

信用评级公告

联合〔2023〕3803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，维持“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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

江苏洋口港建设发展集团有限公司

2023 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	稳定
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA	稳定	AAA	稳定

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	3.60 亿元	2025/04/03
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	9.00 亿元	5.40 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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：公司持续获得政府在财政补贴等方面的有力支持				+3
评级结果				AA

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，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，财政实力很强，公司持续获得政府在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，公司土地业务和土地转让业务收入不稳定、资产流动性较弱、短期偿债压力较大、存在一定或有负债风险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，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，维持“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，一般公共预算收入持续增长。2022 年，如东县实现地区生产总值 1314.61 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.5%，一般公共预算收入 76.85 亿元（剔除留抵退税因素影响），比上年增长 7.1%。
- 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重要的基础设施建设及运营主体，2022 年，公司获得财政补贴 1.31 亿元。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	南通市如东县	扬州市下辖区仪征市	扬州市江都区	合肥市庐江县
GDP (亿元)	1314.61	1002.93	1256.02	601.45
一般公共预算收入 (亿元)	76.85	46.65	55.87	26.23
资产总额 (亿元)	518.92	351.88	292.17	230.32
所有者权益 (亿元)	234.25	121.43	110.22	113.62
营业总收入 (亿元)	30.20	15.02	11.03	26.81
利润总额 (亿元)	3.32	3.67	1.46	1.63
资产负债率 (%)	54.86	65.49	62.28	50.67
全部债务资本化比率 (%)	48.76	52.51	58.70	46.22
全部债务/EBITDA (倍)	26.35	21.54	19.14	19.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.84	0.74	0.80	1.71

注: 公司 1 为仪征市建设发展有限公司, 公司 2 为扬州市江都沿江开发有限公司, 公司 3 为庐江县城市建设投资有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 迟腾飞 高 锐

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

- 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

- 土地业务和土地转让业务收入不稳定。**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。土地转让业务收入的实现取决于入驻企业的需求, 波动较大。
- 资产流动性较弱。**2022 年底, 公司应收类款项和土地使用权占比高, 资产受限比例为 19.51%, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。
- 债务规模较大, 短期偿债压力较大。**截至 2022 年底, 公司有息债务 222.87 亿元, 短期债务规模 82.02 亿元, 现金短期债务比为 0.48 倍, 考虑到 2022 年底公司货币资金受限比例为 85.30%, 公司短期偿债压力较大。
- 存在一定或有负债风险。**截至 2022 年底, 公司对外担保余额 71.08 亿元, 担保比率 30.34%, 担保对象均为区域内国有企业, 公司对外担保规模较大且区域集中度高, 公司存在一定或有负债风险。
- 公司所有者权益持续下降。**2021 年, 公司无偿转出如东县东泽源供水有限公司股权 1.87 亿元, 江苏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”) 无偿收回土地使用权 8.72 亿元, 合计减少公司资本公积 10.59 亿元; 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。

主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	32.34	33.28	39.65
资产总额 (亿元)	493.17	502.65	518.92
所有者权益 (亿元)	242.54	242.99	234.25
短期债务 (亿元)	76.04	99.80	82.02
长期债务 (亿元)	130.30	100.18	140.85
全部债务 (亿元)	206.34	199.97	222.87
营业总收入 (亿元)	23.67	39.69	30.20
利润总额 (亿元)	4.04	4.62	3.32
EBITDA (亿元)	8.58	9.20	8.46
经营性净现金流 (亿元)	9.04	0.90	-2.11
营业利润率 (%)	7.70	9.18	12.39
净资产收益率 (%)	1.23	1.17	0.87

资产负债率(%)	50.82	51.66	54.86
全部债务资本化比率(%)	45.97	45.14	48.76
流动比率(%)	254.65	207.42	241.47
经营现金流动负债比(%)	7.98	0.60	-1.56
现金短期债务比(倍)	0.43	0.33	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	0.75	0.84
全部债务/EBITDA(倍)	24.04	21.74	26.35

公司本部(母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	206.36	212.44	216.81
所有者权益(亿元)	103.41	98.67	92.76
全部债务(亿元)	62.19	68.82	46.62
营业总收入(亿元)	0.14	0.05	0.08
利润总额(亿元)	0.27	0.79	1.23
资产负债率(%)	49.89	53.55	57.22
全部债务资本化比率(%)	37.55	41.09	33.45
流动比率(%)	166.07	148.17	140.39
经营现金流动负债比(%)	-0.29	-0.26	4.20

注：1. 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，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. 已将公司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	债项评级展望	主体级别	主体评级展望	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	稳定	AA	稳定	2022/06/28	薛琳霞 刘沛伦	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 01/PR 洋口 01、18 洋口港 债 02/PR 洋口 02	AAA	负面	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	稳定	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	稳定	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 评级模型均无版本号

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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、实收资本、股权结构、组织架构和经营范围均未发生变化。截至 2022 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 100.00% 股权。如东东泰由如东县投资管理办公室（以下简称“如东县投资办”）全资控股，公司实际控制人为如东县人民政府。

截至 2022 年底，公司本部内设财务部、工程部、投资部、行政部和人事部共 5 个职能部门；合并范围内拥有一级子公司 10 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 518.92 亿元，所有者权益 234.25 亿元（含少数股东权益 11.75 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 30.20 亿元，利润总额 3.32 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

截至报告出具日，公司由联合资信所评存续债券详见表 1。“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”设置了本金分期偿还条款，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。

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	3.60	2018/04/03	7
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	9.00	5.40	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 2022 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，已建设已完成并投入运营。2022 年，石材产业园标准厂房项目及洋口港管廊项目收益规模不大。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步

核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行

业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，如东县经稳步增长，财政实力很强，洋口港经济开发区招商引资平稳推进，公司经营环境良好。

（1）如东县

如东县隶属于南通市，下辖长沙镇、曹埠镇等 12 个镇和 3 个街道办事处，地处江苏省东南部，南通市北部，长江三角洲北翼，总面积 1872 平方公里，海域面积 4758 平方公里。

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，着力实施“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。根据 2022 年中国中小城市高质量发展指数研究成果发布的全国综合实力百强县市榜单，如东县排名第 36 名，较 2021 年上升 4 位。

根据《2022 年如东县国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，如东县实现地区生产总值 1314.61 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.5%。2022 年如东县第一产业增加值 101.52 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 637.45 亿元，下降 1.4%；第三产业增加值 575.64 亿元，增长 4.1%；三次产业结构为 7.7：48.5：43.8。2022 年底，如东县常住人口 87.67 万人，比 2021 年末下降 0.3%，城镇化率为 59.59%。按常住人口计算，2022 年如东县人均地区生产总值 149711 元，增长 1.7%。

2022 年，如东县固定资产投资较上年增长 7.1%。其中，工业投资增长 0.8%，服务业投资增长 19.7%，高新技术产业投资下降 28.7%，民间投资增长 10.2%。如东县 2022 年房地产开发投资 55.83 亿元，增长 8.5%。商品房施工面积 409.45 万平方米，增长 37.7%。其中，住宅施工面积 291.68 万平方米，增长 22.9%。全县商品房竣工面积 25.27 万平方米，增长 22.7%，其中，

住宅竣工面积 18.59 万平方米，增长 18.0%。商品房销售面积 109.53 万平方米，下降 13.1%，其中住宅销售面积 103.67 万平方米，下降 1.3%。

根据《关于如东县 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2022 年如东县全县实现一般公共预算收入 76.85 亿元（剔除留抵退税因素影响），比上年增长 7.1%，其中税收收入 60.40 亿元，增长 1.3%，占一般公共预算收入的比重为 78.57%；同期，如东县一般公共预算支出为 147.36 亿元，比上年增长 0.7%，如东县财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 52.16%，财政自给能力一般。2022 年，如东县政府性基金收入为 120.85 亿元，比上年下降 17.9%。截至 2022 年底，如东县政府债务余额 203.06 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 2022 年工作总结及 2023 年工作谋划》，2022 年，洋口港经济开

发区预计完成规模工业产值 225 亿元，同比增长 94.91%，规上工业应税销售 230 亿元，同比增长 107.38%，全部工业应税销售 250 亿元。2022 年洋口港经济开发区预计完成服务业应税销售 730 亿元；预计完成进出口 360 亿元，同比增长 17.42%，其中中石油国际事业预计完成 330 亿元。

招商引资方面，截至 2022 年底，洋口港经济开发区新签约、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、20 亿元以上项目 3 个、10 亿元以上项目 2 个、亿元项目 3 个；完成科创类项目 4 个；完成实际利用外资 1.23 亿美元，预计全年完成 1.5 亿美元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.04 亿元，公司唯一股东为如东东泰，实际控制人为如东县人民政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是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，具有一定的区域竞争优势。

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，具有一定的区域竞争优势。

如东县主要平台企业详见下表所示，在如东县主要基础设施建设企业中，公司在资产总额、所有者权益、营业总收入、利润总额方面均处于较高水平。

表 2 2022 年（底）如东县主要发债基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
如东东泰	如东县投资办	如东县土地整理开发、工程施工、项目管理、供水和港口	1157.67	535.07	43.73	6.32	53.78%
如东县开泰城投资有限公司	如东东泰	主要从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房建设	490.95	253.17	13.50	2.24	48.43%
公司	如东东泰	主要负责洋口港经济开发区的基础设施建设及运营	518.92	234.25	30.20	3.32	54.86%
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	如东县投资办	如东县交通基础设施建设、土地开发整理等	574.34	312.31	11.56	5.56	45.62%

如东县通泰投资集团有限公司	如东县投资办	如东高新区基础设施建设、安置房建设和园区开发	201.60	70.75	11.16	2.48	64.90%
如东金海岸投资开发集团有限公司	如东县投资办	如东县外向型农业综合开发区范围内土地整理开发、工程施工、项目管理、港口经营、农业种植、水产养殖等业务	71.39	54.05	2.40	1.08	24.30%
南通开元投资开发集团有限公司	如东县人民政府国有资产监督管理委员会办公室	如东经济开发区基础设施建设、拆迁和保障房建设	157.57	69.92	7.89	1.67	55.63%
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	如东沿海经济开发区基础设施建设、供水和公租房运营	190.10	95.71	14.99	2.55	49.65%

资料来源：联合根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320623783393583W），截至 2023 年 5 月 12 日，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。跟踪期内，公司本部未新增关注类或不良类信贷信息。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320623MA1YX77F6W），截至 2023 年 6 月 6 日，子公司南通港润能源发展有限公司（以下简称“港润能源”）无未结清和已结清关注类或不良类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、港润能源被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权架构和主要管理制度未发生重大变化；董事发生变动，为正常人员调整，对公司经营影响较小。

跟踪期内，公司股权架构和主要管理制度未发生重大变化。

法人治理结构方面，跟踪期内，公司 4 名董事发生变更，新任董事简历如下：

蒋雪峰先生，1977 年 3 月出生，大学本科学历，曾就职于如东县外经委、江苏新象股份有限公司、如东经济开发区管理委员会，现任南通开元投资开发集团有限公司副总经理、公司外部董事。

姜红英先生，1984 年 5 月出生，硕士研究生学历，曾就职于如东县沿海旅游投资开发有限公司、江苏省如东沿海旅游经济开发区规划建设局、江苏省如东沿海经济开发区党政办、江苏省如东沿海经济开发区（洋口镇）行政审批局，现任如东县新天顺投资集团有限公司副总经理、公司外部董事。

陈剑先生，1966 年 9 月出生，专科学历，曾就职于如东县环东村，现任如东金海岸投资开发集团有限公司副总经理、公司外部董事。

周俊春先生，1987 年 2 月出生，大学本科学历，曾就职于中国建筑材料工业建设西安工程有限公司、江苏九九久科技股份有限公司（现更名为延安必康制药股份有限公司）、如东县洋口港经济开发区安监局；现任公司职工董事、团总支书记，兼任港润能源法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，综合毛利率有所上升。

2022 年，公司营业总收入较 2021 年下降 23.92%，主要来自供水供热业务、供气业务、租赁业务和海域转让业务。分业务板块来看，受洋口港经济开发区入驻企业用地需求量波动的影

响，公司土地业务、投资性房地产转让和海域转让业务收入较2021年大幅下降；2022年，公司未确认工程施工收入，主要系洋口港城区的基础设施建设项目已基本完成，委托代建项目减少所致；供气业务收入和供水、供热业务分别较2021年下降9.94%和14.27%；租赁收入同比大幅增长，系公司与江苏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所致。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率较2021年上升3.60个百分点。受公司无储罐和管道的影响，盈利空间较小，供气业务毛利率仍维持较低水平；2022年，公司土地业务毛利率为负，系公司将在土地上建设的部分基础设施成本结转进土地业务成本所致；供水、供热业务毛利率较2021年大幅下降32.19个百分点，主要系如东县东泽源供水有限公司（以下简称“东泽源供水”）不再纳入合并范围，东泽源供水主要负责如东县城供水业务，毛利率相对较高。

表3 2021-2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地业务	2.82	7.10	36.08	0.51	1.69	-3.59
工程施工	0.94	2.36	14.17	0.00	0.00	*
供水、供热业务	1.42	3.58	34.60	1.22	4.04	2.41
供气业务	21.52	54.22	0.17	19.38	64.19	0.08
租赁	0.17	0.42	-127.96	3.43	11.35	77.82
投资性房地产转让	6.62	16.67	26.42	0.00	0.00	*
海域转让	5.08	12.80	27.15	4.72	15.63	38.88
其他业务	1.13	2.84	-0.51	0.94	3.12	5.21
合计	39.69	100.00	11.56	30.20	100.00	15.16

注：其他业务主要包括港务港杂费、房产销售、工程业务、污水处理、物业服务、物流服务等业务；“*”表示数据无意义；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，公司土地业务收入大幅下降，且业务出现亏损。土地业务收入易受临港工业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济开发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。

土地整理

公司对洋口港经济开发区规划范围内的土地进行开发整理。根据如东县土地资产储备开发中心（以下简称“如东县土储中心”）与公司签订的《委托土地开发协议》，如东县土储中心委托公司对洋口港经济开发区行政区域内部分地块进行土地开发建设，待土地达到出让条件后由如东县国土资源局进行挂牌出让。可用于

分配的收益系扣除公司垫付开发费用及各项规费后的净收益，对于不需要实施拆迁安置的土地，如东县土储中心和公司按 8:2 比例分成；若涉及拆迁安置，则按 5:5 比例分成。

围海造地

公司在临港工业区的范围内开展围海造地。2008 年，如东县人民政府、洋口港管委会与公司的控股子公司江苏洋口港投资开发有限公司（以下简称“港投公司”）签订《关于土地收储及投资回报的协议》（以下简称“《土地收储协议》”），约定港投公司在临港工业区约 30 平方公里海域范围内，通过围海造地形成陆域并对土地进行前期开发，必要配套达标后，洋口港管委会分三期收储土地。投资成本由财政局、物价局、国土局联合核定，主要包括海域使用金、补偿费用、围海吹填成本、配套基础设施开发成本以及各种规税费、财务费用及管理成本等。洋

口港管委会同时承诺将实际土地出让收入（政府收储后，会通过“招拍挂”程序将土地出让）与核定的投资成本之间的差额以及税收分成作为港投公司的投资回报。

从实际操作和账务处理看，港投公司向江苏省海洋与渔业厅缴纳海域使用金，将暂未开发使用的海域计入“无形资产”，将已开发海域对应的海域使用权等投资成本计入“存货-开发成本”。开发完成后，港投公司向如东县国土资源局申请换发土地使用权证，土地使用权证的面积与原海域使用权的面积相当。港投公司将拟用于土地收储的土地转入“存货-开发产品”，将拟用于自主开发的土地转入“无形资产”或“投资性房地产”。土地收储完成时，港投公司按与政府商定的投资成本和预计投资收益之和确认营业收入。

截至 2022 年底，临港工业一期（9.2 平方公里）与临港工业二期（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 2022 年底，公司已整理待出让土地规模约为 20 平方公里。

2022 年，公司围海造地业务实现收入 0.51 亿元，主要来源于临港一期 16.00 万平方米土地收储（龙木项目）、临港一期 6.04 万平方米土地收储（美高微球项目）、临港一期 5.97 万平方米土地收储（中试基地项目）、临港二期 6.99 万平方米土地收储（天洋光伏胶膜项目）、临港二期 0.74 万平方米土地收储（麦特隆项目）、临港三期第六批 6.60 万平方米土地收储等。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 4 围海造地业务开展情况
(单位：万平方米、万元)

项目	2021 年	2022 年
开发面积	231.82	42.34
确认收入	28183.39	5090.76

资料来源：公司提供

公司土地业务收入易受临港工业基础设施施工进度、招商引资政策的影响。同时，由于临港工业主要承接能源、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，随着洋口港基础设施逐步完善，代建项目逐渐减少，公司未确认工程施工业务收入；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，公司与如东洋口港产业控股有限公司（如东县投资办全资子公司）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%。2022 年，公司未确认工程施工业务收入，主要系洋口港基础设施逐步完善，公司委托代建项目减少所致。

表 5 截至 2022 年底公司主要在建和拟建基础设施建设情况 (单位：亿元)

项目	计划投资额	已完成投资额	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	4.55	1.60	自营
洋口港医院	4.50	2.45	代建
管廊项目	4.50	2.37	自营
港隆花苑	4.36	2.47	代建
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
在建项目小计	109.56	53.79	--
南通港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

拟建项目小计	28.62	0.00	--
合计	138.18	53.79	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司在建项目主要为自营项目，主要在建项目计划总投资金额 109.56 亿元，未来尚需投资 55.77 亿元；拟建项目计划总投资 28.62 亿元。

随着公司港口建设和洋口港经济开发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、供热业务集中在洋口港区域，对公司收入形成补充，但毛利率大幅下降。

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。

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。2022 年，东泽源供水不再纳入合并范围，东泽源供水主要负责如东县城区供水业务，毛利率相对较高，受此影响，公司供水业务收入和毛利率水平均大幅下降，毛利率大幅下降。

（4）供气业务

跟踪期内，公司供气业务收入规模仍较大，但盈利能力弱。

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。

2022 年，公司油气贸易供应商和客户集中度均很高。

表 6 2022 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	采购额	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	15.42	79.62%	丁基醚
江苏洋口港九洲石化有限公司	3.70	19.09%	天然气
江苏洋口港能源有限公司	0.25	1.29%	天然气
合计	19.36	100.00%	--
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	15.25	78.66%	丁基醚、天然气
江苏成程能源物流有限公司	2.83	14.60%	天然气
江苏昆仑洋口港科技发展有限公司	0.86	4.42%	丁基醚
上海瑞曼达石油化工有限公司	0.45	2.32%	丁基醚
合计	19.38	100.00%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2022 年，由于需求端市场有所下降，公司实现供气收入 19.38 亿元，同比下降 9.94%。公司液化天然气购销均采取市场定价机制，且公司无管道和储罐，故该业务毛利率很低。

（5）土地转让业务

跟踪期内，公司投资性房地产转让与海域转让业务收入大幅下降，毛利率水平较高；公司可供转让的土地资源丰富，但该业务收入的实现主要取决于入驻企业的需求，未来存在较大波动可能。

公司土地转让业务包括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。

表 7 2022 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
港投公司	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	28730.46
港投公司	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	8007.09	
港投公司	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	35136.77	
港投公司	苏嘉通能源有限公司	阳光岛 0.8213 公顷海域使用权	380.90	
江苏洋口港股份有限公司	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	2829.38	114.14
合计		--	47193.00	28844.60

资料来源：公司提供

截至2022年底，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3053.62万平方米，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，公司可供转让的土地资源丰富，但土地转让收入的实现主要取决于入驻企业的需求，未来存在较大波动可能。

2022年，公司未实现投资性房地产转让收入，实现海域转让业务收入4.72亿元，整体毛利率水平较高。

（6）其他业务

公司其他业务较为多元化，对营业总收入形成有效补充。

公司其他业务收入主要包括港务港杂费、房产销售、工程业务、污水处理、物业服务、物流服务等业务收入，较为多元化。

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。管线桥租赁方面，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，主要系公司跟洋口港管委会补签了租赁合同，对以往年度的租赁价格进行了明确，并补收以前年度租金。

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，随着洋口港经济开发区入驻企业的增多，配套物流服务需求提升，相关收入有望持续增长。

2022年，公司其他业务共实现收入0.94亿元，对公司营业总收入形成有效补充。

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2022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2022年底，公司合并范围内子公司32家（一级子公司10家）。2022年公司收购1家子公司，投资设立3家子公司。考虑新增的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额518.92亿元，所有者权益234.25亿元（含少数股东权益11.75亿元）；2022年，公司实现营业总收入30.20亿元，利润总额3.32亿元。

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，且资产受限比例较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长3.24%，主要系货币资金、应收账款、在建工程和投资性房地产增长所致。公司资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	31.28	6.22	39.65	7.64
应收账款	21.32	4.24	25.02	4.82
其他应收款	113.57	22.59	111.45	21.48
存货	138.15	27.49	140.33	27.04
流动资产	313.59	62.39	325.22	62.67
投资性房地产	83.67	16.65	86.59	16.69
固定资产	16.49	3.28	16.77	3.23
在建工程	25.51	5.07	29.24	5.64
无形资产	56.37	11.21	54.51	10.50
非流动资产	189.06	37.61	193.69	37.33
资产总额	502.65	100.00	518.92	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长3.71%，主要系货币资金和应收账款增长所致。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2022年底，公司货币资金较2021年底增长26.77%，主要系融资增加所致；货币资金中有33.82亿元受限资金，主要为存单质押和汇票保证金，受限比例为85.30%，受限比例很高。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底增长17.35%，公司应收账款主要为应收土地收储款、工程代建款和土地转让款，应收账款前五名欠款单位合计欠款21.33亿元，占应收账款期末余额的84.94%，集中度高。整体看，公司应收账款欠款对象主要为政府单位及如东县其他国资公司，回收风险较小，但对资金形成一定占用。公司对应收账款共计提坏账准备913.54万元，对账龄组合的计提比例为5.34%，3年以上

账龄应收账款已全额计提坏账准备。

表9 2022 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占比（%）
洋口港管委会	7.47	29.74
如东县土储中心	4.93	19.64
江苏通洋工业供水有限公司	4.09	16.28
如东洋口港产业控股有限公司	2.53	10.08
协鑫汇东液化天然气如东有限公司	2.31	9.20
合计	21.33	84.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底下降1.87%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的63.67%，集中度较高。从账龄来看，账龄在1年以内的占43.21%，1~2年占9.97%，3年及以上的占46.82%，整体账龄较长，公司累计计提坏账准备0.26亿元。

公司其他应收款欠款对象主要为洋口港管委会及其他当地国企，回收风险较小；但其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。

表 10 2022 年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

单位名称	款项性质	账面余额	占比 (%)
洋口港管委会	往来款	20.21	18.10
如东县东财商贸有限公司	往来款	16.98	15.20
如东洋口港产业控股有限公司	往来款	16.28	14.58
江苏通洋工业供水有限公司	往来款	10.68	9.56
如东县如泰农村经济发展有限公司	往来款	6.96	6.23
合计	--	71.12	63.67

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货较2021年底增长1.57%。存货主要由开发产品（0.84亿元）、开发成本（28.78亿元）和合同履约成本（110.68亿元）构成，其中合同履约成本主要由工程施工成本、待开发的土地使用权及海域使用权构成，开发成本主要为围海造地成本和人工岛项目。2022年底，公司存货中土地使用权账面价值77.43亿元，其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（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；存货中海域使用权账面价值6.70亿元。截至2022年底，因抵押借款导致使用权受限的存货合计28.34亿元。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长2.45%，主要由投资性房地产、在建工程 and 无形资产构成。

截至2022年底，公司投资性房地产较2021年底增长3.49%，主要系公允价值变动所致。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2022年底，公司固定资产较2021年底增长1.65%，主要为房屋建筑物。

截至2022年底，公司在建工程较2021年底

增长14.63%，主要系项目投入所致。公司在建工程主要为在建的自营项目。

截至2022年底，公司无形资产较2021年底下降3.30%，主要由土地使用权（47.57亿元）和海域使用权（6.94亿元）构成。

截至2022年底，公司受限资产占资产总额的比例为19.51%，公司资产受限比例较高。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	33.82	6.52	存单质押、汇票保证金
存货	28.34	5.46	抵押
投资性房地产	21.13	4.07	抵押
固定资产	0.98	0.19	抵押
无形资产	16.96	3.27	抵押
合计	101.23	19.51	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受洋口港管委会无偿收回土地使用权影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益234.25亿元，较2021年底下降3.60%，主要系资本公积的减少。公司所有者权益主要由实收资本（占4.29%）、资本公积（占80.97%）、其他综合收益（占2.36%）、未分配利润（占6.93%）和少数股东权益（占5.02%）构成，公司权益稳定性一般。

截至2022年底，公司实收资本较2021年底未发生变化，为10.04亿元；公司资本公积较2021年底减少9.11亿元至189.67亿元，主要系洋口港管委会无偿收回土地使用权所致。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构相对均衡；公司债务负担一般，但2023年存在较大集中兑付压力。

截至2022年底，公司负债总额较2021年底增长9.63%，主要系长期借款增加所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 12 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
短期借款	14.69	5.66	15.32	5.38
应付票据	25.04	9.64	29.07	10.21
其他应付款	43.99	16.94	44.44	15.61
一年内到期的非流动负债	60.07	23.13	34.25	12.03
流动负债	151.18	58.22	134.68	47.31
长期借款	63.38	24.41	103.57	36.38
应付债券	21.62	8.33	24.25	8.52
长期应付款	19.17	7.38	17.03	5.98
非流动负债	108.47	41.78	149.99	52.69
负债总额	259.66	100.00	284.67	100.00

注：其他应付款含应付股利；长期应付款含专项应付款；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动负债较2021年底下降10.91%，主要系偿还一年内到期的非流动负债所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款较2021年底增长4.30%，主要由质押借款（占18.68%）、保证借款（占55.52%）和保证+抵押借款（占25.79%）组成。公司短期借款贷款利率在1.80%~5.68%之间。

截至2022年底，公司应付票据较2021年底增长16.09%，包括17.95亿元银行承兑汇票和11.12亿元信用证，由于票据到期兑付，公司账面无商业承兑汇票。

截至2022年底，公司其他应付款较2021年底增长1.02%，主要为公司与区域内国企的往来款。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降42.98%，包括一年内到期的长期借款本息18.32亿元、一年内到期的应付债券本息9.74亿元和一年内到期的长期应付款

本息6.20亿元。

截至2022年底，公司其他流动负债3.40亿元，较2021年底大幅增长，系港投公司发行美元债所致，其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长38.27%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长63.42%，包括质押借款（占3.38%）、抵押借款（占3.15%）、保证借款（占58.82%）、质押+保证价款（4.28%）、抵押+保证借款（占25.11%）、抵押+质押+保证借款（占5.27%）。公司长期借款贷款利率在3.85%~7.00%之间。

截至2022年底，公司应付债券较2021年底增长12.12%，主要系公司发行“22洋口港债/22洋口港”和“22洋口01”所致。截至2023年6月10日，公司存续期债券如下表所示。假设投资人行使回售选择权，公司2023年7—12月和2024年债券到期规模分别为11.80亿元和3.60亿元。

表 13 截至 2023 年 6 月 10 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	2023 年 7—12 月到期规模	2024 年到期规模
18 洋口港债/PR 洋口 01	7 年（分期还本）	3.60	2025/04/03	--	0.00	1.80
18 洋口港债/PR 洋口 02	7 年（分期还本）	5.40	2025/08/17	--	1.80	1.80
21 洋口 01	2+2+1 年	10.00	2026/06/11	2023/06/11	10.00	0.00

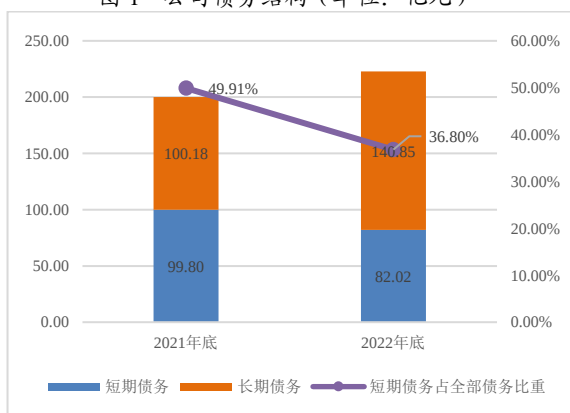
22 洋口港债/22 洋口港	7 年（分期还本）	5.30	2029/07/29	--	0.00	0.00
22 洋口 01	3 年	1.87	2025/12/19	--	0.00	0.00
23 洋口 01	2 年	4.01	2025/03/07	--	0.00	0.00
23 洋口 03	3 年	4.12	2026/06/08		0.00	0.00
合计	--	34.30	--	--	11.80	3.60

注：针对含有回售选择权的债券，表中将下一行权日作为本金兑付日
资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2022年底，公司长期应付款较2021年底下降11.16%，包括13.03亿元非标借款（主要为信托和融资租赁借款）和3.99亿元专项应付款（洋口港区烂沙洋北水道15万吨级项目的工程

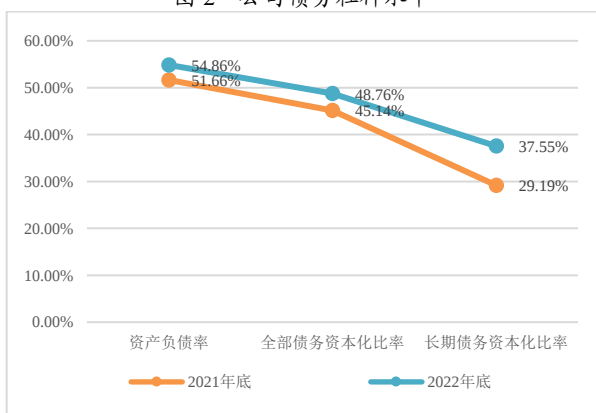
专项拨入款），非标借款贷款利率在4.65%~7.36%之间，长期应付款中有息部分已调整至短期债务核算。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从有息债务看，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 11.45%，从结构来看，公司短期债务占比较 2021 年下降 13.10 个百分点，债务结构以长期债务为主；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分别较 2021 年底上升 3.20 个、3.61 个和 8.36 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

截至 2022 年底，公司短期债务 82.02 亿元，同时考虑到公司货币资金受限比例很高，2023 年存在较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，期间费用控制能力有待提升，利润总额对政府补助及公允价值变动收益等非经常性损益依赖大。

2022 年，受洋口港经济开发区入驻企业用地需求量波动的影响，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 23.92% 和 27.02%。2022 年，公司营业利润率同比上升 3.21 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用较 2021 年下降 5.20%。从期间费用结构来看，以财务费用和管理费用为主，公司将大部分利息支出资本化处理，公司财务费用较 2021 年底下降 7.98%。2022 年，公司期间费用率为 15.22%，较 2021 年上升 3.00 个百分点。

非经营性损益方面，2022 年，公司公允价值变动收益为 3.39 亿元，系投资性房地产公允价值变动产生；公司其他收益主要为政府补贴，利润总额对政府补助及公允价值变动收益等非经常性损益依赖大。

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率、净资产收益率分别较 2021 年下降 0.33 个和 0.30 个百分点。

表 14 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	39.69	30.20
营业成本（亿元）	35.10	25.62
期间费用（亿元）	4.85	4.60
其他收益（亿元）	1.36	1.31
公允价值变动收益（亿元）	4.36	3.39
利润总额（亿元）	4.62	3.32
营业利润率（%）	9.18	12.39
总资本收益率（%）	1.36	1.03
净资产收益率（%）	1.17	0.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金流量由小幅净流入转为小幅净流出，收入实现质量尚可；投资活动现金流缺口有所收窄；筹资活动现金流量持续净流入。考虑到公司未来项目建设投入规模较大、债务还本付息，公司外部融资需求大。

经营活动现金流方面，2022年，公司经营活动现金流入同比下降32.18%，主要由业务回款和收到的往来款构成。2022年，公司经营活动现金流出同比下降27.07%，主要由业务支出和往来款支出构成。2022年，公司经营活动现金流量由小幅净流入转为小幅净流出，公司现金收入比较2021年上升2.81个百分点，收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2022年公司投资活动现金流入量规模很小；同期，公司投资活动现金流出量同比下降28.93%，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。2022年，公司投资活动现金流缺口有所收窄。

筹资活动现金流方面，2022年公司筹资活动现金流入量同比增长32.42%，主要包括政府土地收储补偿款及金融机构借款。2022年，公司筹资活动现金流出同比增长28.87%，主要为公司偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付承兑汇票保证金和融资租赁等）。2022年，公司筹资活动现金流量净额持续净流入。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	54.11	36.70
经营活动现金流出量	53.21	38.80
经营活动现金流量净额	0.90	-2.11
投资活动现金流入量	0.17	0.06
投资活动现金流出量	12.74	9.06
投资活动现金流量净额	-12.57	-9.00
筹资活动现金流入量	96.76	128.13
筹资活动现金流出量	91.03	117.31
筹资活动现金流量净额	5.73	10.82
现金收入比（%）	95.01	97.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现尚可；公司对外担保规模较大，且区域集中度高，公司存在一定或有负债风险；公司间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率、速动比率分别较2021年底上升34.05个和21.24个百分点，现金短期债务比为0.48倍，考虑到2022年底公司货币资金受限比例为85.30%，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比有所下降；全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数同比有所上升，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	207.42	241.47
	速动比率（%）	116.04	137.28
	经营现金流动负债比（%）	0.60	-1.56
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	-0.03
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.48
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	9.20	8.46
	全部债务/EBITDA（倍）	21.74	26.35
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.84
	经营现金/利息支出（倍）	0.07	-0.21

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底,公司共获得银行授信190.51亿元,未使用额度27.70亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2022年底,公司对外担保余额71.08亿元,担保比率30.34%,担保对象均为区域内国有企业,考虑到公司对外担保规模较大且区域集中度高,公司存在一定或有负债风险。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司本部资产和负债规模占合并口径比重一般、所有者权益和营业总收入占合并口径比重较低。公司本部短期偿债压力大。

截至2022年底,公司本部资产总额216.81亿元(占合并口径的41.78%),较2021年底增长2.06%。其中,流动资产129.08亿元(占59.54%),非流动资产87.73亿元(占40.46%)。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2022年底,公司本部货币资金为2.90亿元。

截至2022年底,公司本部所有者权益为92.76亿元(占合并口径的39.60%),较2021年底下降6.00%,系洋口港管委会无偿收回土地使用权所致。实收资本和资本公积合计占比87.65%,所有者权益稳定性尚可。

截至2022年底,公司本部负债总额124.06亿元(占合并口径的43.58%),较2021年底增长9.04%。其中,流动负债91.75亿元(占74.12%),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32.11亿元(占25.88%),主要由长期借款、应付债券构成。

截至2022年底,公司本部全部债务46.62亿元;其中,短期债务占35.13%、长期债务占64.87%;同期,公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.22%和33.45%。截至2022年底,公司本部流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为140.39%、75.30%和0.18倍,公司本部短期偿债压力大。

2022年,公司本部营业总收入0.08亿元,利润总额1.23亿元。

2022年,公司本部经营活动现金流净额为3.86亿元,投资活动现金流净额-7.12亿元,筹资活动现金流净额4.00亿元。

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,跟踪期内,在财政补贴等方面继续获得政府的大力支持。

1. 支持能力

如东县县域经济基本竞争力连续十九年跻身全国百强县(市)行列。2022年,如东县经济持续发展,一般公共预算收入持续增长,税收占比较高。截至2022年底,如东县政府债务余额为203.06亿元,政府债务率¹约为81.99%²,政府债务负担一般。如东县政府财政实力很强,支持能力很强。

2. 支持可能性

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,具有一定的区域竞争优势。2022年,公司获得政府补助1.31亿元,主要为基础设施专项补助,计入“其他收益”科目。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在政府补助等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性很大。

十一、存续期内债券偿债能力分析

中合担保为“18 洋口港债 01/PR 洋口 01”和“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,有效提升了上述债券到期偿付的安全性;另外,上述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。

¹ 政府债务率计算公式为(政府债务余额/一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助+政府性基金收入上级补助)

² 未获取如东县2022年政府性基金收入上级补助数据

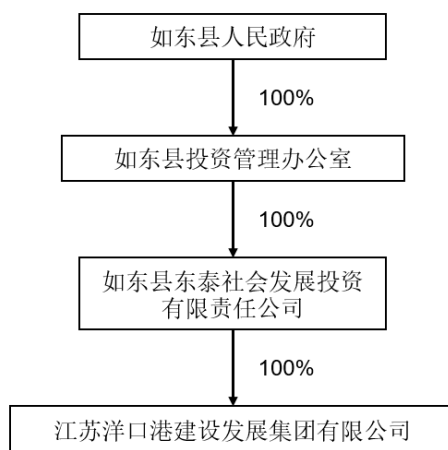
截至2023年5月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“18洋口港债01/PR洋口01”和“18洋口港债02/PR洋口02”，余额9.00亿元。

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。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

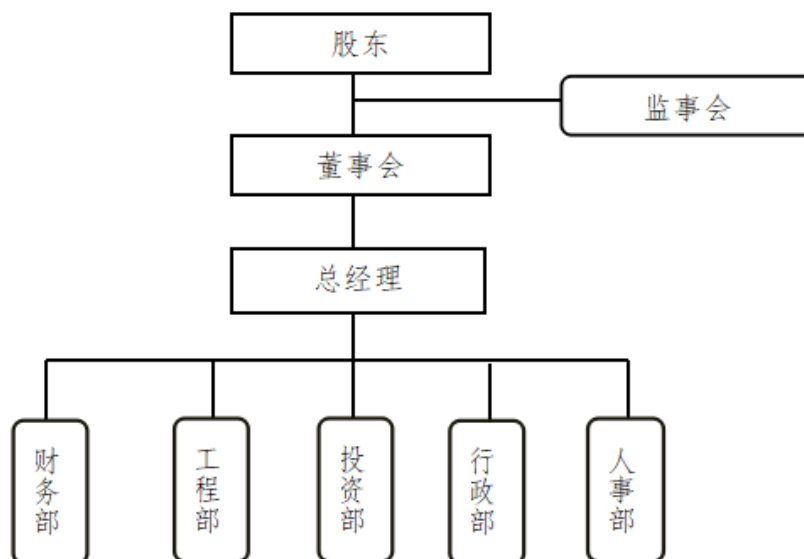
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“18洋口港债01/PR洋口01”和“18洋口港债02/PR洋口02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	主要业务	注册资本 (万元)	持股 比例 (%)	享有的表 决权 (%)
1	江苏洋口港股份有限公司	工程建设	70000.00	100.00	100.00
2	南通洋口港港城开发有限公司	安置房开发	80000.00	100.00	100.00
3	南通洋口港供水服务有限公司	供水服务	9500.00	100.00	100.00
4	江苏洋口港港务有限公司	港口建设	20000.00	100.00	100.00
5	江苏洋口港投资开发有限公司	围海造地	20000.00 万美元	50.10	50.10
6	江苏洋口港临港产业投资有限公司	工程代建	10000.00	100.00	100.00
7	江苏港治信息服务有限公司	融资租赁	5000.00 万美元	51.00	51.00
8	南通港润能源发展有限公司	能源贸易	10000.00	100.00	100.00
9	如东县日泰投资管理有限公司	基础设施建设	98700.00	100.00	100.00
10	南通盛港产业投资基金合伙企业 (有限合伙)	私募股权投资	50000.00	99.60	99.60

资料来源：公司审计报告

附件 1-4 截至 2022 年底公司对外担保情况

对外担保单位	担保余额（万元）	担保起止日	企业性质
江苏如东高新生物科技有限公司	33525.00	2022/12/26—2028/11/21	国有企业
	11175.00	2022/12/26—2028/11/21	
江苏洋口港九洲石化有限公司	6000.00	2021/11/17—2024/08/26	国有企业
	4850.00	2022/06/17—2024/07/12	
	4500.00	2022/01/21—2024/01/18	
	3500.00	2022/02/14—2023/02/13	
	3500.00	2022/05/19—2023/06/01	
	2100.00	2022/03/03—2023/03/02	
	4900.00	2022/03/17—2023/03/28	
	20000.00	2022/12/15—2024/12/13	
	6000.00	2021/11/17—2024/08/26	
南通畅洋仓储有限公司	1000.00	2021/02/01—2023/01/31	国有企业
	7000.00	2022/09/20—2026/09/20	
南通开元投资开发集团有限公司	21520.00	2017/12/26—2027/12/20	国有企业
	5170.00	2018/03/09—2024/12/20	
	4630.00	2018/03/14—2025/12/20	
	1700.00	2018/03/01—2023/06/20	
	1000.00	2018/03/07—2023/06/20	
	1200.00	2018/02/14—2025/12/20	
南通香鲸文化传媒设计有限公司	1000.00	2022/05/26—2023/05/25	国有企业
	1000.00	2021/02/02—2023/01/31	
	1000.00	2022/09/28—2023/09/26	
南通洋农贸易有限公司	1000.00	2022/01/18—2023/01/17	国有企业
如东金海岸投资开发集团有限公司	12400.00	2018/05/21—2026/11/21	国有企业
如东县通泰农业投资集团有限公司	10000.00	2020/12/30—2023/12/29	国有企业
	15300.00	2022/05/30—2028/04/20	
如东县安泰水利建设有限公司	10580.00	2016/01/08—2023/11/03	国有企业
	4750.00	2020/07/20—2023/07/03	
如东县海韵文化投资有限公司	4125.45	2018/01/12—2023/01/03	国有企业
如东县利丰服务有限公司	4650.00	2020/07/20—2023/07/03	国有企业
江苏东和农业科技发展集团有限公司	20000.00	2018/01/10—2026/01/09	国有企业
如东县临海交通投资发展有限公司	32794.00	2015/12/28—2028/10/18	国有企业
如东县清灵水利建设有限公司	7440.00	2017/06/20—2025/03/20	国有企业
如东县双石供水服务有限公司	4750.00	2020/07/23—2023/07/20	国有企业
如东县天一建设开发有限公司	9000.00	2020/12/30—2023/12/29	国有企业
	4800.00	2016/12/13—2023/01/22	
	3600.00	2016/07/01—2026/01/22	
	3600.00	2016/06/30—2025/07/22	
	3200.00	2016/06/30—2025/01/22	

对外担保单位	担保余额（万元）	担保起止日	企业性质
	900.00	2016/02/02—2023/07/22	
	900.00	2016/02/02—2023/01/22	
如东县甜水供水服务有限公司	4650.00	2020/07/20—2023/07/03	国有企业
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	6800.00	2020/06/19—2027/05/30	国有企业
	3000.00	2022/01/19—2028/12/20	
如东县新河供水服务有限公司	4650.00	2020/07/20—2023/07/03	国有企业
如东县新天兴基础设施有限公司	29950.00	2022/01/21—2031/12/30	国有企业
如东县宜居环境建设有限公司	43000.00	2021/02/01—2027/12/10	国有企业
	30000.00	2022/01/01—2025/12/10	
如东县东泽源供水有限公司	7700.00	2018/11/01—2029/03/18	国有企业
	7200.00	2018/10/30—2029/03/18	
	5000.00	2019/03/01—2029/09/18	
	3600.00	2018/11/06—2029/03/18	
	3600.00	2018/10/31—2029/3/18	
	3600.00	2018/10/11—2029/3/18	
	3600.00	2018/09/27—2029/03/18	
	3600.00	2018/10/08—2029/03/18	
	3600.00	2018/10/10—2029/03/18	
如东新天地投资发展有限公司	18000.00	2020/05/26—2024/11/25	国有企业
	40000.00	2019/08/28—2028/06/28	
	20000.00	2021/03/12—2023/03/12	
如东洋口港产业控股有限公司	55000.00	2021/06/28—2035/06/28	国有企业
	20000.00	2020/12/18—2027/12/18	
	4800.00	2022/01/13—2023/01/12	
	24000.00	2019/11/24—2026/05/24	
	20000.00	2018/12/05—2026/06/14	
	3800.00	2022/01/28—2023/01/29	
	10000.00	2022/07/15—2025/07/15	
如东洋口港绿化工程有限公司	8350.00	2022/01/24—2025/01/20	国有企业
	3000.00	2020/08/28—2023/08/27	
	2000.00	2020/07/01—2023/06/30	
	1000.00	2022/09/28—2023/09/26	
	1000.00	2022/09/29—2023/09/28	
	1649.00	2022/01/24—2023/01/20	
如东洋口港现代农业投资开发有限公司	9000.00	2021/1/04—2023/12/29	国有企业
	2100.00	2021/04/30—2023/01/10	
	2800.00	2020/01/23—2023/01/10	
	700.00	2022/03/09—2027/03/08	
合计	710808.45	--	--

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	32.34	33.28	39.65
资产总额（亿元）	493.17	502.65	518.92
所有者权益（亿元）	242.54	242.99	234.25
短期债务（亿元）	76.04	99.80	82.02
长期债务（亿元）	130.30	100.18	140.85
全部债务（亿元）	206.34	199.97	222.87
营业总收入（亿元）	23.67	39.69	30.20
利润总额（亿元）	4.04	4.62	3.32
EBITDA（亿元）	8.58	9.20	8.46
经营性净现金流（亿元）	9.04	0.90	-2.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.24	1.80	1.25
存货周转次数（次）	0.19	0.28	0.18
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.06
现金收入比（%）	133.35	95.01	97.82
营业利润率（%）	7.70	9.18	12.39
总资本收益率（%）	1.14	1.36	1.03
净资产收益率（%）	1.23	1.17	0.87
长期债务资本化比率（%）	34.95	29.19	37.55
全部债务资本化比率（%）	45.97	45.14	48.76
资产负债率（%）	50.82	51.66	54.86
流动比率（%）	254.65	207.42	241.47
速动比率（%）	157.34	116.04	137.28
经营现金流动负债比（%）	7.98	0.60	-1.56
现金短期债务比（倍）	0.43	0.33	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.75	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	24.04	21.74	26.35

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分已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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.54	3.77	2.90
资产总额（亿元）	206.36	212.44	216.81
所有者权益（亿元）	103.41	98.67	92.76
短期债务（亿元）	30.75	41.16	16.38
长期债务（亿元）	31.44	27.66	30.24
全部债务（亿元）	62.19	68.82	46.62
营业总收入（亿元）	0.14	0.05	0.08
利润总额（亿元）	0.27	0.79	1.23
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.20	-0.22	3.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.02	0.01	0.01
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	3.46	127.01	419.55
营业利润率（%）	-208.14	-716.48	-392.98
总资本收益率（%）	0.10	0.24	0.76
净资产收益率（%）	-0.10	0.24	1.05
长期债务资本化比率（%）	23.32	21.90	24.59
全部债务资本化比率（%）	37.55	41.09	33.45
资产负债率（%）	49.89	53.55	57.22
流动比率（%）	166.07	148.17	140.39
速动比率（%）	86.43	76.15	75.30
经营现金流动负债比（%）	-0.29	-0.26	4.20
现金短期债务比（倍）	0.12	0.09	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：未获取公司本部折旧摊销数据，相关指标用“/”表示；长期应付款中有息部分已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