券概况及其募集资金使用情况

“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”设置了分期偿还条款，均为在存续期内的第 3 至 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%（均为 1.80 亿元），跟踪期内，“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”均已在付息日偿还分期本金及当期利息，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 (年)
18 洋口港债 01/PR 洋口 01	9.00	5.40	2018/04/03	7
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	9.00	7.20	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/PR 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。

“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/PR 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。截至 2021 年底，“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”募集资金均已全部使用完毕，其中石材产业园标准厂房项目已完成建设，且已全部出租，涉及产业包括石材企业、仓储、物流园区、新材料产业园等。洋口港管廊项目为公司自营项目，建设已基本完成，已投入运营。石材产业园标准厂房项目及洋口港管廊项目均尚未产生收益。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显

增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出

口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解

隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的

态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 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，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《2021 年如东县国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，如东县实现地区生产总值 1272.24 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.9%。2021 年全县实现第一产业增加值 96.04 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 632.78 亿元，增长 9.6%；第三产业增加值 543.42 亿元，增长 8.8%；全年三次产业结构为 7.5：49.7：42.7。2021 年，如东县固定资产投资额比上年增长 6.4%，其中，工业投资增长 13.8%，服务业投资下降 5.8%。

根据《关于如东县 2021 年财政预算执行情况 and 2022 年财政预算（草案）的报告》，2021 年如东县全县实现一般公共预算收入 68.50 亿元，增长 14.1%；同期，如东县一般公共预算支出为 146.37 亿元，增长 8.6%。2021 年，如东县政府性基金收入为 147.26 亿元，同比增长 16.4%。截至 2021 年底，如东县政府债务余额 193.92 亿元，其中一般债务 91.90 亿元，专项债务 102.02 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，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。

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，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。

根据《洋口港经济开发区 2021 年工作总结及 2022 年工作计划》，2021 年，洋口港经济开发区预计实现地区生产总值 90 亿元，同比增长 11%；预计完成一般公共预算收入 8.8 亿元；预计全年实现规上工业产值 105 亿元，同比增长 14.3%；预计全年实现规上工业应税销售 100 亿元，同比增长 20.3%；预计全年实现服务业应税销售收入 470 亿元，同比增长 6.8%；预计全年实现外资到账 1.38 亿美元；实现外贸进出口 37.38 亿美元，同比增长 21.3%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司信贷记录中存在的关注类贷款和银行承兑汇票主要系系统错误或其他原因所致，已正常结清。

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。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320623783393583W），截至 2022 年 5 月 31 日，公司本部无不良信贷信息记录，跟踪期内债务履约情况良好。公司存在 5 笔未结清关注类银行承兑汇票。已结清的信贷信息中存在 10 笔已结清关注类贷款、7 笔已结清关注类银行承兑汇票。根据中国银行股份有限公司如东支行提供的说明，5 笔未结清关注类银行承兑汇票为系统错误所致；7 笔已结清关注类银行承兑汇票系持票人延期托收所致，已正常结清。根据中国工商银行股份有限公司如东支行提供的说明，10 笔已结清关注类贷款系由于公司未能按照约定履行原项目贷款前提条件所致，已正常收回。

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、高级管理人员等方面无变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入大幅增长，新增的投资性房地产转让及海域转让业务实现收入较多，综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业总收入较 2020 年增长 67.69%，主要来自土地业务（即围海造地业务）、供气业务、投资性房地产转让及海域转让业务。土地业务收入较 2020 年增长 51.61%，主要系 2021 年公司临港三期项目确认收入金额大幅增加所致；工程施工收入较 2020 年下降 61.32%，主要系洋口港城区的基础设施建设项目已基本完成，项目减少所致；供气业务收入较 2020 年有大幅增长，主要系园区落户企业增多，供气（LNG）需求增多所致；2021 年公司新增的投资性房地产转让业务及海域转让业务收入规模较大。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率较 2020 年提高 1.76 个百分点，主要系新增的投资性房地产转让及海域转让业务毛利率较高所致；受公司无储罐和管道的影响，公司供气业务毛利率仍维持较低水平；土地业务毛利率较 2020 年下降 15.68 个百分点，主要系成本收入确认时点不匹配所致；工程施工业务毛利率较 2020 年变化不大；供水、供热业务毛利率较 2020 年有所下降。

表 3 2020 - 2021 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地业务	1.86	7.85	51.76	2.82	7.10	36.08
工程施工	2.43	10.25	14.16	0.94	2.36	14.17
供水、供热业务	1.87	7.92	45.71	1.42	3.58	34.60

供气业务	15.80	66.76	0.13	21.52	54.22	0.17
房屋销售	0.13	0.57	-80.90	0.06	0.14	-782.72
投资性房地产转让	--	--	--	6.62	16.67	26.24
海域转让	--	--	--	5.08	12.80	27.15
其他业务	1.57	6.64	15.68	1.24	3.12	17.50
合计	23.67	100.00	9.80	39.69	100.00	11.56

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营

(1) 土地业务

跟踪期内，公司土地业务收入有所增长，收入回款情况较好，但毛利率有所下降。土地业务收入易受港区基础设施建设进度、招商引资政策以及宏观经济景气程度的影响。

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。

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。

2021 年，公司围海造地业务实现收入 2.82 亿元，主要来源于临港一期 551125.11 平方米土地收储（桐昆二期项目）、临港三期第三批 392151.07 平方米土地收储、临港三期 334131.55

平方米土地收储（锦恒项目）、临港三期 379999.99 平方米土地收储（锦恒项目）、临港三期第四批 258386.67 平方米土地收储等。2021 年，围海造地业务回款金额 2.30 亿元；截至 2021 年底，围海造地业务累计回款金额约 7.60 亿元。

截至 2021 年底，临港工业区一期（9.2 平方公里）与临港工业区二期（10 平方公里）的土地已完成整理工作，实现七通一平，形成熟地；临港工业区三期（11.6 平方公里）围垦、吹填工程已实施完毕，配套施工还在建设中，已有部分地块完成出让。截至 2021 年底，公司已整理待出让土地规模约为 20.75 平方公里。

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，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；公司在建及拟建项目以自营项目为主，面临较大的资金压力，且未来收益实现存在一定不确定性。

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负责，根据其于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%。2021 年，公司工程施工业务收入大幅下降，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。

2021 年，公司实现工程施工业务收入 0.94 亿元，主要来自口岸商务区项目、长沙路南伸北

延项目、港城港口学校项目及港城规划项目。截至 2021 年底，上述项目实现回款金额 0.65 亿元。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建和拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	计划投资额	已完成投资额	业务模式
石材产业园	13.04	10.62	自营
洋口港区 15 万吨级航道工程	11.70	10.77	自营
人工岛三期	8.50	6.58	自营
洋口港医院	4.50	2.21	代建
管廊项目	4.50	2.09	自营
液化工品码头	2.50	2.68	自营
阳光岛大重件码头改扩建工程	4.90	1.20	自营
阳光岛液体化工码头二期（G4、G5 泊位）	4.32	0.81	自营
洋口港 5 万吨/天污水处理改（扩）建工程	3.69	1.52	自营
洋口港临港工业区大重件接卸点工程	0.71	0.01	自营
在建项目小计	58.36	38.49	--
工业原水工程	4.55	0.00	自营
南通港洋口作业区金牛码头区进港航道及防波堤工程	33.50	0.00	自营
南通港洋口作业区金牛码头区起步码头工程	17.10	0.00	自营
纤维产业园一期工程	2.30	0.00	自营
如东洋口港经济开发区科创中心	4.42	0.00	自营
拟建项目小计	61.87	0.00	--
合计	120.23	38.49	--

注：石材产业园及管廊项目已完工未结算
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司主要在建项目计划总投资金额 58.36 亿元，未来尚需投资 19.87 亿元；拟建项目计划总投资 61.87 亿元。

随着公司港口建设和经开区城镇化进程的不断推进，公司在建项目逐渐转向码头、管廊等经营性项目，代建的基础设施项目有所减少，主要在建和拟建的经营性项目投资规模大，面临较大的资本支出压力，未来收益实现情况受项目建设进度、区域发展情况、项目运营情况等影响大。

（3）供水、供热业务

跟踪期内，公司供水、供热业务仍具有区域专营优势，对公司收入形成补充，毛利率较

高。

公司供水业务主要由子公司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。

公司供热业务由子公司江苏兴港供热有限公司负责，供热公司向江苏威名石化有限公司（后更名为江苏威名新材料有限公司）购入蒸汽并利用公司自建管道向园区入驻企业供应蒸汽。

2021 年，公司实现供水、供热收入合计 1.42 亿元。公司供水、供热业务具有区域专营优势，对公司收入形成补充，毛利率较高。

（4）供气业务

跟踪期内，受益于市场行情及公司多元化经营发展，供气业务收入大幅增长。

供气业务由子公司南通港润能源发展有限公司负责。公司供气业务品种主要为 LNG（液化天然气），油气贸易采用“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。

2021 年，公司油气贸易前五大供应商和客户集中度分别为 87.85% 和 81.85%，集中度高。

表 5 2021 年公司油气贸易主要供应商和客户情况（单位：亿元）

供应商名称	销售额	占采购总额比重	采购产品
乌鲁木齐工投供应链管理有限公司	8.74	48.04%	轻循环油
江苏洋口港能源有限公司	3.82	20.98%	液化天然气、甲基叔丁基醚
连云港市交控物流集团有限公司	1.63	8.98%	液化天然气
浙江自贸区瑞曼达石油化工有限公司	1.07	5.86%	92#车用汽油 0#车用柴油
中国石化销售股份有限公司江苏盐城石油分公司	0.73	3.99%	液化天然气
合计	15.99	87.85%	-
客户名称	销售额	占销售总额比重	销售产品
江苏汇程新能源科技有限公司	6.17	33.77%	轻循环油、液化天然气、甲基叔丁基醚
九州能源南通有限公司	3.01	16.51%	轻循环油
江苏宸荣能源有限	2.26	12.36%	轻循环油、液

公司			化天然气
南通市九洲石油化工有限公司	2.58	14.10%	轻循环油、92#车用汽油
华港集团(上海)石油天然气有限公司	0.93	5.11%	92#车用汽油0#车用柴油
合计	14.95	81.85%	-

资料来源：公司提供

2021年，公司实现供气收入21.52亿元。公司液化天然气购销均采用市场定价机制，且公司无管道和储罐，故该业务毛利率很低。

(5) 房屋销售业务

跟踪期内，公司房屋销售业务规模小，且处于亏损状态。

公司已建或在建的房屋项目主要在洋口港经济开发区内。截至2021年底，公司主要在建房地产项目为人才公寓二期项目，该项目住宅建筑面积总额4.33万平方米，规划建设期为2018—2022年；已投资金额1.79亿元，未来尚需投资0.60亿元，该项目尚未实现回款。

表6 截至2021年底公司已完工房地产项目情况表

(单位：亿元)

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入
职工公寓(人才公寓)	1.60	2.82	0.25
长南公寓	0.63	0.68	0.50
长东长南统建房	1.60	1.83	1.19

表7 2021年公司投资性房地产转让与海域转让业务项目及收入情况(单位：万元)

转让方	受让方	地块/海域名称	收入确认	成本确认	协议签署日期
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县安泰水利建设有限公司	东国用(2014)第100050号	13316.67	9797.92	2021/06/18
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县宜居新农村建设发展有限公司	东国用(2014)第100051号	13196.01	9709.14	2021/03/23
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县宜居新农村建设发展有限公司	东国用(2014)第100052号	13253.69	9751.58	
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县东顺商贸有限公司	东国用(2014)第100053号	13187.55	9702.92	2021/02/27
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县东顺商贸有限公司	东国用(2014)第100054号	13224.85	9730.36	
江苏洋口港投资开发有限公司	江苏国信液化天然气公司	阳光岛3.5148公顷海域使用权	5725.24	3958.14	2020/12/02
江苏洋口港投资开发有限公司	江苏嘉通能源有限公司	阳光岛0.8213公顷海域使用权	1172.34	924.89	2019/12/25
江苏洋口港投资开发有限公司	江苏国信液化天然气公司	阳光岛1.3116公顷海域使用权	2265.41	1477.04	2020/12/02
江苏洋口港股份有限公司	江苏国信液化天然气公司	转让阳光岛19.4286公顷海域使用权及固定附属用海设施	33557.22	25579.92	2020/12/02
江苏洋口港股份有限公司	江苏嘉通能源有限公司	转让阳光岛5.6749公顷海域使用权及固定附属用海设施	8099.07	5082.14	2019/12/25

合计	3.83	5.33	1.94
----	------	------	------

注：总投资合计数小于已投资合计数主要系已投资金额中包含了装修及采购成本所致

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要已完工房地产项目已确认收入1.94亿元。2021年，房地产业务实现收入0.06亿元，毛利率-782.72%。

公司房屋销售业务规模很小，亏损严重的原因主要为长南公寓和长南统建房为拆迁安置房，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。

(6) 投资性房地产转让与海域转让业务

跟踪期内，公司新增投资性房地产转让与海域转让业务，实现收入规模较大，对公司收入形成有效补充，但该业务的持续性值得关注。

2021年，公司新增投资性房地产转让与海域转让业务，系公司对外转让公司持有开发待出售的土地或海域使用权。业务模式为公司与受让方签订资产转让协议，协议约定转让土地使用权/海域使用权价款、价款支付时限、税费缴纳及合同双方义务等。转让资产业务成本主要为土地使用权/海域使用权购置成本和持有期间产生的使用税费。公司转让资产的定价依据为资产评估的市场价值。

合计	--	116998.05	85714.05	--
----	----	-----------	----------	----

资料来源：公司提供

2021年，公司投资性房地产转让与海域转让业务合计确认收入11.70亿元，整体毛利率水平较高。

(7) 其他业务

其他业务对公司主营业务收入形成有效补充。

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、资产租赁收入等。2021年，公司其他业务共实现收入1.24亿元，对公司主营业务形成有效补充。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

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，“十四五”期间，公司将积极拓展临港产业发展的空间，发展石材、新材料及非石化产业，持续推动产业集聚发展，构建功能齐全、配套完善、服务到位的现代化港口运营体系。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2021年底，公司合并范围内子公司28家，较2020年减少子公司1家（2021年公司合并范围较2020年新增1家，减少2家）。考虑新增和减少的子公司资产和收入规模均较小，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额502.65亿元，所有者权益242.99亿元（少数股东权益11.75亿元）；2021年，公司实现营业总收入39.69亿元，利润总额4.62亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，以流动资产为主，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。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长1.92%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	31.80	6.45	31.28	6.22
应收账款	20.30	4.12	21.32	4.24
其他应收款	116.79	23.68	113.57	22.59
存货	110.17	22.34	138.15	27.49
流动资产	288.30	58.46	313.59	62.39
投资性房地产	84.72	17.18	83.67	16.65
在建工程	31.66	6.42	25.51	5.07
无形资产	57.43	11.64	56.37	11.21
非流动资产	204.87	41.54	189.06	37.61
资产总额	493.17	100.00	502.65	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长8.77%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降1.66%。货币资金中有25.15亿元受限资金，受限比例为80.41%，主要为担保保证金、定期存款、质押存单等。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长5.02%。按账龄披露的应收账款中，1年以内的占36.26%，1~2年的占18.37%，2~3年的占16.27%，3年以上的占29.11%。应收账款累计计提坏账0.03亿元；前五大欠款方合计金额占应收账款合计金额的94.95%，集中度高。公司应收账款应收对象主要是政府部门及国企，回款风险可控，但形成资金占用。

表9 截至2021年底公司前五名的应收账款情况

单位名称	期末余额 (万元)	占其他应收款期末余额合计数的比例 (%)	坏账准备期末余额 (亿元)
江苏省洋口港经济开发区管理委员会	70535.38	33.04	--
如东县土地资产储备开发中心	45098.10	21.13	--
江苏通洋工业供水有限公司	40888.80	19.15	--
如东洋口港产业控股有限公司	34630.71	16.22	--
如东县宜居新农村建设发展有限公司	11543.19	5.41	--
合计	202696.18	94.95	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底下降2.76%，主要系与江苏省洋口港经济开发区管理委员会（以下简称“洋口港管委会”）、如东县东财商贸有限公司和如东洋口港产业控股有限公司的往来款回收所致。从集中度看，前五名欠款单位欠款合计64.13亿元，占其他应收账款余额的56.26%，集中度一般。公司累计计提坏账准备0.41亿元。考虑到欠款单位主要为如东县政府单位或国有企业，回收风险可控，但对公司资金占用明显。

截至2021年底，公司存货较2020年底增长25.40%。存货主要由开发产品（0.96亿元）、开发成本（29.90亿元）和合同履行成本（107.25亿元）构成。截至2021年底，公司存货中的土地使用权和海域使用权的账面价值分别为92.54亿元和5.84亿元。公司未计提存货跌价准备。截至2021年底，因抵押借款导致使用权受限的存货合计49.08亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底下降7.72%，非流动资产主要由投资性房地产、

在建工程及无形资产构成。

公司持有的投资性房地产由土地使用权构成，以公允价值计量。截至2021年底，公司投资性房地产较2020年底下降1.24%。其中，公允价值变动增加4.36亿元，外购土地使用权2.32亿元，处置土地使用权7.73亿元。

截至2021年底，公司固定资产较2020年底下降32.07%，主要系合并范围变化导致房屋建筑物及其他设备减少所致，累计计提折旧7.62亿元。

截至2021年底，公司在建工程较2020年底下降19.44%，主要系公司改变运营模式，将部分在建工程转存货核算所致；公司在建工程项目主要为洋口港区15万吨级航道工程、洋口港物流园项目、管廊项目、洋口港医院项目及如东洋口港保税物流中心（A型）项目等。

截至2021年底，公司无形资产较2020年底下降1.85%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（49.30亿元）和海域使用权（7.06亿元）构成，累计摊销4.94亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司受限资产占资产总额

的比例为25.52%，公司受限资产占比较高。

表 10 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	251481.64	5.00	存单质押、汇票保证金
应收票据	20000.00	0.40	质押
存货	490752.01	9.76	抵押
投资性房地产	361376.53	7.19	抵押
无形资产	159012.76	3.16	存单质押、汇票保证金
合计	1282622.93	25.52	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资

本公积占比较高。

截至2021年底，公司所有者权益242.99亿元，较2020年底增长0.19%，资本公积占比81.81%。

截至2021年底，公司资本公积198.78亿元，较2020年底下降1.63%，主要系公司获得财政拨款扶持资金7.30亿元、无偿转出如东县自来水公司股权1.87亿元及转让土地使用权8.72亿元所致。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构转为以短期负债为主；公司债务负担一般，但2022年存在较大集中兑付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长3.60%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债等增长所致。

表 11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)
短期借款	12.50	4.99	14.69	5.66
应付票据	19.98	7.97	25.04	9.64
其他应付款	28.28	11.28	43.99	16.94
一年内到期的非流动负债	43.57	17.38	60.07	23.13
流动负债	113.22	45.17	151.18	58.22
长期借款	72.64	28.98	63.38	24.41
应付债券	22.13	8.83	21.62	8.33
长期应付款	39.70	15.84	19.17	7.38
非流动负债	137.41	54.83	108.47	41.78
负债总额	250.63	100.00	259.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底增长33.54%，主要系一年内到期的非流动负债及其他应付款增长所致。

截至2021年底，公司短期借款较2020年底增长17.51%。公司短期借款主要由质押借款、保证借款和保证+质押借款组成。

截至2021年底，公司应付票据较2020年底增长25.33%，主要系商业承兑汇票及信用证增长所致。

截至2021年底，公司其他应付款较2020年底增长55.57%，主要系往来款增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长37.88%，主要包括一年内到期的应付债券27.40亿元、一年内到期的长期借款25.35亿元和一年内到期的长期应付款5.78亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底下降21.06%，主要系长期借款及长期应付款减少所致。

截至2021年底，公司长期借款较2020年底下降12.75%。公司长期借款主要由抵押借款(占比6.05%)、保证借款(占比44.80%)、抵押+保证借款(占比29.03%)、抵押+质押+保证借款(占

比12.47%)构成。

截至2021年底,公司应付债券较2020年底下降2.27%,主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底,公司长期应付款较2020年底下降51.72%。公司长期应付款主要由借款(占比78.96%)、借款利息(占比0.21%)及专项应付款(占比20.83%)构成。其中,借款主要信托借款及融资租赁款构成;专项应付款均为洋口港区烂沙洋北水道15万吨级项目的工程专项拨入款,长期应付款中有息部分已调整至短期债务核算。

截至2021年底,公司全部债务较2020年底下降3.09%。其中,短期债务占49.91%,长期债务占50.09%,债务结构较均衡。从债务指标来看,2021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较2020年底分别上升0.84个、下降0.82个和5.76个百分点。

表 12 公司债务情况

项目	2020年底	2021年底
短期债务(亿元)	76.04	99.80
长期债务(亿元)	130.30	100.18
全部债务(亿元)	206.34	199.97
长期债务资本化比率(%)	34.95	29.19
全部债务资本化比率(%)	45.97	45.14
资产负债率(%)	50.82	51.66

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2022年、2023年、2024年和2025年及以后公司到期债务规模分别为99.80亿元、19.82亿元、22.01亿元和58.34亿元,公司2022年存在较大集中兑付压力。

4. 盈利能力

2021年,公司收入规模大幅增长,其他收益及公允价值变动收益等非经常性损益对利润总额影响大。

2021年,公司实现营业总收入同比增长67.69%;营业成本同比增长64.44%;费用总额

同比下降5.94%,主要由管理费用和财务费用构成。2021年,公司利润总额同比增长14.37%。

非经常性损益方面,2021年,公司收到政府补助(计入“其他收益”科目)占利润总额的比重为29.44%;实现公允价值变动收益4.36亿元,占利润总额的94.37%,较2020年增加1.60%,系按公允价值计量的投资性房地产价值增加所致。

从盈利指标看,公司总资本收益率、净资产收益率较2020年分别上升0.23个和下降0.06个百分点。

表 13 公司盈利情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	23.67	39.69
营业成本(亿元)	21.35	35.10
期间费用(亿元)	5.16	4.85
利润总额(亿元)	4.04	4.62
营业利润率(%)	7.70	9.18
总资本收益率(%)	1.14	1.36
净资产收益率(%)	1.23	1.17

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2021年,公司经营活动现金流量净额大幅减少,收入实现质量有所下降;投资活动现金净流出规模大幅增加;筹资活动现金流由净流出转为净流入状态。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,2021年,公司经营活动现金流入较2020年增长5.70%,主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。2021年,公司经营活动现金流出较2020年底增长26.22%,其中,购买商品、接受劳务支付的现金较2020年增长23.50%至42.68亿元;支付其他与经营活动有关的现金较2020年增长44.75%至9.04亿元,主要系往来款等大幅增加所致。2021年,公司经营活动现金净流入较2020年大幅减少90.01%,主要系公司新购置部分土地资产所致。2021年,公司现金收入比为95.01%,较2020年下降38.34个百分点。

投资活动现金流方面，2021年公司投资活动现金流入较2020年大幅下降87.60%，主要为收回投资收到的现金0.13亿元；同期，公司投资活动现金流出较2020年大幅增长189.74%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2021年，公司投资活动现金流缺口进一步扩大。

筹资活动现金流方面，2021年公司筹资活动现金流入量较2020年增长41.30%，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致；其中取得借款收到的现金57.74亿元，收到其他与筹资活动有关的现金30.92亿元。2021年，公司筹资活动现金流出较2020年增长17.09%，主要系偿还债务本息所支付的现金增加所致。2021年，公司筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入量	51.19	54.11
经营活动现金流出量	42.16	53.21
经营活动产生的现金流量净额	9.04	0.90
投资活动现金流入量	1.40	0.17
投资活动现金流出量	4.40	12.74
投资活动产生的现金流量净额	-3.00	-12.57
筹资活动现金流入量	68.48	96.76
筹资活动现金流出量	77.74	91.03
筹资活动产生的现金流量净额	-9.27	5.73
现金收入比（%）	133.35	95.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标进一步下降，短期偿债能力指标表现较弱；长期偿债能力指标表现偏弱；公司对外担保规模较大，间接融资渠道畅通。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	254.65	207.42
	速动比率（%）	157.34	116.04
	经营现金/流动负债（%）	7.98	0.60
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.01
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.33

长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.58	9.20
	全部债务/EBITDA（倍）	24.04	21.74
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	0.85	0.75
	经营现金/利息支出（倍）	0.90	0.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率、速动比率分别较2020年底下降47.22个和41.30个百分点，现金短期债务比为0.33倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长7.20%；全部债务/EBITDA和EBITDA/利息支出同比有所下降，公司长期偿债能力指标表现偏弱。

截至2021年底，公司共获得银行授信148.41亿元，已使用授信额度103.42亿元，未使用额度44.99亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2021年底，公司对外担保余额59.63亿元，担保比率24.54%，被担保公司多为国有企业或事业单位，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。公司母公司短期偿债能力指标弱。

截至2021年底，母公司资产总额212.44亿元（占合并口径的41.84%），较2020年底增长2.95%，变化不大。其中，流动资产125.19亿元（占比58.93%），非流动资产87.25亿元（占比41.07%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款及存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产构成。截至2021年底，母公司货币资金为3.77亿元。

截至2021年底，母公司负债总额113.77亿元（占合并口径的43.82%），较2020年底增长10.51%。其中，流动负债84.49亿元，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29.28亿元，主要由长期借款、应付债券构成。

截至2021年底，母公司全部债务68.82亿元；其中，短期债务占59.81%、长期债务占40.19%；同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为53.55%和41.09%。截至2021年底，母公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为148.17%、76.15%和0.09倍，短期偿债能力指标弱。

截至2021年底，母公司所有者权益为98.67亿元（占合并口径的40.61%），较2020年底下降4.58%。实收资本占比10.17%，实收资本和资本公积合计占比89.38%，所有者权益稳定性一般。

2021年，母公司营业总收入0.05亿元，利润总额0.79亿元。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为-0.22亿元，投资活动现金流净额-4.86亿元，筹资活动现金流净额4.12亿元。

十、外部支持

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，在资金注入和财政补贴等方面获得政府的大力支持。

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，公司的政府背景及区域地位等特征有利于其获得政府支持。

2020年，公司获得财政拨款扶持资金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。

跟踪期内，公司获得财政拨款扶持资金

7.30亿元，计入“资本公积”科目；公司获得政府补助1.36亿元，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。

十一、存续期内债券偿债能力分析

截至2022年5月底，公司担保债券余额12.60亿元，担保措施有效提升了相关债券到期偿付的安全性；另外，担保债券均设置了分期偿还条款，有效降低了公司资金集中偿付压力。

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“18洋口港债01/PR洋口01”和“18洋口港债02/PR洋口02”，余额12.60亿元。

两期债券均设置了分期偿还条款，有效降低了公司资金集中偿付压力。此外，中合担保对“18洋口港债01/PR洋口01”“18洋口港债02/PR洋口02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合担保成立于2012年7月，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）等共同发起设立，初始注册资本51.26亿元。2016年5月，中合担保进行了增资扩股，注册资本增加20.504亿元至71.764亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），与发起人股东海航资本集团有限公司为关联方，合计持有中合担保43.34%的股份。截至2022年3月底，中合担保注册资本及实收资本均为71.764亿元，其中，海航科技为单一最大股东，持股比例为26.62%，中合担保无控股股东和实际控制人。

截至2021年底，中合担保资产总额83.55亿元，所有者权益73.13亿元（均为归属于母公司所有者权益）。2021年，中合担保实现营业收入5.91亿元，其中已赚保费3.89亿元，实现利润总额1.87亿元。

截至2022年3月底，中合担保资产总额83.16亿元，所有者权益73.72亿元（均为归属于母公司所有者权益）；2022年1—3月，中合担保实现营业收入1.11亿元，其中已赚保费0.75亿元，实现利润总额0.71亿元。

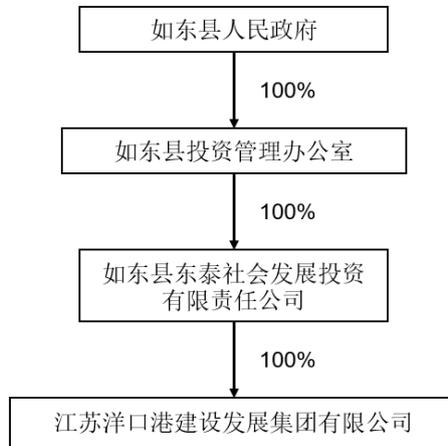
经联合资信评定，中合担保主体长期信用

等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“18洋口港债01/PR洋口01”“18洋口港债02/PR洋口02”到期偿付的安全性。

十二、结论

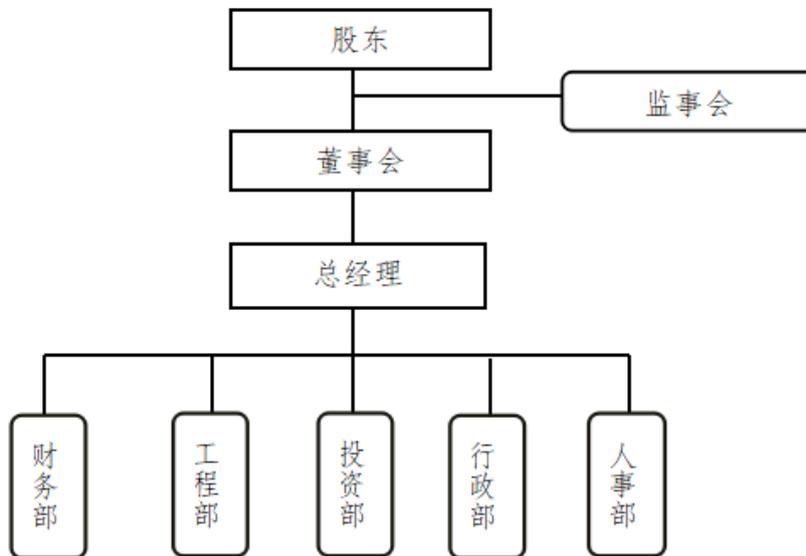
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“18洋口港债01/PR洋口01”和“18洋口港债02/PR洋口02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 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 (%)	享有的表 决权 (%)	业务性质
1	江苏洋口港股份有限公司	70000.00	100.00	100.00	工程建设
2	如东县洋口港综合服务有限公司	200.00	100.00	100.00	综合服务
3	南通洋口港劳务服务有限公司	200.00	100.00	100.00	劳务服务
4	江苏洋口港石材产业发展有限公司	10000.00	100.00	100.00	石材产业投资
5	凯泉（南通）污水处理有限公司	4443.00	100.00	100.00	污水处理
6	南通洋口港港城开发有限公司	80000.00	100.00	100.00	安置房开发
7	江苏洋口港海鲜商贸有限公司	1000.00	100.00	100.00	商品贸易
8	南通洋口港供水服务有限公司	9500.00	100.00	100.00	供水服务
9	江苏洋口港港务有限公司	20000.00	100.00	100.00	港口建设
10	江苏洋口港投资开发有限公司	20000.00 万美元	50.10	50.10	围海造地
11	南通振港建设工程有限公司	2200.00	100.00	100.00	建设工程
12	江苏兴港供热有限公司	1200.00	100.00	100.00	供热服务
13	南通北坎海鲜商贸有限公司	1000.00	100.00	100.00	商品贸易
14	江苏洋口港航空产业园有限公司	10000.00	100.00	100.00	工程城建
15	南通明浩码头建设有限公司	26700.00	100.00	100.00	码头建设
16	江苏长冶融资租赁有限公司	5000.00 万美元	51.00	51.00	融资租赁
17	如东贝恩置业有限公司	50.00	100.00	100.00	房地产开发
18	江苏洋口港检验认证有限公司	1000.00	100.00	100.00	检验服务
19	南通港润能源发展有限公司	2000.00	100.00	100.00	能源贸易
20	南通鲜润贸易有限公司	3000.00	100.00	100.00	商品贸易
21	南通臻远仓储物流有限公司	2000.00	100.00	100.00	仓储服务
22	南通港隆置业有限公司	160.00	100.00	100.00	房地产开发
23	江苏洋口港港航工程有限公司	1000.00	51.00	51.00	港口建设
24	如东县日泰投资管理有限公司	98700.00	100.00	100.00	基础设施建设
25	如东县康泰城镇建设有限公司	25200.00	100.00	100.00	基础设施建设
26	如东县瑞泰城镇建设有限公司	84000.00	100.00	100.00	基础设施建设
27	如东县祥泰城镇建设有限公司	24000.00	70.00	100.00	基础设施建设
28	如东县古城建设发展有限公司	35000.00	100.00	100.00	房地产开发

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年底公司对外担保情况

担保单位	被担保单位	贷款单位	担保起止日	担保类型	担保余额 (万元)
南通洋口港港城开发有限公司	如东洋口港产业控股有限公司	中国建设银行股份有限公司如东支行	2016.12.19-2026.06.14	保证	9399.00
南通洋口港港城开发有限公司、江苏洋口港建设发展集团有限公司、江苏洋口港石材产业发展有限公司	南通明珠港口物流有限公司	中国农业银行股份有限公司如东县支行	2014.03.10-2023.12.31	保证+抵押	6000.00
南通洋口港港城开发有限公司	江苏洋口港九洲石化有限公司	南京银行股份有限公司南通分行	2021.12.6-2022.11.30	保证+抵押	6000.00
江苏洋口港股份有限公司	如东洋口港现代农业投资开发有限公司	江苏如东农村商业银行有限公司北坎支行	2020.01.23-2023.01.10	保证	2600.00
江苏洋口港股份有限公司	江苏通洋工业供水有限公司	江苏如东农村商业银行有限公司长沙支行	2020.07.01-2022.06.27	保证	1950.00
江苏洋口港股份有限公司	南通畅洋仓储有限公司	南京银行股份有限公司南通分行	2021.06.17-2022.06.15	保证	1000.00
江苏洋口港股份有限公司	南通洋农贸易有限公司	南京银行股份有限公司南通分行	2021.06.17-2022.06.15	保证	1000.00
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	兴业银行股份有限公司南通分行	2018.05.25-2026.05.24	保证	13956.00
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	上海浦东发展银行股份有限公司如东支行	2020.12.18-2027.12.18	保证	20000.00
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	江苏如东农村商业银行有限公司长沙支行	2016.03.31-2022.03.20	保证	3000.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	江苏通洋工业供水有限公司	江苏如东农村商业银行有限公司长沙支行	2016.03.31-2022.03.30	保证	1,500.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港绿化工程有限公司	中国光大银行股份有限公司如东支行	2020.08.28-2023.08.27	保证	2800.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港绿化工程有限公司	江苏如东农村商业银行有限公司长沙支行	2020.07.01-2023.06.30	保证	1850.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港绿化工程有限公司	无锡农村商业银行股份有限公司南通分行	2021.01.21-2022.01.20	保证+抵押	20000.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东新天地投资发展有限公司	中国光大银行股份有限公司如东支行	2020.05.26-2024.11.25	保证	17900.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东县新天和资产管理有限公司	中信银行股份有限公司南通分行	2019.08.28-2028.06.28	保证	37130.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东县天一建设开发有限公司	中国光大银行股份有限公司如东支行	2020.12.30-2023.12.29	保证	8800.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东县通泰投资集团有限公司	中国光大银行股份有限公司如东支行	2020.12.30-2023.12.29	保证	10000.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东金海岸绿色产业发展有限公司	定向融资工具	2019.12.20-2022.12.20	保证	15000.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东新天地投资发展有限公司	苏州市信用再担保有限公司	2021.03.12-2023.03.12	保证	20000.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港现代农业开发投资有限公司	中国光大银行股份有限公司如东支行	2021.01.04-2024.01.03	保证	8800.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港现代农业开发投资有限公司	中国银行股份有限公司如东支行	2021.03.19-2022.03.16	保证	750.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港现代农业开发投资有限公司	江苏如东农村商业银行有限公司长沙支行	2021.04.30-2023.01.10	保证	2080.00

江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港现代农业开发投资有限公司	渤海银行股份有限公司南通分行	2021.06.29-2022.06.28	保证	1,000.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	南通洋农贸易有限公司	中国光大银行股份有限公司如东支行	2021.01.04-2022.01.04	保证	1000.00
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	江苏常熟农村商业银行股份有限公司如东支行	2021.01.20-2022.01.20	保证	4900.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	南通畅洋仓储有限公司	江苏如东农村商业银行有限公司长沙支行	2021.02.01-2023.01.31	保证	1000.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	南通香鲸文化传媒设计有限公司	江苏如东农村商业银行有限公司海花路支行	2021.02.02-2023.01.31	保证	950.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港绿化工程有限公司	中国邮政储蓄银行股份有限公司如东县支行	2021.03.18-2022.03.11	保证	980.00
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	中国工商银行股份有限公司如东支行	2021.06.28-2036.06.28	保证	40000.00
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东洋口港绿化工程有限公司	江苏银行股份有限公司如东支行	2021.04.13-2022.04.09	质押	11400.00
如东县瑞泰城镇建设有限公司	南通开元投资开发集团有限公司	中国工商银行如东支行	2016.12.24-2027.12.20	保证	37690.00
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县天一建设开发有限公司	中国工商银行如东支行	2016.12.25-2023.01.22	保证	21000.00
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县双源农业资产开发有限公司	光大银行南通分行	2018.01.04-2022.12.31	抵押	4125.45
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县海韵文化投资有限公司	中国光大银行如东支行	2018.04.04-2027.12.20	抵押	4888.18
如东县瑞泰城镇建设有限公司	江苏东和农业科技发展集团有限公司	农业发展银行如东支行	2018.01.10-2026.01.09	保证	20000.00
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东县自来水公司	中国工商银行如东支行	2018.09.18-2031.09.18	保证	34300.00
如东县瑞泰城镇建设有限公司	如东鸿马自来水有限公司	南京银行股份有限公司南通分行	2021.06.29-2022.06.24	保证	9000.00
如东县康泰城镇建设有限公司	如东县东清水利建设工程有限公司	江苏如东农村商业银行营业部	2017.12.30-2022.12.28	保证	3450.00
如东县康泰城镇建设有限公司	如东县通达路网建设有限公司	江苏如东农村商业银行营业部	2017.12.30-2022.12.28	保证	3450.00
如东县祥泰城镇建设有限公司	如东县岔河污水处理有限公司	恒丰银行南通分行	2021.03.26-2022.03.25	保证	4800.00
如东县祥泰城镇建设有限公司	如东绿丰园林绿化有限公司	江苏如东融兴村镇银行有限责任公司	2021.05.21-2022.05.07	保证	500.00
如东县祥泰城镇建设有限公司	如东鸿马自来水有限公司	江苏如东融兴村镇银行有限责任公司	2021.05.21-2022.5.07	保证	950.00
如东县日泰投资管理有限公司	如东县临海交通投资发展有限公司	中国建设银行如东支行	2015.12.28-2028.10.18	保证	32794.00
如东县日泰投资管理有限公司	如东县自来水公司	江苏如东农村商业银行营业部	2020.12.30-2022.12.10	保证	8980.00
如东县日泰投资管理有限公司	如东县安泰水利建设有限公司	中国建设银行如东支行	2016.01.08-2023.11.03	保证	10580.00
如东县日泰投资管理有限公司	南通东扬薄板有限公司	如东农商银行	2020.11.02-2022.10.28	保证	4,650.00
如东县日泰投资管理有限公司	如东县甜水供水服务有限公司	南通农商银行	2020.07.20-2023.07.03	保证	4800.00
如东县日泰投资管理有限公司	如东县新河供水服务有限公司	南通农商银行	2020.07.20-2023.07.03	保证	4650.00
如东县日泰投资管理有限公司	如东县利丰服务有限公司	南通农商银行	2020.07.20-2023.07.03	保证	4650.00
如东县日泰投资管理有限公司	如东金海岸投资开发集团有限公司	中国银行有限公司南通分行	2018.05.21-2026.11.21	保证	12400.00
如东县日泰投资管理有限公司	如东县双石供水服务有限公司	南通农商银行	2020.07.23-2023.07.20	保证	4750.00

如东县日泰投资管理有限 公司	如东县宜居环境 建设有限公司	中国建设银行如东 支行	2021.02.01-2027.12.10	保证	43000.00
如东县日泰投资管理有限 公司	如东县安泰水利 建设有限公司	广发银行南通分行	2019.08.27-2022.08.26	保证	19500.00
如东县日泰投资管理有限 公司	如东县安泰水利 建设有限公司	南通农商银行	2020.07.20-2023.07.03	保证	4750.00
如东县日泰投资管理有限 公司	如东县清灵水利 建设有限公司	上海浦东发展银行 南通支行	2017.06.20-2025.03.20	保证	7440.00
如东县日泰投资管理有限 公司	如东县欣荣城镇 开发建设有限公 司	中国建设银行如东 支行	2020.01.20-2027.05.30	保证	6800.00
如东县日泰投资管理有限 公司	如东县东进建设 工程有限公司	华夏银行南通分行	2021.12.22-2022.12.22	保证	2900.00
如东县日泰投资管理有限 公司	如东县东清水利 建设工程有限公司	华夏银行南通分行	2021.10.29-2022.10.29	保证	3900.00
如东县日泰投资管理有限 公司	如东县通达路网 建设有限公司	华夏银行南通分行	2021.09.28-2022.09.28	保证	2900.00
合计					596342.63

注：依据 2013 年 5 月洋口港管委会出具的港管发[2013]35 号文“关于明确南通明珠港口物流有限公司经营管理权的通知”，南通明珠港口物流有限公司经营管理权由区管委会直接实施，公司对其不具有控制权，故未将南通明珠港口物流有限公司纳入合并范围。
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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	25.57	32.34	33.28
资产总额 (亿元)	330.51	493.17	502.65
所有者权益 (亿元)	156.79	242.54	242.99
短期债务 (亿元)	43.62	76.04	99.80
长期债务 (亿元)	111.49	130.30	100.18
全部债务 (亿元)	155.11	206.34	199.97
营业总收入 (亿元)	18.50	23.67	39.69
利润总额 (亿元)	2.86	4.04	4.62
EBITDA (亿元)	5.56	8.58	9.20
经营性净现金流 (亿元)	6.36	9.04	0.90
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.98	1.24	1.80
存货周转次数 (次)	0.14	0.19	0.28
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.08
现金收入比 (%)	65.53	133.35	95.01
营业利润率 (%)	14.75	7.70	9.18
总资本收益率 (%)	1.15	1.14	1.36
净资产收益率 (%)	1.77	1.23	1.17
长期债务资本化比率 (%)	41.56	34.95	29.19
全部债务资本化比率 (%)	49.73	45.97	45.14
资产负债率 (%)	52.56	50.82	51.66
流动比率 (%)	353.21	254.65	207.42
速动比率 (%)	144.16	157.34	116.04
经营现金流动负债比 (%)	11.12	7.98	0.60
现金短期债务比 (倍)	0.59	0.43	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.66	0.85	0.75
全部债务/EBITDA (倍)	27.88	24.04	21.74

注：尾差系四舍五入所致；本报告已将其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至有息债务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.08	3.54	3.77
资产总额 (亿元)	180.79	206.36	212.44
所有者权益 (亿元)	93.64	103.41	98.67
短期债务 (亿元)	6.44	30.75	41.16
长期债务 (亿元)	49.36	31.44	27.66
全部债务 (亿元)	55.80	62.19	68.82
营业总收入 (亿元)	7.85	0.14	0.05
利润总额 (亿元)	1.31	0.27	0.79
EBITDA (亿元)	2.03	1.30	1.53
经营性净现金流 (亿元)	-7.38	-0.20	-0.22
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.85	0.02	0.01
存货周转次数 (次)	0.11	*	*
总资产周转次数 (次)	0.05	0.00	0.00
现金收入比 (%)	38.26	3.46	127.01
营业利润率 (%)	18.57	-208.14	-716.48
总资本收益率 (%)	0.84	0.10	0.24
净资产收益率 (%)	1.34	-0.10	0.24
长期债务资本化比率 (%)	34.52	23.32	21.90
全部债务资本化比率 (%)	37.34	37.55	41.09
资产负债率 (%)	48.20	49.89	53.55
流动比率 (%)	276.66	166.07	148.17
速动比率 (%)	134.68	86.43	76.15
经营现金流动负债比 (%)	-19.90	-0.29	-0.26
现金短期债务比 (倍)	1.41	0.12	0.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.71	0.31	0.33
全部债务/EBITDA (倍)	27.50	47.75	44.92

注：公司 2020 年和 2021 年总资产周转次数、存货周转次数过小，故用*标示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持