



# 2022年江苏洋口港建设发展集团有限公司 公司债券2023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。

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：

# 2022年江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券 2023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
22 洋口港/22 洋口港债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：如东县县域经济实力和财力不断增强，洋口港是长三角地区重要的石化能源运输港口，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”）业务在如东县洋口港经济开发区（以下简称“洋口港经开区”）内具有一定垄断性且多元化程度较高，持续性较好，中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 洋口港/22 洋口港债”（以下简称“本期债券”）安全性。同时中证鹏元也关注到，公司近年来持续扩大投资规模，推动债务规模持续扩张，公司资产流动性较弱，在建、拟建自营项目存在效益不达预期的风险，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为洋口港经开区最主要的基础设施建设和投融资主体，收入持续性较好，且将持续获得一定规模的外部支持，区域地位预计保持稳定。

## 评级日期

2023 年 05 月 29 日

## 联系方式

项目负责人：何馨逸  
hexy@cspengyuan.com

项目组成员：吕凤鸣  
lvfm@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	2022	2021	2020
总资产	518.92	502.65	493.17
所有者权益	234.25	242.99	242.54
总债务	222.87	200.12	206.34
资产负债率	54.86%	51.66%	50.82%
现金短期债务比	0.48	0.33	0.43
营业收入	30.20	39.69	23.67
其他收益	1.31	1.36	1.73
利润总额	3.32	4.62	4.04
销售毛利率	15.16%	11.56%	9.80%
EBITDA	8.46	9.20	8.58
EBITDA 利息保障倍数	0.84	0.75	0.85
经营活动现金流净额	-2.11	0.90	9.04

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- 如东县县域经济实力和财力不断增强，洋口港是长三角地区重要的石化能源运输港口，发展前景较好。如东县整体经济实力较强，以化工新材料、新能源为新兴主导产业，近年在全国百强县排名上持续提升。洋口港定位为以石化能源散货运输为主的重化工运输港口，近年港口吞吐能力不断提升，洋口港经开区主要发展石化能源产业，桐昆、金光等大型项目相继落地。
- 公司业务具有一定区域垄断性，多样化程度较高且持续性较好。公司是洋口港经开区最主要的开发建设及运营主体，业务范围包括围海造地、供气、供热、供水、港务港杂服务等。洋口港经开区仍处于建设发展的高峰期，公司在建、拟建项目数量较多，供水、供热等业务具有一定区域专营性质；此外，2022 年继续获得一定规模的财政补助收入。
- 第三方担保仍能有效提升本期债券的安全性。经中证鹏元评定，中债信用增进主体信用等级为 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的安全性。

## 关注

- 公司持续扩大投资，债务规模持续扩张，面临较大的资金压力和偿债压力。2022 年公司项目支出规模较大，在建、拟建项目尚需投入大量资金，经营活动现金流波动，主要依靠融资获取资金，总债务规模持续增长，财务杠杆水平持续攀升。预计随着未来项目建设带来的资金需求，债务压力将进一步加大，公司将持续面临较大的资金平衡压力。
- 公司资产流动性受政府资金安排制约，即期变现能力较弱，且政府仍存在无偿回收公司土地所有权情况。公司资产以项目建设成本、土地类资产（含海域使用权）和应收款项为主，其中，应收款项主要对手方是当地国有企业和政府部门，受政府资金安排影响，资金回笼时间存在较大不确定性，且公司资产抵押比例较高，整体资产流动性较弱。同时，洋口港管委会 2022 年无偿收回公司土地使用权，减少公司资本公积 9.11 亿元。
- 在建、拟建自营项目较大，存在收益不达预期的可能性。随着洋口港经开区基础设施的逐渐完善，公司采用委托代建模式的项目数量减少，目前在建、拟建项目大多为自建自营。受洋口港经开区入驻企业及经济发展情况、市场价格波动等因素影响，公司自营项目能否达到预期收益存在一定不确定性。
- 存在一定或有负债风险。2022 年末，公司对外担保余额 71.08 亿元，占同期末净资产的 30.34%，担保对象均为区域内国有企业，均未设置反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
金鑫交通	如东县主要的交通基础设施投资、建设和运营主体	574.34	312.31	11.56
洋口港建发	洋口港经开区最主要的基础设施建设和运营主体	518.92	234.25	30.20
新天地投资	如东县沿海经济开发区的重要基础设施建设主体	190.10	95.71	14.99
如东通泰	如东高新区重要的基础设施建设主体	201.60	70.75	11.16
开元投资	如东县经济开发区的主要基础设施和保障房建设主体	157.57	60.92	7.89

注：（1）金鑫交通为如东县金鑫交通工程建设投资有限公司的简称、新天地投资为如东县新天地投资发展有限公司的简称、如东通泰为如东县通泰投资集团有限公司的简称、开元投资为南通开元投资开发集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>a+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>2</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是如东县洋口港经开区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，如东县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与如东县政府的联系非常紧密以及对如东县政府非常重要。同时，中证鹏元认为如东县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 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	AAA	2022-07-18	何馨逸、刘惠琼	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA+	2015-03-04	程炎弟、臧晓娜	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
22 洋口港/22 洋口港债	5.30	5.30	2022-07-18	2029-07-28

## 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2022年8月1日发行7年期5.30亿元公司债券，募集资金计划用于江苏如东洋口港经济开发区工业原水工程项目及补充营运资金。截至2023年3月31日，“22洋口港/22洋口港债”募集资金专项账户余额为23,711.45元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人及股权结构均未发生变更。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为100,393.00万元，控股股东为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”），持股比例100%，实际控制人为如东县人民政府。

公司职能定位及业务范围未发生重大变化，仍主要负责洋口港经开区基础设施项目的投融资及建设管理，主要业务包括港口投资开发、港区基础设施建设、土地整理开发、安置房建设、供气业务等。

2022年，公司合并范围内新增4家子公司，详见下表。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共32家，其中一级子公司10家，详见附录四。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
南通明珠港口物流有限公司	100.00%	1.20	装卸搬运和仓储	收购
南通盛港产业投资基金合伙企业（有限合伙）	99.60%	5.00	股权投资	投资设立
南通港盛城市建设投资开发有限公司	100.00%	2.00	投资与资产管理	投资设立
江苏洋林供应链管理有限公司	51.00%	0.10	供应链管理服务	投资设立

资料来源：公司2022年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指

标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，

降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

如东县拥有全国一类开放口岸洋口港，交通条件良好，近年县域经济实力和财力不断增强；依托港口优势，如东县加速沿海产业集聚，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业；受土地出让下滑影响，2022年政府性基金收入有所下滑，财政自给能力较弱

区位优势：如东县临近黄海，海洋资源丰富，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，交通条件日臻便利。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。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），截至 2022 年末，如东县常住人口 87.67 万人，户籍人口 98.26 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。洋口港为全国一类开放口岸，2020 年，洋口港、通州湾、海门港、吕四港作业区纳入一体化发展规划，共同构建江苏新出海口。截至 2022 年末，洋口港拥有出海航道 2 条，其中 15 万吨级烂沙洋北水道航道长 40.9 千米，7 万吨级烂沙洋南水道航道长 24.8 千米。洋口作业区自然岸线总长 7.1 千米，码头岸线总长 19.4 千米，拥有 7 个沿海码头泊位，全年船舶流量 255 艘次，港口货物吞吐量 809.5 万吨。为配合洋口港建设，海洋铁路、洋口运河、滨海高等级公路等相继建成，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，如东县交通条件和区位优势得到进一步提升。未来如东县将重点推进 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路的衔接，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 如东县区位图



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，但在南通市各区县中排名靠后，人均 GDP 显著高于全国平均水平，2022 年对外贸易保持强劲增长，有力拉动经济增长。近年如东县地区生产总值保持增长，2022 年经济增速大幅放缓，经济总量和增速均居南通市各区县中的末位。三次产业结构由 2020 年的 7.9：48.6：43.6 调整为 2022 年的 7.7：48.5：43.8，产业结构相对稳定，第二产业始终占据主导地位。在 2022 年中郡研究所发布的全国县域经济百强榜中，如东县排名第 31 位，比上年度提升 2 位，县域经济实力不断增强。2022 年如东县人均 GDP 为 14.97 万元，是全国人均 GDP 的 174.70%，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。2022 年如东县固定资产投资同比增长 7.1%，其中工业投资同比增长 0.8%，服务业投资同比增长 19.7%；房地产市场方面，2022 年全年房地产开发投资 55.83 亿元，同比增长 8.5%，商品房施工面积和竣工面积分别同比增长 37.7%和 22.7%，但商品房销售面积同比下降 13.1%。2022 年如东县全社会消费品零售总额增速回落至 4.0%，但对外贸易增速保持强劲，有力拉动经济增长。

表2 南通市 2022 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	1,676.96	2.10%	137,775	113.14	63.54
通州区	1,639.20	2.10%	147,809	67.54	162.97
海门区	1,621.68	2.60%	163,139	56.13	102.51
如皋市	1,479.31	2.30%	120,809	73.50	104.67
启东市	1,391.14	2.20%	145,023	67.15	128.79
海安市	1,379.75	--	158,591	66.00	98.51
<b>如东县</b>	<b>1,314.61</b>	<b>1.50%</b>	<b>149,711</b>	<b>52.72</b>	<b>120.85</b>

注：崇川区、如皋市、启东市、如东县、海门区人均 GDP 直接来自统计公报，通州区人均 GDP 采用 2022 年末常住人口计算，海安市人均 GDP 采用 2021 年末常住人口计算

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3 如东县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,314.61	1.5%	1,272.24	8.9%	1,155.11	5.9%
固定资产投资	--	7.1%	-	6.4%	-	10.3%
社会消费品零售总额	497.02	4.0%	477.80	17.4%	406.95	0.6%
进出口总额	648.95	28.0%	506.84	28.3%	395.31	4.7%
人均 GDP（元）		149,711		144,597		131,263
人均 GDP/全国人均 GDP		174.70%		178.57%		182.75%

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2020-2022 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。如东县围绕新能源、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2022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。2022年，全县实现规上工业产值1,760亿元，新增规上工业企业102家、应税销售超50亿元企业3家，获批全国制造业单项冠军企业1家、国家级专精特新“小巨人”企业2家，中天科技获评江苏制造突出贡献奖，泰禾股份顺利过会。全年新开工5亿元以上工业项目25个、竣工14个，金光二期、桐昆三期等重大项目获得省市能评批复，项目建设综合考核保持全市第一方阵。

**财政及债务水平：受减税降费政策影响，2022 年如东县财政收入质量有所弱化，整体财政自给能力较弱，受土地出让下滑影响，2022 年政府性基金收入同比有所下降。**2022 年，如东县实现一般公共预算收入 52.72 亿元（自然口径），同比下降 25.47%，剔除留抵退税影响后为 76.87 亿元，同比增长 7.1%，受减税降费政策等因素影响，2022 年税收收入占比大幅降低，公共财政收入质量有所弱化。2022 年如东县财政自给率下降至 35.78%，整体财政自给能力较弱，财政平衡能力较弱。2022 年如东县政府性基金收入同比下降 17.9%，其中国有土地使用权出让收入同比下降 19.2%。近年如东县债务规模持续提升，

2022 年末地方政府债务余额为 203.16 亿元。

**表4 如东县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	52.72	68.50	60.02
税收收入占比	68.77%	82.33%	84.22%
财政自给率	35.78%	46.80%	44.52%
政府性基金收入	120.85	147.26	126.51
地方政府债务余额	203.16	193.92	158.78

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：2020-2022 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：如东县城投公司数量较多，整体债务体量较大。**截至 2022 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“金鑫交通”）、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“金海岸集团”），除开元投资控股股东为如东县政府国有资产监督管理委员会（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核心的平台，是县内综合性国有资产运营主体；金鑫交通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，金海岸集团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”）和洋口港建发，其中开泰城建是如东县重要的基础设施建设主体，洋口港建发是洋口港经开区的主要建设运营主体，详见下表。

**表5 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	535.07	53.78%	43.73	430.37	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
金鑫交通	如东投资办	312.31	45.62%	11.56	227.85	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	253.17	48.43%	13.50	106.86	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
洋口港建发	如东东泰	234.25	54.86%	30.20	222.87	洋口港经开区的开发主体，主要负责省级洋口港经开区的开发建设与运营
如东县新天地投资发展有限公司	江苏东和投资集团有限公司	95.71	49.65%	14.99	73.30	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	如东投资办	69.92	55.63%	7.89	90.30	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	70.75	64.90%	11.16	111.81	如东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
金海岸集团	如东投资办	54.05	24.30%	2.40	15.35	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2022年末/2022年度；金鑫交通、开泰城建总债务数据未考虑调整项  
 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

洋口港为国家一类开放口岸，位于江苏如东县东部海岸线外16公里处，地处我国东部沿海海岸和长江水道T字型经济带交汇处，上海一小时都市圈内，是长三角经济圈的重要组成部分。2018年洋口港经开区获批省级经济开发区。在产业定位上，洋口港定位为以原材料、煤炭、石油、液体化工等散货运输为主和集装箱运输为辅的综合性港区，主要为临港工业区服务。截至2022年末，洋口港已建成LNG码头、液化码头、通用码头，目前对外开放泊位4个，与25个国家和地区通航，2022年口岸货物吞吐量784万吨，实现外贸进出口额395亿元。

洋口港经开区主要发展石化、能源、冶金和现代物流四大产业体系，重点建设LNG接收站工程、大型炼油乙烯一体化工程，发展技术密集、资金密集的下游石化产业。2022年，根据《洋口港经济开发区2022年工作总结及2023年工作谋划》，2022年洋口港经开区预计完成规模工业产值225亿元，同比增长94.91%。招商引资方面，新签约、注册亿元以上工业项目10个，其中百亿元项目1个，50亿元项目1个。项目建设方面，金光二期、桐昆三期通过省发改委审批，新开工5亿元以上项目7个，累计投资额达11.09亿元。

## 五、经营与竞争

公司是如东县洋口港经开区最主要的开发建设与运营主体，随着临港工业区的持续开发和企业入驻数量的增长，公司土地整理类业务仍有较好的持续性，供水、供热、租赁及港口服务等业务提升了公司业务的多元化水平；但同时需关注到土地整理类业务收入存在较大波动性，在建、拟建项目以自营模式为主，面临较大资金投入压力，自营项目未来收益存在不达预期的风险

公司是江苏洋口港开发、建设、运营主体，主要负责省级洋口港经开区（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四个功能区）的开发建设与运营，收入主要源于围海造地、资产转让、工程施工和供水、供热及供气等业务，其中供气业务收入规模较大，但盈利能力很弱。2022年，受工程施工结算进度及入驻企业用地需求量波动的影响，工程施工、围海造地及资产转让收入同比大幅下降，因公司与如东洋口港经济开发区管理委员会（以下简称“洋口港管委会”）补签租赁合同并补收以前年度租金，租赁业务收入同比大幅增长。整体影响下，公司营业收入规模同比下降23.93%。

毛利率方面，受毛利率较低的供热收入占比提高影响，2022年供水、供热业务毛利率下降。受价格波动影响，供气业务毛利率进一步下滑。2022年公司将在土地上建设的部分基础设施成本一并结转进围

海造地成本，因此围海造地业务毛利率由正转负。2022年公司整体毛利率有所提升，主要系租赁业务、资产转让业务毛利率较高所致。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
供气业务	193,807.33	64.19%	0.08%	215,197.08	54.22%	0.17%
工程施工	0.00	0.00%	--	9,350.10	2.36%	14.17%
供水、供热业务	12,183.72	4.04%	2.41%	14,212.36	3.58%	34.60%
围海造地	5,090.76	1.69%	-3.59%	28,183.39	7.10%	36.08%
资产转让	47,193.00	15.63%	38.88%	116,998.05	29.48%	26.74%
租赁业务	34,268.14	11.35%	77.82%	1,678.53	0.42%	-127.96%
港务港杂服务	4,684.41	1.55%	49.49%	4,951.65	1.25%	56.22%
其他	4,723.25	1.56%	-38.71%	6,329.07	1.59%	-44.89%
<b>合计</b>	<b>301,950.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.16%</b>	<b>396,900.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.56%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

#### （一）工程施工业务

受委托方结算安排和代建模式项目数量减少影响，近年公司工程施工收入持续下降，2022年未确认相关收入；公司在建、拟建项目以自营模式为主，面临较大资金投入压力，需关注自营项目未来收益存在不达预期的风险

公司承担洋口港经开区基础设施建设任务，公司一方面利用岸线和航道资源实施海域吹填、航道清淤、港池建设、码头施工等港口开发工程，另一方面负责开发区内路网工程、管线桥工程、水利工程、工业厂房等工程的建设，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”）和江苏洋口港港务有限公司（以下简称“洋口港港务”）负责。三家子公司分别主要负责临港工业区、临港新城和洋口港港区范围内的基础设施项目建设。

公司工程施工业务主要模式为：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，以下简称“洋口港产控”）与公司本部或子公司签订《委托代建框架合同》，约定的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。

近年公司工程施工业务收入持续下降，2022年未确认相关收入。随着洋口港经开区基础设施建设的逐步完善，委托代建模式的项目数量逐渐减少，公司目前在建项目主要为自营性质。截至2022年末，公司主要在建、拟建项目预计总投资138.18亿元，累计已投资53.79亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金投入压力。公司自营项目建成后主要以物业租赁、码头运营、供水及污水处理等方式获取收益，未来收益实现情况受项目建设进度、区域发展情况等影响，存在一定不确定性。

**表7 截至 2022 年末公司在建、拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
香鲸馆（海洋主题乐园）	20.00	1.06	自营
物流园区	15.00	4.63	自营
石材产业园	13.04	13.02	自营
洋口港纤维新材料产业园产城融合（一期）项目	12.49	0.97	自营
洋口港区 15 万吨级航道工程	11.70	10.93	自营
人工岛三期	8.50	7.47	自营
阳光岛大重件码头改扩建工程	4.71	3.95	自营
工业原水项目（本期债券募投项目）	4.55	1.60	自营
洋口港医院	4.50	2.45	待定
管廊项目	4.50	2.37	自营
港隆花苑	4.36	2.47	待定
阳光岛液体化工码头（G4/G5 泊位）	4.21	2.70	自营
中试基地	2.00	0.17	自营
<b>在建项目小计</b>	<b>109.56</b>	<b>53.79</b>	--
南通洋口作业区金牛码头区码头一期工程	23.33	0.00	自营
如东洋口港经济开发区科创中心	5.29	0.00	自营
<b>拟建项目小计</b>	<b>28.62</b>	<b>0.00</b>	--
<b>合计</b>	<b>138.18</b>	<b>53.79</b>	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）围海造地业务

2022年公司围海造地收入大幅下滑，且毛利率出现亏损，随着临港工业区的围垦开发和洋口港大型企业入驻带来的用地需求，公司围海造地业务仍有较大空间，但相关收入实现易受招商引资情况、经济景气程度的影响出现波动

公司围海造地业务主要由子公司洋口港投资运营，洋口港投资于2004年向国家海洋局购买了2,993公顷的海域使用权，之后分三期（即临港工业区一、二、三期）通过围堰吹填等工程施工过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进行收储和招拍挂，出让给港口开发区内的入驻企业。根据公司与如东县人民政府、洋口港管委会于2008年签署的《关于土地收储及投资回报的协议》，如东县人民政府将收储土地出让给落户项目的出让价扣除相关成本后的收益作为支付公司投资回报的来源。收储价格由公司与洋口港管委会商定，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。

2009年，洋口港投资与如东县人民政府、洋口港管委会签订了《关于土地收储及投资回报的协议补充协议一》，约定临港工业区一期每亩收储价格暂定为6.7万元/亩。在实际执行中，临港工业区二期和三期的收储价格参照一期土地成本确认协议原则。2019年，公司与洋口港管委会、财政局和自然资源局进行会商，根据《关于洋口港临港工业区二期、三期土地收储有关事项的请示》（港管示〔2019〕

8号文件），同意洋口港临港工业区二期、三期土地单位收储价格调整为按可供净地计算，确认临港工业区二期至2021年12月31日单位收储价格暂定为12.2万元/亩（在2014年12月1日工业用地出让最低价格上调前已挂牌出让的土地单位收储价格按6.7万元/亩结算）；临港工业区三期至2021年12月31日单位收储价格暂定为8.7万元/亩。

在拟入驻企业和洋口港开发区管委会、公司达成用地意向后，公司与如东县土地资产储备中心签订《国有建设用地使用权收回协议》（以下简称“土地收储协议”），在签订土地收储协议时公司确定相应围海造地收入，以土地收储协议作为确认收入的依据，并按照土地收储协议约定的收储价格确认围海造地业务收入。为配合招商引资，港口开发区内落户企业的实际拿地价格较低，如东县土地资产储备中心返还公司的土地出让收益低于协议约定的收储价格，差额部分由洋口港管委会补偿给公司。

2022年公司围海造地收储价格仍按港管示〔2019〕8号文件设定的标准执行，新的收储价格暂未确定。2022年公司将在土地上建设的部分基础设施成本一并结转进围海造地成本，因此围海造地业务出现亏损。

**表8 2021-2022年公司围海造地收入明细（单位：万平方米、万元）**

年份	项目名称	收储面积	确认收入
2022年	临港一期土地收储（龙木项目）	16.00	1,608.15
	临港二期土地收储（天洋光伏胶膜项目）	6.99	1,278.93
	临港二期土地收储（麦特隆项目）	0.74	135.54
	临港三期第六批土地收储收入	6.60	861.30
	临港一期土地收储（美高微球项目）	6.04	607.22
	临港一期土地收储（中试基地项目）	5.97	599.62
	<b>合计</b>	<b>42.34</b>	<b>5,090.76</b>
2021年	临港一期 55.11 万平方米土地收储（桐昆二期项目）	55.11	5,538.81
	临港一期 13.82 万平方米土地收储（桐昆二期项目）	13.82	1,389.09
	临港三期 501.2 亩土地收储（锦恒项目）	33.41	4,360.44
	临港三期 570 亩土地收储（锦恒项目）	38.00	4,959.00
	临港三期第三批 588.23 亩土地收储	39.22	5,117.60
	临港三期第四批 387.58 亩土地收储	25.84	3,371.95
	临港三期第五批 396.15 亩土地收储	26.41	3,446.51
<b>合计</b>	<b>231.81</b>	<b>28,183.39</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，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，配套施工仍在建设中，已有部分地块实现出让。截至2022年末，公司已整理待出让的土地面积约为20平方公里，未来围海造地业务仍有较大的实现空间。但相关收入的实现易受临港工业区招商引资情况的影响而波动，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，受宏观经济景

气的影响亦较大。

### （三）资产转让业务

资产转让业务系公司将自持的土地或海域使用权转让给用地需求方产生，收入规模存在较大波动

作为洋口港经开区基础设施项目和土地整理开发的主要主体，公司储备了较多的土地资产和海域使用权资产，随着洋口港经开区的招商引资和项目建设，各类企业陆续进驻，产生了大量工业用地和配套商业、办公、文娱用地需求。公司视市场需求情况将自持的土地和海域使用权资产转让给用地需求方，产生资产转让收入。

**表9 2021-2022年公司资产转让收入明细（单位：万元）**

年份	资产购买方	地块/海域名称	确认收入	资产入账科目
2022年	协鑫汇东液化天然气如东有限公司	阳光岛 0.4897 公顷海域使用权	838.86	存货
	协鑫汇东液化天然气如东有限公司	阳光岛 4.6743 公顷海域使用权	8,007.09	存货
	协鑫汇东液化天然气如东有限公司	阳光岛 20.5118 公顷海域使用权	35,136.77	存货
	江苏嘉通能源有限公司	阳光岛 0.8213 公顷海域使用权	380.90	存货
	江苏嘉通能源有限公司	阳光岛 5.6749 公顷海域使用权及固定附属用海设施	2,829.38	存货
	<b>合计</b>	--	<b>47,193.00</b>	--
2021年	如东县安泰水利建设有限公司	东国用（2014）第 100050 号	13,316.67	投资性房地产
	如东县宜居新农村建设发展有限公司	东国用（2014）第 100051 号	13,196.01	投资性房地产
	如东县宜居新农村建设发展有限公司	东国用（2014）第 100052 号	13,253.69	投资性房地产
	如东县东顺商贸有限公司	东国用（2014）第 100053 号	13,187.55	投资性房地产
	如东县东顺商贸有限公司	东国用（2014）第 100054 号	13,224.85	投资性房地产
	江苏国信液化天然气公司	阳光岛 3.5148 公顷海域使用权	5,725.24	存货
	江苏嘉通能源有限公司	阳光岛 0.8213 公顷海域使用权	1,172.34	存货
	江苏国信液化天然气公司	阳光岛 1.3116 公顷海域使用权	2,265.41	存货
	江苏国信液化天然气公司	阳光岛 19.4286 公顷海域使用权及固定附属用海设施	33,557.22	存货
	江苏嘉通能源有限公司	阳光岛 5.6749 公顷海域使用权及固定附属用海设施	8,099.07	存货
	<b>合计</b>	--	<b>116,998.05</b>	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司持有的计入无形资产、存货及投资性房地产的土地资产面积合计3,053.62万平方米，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，计入存货的海域使用权面积合计451.25公顷，随着洋口港经开区的金光纸业项目、桐昆项目、协鑫LNG项目、中石油三期等项目相继落地，预计公司的资产转让业务仍有一定持续性。但资产转让收入的实现主要取决于入驻企业的需求，近年公司收入规模大幅波动，未来仍存在较大波动可能。

#### （四）供气、供水、供热业务

供气业务收入规模较大，但盈利能力弱；供水、供热业务具有较强的区域专营优势，对公司收入形成补充，但2022年毛利率降幅较大

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。公司供气业务的上游供应商主要为乌鲁木齐工投供应链管理公司和江苏洋口港能源有限公司<sup>1</sup>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。待全部交货完毕后，实际数量按照买方磅单结算。结算方式方面，公司对上游供应商和下游客户均存在一定账期，需关注上下游账期不一致导致公司存在的垫资风险。

近年公司供气业务规模快速扩大，成为最大的收入来源，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。需关注，供气业务上、下游集中度较高，近年对单一客户销售占比较大。

**表10 2021-2022年公司供气业务主要供应商情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	采购金额	比重	采购产品
2022年	乌鲁木齐供应链管理有限公司	37,320.39	19.27%	丁基醚
	乌鲁木齐工投供应链管理有限公司	116,866.43	60.35%	丁基醚
	江苏洋口港九洲石化有限公司	36,962.50	19.09%	天然气
	<b>合计</b>	<b>191,149.33</b>	<b>98.71%</b>	--
2021年	乌鲁木齐工投供应链管理有限公司	153,547.10	77.04%	丁基醚、轻循环油
	江苏洋口港能源有限公司	36,671.75	18.40%	LNG
	连云港市交控物流集团有限公司	9,100.58	4.57%	LNG
	<b>合计</b>	<b>199,319.42</b>	<b>100.00%</b>	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表11 2021-2022年公司供气业务下游客户情况（单位：万元）**

年份	客户名称	销售金额	比重	销售产品
2022年	江苏汇程新能源科技有限公司	152,455.03	78.66%	丁基醚、天然气
	江苏成程能源物流有限公司	28,288.33	14.60%	天然气
	江苏昆仑洋口港科技有限公司	8,569.72	4.42%	丁基醚
	上海瑞曼达石油化工有限公司	4,494.25	2.32%	丁基醚
	<b>合计</b>	<b>193,807.33</b>	<b>100.00%</b>	--
2021年	江苏汇程新能源科技有限公司	133,506.78	67.57%	甲基叔丁基醚、轻循环油、液化天然气
	江苏宸荣能源有限公司	25,811.02	13.06%	甲基叔丁基醚
	九洲能源南通有限公司	17,319.08	8.77%	液化天然气、甲基叔丁基醚

<sup>1</sup>系公司持股 30%的联营企业

南通华程能源有限公司	12,830.68	6.49%	液化天然气
南通市九洲石油化工有限公司	8,120.41	4.11%	轻循环油
<b>合计</b>	<b>197,587.97</b>	<b>100.00%</b>	--

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（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。公司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。

2022年公司实现供水、供热业务收入1.22亿元，毛利率同比有较大降幅，第一是因为2021年公司诸如东县自来水公司无偿划拨出去，导致供水业务收入大幅下降，而管道、人工等固定成本维持高位，导致毛利率降低，第二是供热业务相对供水业务毛利率较低，供热业务收入占比提高，导致毛利率下降。

### （五）其他业务

#### 其他业务丰富了公司营业收入的多元化程度，2022年租赁业务收入增幅较大且毛利率较高

公司租赁业务收入主要包括管线桥租赁和房屋物业租赁两部分。为满足洋口港区临港工业所需天然气、原油和成品油、液体化工品等物料运输的需要，公司建设了洋口港区陆岛通道管线桥，用于搭建中石油江苏液化天然气有限公司等公司的天然气外输管线，使用者向公司支付管线桥租赁费用。房屋物业租赁方面，公司对外租赁的物业主要包括商务大厦、口岸商务区等，2022年，公司租赁业务收入大幅增长，主要系公司跟如东洋口港经济开发区管理委员会补签了租赁合同，对以往年度的租赁价格进行了明确，3.20亿元收入在2022年上半年确认所致。

公司港务港杂费收入主要包括船舶停泊费、装卸费、运输费等为船只停靠洋口港码头提供服务收取的费用。公司建设的江苏洋口港物流及配套设施一期工程、液体化工码头工程等已相继完工并投入使用，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，相关收入有望增长。

房产销售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。公司主要在售房产项目包括长南公寓、长东统建房和人才公寓，近年房产销售业务持续亏损，原因主要为长南公寓和长南统建房属于拆迁安置房，成本中含有大量拆迁安置款，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所致。

此外，公司还有部分工程业务、污水处理、物业服务、物流服务等业务收入，提升了公司业务的多元化程度。

#### 公司2022年继续收到一定规模财政补贴，但部分土地资产被政府无偿收回，造成净资产规模小幅下降

2022年，公司收到如东县财政局拨付的财政补贴1.31亿元，有效提升了当期利润水平。需关注，2022年洋口港管委会无偿收回公司土地使用权，减少公司资本公积9.11亿元。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

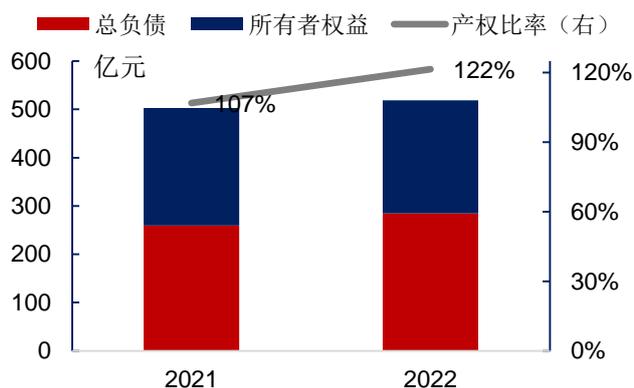
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围内新增4家子公司。

### 资本实力与资产质量

**2022年公司资产规模保持增长，资产仍主要以应收款项、土地类资产（含海域使用权）及项目建设成本为主，资产质量一般，流动性较弱**

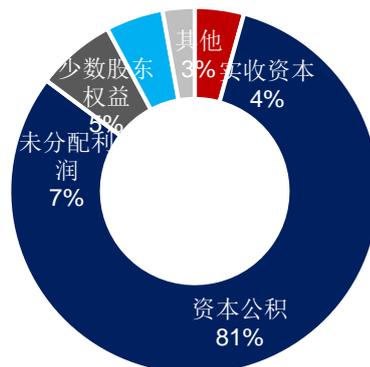
随着项目建设的持续推进，公司扩大债务融资规模，2022年总负债同比增加9.63%，同期，由于政府无偿收回土地，公司净资产小幅下降。综合影响下，公司产权比率抬升至121.53%，权益对负债的保障程度有所弱化。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司资产总额同比增长3.24%，仍主要以应收款项、土地类资产（含海域使用权）及项目建设成本为主，主要体现在应收账款、其他应收款、存货、在建工程、投资性房地产和无形资产科目，2022年末上述资产占总资产的比重为86.17%。

截至2022年末，公司货币资金中因用于存单质押及汇票保证金而受限的金额为33.82亿元，占货币资金账面余额的85.30%，受限比例较高。

公司应收账款主要为应收土地收储款、工程代建款和资产转让款，其他应收款主要为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，应收款项回收风险不大，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。

2022年末，公司存货主要包括合同履行成本110.68亿元和开发成本28.78亿元，其中合同履行成本主要由项目工程施工成本、待开发的土地使用权及海域使用权构成，开发成本主要为临港一期、二期、三

期的围海造地施工成本和人工岛项目。年末，存货中土地使用权账面价值合计77.43亿元，较上年有所减少，主要被系政府无偿收回及有偿收储所致，其中中公司购置或招拍挂取得的出让地账面价值合计64.55亿元，主要为批发零售、商住用地，公司通过填海造地、换发海域使用权证形成的土地使用权账面价值合计12.88亿元，使用权性质为划拨，用途主要为港口码头用地。存货中海域使用权账面价值合计6.70亿元，性质主要包括交通运输用海、港口用海、渔业用海等。

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，2022年账面价值增长主要为公允价值变动所致。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，2022年末账面价值分别为47.57亿元和6.94亿元，无形资产中包含一块划拨性质且暂未办证的海域使用权，账面价值1.08亿元。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.65	7.64%	31.28	6.22%
应收账款	25.02	4.82%	21.32	4.24%
其他应收款	111.45	21.48%	113.57	22.59%
存货	140.33	27.04%	138.15	27.49%
<b>流动资产合计</b>	<b>325.22</b>	<b>62.67%</b>	<b>313.59</b>	<b>62.39%</b>
固定资产	16.77	3.23%	16.49	3.28%
在建工程	29.24	5.64%	25.51	5.07%
投资性房地产	86.59	16.69%	83.67	16.65%
无形资产	54.51	10.50%	56.37	11.21%
<b>非流动资产合计</b>	<b>193.69</b>	<b>37.33%</b>	<b>189.06</b>	<b>37.61%</b>
<b>资产总计</b>	<b>518.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>502.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司固定资产主要为公司持有的房屋建筑物及自建的黄海大桥、管线桥等构筑物，其中包含一处划拨且未办证的房产，账面价值0.14亿元。在建工程主要为洋口港区15万吨级航道工程、液化品码头、洋口港医院、香鲸馆等在建的基础设施项目。

截至2022年末，公司受限资产账面价值合计101.23亿元，占总资产的19.51%，主要包含用于存单质押及汇票保证金的货币资金和用于抵押的存货、投资性房地产、固定资产和无形资产，公司资产受限比例较高。

## 盈利能力

**2022年公司营业收入同比小幅下降，毛利率有所提高；其他收益仍对公司盈利形成一定有效支撑；公允价值变动收益占利润总额比重较高，但未来可能存在一定波动**

2022年，公司营业收入同比减少23.91%，主要系受工程施工结算进度及入驻企业用地需求量波动的

影响，工程施工、围海造地及资产转让收入同比下降所致。2022年公司整体毛利率有所提高，主要系当年资产转让及租赁业务毛利率较高所致。

2022年公司继续获得一定规模的财政补贴，有效提升了整体利润水平。公允价值变动收益在公司利润总额中所占比例仍较大，但公允价值变动收益受区域土地市场情况影响，未来持续性存在不确定性，公司利润面临一定波动风险。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年	2021年
营业收入	30.20	39.69
营业利润	3.33	4.56
其他收益	1.31	1.36
公允价值变动收益	3.39	4.36
利润总额	3.32	4.62
销售毛利率	15.16%	11.56%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 公司债务规模持续攀升，在建项目资金仍需大量外部融资，持续面临较大的偿债压力

公司负债主要为刚性债务，2022年末，公司总债务规模达222.87亿元，同比增长11.37%。从债务期限结构来看，2022年末公司债务以长期债务为主，占比约为64%，债务结构尚可。从融资渠道来看，银行贷款、债券融资和非标融资是公司主要的融资渠道。截至2022年末，公司总债务中非标融资（含信托、融资租赁及定向融资计划）合计24.47亿元，占比10.98%，非标融资利率区间为4.65%-7.36%，2022年非标规模同比有所缩减。公司本部发行的存续的债券票面利率在3.50%-7.60%之间，其他流动负债中包含子公司洋口港投资2022年发行的短期美元债，票面利率2.80%。

其余负债中，应付票据主要为银行承兑汇票和信用证，其他应付款主要为公司与区域内国企的往来款。

**表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.32	5.38%	14.69	5.66%
应付票据	29.07	10.21%	25.04	9.64%
其他应付款	44.44	15.61%	43.99	16.94%
一年内到期的非流动负债	34.25	12.03%	60.07	23.13%
其他流动负债	3.40	1.19%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>134.68</b>	<b>47.31%</b>	<b>151.18</b>	<b>58.22%</b>
长期借款	103.57	36.38%	63.38	24.41%

应付债券	24.25	8.52%	21.62	8.33%
长期应付款	17.03	5.98%	19.17	7.38%
<b>非流动负债合计</b>	<b>149.99</b>	<b>52.69%</b>	<b>108.47</b>	<b>41.78%</b>
<b>负债合计</b>	<b>284.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>259.66</b>	<b>100.00%</b>
总债务	222.87	78.29%	200.12	77.07%
其中：短期债务	82.02	28.81%	99.80	38.43%
长期债务	140.85	49.48%	100.33	38.64%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末，公司资产负债率抬升至54.86%。受益于筹资活动流入的现金资产增长及债务期限结构改善，公司现金短期债务比小幅提高，但仍表现欠佳。2022年公司EBITDA利息保障倍数亦小幅改善，但息税前利润对债务利息的覆盖程度仍不足。

截至2022年末，公司总授信额度为190.51亿元，其中未使用27.70亿元，尚有一定备用流动性。考虑到公司作为洋口港经开区最主要的基础设施建设及运营主体，职能定位较为重要，预计未来再融资渠道将保持畅通。但仍需关注，公司经营性活动现金流波动较大，无法覆盖高额的项目建设支出，且公司在建的基础设施项目投资回收期较长，未来中短期仍需依靠大量外部融资来维持资金平衡，债务规模预计将持续攀升。

**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	54.86%	51.66%
现金短期债务比	0.48	0.33
EBITDA 利息保障倍数	0.84	0.75

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

#### 公司ESG表现对其信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司出具的说明及公开信息查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚，不存在因废水排放而受到政府部门处罚或因废弃物排放而受到政府部门处罚的情况。

社会方面，根据公司出具的说明及公开信息查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司职能定位和战略规划较为清晰，并根据《公司法》等有关法律法规制定了公司章程，建立了现代法人治理结构。根据公司出具的说明，过去一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑

事处罚或其他处罚的情况。2022年9月，根据如东县国资办《关于调整洋口港集团董事会成员的通知》（东国资人【2022】7号），公司董事会成员进行调整，免去4名公司董事职务，由如东县国资办任命4名外部董事，根据公司职工代表大会决议，选举1名职工董事，公司原董事长不变，本次董事会成员变动属于正常人事调整。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月12日），公司本部、子公司港城开发和洋口港投资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<sup>2</sup>。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保总额为71.08亿元，占年末净资产的比例为30.34%。对外担保对象均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。

**表16 截至2022年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
江苏如东高新生物科技有限公司	33,525.00	2022/12/26	2028/11/21
	11,175.00	2022/12/26	2028/11/21
	6,000.00	2021/11/17	2024/8/26
	4,850.00	2022/6/17	2024/7/12
	4,500.00	2022/1/21	2024/1/18
江苏洋口港九洲石化有限公司	3,500.00	2022/2/14	2023/2/13
	3,500.00	2022/5/19	2023/6/1
	2,100.00	2022/3/3	2023/3/2
	4,900.00	2022/3/17	2023/3/28
	20,000.00	2022/12/15	2024/12/13
南通畅洋仓储有限公司	6,000.00	2021/11/17	2024/8/26
	1,000.00	2021/2/1	2023/1/31
	7,000.00	2022/9/20	2026/9/20
南通开元建设开发有限公司	21,520.00	2017/12/26	2027/12/20
	5,170.00	2018/3/9	2024/12/20
	4,630.00	2018/3/14	2025/12/20
	1,700.00	2018/3/1	2023/6/20
	1,000.00	2018/3/7	2023/6/20

<sup>2</sup> 公司本部征信报告中存在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。

	1,200.00	2018/2/14	2025/12/20
	1,000.00	2022/5/26	2023/5/25
南通香鲸文化传媒设计有限公司	1,000.00	2021/2/2	2023/1/31
	1,000.00	2022/9/28	2023/9/26
南通洋农贸易有限公司	1,000.00	2022/1/18	2023/1/17
如东金海岸开发集团有限公司	12,400.00	2018/5/21	2026/11/21
如东通泰农业投资集团有限公司	10,000.00	2020/12/30	2023/12/29
	15,300.00	2022/5/30	2028/4/20
如东县安泰水利建设有限公司	10,580.00	2016/1/8	2023/11/3
	4,750.00	2020/7/20	2023/7/3
如东县海韵文化投资有限公司	4,125.45	2018/1/12	2023/1/3
如东县利丰服务有限公司	4,650.00	2020/7/20	2023/7/3
如东县联丰农业资源开发有限公司	20,000.00	2018/1/10	2026/1/9
如东县临海交通投资发展有限公司	32,794.00	2015/12/28	2028/10/18
如东县清灵水利建设有限公司	7,440.00	2017/6/20	2025/3/20
如东县双石供水服务有限公司	4,750.00	2020/7/23	2023/7/20
	9,000.00	2020/12/30	2023/12/29
	4,800.00	2016/12/13	2023/1/22
	3,600.00	2016/7/1	2026/1/22
如东县天一建设开发有限公司	3,600.00	2016/6/30	2025/7/22
	3,200.00	2016/6/30	2025/1/22
	900	2016/2/2	2023/7/22
	900	2016/2/2	2023/1/22
如东县甜水供水服务有限公司	4,650.00	2020/7/20	2023/7/3
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	6,800.00	2020/6/19	2027/5/30
	3,000.00	2022/1/19	2028/12/20
如东县新河供水服务有限公司	4,650.00	2020/7/20	2023/7/3
如东县新天兴基础设施有限公司	29,950.00	2022/1/21	2031/12/30
如东县宜居环境建设有限公司	43,000.00	2021/2/1	2027/12/10
	30,000.00	2022/1/1	2025/12/10
	7,700.00	2018/11/1	2029/3/18
	7,200.00	2018/10/30	2029/3/18
	5,000.00	2019/3/1	2029/9/18
	3,600.00	2018/11/6	2029/3/18
如东县自来水公司	3,600.00	2018/10/31	2029/3/18
	3,600.00	2018/10/11	2029/3/18
	3,600.00	2018/9/27	2029/3/18
	3,600.00	2018/10/8	2029/3/18
	3,600.00	2018/10/10	2029/3/18

	18,000.00	2020/5/26	2024/11/25
如东新天地投资发展有限公司	40,000.00	2019/8/28	2028/6/28
	20,000.00	2021/3/12	2023/3/12
	55,000.00	2021/6/28	2035/6/28
	20,000.00	2020/12/18	2027/12/18
	4,800.00	2022/1/13	2023/1/12
如东洋口港产业控股有限公司	24,000.00	2019/11/24	2026/5/24
	20,000.00	2018/12/5	2026/6/14
	3,800.00	2022/1/28	2023/1/29
	10,000.00	2022/7/15	2025/7/15
	8,350.00	2022/1/24	2025/1/20
	3,000.00	2020/8/28	2023/8/27
如东洋口港绿化工程有限公司	2,000.00	2020/7/1	2023/6/30
	1,000.00	2022/9/28	2023/9/26
	1,000.00	2022/9/29	2023/9/28
	1,649.00	2022/1/24	2023/1/20
	9,000.00	2021/1/4	2023/12/29
如东洋口港现代农业投资开发有限公司	2,100.00	2021/4/30	2023/1/10
	2,800.00	2020/1/23	2023/1/10
	700.00	2022/3/9	2027/3/8
<b>合计</b>	<b>710,808.45</b>	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是如东县政府下属重要企业，如东县政府间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，如东县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与如东县政府的联系非常紧密。公司所有权由如东县政府全资持有，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例。如东县政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。公司主要的代建项目委托方和近年主要的补贴来自于洋口港管委会。2020年如东县政府决议，将日泰公司股权无偿划转给公司，大幅提升了公司的资本实力。

(2) 公司对如东县政府非常重要。公司业务结构中，包括一部分公共产品和服务，但也有相当一部分业务是市场化的。公司在净资产规模、职能定位等方面，在如东县所有平台中排名中等。公司作为洋口港经开区最主要的基础设施建设平台，对当地政府的贡献很大，公司作为已发债平台，若出现债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、债券偿还保障分析

### 中债信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性

本期债券由中债信用增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

中债信用增进成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司（现更名为国网英大国际控股集团有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心（现更名为北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的专业债券信用增进机构。中债信用增进初始注册资本为60.00亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年，中国石油天然气集团公司将其持有的中债信用增进16.50%股权无偿转让给其子公司中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，中国中化股份有限公司将其持有中债信用增进16.50%股权转让给子公司中化资本有限公司。截至2022年末，中债信用增进注册资本和实收资本均为60.00亿元，中债信用增进股权结构如下表所示。

**表17 截至 2022 年末中债信用增进股权结构（单位：亿元）**

序号	股东名称	出资额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50%
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50%
3	中化资本有限公司	9.90	16.50%
4	北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50%
5	首钢集团有限公司	9.90	16.50%
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50%
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00%
	<b>合计</b>	<b>60.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中债信用增进 2022 年审计报告，中证鹏元整理

中债信用增进自身定位为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商，致力于信用增进产品创新和制度创新，并推动信用风险分散分担机制建设，同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，以缓解中小企业融资难困境。具体经营经营范围包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。应监管部门要求，中债信用增进已在2021年内完成融资担保经营资质的申领工作。

近年来中债信用增进重点针对城投平台客户开展债券信用增进业务，适度拓展地方国有企业的债券项目，并积极探索资产证券化类项目。中债信用增进主要增信品种包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向债务融资工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品。2021年中债信用增进当期新增信用增进发生项目笔数及当期信用增进发生额同比均有所增长，但受当年增信项目到期

规模较大影响，2021年末中债信用增进未到期项目信用增进责任余额进一步下降。截至2021年末，中债信用增进的信用增进放大倍数已下降至6.53倍，资本补充压力得到缓解。截至2021年末，中债信用增进未到期项目发行主体以信用等级较高的企业为主，AA级及以上企业共计104家，金额合计787.70亿元，占全部信用增进责任余额的98.77%，整体来看客户资质相对较高。

**表18 中债信用增进的信用增进业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期信用增进发生额	257.90	229.22	169.00
当期解除金额	368.56	276.60	276.27
信用增进责任余额	799.50	913.12	960.50
信用增进放大倍数（X）	6.53	7.63	9.44

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

2019-2021年中债信用增进增信业务仅在2021年发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，2021年中债信用增进当期代偿率为0.05%，整体来看中债信用增进现阶段代偿率很低，信用增进业务风险控制情况较好。2022年，中债信用增进未新发生代偿。近年来中债信用增进增信业务风险准备金持续增长，2020-2022年末增信业务风险准备金年复合增长9.72%，拨备覆盖率亦持续提升且处于很高水平。

为提升资金利用效率和收益，中债信用增进在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，近年来一直保持较大规模的投资资产。中债信用增进投资业务以债券投资为主，截至2022年末投资资产规模为116.84亿元，同比下降11.53%，其中计入债权投资和其他债权投资的债券类资产合计占比为75.98%。中债信用增进持有的债券以利率债和债项级别为AA+及以上的信用债为主。总体来看，中债信用增进投资策略较为稳健，投资资产风险基本可控，但也需关注在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，其投资资产面临一定的信用风险。

受永续债赎回影响，2022年末中债信用增进资产总额由2021年末的162.08亿元下降9.02%至147.46亿元。中债信用增进资产主要由金融投资资产和投资性房地产构成，其中金融投资资产规模保持在较高水平，主要为投资的债券、股票和信托计划等金融产品，整体来看资产质量较好。2022年末中债信用增进金融投资资产账面价值合计109.29亿元，占资产总额的74.12%，其中债券投资占比超过80%。

中债信用增进负债主要由卖出回购金融资产款和信用增进业务准备金构成。受质押式回购融资规模下降影响，中债信用增进负债总额总体呈下降趋势，截至2022年末负债总额为37.45亿元，同比下降5.52%。近年来中债信用增进信用增进业务准备金规模持续增长，截至2022年末信用增进业务准备金余额为28.55亿元，同比增长9.99%。受“19中债增金融永续债01”赎回影响，截至2022年末中债信用增进所有者权益规模较2021年末下降10.15%至110.01亿元，其中实收资本为60.00亿元，近年来保持稳定。2023年3月12日，中债信用增进再次赎回了15.00亿元永续债“20中债增金融永续债01”，受此影响其所有者权益规模在2023年3月末进一步下降至97.54亿元，需关注其因所有者权益持续下降带来的资本补充

压力。

中债信用增进营业收入主要来自增信业务收入和投资收益，近年来受宏观经济增速放缓及资本市场波动加剧影响，其投资收益水平有所下降，但信用增进业务为中债信用增进的营业收入及利润提供了较为稳定的支撑。2022年，中债信用增进营业收入13.75亿元，同比增长5.66%，其中信用增进业务净收入为8.20亿元，同比增长4.48%；同期末净利润为7.08亿元，同比增长15.71%。整体来看，中债信用增进近年来保持较好的收入及盈利水平，整体盈利能力持续上升。

**表19 中债信用增进主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	147.46	162.08	169.71
货币资金	0.61	0.68	0.90
应收代偿款净额	0.05	0.07	0.11
所有者权益合计	110.01	122.44	119.64
营业收入	13.75	13.01	17.12
净利润	7.08	6.12	5.24
净资产收益率	6.09%	5.05%	4.74%
累计代偿率	-	0.28%	0.32%
累计代偿回收率	-	50.44%	-
拨备覆盖率	58,589.44%	37,085.71%	21,563.64%

资料来源：中债信用增进 2020-2022 年审计报告及中债信用增进提供，中证鹏元整理

中债信用增进股东由交易商协会牵头成立，为国内首家专业信用增进机构，承担信用增进产品创新和制度创新、推动信用风险分担机制建设以及同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务等重要职能，股东中包括多家资本实力雄厚的央企、国企，在产品创新、客户资源、业务渠道、资金融通等方面获得相关机构和股东的较大力度支持。

综上所述，中债信用增进股东实力强、职能定位重要性突出，在业务拓展和资金融通等方面获得相关机构和股东较大力度支持；近年来中债信用增进的信用增进业务代偿率很低，增信业务质量较好；同时中证鹏元也关注到，中债信用增进投资资产规模相对较大，面临的相关信用风险应予以关注；信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险等风险因素。

经中证鹏元综合评定，中债信用增进主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 十、结论

如东县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。洋口港是我国长三角地区重要的石化能源运输港口，洋口港经开区主要发展石化、能源、冶金和现代物流四大产业体系。公司是洋口港经开区主要的基础设施建设投融资平台，

跟踪期内，公司区域地位稳定，业务平稳发展，公司总债务规模较大且持续攀升，面临较大的债务偿付压力，但公司收入结构较多元，围海造地、供气、供热、供水等业务未来持续性较好，且公司与如东县政府及洋口港经开区管委会之间的关系预计将保持稳定。整体看，公司保持较为良好的抗风险能力。此外，中债信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

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“22洋口港/22洋口港债”的信用等级为AAA。

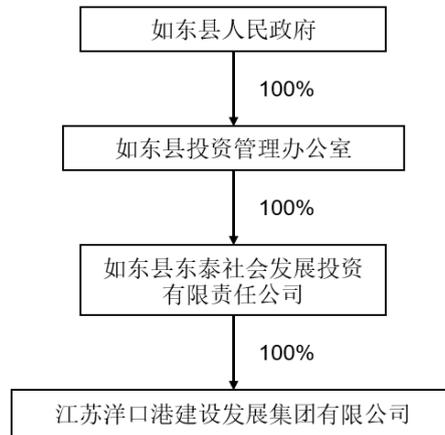
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	39.65	31.28	31.80
其他应收款	111.45	113.57	116.79
存货	140.33	138.15	110.17
流动资产合计	325.22	313.59	288.30
固定资产	16.77	16.49	24.28
在建工程	29.24	25.51	31.66
投资性房地产	86.59	83.67	84.72
无形资产	54.51	56.37	57.43
非流动资产合计	193.69	189.06	204.87
资产总计	518.92	502.65	493.17
短期借款	15.32	14.69	12.50
应付账款	1.74	1.52	2.26
应付票据及应付账款	30.80	26.56	22.24
应付票据	29.07	25.04	19.98
其他应付款	44.42	43.98	27.03
一年内到期的非流动负债	34.25	60.07	43.57
流动负债合计	134.68	151.18	113.22
长期借款	103.57	63.38	72.64
应付债券	24.25	21.62	22.13
长期应付款	13.03	15.17	35.53
非流动负债合计	149.99	108.47	137.41
负债合计	284.67	259.66	250.63
其中：短期债务	82.02	99.80	76.04
总债务	222.87	200.12	206.34
所有者权益	234.25	242.99	242.54
营业收入	30.20	39.69	23.67
营业利润	3.33	4.56	4.01
其他收益	1.31	1.36	1.73
利润总额	3.32	4.62	4.04
经营活动产生的现金流量净额	-2.11	0.90	9.04
投资活动产生的现金流量净额	-9.00	-12.57	-3.00
筹资活动产生的现金流量净额	10.82	5.73	-9.27
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	15.16%	11.56%	9.80%
资产负债率	54.86%	51.66%	50.82%
短期债务/总债务	36.80%	49.87%	36.85%

现金短期债务比	0.48	0.33	0.43
EBITDA	8.46	9.20	8.58
EBITDA 利息保障倍数	0.84	0.75	0.85

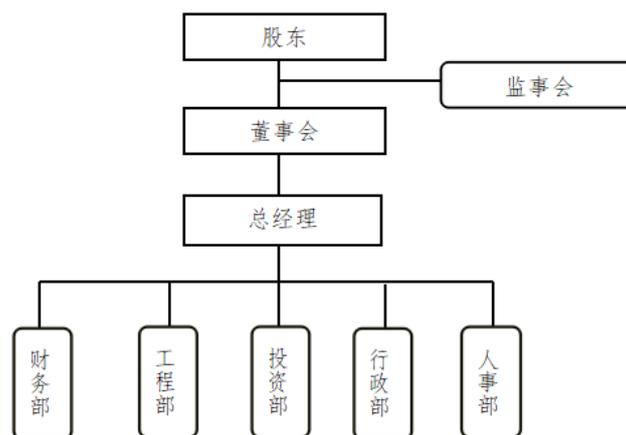
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	主要业务	注册资本	持股比例
江苏洋口港股份有限公司	工程建设	70,000.00	100.00
南通洋口港港城开发有限公司	安置房开发	80,000.00	100.00
南通洋口港供水服务有限公司	供水服务	9,500.00	100.00
江苏洋口港港务有限公司	港口建设	20,000.00	100.00
江苏洋口港投资开发有限公司	围海造地	20,000.00 万美元	55.10
江苏洋口港临港产业投资有限公司	工程代建	10,000.00	100.00
江苏港治信息服务有限公司	融资租赁	5,000.00 万美元	51.00
南通港润能源发展有限公司	能源贸易	10,000.00	100.00
如东县日泰投资管理有限公司	基础设施建设	98,700.00	100.00
南通盛港产业投资基金合伙企业（有限合伙）	私募股权投资	50,000.00	99.60

资料来源：公司 2022 年审计报告，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、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。