

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0157 号

如东县开泰城建投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”、“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”及“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月7日至2024年6月6日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月7日

如东县开泰城建投资有限公司主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	主体上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA/稳定		2023/6/7	AA/稳定	张伊君	白琼蓉	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 开泰专项债 01/21 开泰 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	24.5
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
22 开泰专项债 02/22 开泰 02	AAA	AAA	盈利与 获现能力	净利润	15%	9.0
				净资产收益率	5%	1.5
				现金收入比	5%	3.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
货币资金短债比	5%	3.5				
EBITDA 利息倍数	5%	2.3				
			全部债务/EBITDA	5%	2.3	
基础评分输出结果					aa-	
调整因素					无	
个体信用状况（BCA）					aa-	
外部支持评价	外部支持能力				G2	
	外部支持意愿				S2	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					1	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

主体概况

如东县开泰城建投资有限公司是南通市如东县重要的基础设施建设主体，主要从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房建设。如东县东泰社会发展投资有限责任公司为公司唯一股东，如东锦恒城市投资集团有限公司为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南通市及如东县经济实力仍很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持；中国投融资担保股份有限公司为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力；资产流动性较差；有息债务规模仍较大且短期债务占比仍较大；对外担保比率仍较高。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”信用等级为 AAA。

同业比较

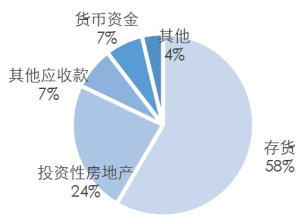
项目	如东县开泰城建投资有限公司	靖江市华宇投资建设 有限公司	有 盐城市盐都区国有资产投资 经营有限公司	长兴港通建设开发有限公司
地区	南通市如东县	泰州市靖江市	盐城市盐都区	湖州市长兴县
GDP 总量 (亿元)	1314.61	1226.18	714.81	853.37
人均 GDP (元)	149711	185336	85854	125680
一般公共预算收入 (亿元)	76.87	75.07	42.82	81.88
政府性基金收入 (亿元)	120.85	102.01	31.29	102.22
地方政府债务余额 (亿元)	203.06	105.97	89.12	190.94
资产总额 (亿元)	490.95	374.94	221.81	161.00
所有者权益 (亿元)	253.17	146.21	124.77	78.37
营业收入 (亿元)	13.50	16.54	14.55	10.94
净利润 (亿元)	2.06	2.11	3.16	1.92
资产负债率 (%)	48.43	61.00	43.75	51.32

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA/稳定的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

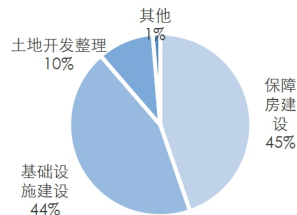
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



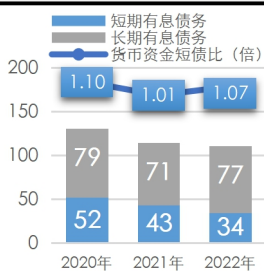
公司营业收入构成 (2022 年)



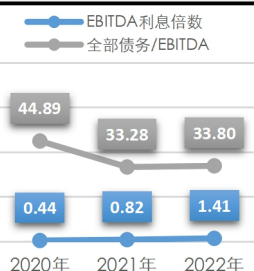
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	478.04	494.29	490.95
所有者权益	219.05	251.10	253.17
营业收入	27.67	18.30	13.50
净利润	1.64	2.39	2.06
全部债务	130.51	114.07	110.73
资产负债率	54.18	49.20	48.43
全部债务资本化比率	37.34	31.24	30.43

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	南通市如东县		
GDP 总量	1155.11	1272.24	1314.61
人均 GDP (元)	114667	144597	149711
一般公共预算收入	60.02	68.50	76.87
政府性基金收入	126.51	147.26	120.85
财政自给率	44.52	46.80	52.16
政府负债率	13.75	15.24	15.45

优势

- 跟踪期内, 南通市经济实力很强, 其下辖的如东县经济保持增长, 经济实力很强;
- 公司继续从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房建设, 主营业务区域专营性仍较强;
- 作为如东县重要的基础设施建设主体, 公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 中国投融资担保股份有限公司为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。
- 重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大, 资产流动性较差;
- 公司有息债务规模仍较大, 短期有息债务占比仍较大;
- 公司担保比率仍较高, 存在一定的代偿风险。

评级展望

预计南通市及如东县经济将继续保持增长, 公司基础设施及保障房建设等业务继续保持较强的区域专营性, 能够得到股东及各方相关方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (22 开泰专项债 02/22 开泰 02)	2022/7/19	庞文静 白琼蓉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (21 开泰专项债 01/21 开泰 01)	2021/9/3	白琼蓉、妙青丹、聂飞虹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 开泰专项债 01/21 开泰 01	2022/6/26	8.00	2021/11/12-2026/11/12	全额无条件不可撤销的连带责任保 证担保	中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定
22 开泰专项债 02/22 开泰 02	2022/7/19	4.00	2022/8/16-2027/8/16	全额无条件不可撤销的连带责任保 证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定

注：“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”设本金提前偿还条款；“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”附第 3 年调整票面利率选择权及投资者回售选择权，同时设本金提前偿付条款

跟踪评级说明

根据相关监管要求及如东县开泰城建投资有限公司（以下简称“如东开泰”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

如东开泰由如东县投资管理办公室（以下简称“如东投资办”）和如东县建设投资公司（以下简称“如东建投”）于 2003 年 4 月共同出资设立，初始注册资本为 0.99 亿元，如东投资办持股 60.66%，如东建投持股 39.34%。2009 年 3 月，如东县人民政府将如东投资办和如东建投持有的公司股权无偿划拨至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”，股东为如东投资办），如东东泰成为公司唯一股东。根据如东县委办公室及如东县政府办公室印发的《关于加快全县国有企业转型发展的意见》（东办发[2018]46 号文件）和《如东县住建局与县锦恒集团国有企业交接单》，如东锦恒城市投资集团有限公司（以下简称“锦恒集团”，股东为如东县政府国有资产监督管理办公室）为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变动。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 10.00 亿元，如东东泰仍为公司唯一股东，锦恒集团仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为如东县重要的基础设施建设主体，继续从事如东县市政工程、基础设施及保障房等项目的建设。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 2 家，较上年末无变化，新增 1 家间接控股子公司如东恒仁房地产开发有限公司。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	纳入合并时间
如东方圆城建投资有限公司	10000	100.00	设立	2008 年
如东通海水务开发有限公司	5000	100.00	划拨	2018 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”尚未到还本日，到期利息已按时支付，募集资金已使用 79680 万元，剩余 320 万元未使用。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

公司发行的“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行时票面利率为 3.4%，截至本报告出具日，22 开泰专项债 02/22 开泰 02”尚未到行权日及还本付息日，募集资金已使用 30303 万元，剩余 9697 元未使用。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

跟踪期内，主要受公司暂停木材销售业务影响，整体营业收入有所下降，毛利润保持稳定，综合毛利率有所上升

作为如东县重要的基础设施建设主体，公司继续从事如东县基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务，由于木材销售业务盈利较弱，公司从2021年下半年开始暂停该业务，2022年公司收入中不再有木材销售收入，导致收入同比有所下降。公司其他业务仍主要由绿化工程、租赁业务、材料销售等业务构成，整体规模较小，2022年小幅下降主要由于绿化工程业务承接项目减少所致。盈利方面，跟踪期内，公司毛利润保持相对稳定，综合毛利率有所上升，主要由于毛利较高的基础设施建设业务占比增加所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	5.20	18.79	5.61	30.63	5.93	43.94
保障房建设	6.55	23.66	6.55	35.78	6.03	44.70
土地开发整理	1.25	4.53	1.30	7.10	1.35	9.99
木材销售	14.57	52.65	4.60	25.13	-	-
其他业务	0.10	0.37	0.25	1.35	0.18	1.37
营业收入	27.67	100.00	18.30	100.00	13.50	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.74	14.17	0.84	15.00	0.87	14.63
保障房建设	0.75	11.39	0.77	11.82	0.75	12.50
土地开发整理	0.26	20.87	0.26	19.89	0.27	19.89
木材销售*	0.00	0.02	0.00	0.04	-	-
其他业务	0.05	43.93	0.07	26.88	0.03	18.75
合计	1.79	6.47	1.94	10.61	1.92	14.26

注：*2020年及2021年，公司木材销售业务毛利润分别为25.57万元及16.37万元。

数据来源：审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司从事的如东县基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性；公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

作为如东县重要的基础设施建设主体，公司继续负责如东县道路建设及改造、污水管网等市政工程项目和水利基础设施项目建设，业务区域专营性仍较强，跟踪期内，公司业务运营模式未发生重大变动。2022年，公司确认基础设施建设收入5.93亿元，较上年略有增长，毛利率14.63%。

截至2022年末，公司重点在建项目计划总投资合计22.29亿元，累计已投资15.52亿元，尚需投资6.77亿元；其中如东县县城停车场建设项目为“21开泰专项债01/21开泰01”及“22开泰专项债02/22开泰02”募投项目。

图表3 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划工期	计划总投资	累计已投资
住建局规划市政工程	委托代建	2021年~2024年	2.06	1.50
如东县县城停车场建设项目	自建	2019年~2023年	13.16	10.20
东环路北延	委托代建	2021年~2024年	5.00	2.60
牡丹江路东延	委托代建	2021年~2022年	1.27	0.92
富民路（东环路-锦城路）	委托代建	2022年~2023年	0.40	0.10
闽江路	委托代建	2022年~2023年	0.40	0.20
合计	-	-	22.29	15.52

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟建项目计划总投资3.30亿元，业务模式均为委托代建。总体来看，公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资
窑堤何水系调整	委托代建	1.20
滨北河水系调整	委托代建	0.80
湘江路	委托代建	0.40
锦城路	委托代建	0.30
2023 老旧小区改造	委托代建	0.50
嘉陵江路水系调整	委托代建	0.10
合计	-	3.30

数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房建设

跟踪期内，公司继续从事如东县保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司仍是如东县唯一的保障房建设主体，负责如东县安置房、公租房、廉租房、经适房等保障房建设，区域专营性仍较强。该业务具体由子公司如东县鑫源城投房地产开发有限公司（以下简称“鑫源房地产”）负责，跟踪期内，业务模式未发生重大变动。

图表 5 截至 2022 年末公司已完工的保障房项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	累计已结转成本	累计已确认收入
鑫城苑安置房	5.53	5.57	6.72
爱民路南侧至善路西侧小区（德馨园）	2.18	2.18	2.10
银河湾花苑	0.40	0.40	0.34
爱民花园安置房	0.40	0.40	0.28
阳光家园保障房	2.49	2.49	0.21
老县政府地块（锦瑞花苑）	7.04	7.04	6.05
爱民路南侧生产路东侧安置房（鑫和苑）	3.45	3.48	2.61
合计	21.49	21.56	18.31

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司已完工项目包括鑫城苑安置房、爱民路南侧至善路西侧小区（德馨园）、银河湾花苑等。2022 年，公司保障房业务确认收入 6.03 亿元，主要来源于瑞鑫园安置房项目，毛利率 12.50%，较上年略有增长。

图表 6 截至 2022 年末公司在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	计划完工时间	计划总投资	累计已投资
瑞馨园 ¹	2022 年 12 月	13.30	13.00
润馨园	2023 年 6 月	7.40	6.90
合计	-	20.70	19.90

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司在建保障房项目主要为瑞馨园及润馨园项目，计划总投资额 20.70 亿元，累计已投资为 19.90 亿元；无拟建项目。

¹ 截至 2022 年末，瑞馨园已确认收入 5.71 亿元，结转成本 5.03 亿元。

土地开发整理业务

2022 年公司土地开发整理业务收入规模略有增长，但土地开发整理业务量较少，且无拟建项目，未来该项业务的收入存在较大的不确定性

公司土地开发整理业务由子公司如东县鑫源土地开发有限公司（以下简称“鑫源开发”）负责，鑫源开发受如东县住房建设服务中心（以下简称“县住房中心”）委托，自 2015 年开始对如东县范围内部分土地进行土地开发整理服务。公司土地开发整理业务资金来源为自有资金及外部融资，待项目完工后县住房中心与公司进行结算，公司将项目移交至县住房中心。

公司土地开发整理业务量较少，2022 年鑫源开发实现土地开发整理收入 1.35 亿元，较上年略有增长；毛利率 19.89%，与上年持平。2022 年末，公司在建的土地开发整理项目为苏中建材装饰城项目，计划总投资 1.40 亿元，累计已投资 1.30 亿元，尚需投资 0.10 亿元；公司无拟建的土地开发整理项目，未来该项业务的收入存在较大的不确定性。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本仍为人民币 10.00 亿元，如东泰仍为公司唯一股东，锦恒集团仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均未发生重大变动。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 2 家，较上年末无变化，新增 1 家间接控股子公司如东恒仁房地产开发有限公司。

资产构成与资产质量

公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主，变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大，资产流动性较差

2022 年末，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	478.04	494.29	490.95
流动资产	335.39	365.57	365.10
其中：货币资金	56.58	43.77	36.63
其他应收款	47.43	43.80	33.03
存货	201.70	264.71	287.09
非流动资产	142.65	128.72	125.85
其中：投资性房地产	122.27	115.67	115.90
固定资产	11.70	4.22	4.08
在建工程	3.04	4.72	4.72

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产仍主要由存货、其他应收款和货币资金等构成。2022 年末，公司存货包括开发产品（以已完工保障房项目成本为主）9.30 亿元、开发成本（以土地使用权为主）89.88 亿元、合同履约成本（基础设施建设项目成本为主）187.91 亿元；公司存货同比增长 8.45%，主要系新购入了 3 块土地使用权，共计新增开发成本 21.07 亿元，其中两块土地尚未办理权证。2022 年末，公司其他应收款仍主要为应收如东县国有企业、政府部门的往来款，同比大幅下降主要系收回部分往来款，前五名应收对象分别为县住房中心（7.07 亿元）、江苏弘元投资发展有限公司（6.38 亿元）、江苏如东县东泰社会发展投资有限责任公司（5.98 亿元）、润通置业如东有限公司（2.79 亿元）及如东县海启高速公路服务指挥部（2.08 亿元），合计占比为 70.84%，对公司资金占用规模较大。货币资金同比有所下降，其中，银行存款 19.17 亿元，其他货币资金 17.46 亿元（用于质押借款）。

公司非流动资产仍主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司投资性房地产全部为土地使用权，固定资产主要由房屋建筑物、机器设备、运输设备、电子办公设备和其他设备构成，在建工程主要为洋口河贯通工程和水系工程，较上年末均变化不大。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产总额 69.93 亿元，在净资产中占比为 27.62%。其中包括用于抵押的投资性房地产 36.13 亿元，货币资金中质押存单、汇票保证金 17.46 亿元，用于抵押的存货 16.35 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益，仍以资本公积、其他综合收益等为主

2022 年末，公司所有者权益小幅增长，仍主要以资本公积、其他综合收益为主。其中实收资本、资本公积及其他综合收益未发生变化。未分配利润小幅增长，为公司经营活动产生的净利润累积；少数股东权益亦小幅增长。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	219.05	251.10	253.17
其中：实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	101.19	130.19	130.19
其他综合收益	52.47	45.83	45.83
未分配利润	15.17	17.32	18.34
少数股东权益	38.95	46.36	47.40

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所下降，仍以流动负债为主

2022 年末，公司负债总额有所下降，仍以流动负债为主，但非流动负债的占比有所上升。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	258.99	243.19	237.78
流动负债	156.32	151.63	140.60
其中：短期借款	13.24	5.96	11.34
合同负债	-	35.74	34.97
其他应付款	73.83	66.96	64.81
一年内到期的非流动负债	12.62	22.24	16.00
非流动负债	102.67	91.56	97.18
其中：长期借款	65.50	53.79	54.91
应付债券	10.83	10.05	17.83
长期应付款	4.62	9.11	5.78
递延所得税负债	21.73	18.60	18.66

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司流动负债略有下降，主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2022 年末，短期借款有所上升，主要是新增质押借款及保证借款所致。合同负债仍为主要为预收的房款及项目经费，较去年末小幅下降。公司其他应付款主要为往来款，前五名应付对象分别为江苏兴路交通工程有限公司（11.67 亿元）、如东三益鸿生污水处理有限公司（6.22 亿元）、如东县土地资产储备开发中心（4.09 亿元）、如东县财政局（3.50 亿元）以及锦恒置业（3.45 亿元），合计占比为 44.65%，账龄主要集中在 3 年以内。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券及利息、长期应付款，随着债务的偿还有所下降。

2022 年末，公司非流动负债小幅增长，仍主要由长期借款、递延所得税负债、应付债券和长期应付款构成。其中，公司长期借款小幅增长，仍主要由质押借款、保证借款及抵押借款等组成；递延所得税负债变化不大；应付债券有所增长，主要是新发行“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”及“22 开泰城建 PPN001”所致；长期应付款主要系信托类产品，当年到期偿还导致金额有所下降。

跟踪期内，公司有息债务规模小幅下降，短期有息债务占比较仍较高；公司担保比率较高，存在一定的代偿风险

2022 年末，公司全部债务有所下降，其中短期有息债务减少 9.01 亿元，占全部债务的比重为 30.81%，2023 年的偿债压力较大，面临一定集中偿付压力；资产负债率小幅下降。

图表 10 公司全部债务构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期有息债务	51.66	43.13	34.12
长期有息债务	78.86	70.94	76.61
全部债务	130.51	114.07	110.73
资产负债率（%）	54.18	49.20	48.43

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 113.43 亿元，担保比率为 44.80%，担保对象均为如东县国有企业，担保方式包括保证担保和抵押担保，抵押物为土地使用权。总体来看，公司对外担保余额较大，担保比率较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

2022 年受公司暂停木材销售业务影响，公司营业收入大幅下降，利润总额有所增长，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入大幅下降，主要系 2021 年下半年开始公暂停木材销售业务所致；2022 年营业利润率进一步上升，主要系营业成本较高的木材销售业务暂停所致；同期，期间费用略有下降；利润总额小幅下降，对财政补贴的依赖程度仍较高；总资本收益率和净资产收益率仍较低，盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	27.67	18.30	13.50
营业利润率（%）	4.89	8.15	11.79
期间费用	0.76	0.88	0.75
期间费用/营业收入（%）	2.75	4.81	5.57
利润总额	2.05	2.86	2.24
其中：财政补贴	0.08	1.10	1.35
净利润	1.64	2.39	2.06
总资本收益率（%）	0.54	0.77	0.81
净资产收益率（%）	0.75	0.95	0.81

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流仍为净流出，投资性现金流净流入大幅减少，现金来源对外部融资需求仍较大

公司经营活动现金流入主要系往来款、项目结算款等形成的现金流入，2022 年规模增长主要系收到往来款增加所致；现金收入比率有所上升，主营业务获现能力有所提升；经营活动现金流出主要系公司支付往来款、项目工程款等形成的现金流出，2022 年有所减少主要系支付的

木材采购款减少所致。2022 年，公司投资活动现金流入大幅减少，主要为当期未有到期的理财产品赎回。同期，公司筹资性现金净现金流仍为净流入，规模小幅下降。整体来看，公司的现金来源对外部融资的需求仍较大。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）



偿债能力

考虑到公司作为如东县重要的基础设施建设的主体，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，且拥有一定备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，公司流动比率仍较高，速动比率和现金比率仍较低，由于货币资金中受限资金较多，因此货币资金对短期有息债务的覆盖能力较弱。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率一般，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数仍较低，公司面临一定的长期偿债压力。

截至 2022 年末，公司一年内到期债务规模为 34.12 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-11.51 亿元，但经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 81.35 亿元，尚未使用额度 19.00 亿元。直接融资方面，公司债券额度已用完，尚未获得新的债券批文。

图表 13 公司偿债能力指标及全部债务期限结构（单位：%）

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	214.55	241.09	259.67
速动比率	85.52	66.51	55.48
现金比率	36.20	28.87	26.06
货币资金短债比（倍）	1.10	1.01	1.07
经营现金流流动负债比率	1.48	-35.00	-8.19
长期有息债务资本化比率	26.47	22.03	23.23
全部债务资本化比率	37.34	31.24	30.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.82	1.41
全部债务/EBITDA（倍）	44.89	33.28	33.80

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为如东县重要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，且公司拥有一定备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 23 日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良/违约类贷款记录，已结清贷款中共有 8 笔关注类贷款²。截至本报告出具日，公司在资本市场公开发行的债务融资工具均已按期还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

² 根据公司提供的说明，因银行客户经理季度结息时，告知公司的利息金额有误，自动扣款不成功后改为人工扣款而导致欠息所致，现均已还清。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

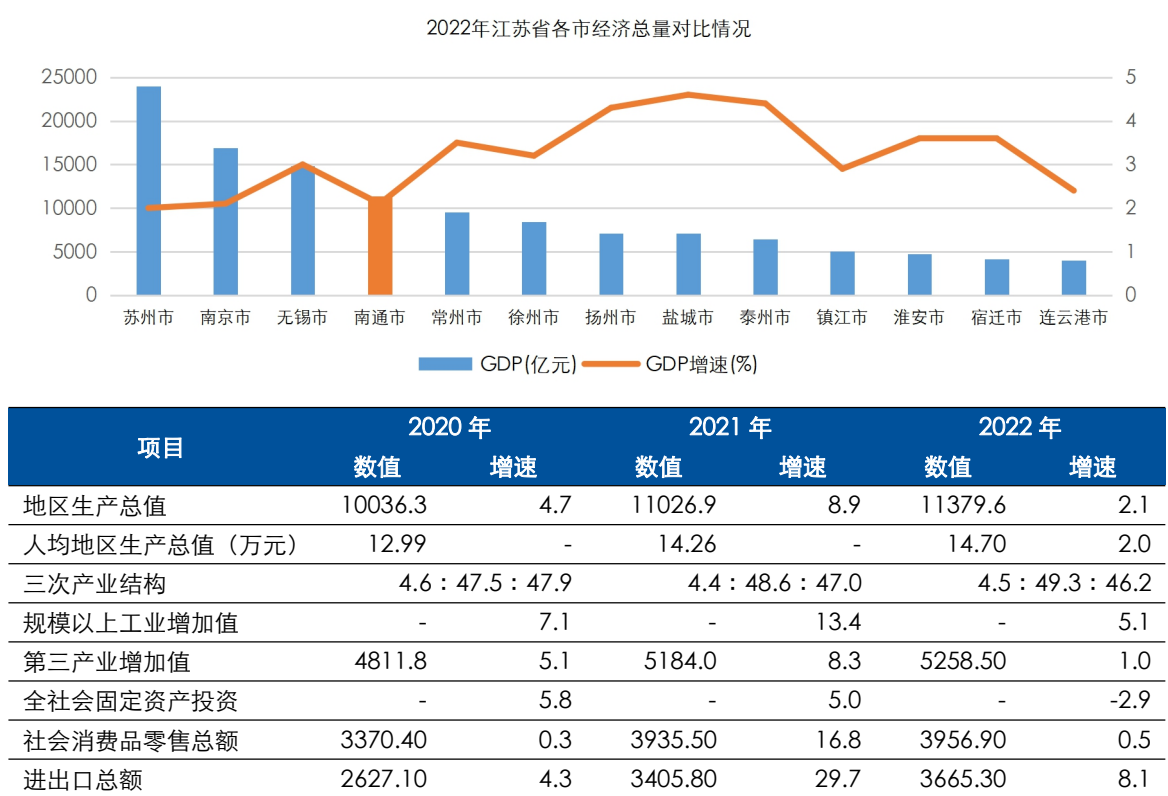
1.南通市

跟踪期内，南通市经济保持增长，但增速有所下降，在江苏省下辖各市中仍排名前列，经济实力仍很强

2022年，南通市地区生产总值为11379.6亿元，同比增长2.1%，增速较2021年有所下降，经济规模在江苏省下辖的13个地级市中仍排名第4位，经济实力仍很强。同期，南通市三次产业结构为4.5:49.3:46.2，第二产业和第三产业在南通市经济总量中占比较大，是南通市经济发展的主要推动力。

消费方面，2022年南通市消费市场逐步回暖，社会消费品零售总额3956.9亿元，同比增长0.5%。投资方面，2022年南通市固定资产投资同比下降2.9%。分行业看，第一产业投资同比下降46.7%，第二产业投资同比下降4.1%，第三产业投资同比下降1.3%。同期，第二产业投资中，制造业投资占项目投资比重为65.8%。全年共32个项目列入省级重大项目清单，累计完成投资242.5亿元；206个项目列入市级重大项目，完成投资463.7亿元；认定5亿元以上工业项目新开工195个，其中制造业项目192个。外贸方面，2022年南通市出台稳外贸12条、跨境贸易便利化30条等重点举措，促进外贸持续稳定发展，全年进出口总额3665.3亿元，同比增长8.1%；其中，出口额为2350.4亿元，增长4.5%；进口1314.9亿元，增长15.1%。

图表 14 南通市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)



工业经济方面, 2022 年, 南通市工业经济呈现稳中有进的良好态势, 全年规模以上工业增加值同比增长 5.1%, 其中轻工业增长 3.6%, 重工业增长 5.7%。分门类看, 制造业增长 5.3%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.9%。全年规上工业总产值同比增长 8.9%, 其中, 高新技术产业产值同比增长 9.4%, 占规模以上工业总产值的比重为 48.2%; 战略性新兴产业产值同比增长 12.0%。

跟踪期内, 在旅游业及金融业等产业带动下, 南通市第三产业增加值保持增长。旅游业方面, 2022 年南通市接待境内外游客 2917.4 万人次, 实现旅游业总收入 399.8 亿元。金融业方面, 2022 年末全市金融机构本外币存款余额 18293.6 亿元, 同比增长 11.7%。年末金融机构本外币贷款余额 16059.5 亿元, 同比增长 13.6%。南通市资本市场发展良好, 2022 年新增境内外上市公司 4 家, 年末全市境内外上市公司 55 家, 全市境内上市公司总市值 3902.6 亿元。房地产业方面, 2022 年南通市房地产开发投资下降 17.5%, 全年商品房销售面积下降 39.1%; 其中住宅销售面积下降 35.7%。

根据《2023 年南通市政府工作报告》, 2023 年南通市经济社会发展的主要预期目标为地区生产总值同比增长 5.5% 左右。

跟踪期内, 南通市地方财政收入有所下降, 其中一般公共预算收入较为稳定, 财政实力仍很强

2022年，南通市地方财政收入有所下降，从结构看，政府性基金收入占财政收入的比重较大。2022年，南通市一般公共预算收入613.00亿元，扣除留抵退税因素，同口径增长3.2%，其中，税收占一般公共预算收入比重为67.31%，占比较2021年下降13.36个百分点。2022年，南通市税收收入412.59亿元，同口径下降6.6%。从税收收入的构成来看，以企业所得税、增值税、契税以及房产税为主，占比分别为16.69%、15.82%、9.96%和4.84%。南通市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，易受政府土地出让计划及房地产市场波动等因素影响。2022年，南通市政府性基金收入1129.82亿元，同比下降21.64%。其中，国有土地使用权收入占比95.43%。

支出方面，2022年南通市一般公共预算支出1147.22亿元，同比增长2.2%。其中，刚性支出³占比56.31%。2022年南通市地方财政自给率⁴53.43%，较2021年下降9.85个百分点，财政自给程度有所降低。

图表 15 南通市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	1972.59	2152.00	1742.82
一般公共预算收入	639.30	710.18	613.00
其中：税收收入	523.20	572.90	412.59
政府性基金收入	1333.29	1441.82	1129.82
2 上级补助收入	284.98	226.24	-
列入一般公共预算的上级补助收入	245.71	225.14	-
列入政府性基金的上级补助收入	39.27	1.10	-
财政收入（1+2）	2257.57	2378.24	1742.82
1 地方财政支出	2329.53	2453.59	2243.44
一般公共预算支出	1080.62	1122.23	1147.22
政府性基金支出	1248.91	1331.36	1096.22
2 上解上级支出	136.40	157.46	-
财政支出（1+2）	2465.93	2611.05	2243.44
地方债务限额	1850.84	2030.33	2168.28
地方债务余额	1684.19	1862.70	1978.77
政府负债率	16.78	16.89	17.39

注：2020年和2021年数据为决算数，2022年数据为预计执行数。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022年，南通市政府债务限额2168.28亿元，其中，一般债务限额886.74亿元，专项债务限额1281.54亿元。截至2022年末，南通市政府债务余额1978.77亿元，债务余额控制在法定限额内，其中，一般债务余额800.75亿元，专项债务余额1178.02亿元。

根据《南通市2022年财政预算执行情况和2023年财政预算草案的报告》，2023年，南通市一般公共预算收入预期目标718.0亿元，同比增长8%以上。

2.如东县

如东县为南通市下辖县，东面和北面濒临南黄海。截至2022年末，如东县下辖3个街道、

³ 刚性支出包括一般公共预算支出、教育、社会保障和就业、卫生健康4项支出。

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

12个乡镇，另设有6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，常住人口87.67万人。

战略定位方面，如东县主动参与长江经济带和“一带一路”建设，打造“全市跨越发展增长极”、“全省向海战略先导区”、“全国绿色能源示范城”。区位优势方面，如东县交通便利，运输体系日益完善，拥有高速2条，铁路4条，内河1条及海港洋口港，主城区距离南通兴东机场距离约50千米。截至2022年末，如东县公路总里程达3177千米，航道总里程779千米。如东县拥有内河码头97个，泊位151个，岸线长度11998米。洋口港建设的推进进一步推动了交通条件的改善，洋口港对外实现一类口岸开放，其开发建设促进了海洋铁路通车、洋口运河竣工以及临海高等级公路建成。资源禀赋方面，如东县临近黄海，具有较强的海洋、滩涂资源优势。目前，如东县可利用土地存量5万多亩，滩涂104万亩，占南通市的二分之一，拥有各种浅水贝类50余种，是全国最大的文蛤和条斑紫菜生产和出口基地。此外，如东县拥有丰富的太阳能、风能、潮汐能、生物质能等绿色资源。

跟踪期内，如东县地区经济有所增长，经济实力仍很强

跟踪期内，如东县地区经济保持较快增长，经济实力仍很强。2022年，如东县实现地区生产总值1314.61亿元，增速为1.5%。同期，如东县三次产业结构调整为7.7:48.5:43.8，第三产业占比略有上升，第二产业和第三产业仍是地区经济发展的主要力量。从经济增长的动力来看，2022年，如东县实现社会消费品零售总额497.02亿元，比上年增长4.0%；固定资产投资比上年增长7.1%；进出口总额648.95亿元，同比大幅增长28.0%。

图表16 如东县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1155.11	5.9	1272.24	8.9	1314.61	1.5
人均地区生产总值（元）	114667	6.9	144597	10.5	149711	1.7
三次产业结构	7.9:48.6:43.6		7.5:49.7:42.7		7.7:48.5:43.8	
规模以上工业总产值	-	9.6	-	18.9	-	3.6
第三产业增加值	503.24	7.5	543.42	8.8	575.64	4.1
全社会固定资产投资	-	10.3	-	6.4	-	7.1
社会消费品零售总额	406.95	0.6	477.80	17.4	497.02	4.0
进出口总额	395.31	4.7	506.84	28.3	648.95	28.0

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，如东县以风电设备制造、石油钻采设备、汽车电子信息、太阳能光伏电池、化工等产业为主导的工业经济有所增长。2022年，如东县规模以上工业总产值同比增长3.6%，规模以上高新技术产业产值同比下降2.7%，占规模以上工业总产值比重为46.9%。同期，如东县规模以上工业企业营业收入同比增长3.8%。

跟踪期内，如东县第三产业持续发展，对地区经济贡献较大。年末拥有规上文化企业188家，全年实现主营业务收入73.80亿元。37个文化产业项目进入省、市、县文化产业重点项目库，12个省、市重点项目年度累计完成实际投资额21.95亿元。市级重点旅游项目4个，

旅游项目投入完成 15.3 亿元。年末全县拥有旅游星级饭店 6 家（其中四星、三星、二星各 2 家），旅行社 9 家，3A 级旅游景区 3 处、2A 级景区 1 处，省级旅游度假区 1 个，全国乡村旅游重点村 1 个、省级乡村旅游重点村 1 个、市级旅游特色村（镇）3 个。金融业方面，2022 年金融机构新增本外币存款 176.85 亿元，年末存款余额 1955.39 亿元，增长 9.9%。2022 年，如东县房地产开发投资 55.83 亿元，同比增长 8.5%；商品房销售面积 109.53 万平方米，同比下降 13.1%。

2022 年，如东县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所下降，财政实力仍很强

2022 年，如东县一般公共预算收入保持增长，增速 7.1%；其中税收收入占比为 78.57%，占比仍很高。2022 年，如东县政府性基金收入规模有所下降，对财政收入仍贡献较高，但易受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入亦存在一定不确定性。

图表 17 如东县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	186.53	215.76	197.72
一般公共预算收入	60.02	68.50	76.87
其中：税收收入	50.55	56.40	60.40
政府性基金收入	126.51	147.26	120.85
2 上级补助收入	41.64	36.06	48.99
列入一般公共预算的上级补助收入	37.51	35.76	47.34
列入政府性基金的上级补助收入	4.13	0.30	1.65
财政收入（1+2）	228.17	251.82	246.71
1 地方财政支出	250.43	297.71	258.21
一般公共预算支出	134.82	146.37	147.36
政府性基金支出	115.61	151.34	110.85
2 上解上级支出	12.91	13.40	9.34
财政支出（1+2）	263.34	311.11	267.55
地方债务限额	172.23	209.69	223.24
地方债务余额	158.78	193.92	203.06
政府负债率	13.75	15.24	15.45

注：2020 年和 2021 年数据为决算数，2022 年数据为预计执行数。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

支出方面，2022 年，如东县一般公共预算支出略有上升，政府性基金支出有所下降。2022 年，如东县地方财政自给率为 52.16%，地方财政自给程度一般。

截至 2022 年末，如东县地方政府债务余额为 203.06 亿元，其中一般债务余额 94.07 亿元，专项债务余额 108.99 亿元。

支持意愿

跟踪期内，公司作为如东县重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

跟踪期内，公司作为如东县重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关方的有力支持。财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴 1.35 亿元。

考虑到公司在如东县基础设施建设领域的重要地位，预计未来将继续得到股东及相关各方

的有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南通市及如东县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

根据中投保出具的《担保函》，中投保为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具体担保的范围包括“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

根据公司提供的《担保函》，三峡担保集团对“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用和其他应支付的费用。

中投保为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增资扩股等手段优化资本结构、提升资本实力，并于 2015 年挂牌新三板（股票代码为 NEEQ：834777）。截至 2022 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，控股股东国投集团持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保日常经营。中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保资本实力很强，品牌优势明显，主要开展债券担保等担保业务，以及股权、债券等金融产品投资等业务。随着中投保调整担保业务结构，其债券发行担保、借款类担保规模快速增长，推动担保业务收入规模及占比稳步提升。同时，为提升盈利水平，中投保依托担保业务，在风险可控的基础上配置多类资产，投资收益对中投保利润贡献度较高。

中投保担保业务以债券担保为主，近年来以资产证券化、资产管理产品、消费信贷产品担保为主的金融产品担保以及履约类担保业务增长较快，带动新增担保业务规模的回升和担保品种的不断丰富。随着加大对债券担保业务的拓展，中投保在保余额由降返升。截至 2022 年末，中投保在保余额为 827.82 亿元，较年初增长 30.44%，其中，发行债券担保和借款类担保在保余额占比分别为 63.72%和 16.16%。

中投保充分发挥投保结合的优势，通过发行债券和间接融资支持投资业务开展，投资品种多元化，投资收益对收入贡献度较高。随着《融资担保公司监管条例》及四项配套制度施行，中投保严格执行三类资产监管要求，逐步压缩信托投资，增加对高信用等级债券、货币基金的配置，投资余额呈先降后升的趋势。截至 2022 年末中投保投资资产余额为 192.08 亿元，其中股权投资、债券投资、委托贷款和基金投资占比分别为 33.34%、17.89%、13.81%和 10.90%。2022 年资本市场整体收益率下降，中投保实现投资业务收入 10.46 亿元，同比减少 26.22%，占营业收入的比重为 60.41%。中投保资产主要由各类投资资产构成，其中流动性较低的信托计划、股权投资、委托贷款等占有一定比例，对中投保资产流动性造成一定影响。近年来随着投

资产规模增长，中投保现金类资产余额及占比有所下降。截至 2022 年末，中投保现金类资产余额 65.29 亿元，占总资产比重为 23.24%，较 2020 减少 22.96 亿元，占比下降 10.80 个百分点。受益于信用资质较高的客户结构，中投保新增代偿规模一直保持在较低水平。同时，中投保通过追偿以及计提坏账准备逐步消化存量代偿项目，带动应收代位追偿款账面价值下降至低位。

总体来看，中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，在推动行业发展及政策推进等方面发挥重要作用，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务发展态势良好，2020 年末~2022 年末在保余额年均复合增速达 31.32%，对区域经济发展、普惠金融等领域的担保支持力度进一步加大；中投保内源资本积累能力很强，外部资本补充渠道较广，资本实力位于同业前列；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在资本补充、业务拓展、风险管理、流动性支持等方面为中投保提供较大支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务集中在建筑业、水利、环境和公共设施管理业和租赁和商务服务业，客户集中度和行业集中度偏高；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，部分投资品种的变现能力相对较弱且面临一定的信用风险管理压力。中投保净利润对投资收益依赖度较高，且易受市场波动影响，需持续关注其面临的的市场风险。

综上所述，东方金诚维持中投保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。中投保为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

三峡担保集团为“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富资产”）于 2006 年发起设立，初始注册资本为 5.00 亿元。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团资本实力明显增强。2018 年，三峡集团将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划拨给旗下控股子公司三峡资本控股有限公司，重庆渝富资产将其持有的公司所有股份无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富控股”）。截至 2021 年末，三峡担保集团实收资本为 48.30 亿元。其中，重庆渝富控股持有公司 50.00% 股权，为三峡担保集团控股股东，三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委。

重庆渝富控股为重庆市国有资本运营公司，通过“股权投资、产融协同、价值管理、资本运作”实现投资培育和产业导向功能，在促进重庆市经济发展过程中起到了重要作用。截至 2021 年末，重庆渝富控股总资产规模为 2343.82 亿元，净资产规模为 928.72 亿元。2021 年重庆渝富控股实现营业总收入 145.50 亿元，归母净利润 23.74 亿元。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2021 年末，除三峡担保集团总部设有业务部门外，三峡担保集团下设 8 家分公司，并直接或间接控股 8 家子公司，分别经营担

保业务、小额贷款、资产管理等业务。

三峡担保集团融资性担保业务主要为债券担保以及借款类担保，非融资性担保以工程保证担保和电子保函为主。截至 2021 年末，三峡担保集团在保余额为 841.06 亿元。其中，融资性担保在保余额为 818.55 亿元，占三峡担保集团期末在保余额的比重为 90.84%。同期末，三峡担保集团融资性担保责任余额为 480.20 亿元，融资担保放大倍数为 8.49 倍，融资担保放大倍数临近监管红线，未来业务开展空间将受到一定限制。

债券担保业务是三峡担保集团业务的重要组成部分。三峡担保集团通过加强与城投公司及证券公司合作以增加项目来源，已与近 20 家证券公司建立战略合作关系。截至 2021 年末，三峡担保集团债券担保在保余额为 651.32 亿元。2021 年，三峡担保集团共计新增担保债券 43 只，余额合计 190.48 亿元，以企业债和私募债为主，债券发行期限以 5~7 年中长期债券为主。为降低风险，三峡担保集团对城投公司设置了较为严格的准入标准，优先考虑省、市级以及综合实力排名靠前的县级城投企业。同时，三峡担保集团将客户主体级别、地区一般预算收入、反担保措施等因素进行综合考量，确定目标客户准入与否以及担保费率，债券担保费率集中在 1.20%~1.40%。2021 年三峡担保集团新增担保债券均为城投债，发行利率在 4.75%~7.00% 之间，其中重庆市内发行人占比在 40% 左右。

三峡担保集团总资产规模基本维持稳定。截至 2021 年末，三峡担保集团总资产规模为 110.25 亿元，主要由货币资金、存出保证金、投资资产以及其他资产等组成。截至 2021 年末，货币资金余额为 18.09 亿元，其中使用受限资金规模为 2.39 亿元。三峡担保集团存出保证金余额持续增长，主要系存单保证质押业务明显增加所致。同期末，现金类资产共计 44.19 亿元。截至 2021 年末，三峡担保集团投资资产规模为 29.71 亿元，投资资产以标准化债券为主，流动性尚可。从三类资产占比来看，同期末，I 类资产占比为 57.64%，I、II 类资产合计占比为 80.78%，符合监管对三类资产占比的要求。整体来看，现金类资产占比较高，整体资产流动性有所提高，但考虑到三峡担保集团应收代偿款、受让应收债权及代垫款等规模较大，或对资产流动性造成一定负面影响。

三峡担保集团负债以两项准备金、应付债券和其他应付款为主。截至 2021 年末，三峡担保集团两项准备金余额为 27.25 亿元，占负债总额的比重为 62.79%。三峡担保集团有息负债主要为应付债券，2021 年末三峡担保集团应付债券余额为 5.87 亿元，为三峡担保集团发行的“18 三峡 01”和“19 三峡 01”两期公司债。其中，2021 年“18 三峡 01”投资者行使回售权回售 0.32 亿元后债券余额 0.70 亿元；2022 年 4 月“19 三峡 01”投资者行使回售权回售 3.37 亿元后债券余额 1.63 亿元。其他应付款主要为应付债权受让款和暂收应付款项。整体来看，三峡担保集团有息债务规模较小，面临的债务压力主要为履行担保义务而发生的或有代偿支出。考虑到，宏观经济下行压力加大影响，三峡担保集团借款类担保客户经营压力加大，借款类担保短期内仍面临一定代偿压力。

总体来看，三峡担保集团在中西部地区具有较高市场知名度，融资性担保业务增长较快，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团股东背景很强，控股股东重庆渝富控股资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

同时，东方金诚关注到，三峡担保集团融资担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；受区域部分中小企业经营承压影响，三峡担保集团新增代偿有所增长，借款担保业务代偿压力明显上升。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

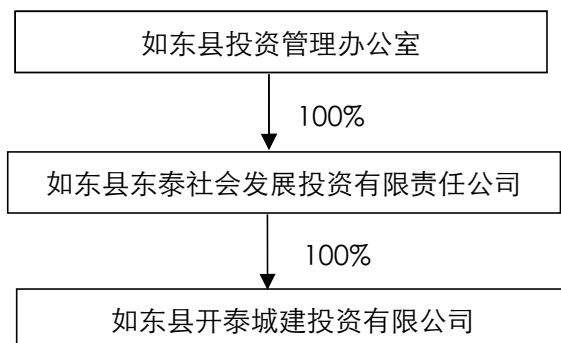
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事如东县市政工程、基础设施及保障房建设，主营业务区域专营性仍较强；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大，资产流动性较差；公司有息债务规模仍较大，短期有息债务占比仍较大；公司担保比率仍较高，存在一定的代偿风险。

跟踪期内，南通市及如东县地区经济保持增长，经济实力仍很强；作为如东县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；中国投融资担保股份有限公司为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

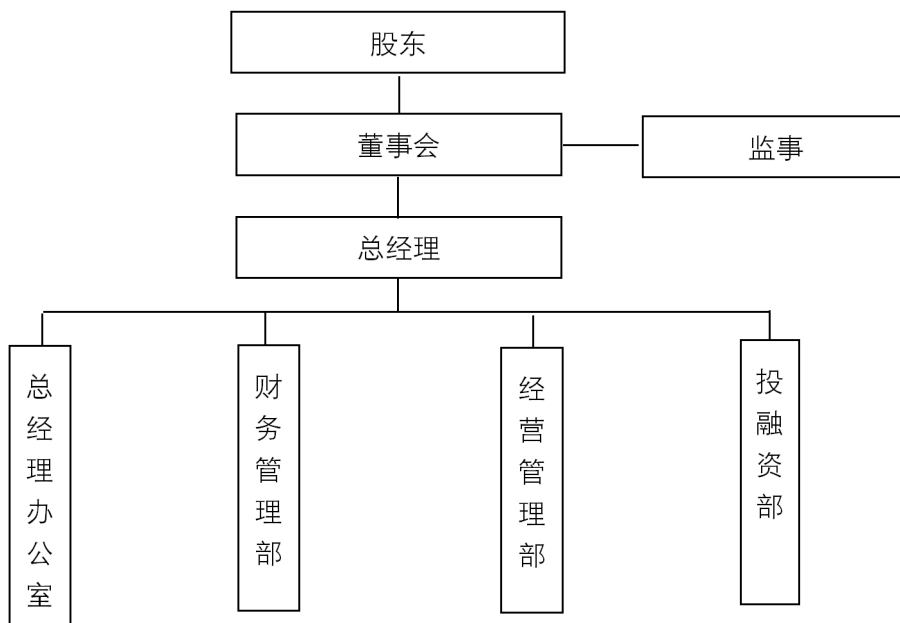
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”、“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（亿元）			
资产总额	478.04	494.29	490.95
其中：存货	201.70	264.71	287.09
投资性房地产	122.27	115.67	115.90
货币资金	56.58	43.77	36.63
其他应收款	47.43	43.80	33.03
负债总额	258.99	243.19	237.78
其中：其他应付款	73.83	66.96	64.81
长期借款	65.50	53.79	54.91
合同负债	-	35.74	34.97
全部债务	130.51	114.07	110.73
其中：短期有息债务	51.66	43.13	34.12
所有者权益	219.05	251.10	253.17
营业收入	27.67	18.30	13.50
净利润	1.64	2.39	2.06
经营活动产生的现金流量净额	2.32	-53.07	-11.51
投资活动产生的现金流量净额	-2.54	47.17	2.76
筹资活动产生的现金流量净额	12.85	3.81	2.74
主要财务指标			
营业利润率（%）	4.89	8.15	11.79
总资本收益率（%）	0.54	0.77	0.81
净资产收益率（%）	0.75	0.95	0.81
现金收入比率（%）	77.46	59.87	129.04
资产负债率（%）	54.18	49.20	48.43
长期债务资本化比率（%）	26.47	22.03	23.23
全部债务资本化比率（%）	37.34	31.24	30.43
流动比率（%）	214.55	241.09	259.67
速动比率（%）	85.52	66.51	55.48
现金比率（%）	36.20	28.87	26.06
货币资金短债比（倍）	1.10	1.01	1.07
经营现金流动负债比率（%）	1.48	-35.00	-8.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.82	1.41
全部债务/EBITDA（倍）	44.89	33.28	33.80

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。