

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0309 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及“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”和“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”和“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

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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，东方金诚与受评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 2024 年 6 月 21 日至 2025 年 6 月 20 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
2024 年 6 月 21 日

如东县开泰城建投资有限公司主体及相关债项
2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2024/6/21	AA/稳定	张伊君	白琼蓉

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 开泰专项债 01/ 21 开泰 01	AAA	AAA
22 开泰专项债 02/ 22 开泰 02	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
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。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	69.5
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	20.3
	债务负担	20.0%	14.0
	债务保障程度	35.0%	15.0
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		a+	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		2	
注：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			

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很强的区域专营性；得到了股东及相关的有力支持；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，资产流动性较弱，有息债务规模仍较大，担保比率较高。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”和“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”的信用等级为 AAA。

同业对比

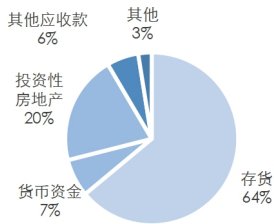
项目	如东县开泰城建投资有限公司	靖江市城投基础设施发展有限公司	盐城市盛州集团有限公司	长兴港通建设开发有限公司
地区	南通市如东县	泰州市靖江市	盐城市盐都区	湖州市长兴县
GDP 总量（亿元）	1381.13	1298.79	743.27	893.98
人均 GDP（元）	158531	196192	107627	131275
一般公共预算收入（亿元）	71.03	82.89	43.32	87.22
政府性基金收入（亿元）	121.49	88.93	43.27	62.72
地方政府债务余额（亿元）	220.13	111.68	87.41	201.67
资产总额（亿元）	536.10	311.48	375.23	147.17
所有者权益（亿元）	259.02	110.79	176.80	65.83
营业收入（亿元）	7.74	11.75	19.53	9.91
净利润（亿元）	1.72	1.13	3.54	1.58
资产负债率（%）	51.68	64.43	52.88	55.27

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

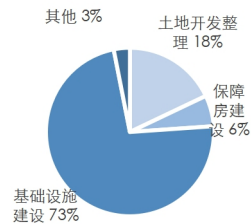
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



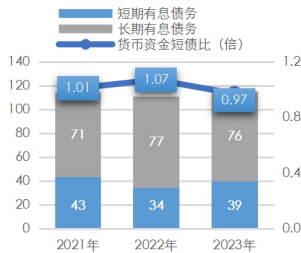
公司营业收入构成 (2023 年)



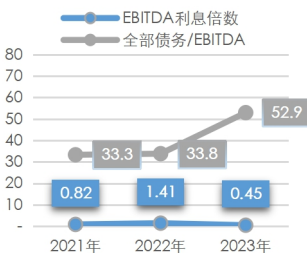
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	494.29	490.95	536.10
所有者权益	251.10	253.17	259.02
营业收入	18.30	13.50	7.74
净利润	2.39	2.06	1.72
全部债务	114.07	110.73	115.23
资产负债率	49.20	48.43	51.68
全部债务资本化比率	31.24	30.43	30.79

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、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	如东县		
GDP 总量	1272.24	1314.61	1381.13
人均 GDP (元)	144597	149711	158531
一般公共预算收入	68.50	52.72	71.03
政府性基金收入	147.26	123.48	121.49
财政自给率	46.80	34.25	48.17

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,资产流动性较弱;
- 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保持增长,公司基础设施及保障房建设业务维持很强的区域专营性,能够得到股东及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 (RTFU002202404)》

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 (21 开泰专项债 01/21 开泰 01、22 开泰专项债 02/22 开泰 02)	2023/6/7	张伊君、白琼蓉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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（亿元）	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	2023/6/7	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	2023/6/7	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人民政府办公室印发的《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委员会）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 2023 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 2023 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。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	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	方圆城建	10000	100.00	设立	2008 年
如东通海水务开发有限公司	通海水务	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

公司发行的“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”，发行金额 8.00 亿元，发行时票面利率 3.92%，设置了本金提前偿还条款¹。截至报告出具日，该债券余额 8.00 亿元，尚未到条款执行日，到期利息已按时支付。

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，发行金额 4.00 亿元，发行时票面利率为 3.4%。截至本报告出具日，该债券余额 4.00 亿元，尚未到行权日及偿还本金日。“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”和“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”募集资金均用于补充营运资金及如东县县城停车场建设项目。截至报告出具日，上述债券募集资金全部使用完毕。

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。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简

¹ 从第 3 个计息年度开始，逐年分别按照发行总额 30%、30%、40%的比例偿还债券本金。

称“三峡担保集团”)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。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023年，受保障房建设收入大幅下降影响，公司营业收入大幅下降，毛利润及综合毛利率均有所下降

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，自2022年起，公司收入中不再有木材销售收入。

2023年，受保障房建设收入大幅下降影响，公司营业收入大幅下降；基础设施建设、土地

开发整理、其他业务收入变动较小。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，整体规模仍较小，2023 年同比有所增长，主要系绿化工程业务同比增加 0.08 亿元所致。

2023 年，公司毛利润同比有所下降，主要系基础设施建设及保障房建设的毛利润下降所致；综合毛利率 13.44%，同比下降 0.82 个百分点。

图表 2 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	5.61	30.63	5.93	43.94	5.65	73.01
保障房建设	6.55	35.78	6.03	44.70	0.46	5.92
土地开发整理	1.30	7.10	1.35	9.99	1.39	17.90
木材销售	4.60	25.13	-	-	-	-
其他	0.25	1.35	0.18	1.37	0.24	3.16
营业收入合计	18.30	100.00	13.50	100.00	7.74	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.84	15.00	0.87	14.63	0.53	9.38
保障房建设	0.77	11.82	0.75	12.50	0.21	46.85
土地开发整理	0.26	19.89	0.27	19.89	0.28	20.30
木材销售	0.00 ²	0.04	-	-	-	-
其他	0.07	26.88	0.03	18.75	0.01	5.77
合计	1.94	10.61	1.92	14.26	1.04	13.44

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很强的区域专营性；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，公司本部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，业务区域专营性仍很强，跟踪期内，公司业务运营模式未发生重大变动。2023 年，公司确认基础设施建设收入 5.65 亿元，较上年略有下降，毛利率 9.38%，同比有所下降。

截至 2023 年末，公司重点在建项目计划总投资合计 27.98 亿元，累计已投资 20.85 亿元，尚需投资 7.13 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。以下图表部分项目已完工尚未竣工决算。

² 16.37 万元。

图表 3 截至 2023 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
武夷山路北延工程	委托代建	2023 年~2024 年	0.46	0.1
2023 年老旧小区改造	委托代建	2022 年~2023 年	0.50	0.5
北场路（绿荫路-东环路）	委托代建	2022 年~2023 年	0.16	0.16
洋口河贯通工程	委托代建	已完工未结算	2.19	2.19
水系工程	委托代建	已完工未结算	2.38	2.38
合计	-	-	27.98	20.85

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 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 2023 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
窑堤河水系调整	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，业务仍具有很强的区域专营性

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，区域专营性仍很强。该业务具体由直接控股子公司方圆城建下属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 2023 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	18.91	18.98	15.87

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司已完工项目包括鑫城苑安置房、阳光家园保障房等。2023 年，公司保障房业务确认收入 0.46 亿元，主要来源于锦瑞花苑、阳光家园等安置房项目，毛利率 46.85%，较上年大幅增长 34.35 个百分点。

截至 2023 年末，公司在建保障房项目主要为瑞馨园、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。

图表 6 截至 2023 年末公司在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资
瑞馨园 ³	13.30	13.00
润馨园	7.40	6.90
合计	20.70	19.90

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理业务

2023 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鑫源房地产的下属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，2023 年鑫源开发实现土地开发整理收入 1.39 亿元，毛利率 20.30%，均较上年略有增长。2023 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

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币 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。

³ 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。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 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 2023 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 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 2 家，详见图表 1，较 2022 年末未发生变动。

资产构成与资产质量

公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较弱

2023 年末，公司资产总额同比有所增加，资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总计	494.29	490.95	536.10
流动资产	365.57	365.10	420.64
货币资金	43.77	36.63	37.93
其他应收款	43.80	33.03	31.91
存货	264.71	287.09	342.89
非流动资产	128.72	125.85	115.46
投资性房地产	115.67	115.90	109.93
固定资产	4.22	4.08	3.93
在建工程	4.72	4.72	0.15

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司流动资产仍主要由存货、货币资金和其他应收款构成。同期末，存货包括开发产品（以完工保障房项目成本为主）11.85 亿元、开发成本（以土地使用权为主）136.71 亿元、合同履约成本（以基础设施建设项目成本为主）194.33 亿元；存货同比增长 19.44%，主要系 2023 年公司购置 10 块土地所致，土地出让金已缴纳，部分地块权证尚未办理。同期末，公司货币资金同比小幅增长，其中，银行存款 16.95 亿元，其他货币资金 20.98 亿元（全部用于质押借款）；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，同比小幅下降，前五名应收对象分别为如东县自然资源和规划局（7.23 亿元）、江苏弘元投资发展有限公司（6.38 亿元）、股东如东东泰（5.98 亿元）、润通置业如东有限公司（2.83 亿元）和如东县海启高速公路服务指挥部（2.08 亿元），合计占比为 73.10%，对公司资金占用规模较大。

2023 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。其中，公司投资性房地产仍全部为土地使用权，同比有所下降，主要系根据通州湾示范区规划调整和开发建设需求政府有偿收回了公司 3 块土地⁴总价值 6.63 亿元⁵所致，同时部分存货、固定资产、在建工程转入

⁴ 2023 年，南通市土地储备中心通州湾示范区分中心收回公司位于如东县东安工业集中区江东南侧七管河东侧等多块土地使用权，并进行相应补偿。

投资性房地产科目核算，按转换日公允价值入账 1.28 亿元综合影响所致。固定资产同比小幅下降，仍主要由房屋建筑物、机器设备、运输设备、电子办公设备和其他设备构成；在建工程同比大幅下降，主要系洋口河贯通工程和水系工程⁶均已完工转入存货所致。

截至 2023 年末，公司受限资产总额 75.10 亿元，在净资产中占比为 28.99%。其中包括用于抵押的投资性房地产 33.92 亿元，货币资金中质押存单、汇票保证金 20.98 亿元，用于抵押的存货 20.20 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，仍以资本公积、其他综合收益及少数股东权益为主

2023 年末，公司所有者权益同比略有增长，仍以资本公积、其他综合收益及少数股东权益为主。跟踪期内，公司实收资本未发生变化；资本公积同比有所增长，主要系政府收回公司 3 块土地并溢价支付补偿款所致；其他综合收益同比有所下降，主要系投资性房地产被处置部分前期计入其他综合收益的当期转出所致；未分配利润同比有所增长，为公司经营活动产生的净利润累积；少数股东权益同比小幅下降。

图表 8 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	251.10	253.17	259.02
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	130.19	130.19	137.75
其他综合收益	45.83	45.83	42.18
未分配利润	17.32	18.34	20.62
少数股东权益	46.36	47.40	46.79

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主

2023 年末，公司负债总额同比有所增长，仍以流动负债为主。

2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。同期末，短期借款同比小幅增长，主要系新增保证借款所致；合同负债仍主要为预收的房款及项目经费，同比小幅下降；其他应付款主要为往来款，前五名应付对象分别为南通盛鑫交通设备有限公司（15.74 亿元）、江苏兴路交通工程有限公司（12.39 亿元）、江苏省通州湾江海联动开发示范区管委会（8.94 亿元）、实控人锦恒集团（5.74 亿元）和如东锦恒城市开发建设有限公司（5.60 亿元），合计占比为 47.26%，账龄主要集中在 3 年以内；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（12.60 亿元）、应付债券及利息（2.54 亿元）、长期应付款（2.23 亿元），同比小幅增长。

⁵ 政府实际支付对价为 12.83 亿元。

⁶ 这两个项目根据安排后续由如东县水务局进行结算。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	243.19	237.78	277.08
流动负债	151.63	140.60	181.81
短期借款	5.96	11.34	12.14
合同负债	35.74	34.97	32.37
其他应付款	66.96	64.81	102.41
一年内到期的非流动负债	22.24	16.00	17.37
非流动负债	91.56	97.18	95.27
长期借款	53.79	54.91	59.08
应付债券	10.05	17.83	15.26
长期应付款	9.11	5.78	3.56
递延所得税负债	18.60	18.66	17.37

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债同比小幅下降，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。同期末，长期借款同比有所增长，仍主要由质押借款、保证借款及抵押借款等组成；递延所得税负债同比小幅下降；应付债券同比有所下降，主要系部分债券转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款同比有所下降，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，公司全部债务规模有所增长，短期有息债务占比仍较高，面临较大的集中偿付压力；公司对外担保比率较高，面临一定的代偿风险

2023 年末，公司全部债务有所增长，其中短期有息债务占比为 34.07%，同比增加 3.26 个百分点，面临较大的集中偿付压力；2023 年末，公司资产负债率小幅增长。

图表 10 公司全部债务指标及构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	114.07	110.73	115.23
其中：长期有息债务	70.94	76.61	75.97
短期有息债务	43.13	34.12	39.26
资产负债率（%）	49.20	48.43	51.68

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 97.60 亿元，担保比率为 37.68%，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

2023 年受保障房建设业务收入大幅下降影响，公司营业收入同比大幅下降，营业利润率和利润总额均有所下降，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入同比大幅下降，主要系当年保障房建设业务收入大幅下降所致；营

业利润率有所下降，主要系营业收入占比较高的基础设施建设营业成本增加所致；同期，期间费用略有下降；利润总额有所下降，对财政补贴的依赖程度仍较高。

从盈利能力指标来看，2023年，公司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 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	18.30	13.50	7.74
营业利润率	8.15	11.79	9.88
期间费用	0.88	0.75	0.70
期间费用/营业收入	4.81	5.57	9.03
利润总额	2.86	2.24	1.78
其中：财政补贴	1.10	1.35	1.80
净利润	2.39	2.06	1.72
总资本收益率	0.77	0.81	0.52
净资产收益率	0.95	0.81	0.66

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增长，现金来源对外部融资需求仍较大

公司经营活动现金流入及流出主要为往来款、项目结算款等形成的收支，2023年均有所增长；现金收入比率有所下降，主营业务获现能力有所下降；公司经营性现金流仍为净流出。2023年，公司投资活动现金流入大幅增长，主要系部分土地使用权被收回处置所致。同期，公司筹资性现金净现金流转为净流出，主要系收到的融资保证金⁷同比下降 11.55 亿元所致。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 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	63.84	81.09	104.94
现金收入比率	59.87	129.04	84.29
经营活动现金流出小计	116.91	92.60	114.41
投资活动现金流入小计	47.31	2.83	14.51
投资活动现金流出小计	0.14	0.07	0.15
筹资活动现金流入小计	59.38	52.38	37.15
筹资活动现金流出小计	55.57	49.64	44.25
现金及现金等价物净增加额	-2.09	-6.01	-2.22

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁷ 具体为用于质押借款的定期存单、保证金。

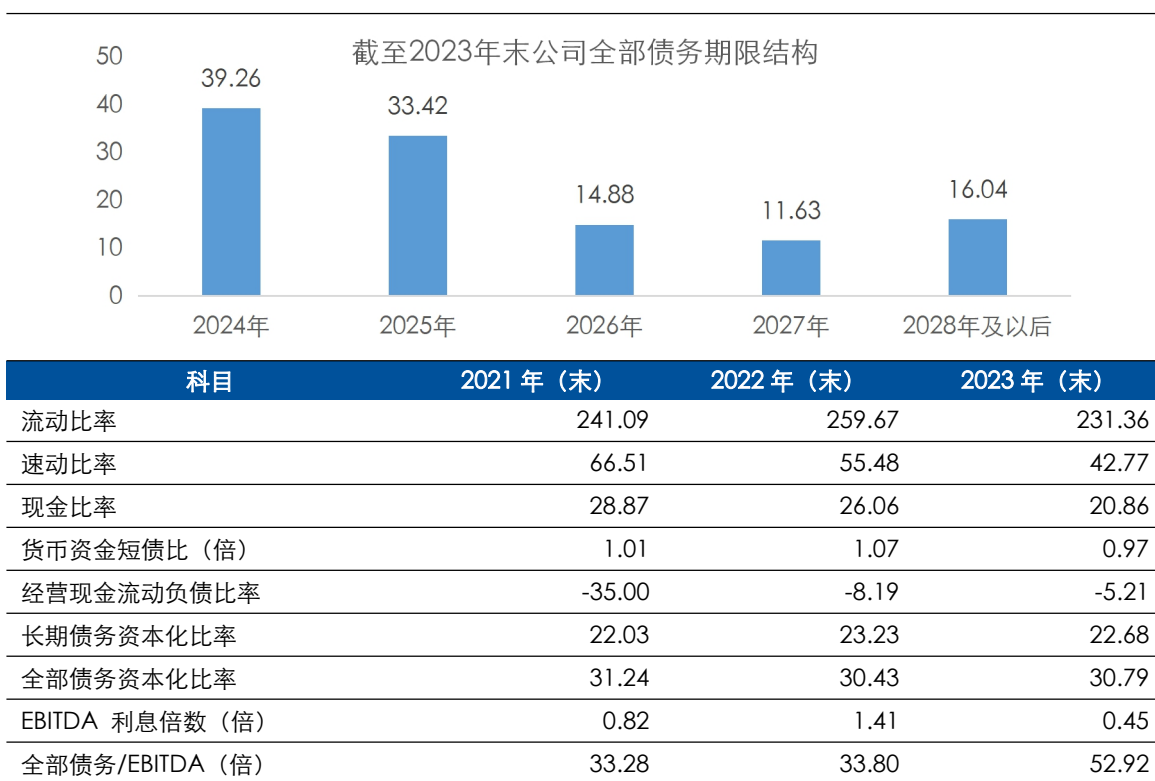
偿债能力

考虑到公司作为如东县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性仍很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力仍较强

从短期偿债指标来看，跟踪期内，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仍较弱。

从长期偿债指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率一般；EBITDA对全部债务的保障程度仍较弱，公司面临一定的长期偿债压力。

图表 13 公司偿债能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

债务用途及偿债计划方面，公司债务资金主要用于项目建设、还本付息、补充公司流动资金等；2023年末公司短期有息债务规模为39.26亿元，集中偿付压力较大，短期有息债务拟通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款）等偿还；长期有息债务拟通过经营性业务收入、借新还旧、应收款项回收、银行项目贷款等方式偿还。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为-9.47亿元，无法对公司短期有息债务形成有效保障，同时公司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，公司备用流动性较好。公司未提供其在金融机构获取的授信明细。直接融资方面，截至2023年末，公司尚未获得相关发债批文。

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，

业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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信息报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 30 日，公司本部未结清贷款信息中均无不良及违约类贷款记录，已结清贷款中共有 8 笔关注类贷款⁸。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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模

⁸ 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，自动扣款不成功改为人工扣款而导致欠息所致，现均已还清。

同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 南通市

南通市位于江苏省东南部，紧邻上海、苏州，是中国首批对外开放的14个沿海城市之一、长三角北翼经济中心。截至2023年末，南通市下辖3个区、1个县、代管3个县级市⁹，设有国家级南通经济技术开发区，全市陆域面积8001平方公里。同期末，南通市常住人口774.9万人。

战略定位方面，作为扬子江城市群的重要组成部分、上海“1+8”大都市圈成员城市，南通市积极推进跨江融合发展，深度融入长三角一体化；实施向海发展战略，实现江海联动、河海联通、陆海呼应，着力打造“一带一路”和长江经济带最便捷最经济的出海口，成为长三角重要的产业承载地和增长新空间。

区位交通方面，南通市水陆空全方位、立体式交通网络已经形成。公路方面，境内有沈海高速、沪陕高速、启扬高速、通锡高速、通洋高速和宁通高速等。铁路方面，境内有新长铁路、宁启铁路、盐通高速铁路、沪苏通铁路等。境内有南通站、如皋站和海安站，其中，海安站是江苏省除徐州站外的最大的二级编组站。航运方面，南通港是国家一类对外开放口岸、国家主枢纽港，也是上海国际航运中心组合港的主要成员，是长江水系江河运输直达中转的枢纽。航空方面，南通兴东国际机场为4E级民用国际机场，是江苏最早通航的民用机场，是上海国际航空枢纽辅助机场。

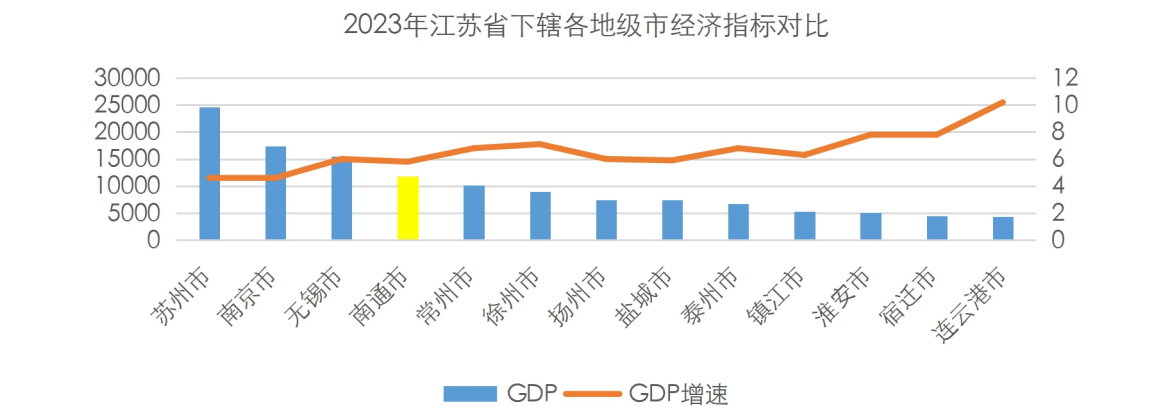
资源禀赋方面，南通集“黄金海岸”与“黄金水道”优势于一身，拥有长江岸线226千米，其中可建万吨级深水泊位的岸线30多千米；拥有海岸线210千米，其中可建5万吨级以上深水泊位的岸线40多千米。全市海岸带面积1.3万平方千米，沿海滩涂21万公顷，是中国沿海地区土地资源最丰富的地区之一。南通市已探明的矿产资源主要有铁矿、石油、天然气、煤、大理石等，其中，铁储量3000万~4000万吨。全市水产资源十分丰富，是全国文蛤、紫菜、河鳗、沙蚕、对虾的出口创汇基地，吕四渔场是全国四大渔场、世界九大渔场之一。

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

2023年，南通市地区生产总值为11813.3亿元，同比增长5.8%，增速较2022年有所提升，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4.4:48.5:47.1，第二产业和第三产业在南通市经济总量中占比仍较大，是南通市经济发展的主要推动力。

⁹南通市3个区分别为崇川区、通州区、海门区，1个县为如东县，3个县级市分别为启东市、如皋市、海安市。

图表 14 南通市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11026.90	8.9	11379.60	2.1	11813.30	5.8
人均地区生产总值（万元）	14.26	-	14.70	2.0	15.30	5.7
三次产业结构	4.4 : 48.6 : 47.0		4.5 : 49.3 : 46.2		4.4 : 48.5 : 47.1	
规模以上工业增加值	-	13.4	-	5.1	-	8.8
第三产业增加值	5184.00	8.3	5258.50	1.0	5565.50	4.7
全社会固定资产投资	-	5.0	-	-2.9	-	2.6
社会消费品零售总额	3935.50	16.8	3956.90	0.5	4215.10	6.5
进出口总额	3405.80	29.7	3665.30	8.1	3500.30	-4.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理

工业经济方面，2023 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比上年增长 8.8%，其中轻工业增长 5.1%，重工业增长 10.5%。分门类看，制造业增长 9.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 2.5%。2023 年，南通市工业高新技术产业产值增长 4.3%，占规模以上工业总产值的比重为 48.8%；战略性新兴产业产值增长 6.2%。

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，2023 年南通市接待游客总数 6518.7 万人次，实现旅游业总收入 798.9 亿元。金融业方面，2023 年末全市金融机构本外币存款余额 20952.9 亿元，同比增长 14.5%。南通市证券市场平稳发展，2023 年新增境内外上市公司 2 家，年末全市境内外上市公司 57 家，全市境内上市公司总市值 3689.3 亿元。

根据《2024 年南通市政府工作报告》，2024 年南通市经济社会发展的主要预期目标为地区生产总值增长 5.5% 以上，规上工业增加值增长 9%，规上服务业营业收入增长 5%，全社会研发投入占地区生产总值比重 2.85% 以上，固定资产投资增长 5%，社会消费品零售总额增长 6% 以上。

跟踪期内，南通市一般公共预算收入有所增长，财政实力仍很强

2023年，南通市地方财政收入有所下降。一般公共预算收入680.16亿元，同比有所增长，其中税收收入538.79亿元，同比大幅增长，税收收入占一般公共预算收入比重为79.22%，同比增加11.91个百分点。政府性基金收入占财政收入的比重较大，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。2023年，南通市政府性基金收入982.91亿元，同比有所下降，其中，国有土地使用权收入占比92.00%。支出方面，2023年南通市一般公共预算支出1180.93亿元，同比小幅增长，政府性基金支出882.99亿元，同比有所下降。2023年，南通市财政自给率达57.60%，地方财政自给程度有所增长。

图表 15 南通市财政收入、支出情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	2152.00	1742.82	1663.07
一般公共预算收入	710.18	613.00	680.16
其中：税收收入	572.90	412.59	538.79
政府性基金收入	1441.82	1129.82	982.91
2 上级补助收入	247.81	349.47	298.65
列入一般公共预算的上级补助收入	246.71	343.15	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.10	6.33	-
财政收入（1+2）	2399.81	2092.29	1961.72
1 地方财政支出	2453.59	2243.44	2063.92
一般公共预算支出	1122.23	1147.22	1180.93
政府性基金支出	1331.36	1096.22	882.99
2 上解上级支出	140.31	85.82	-
财政支出（1+2）	2593.90	2329.26	2176.99
财政自给率	63.28	53.43	57.60
地方债务限额	2030.33	2168.28	2196.52
地方债务余额	1862.70	1978.77	2129.94
政府负债率	16.89	17.39	18.03
政府债务率	77.62	94.57	108.58

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年南通市财政决算情况，2023年南通市财政预算执行情况，东方金诚整理

2023年，南通市政府债务限额2196.52亿元，政府债务余额2129.94亿元，债务余额控制在法定限额内，其中，一般债务余额840.23亿元，专项债务余额1289.71亿元。债务管控方面，南通市政府持续推进债务管控三年攻坚，加强全口径债务管控，进一步健全1+6全口径债务管理制度体系，指导督促各地抓实隐性债务化解，实现了债务等级不变、债务率下降目标。同时，南通市政府加强债务情况动态监测和督导核查，试点开发省债务综合监管系统。

根据《南通市2023年财政预算执行情况和2024年财政预算草案》，2024年，南通市一般公共预算收入预期目标710.0亿元，同比增长4.4%。

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2023年末，如东县下辖3个街道、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 2023 年末，常住人口 87.06 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”。

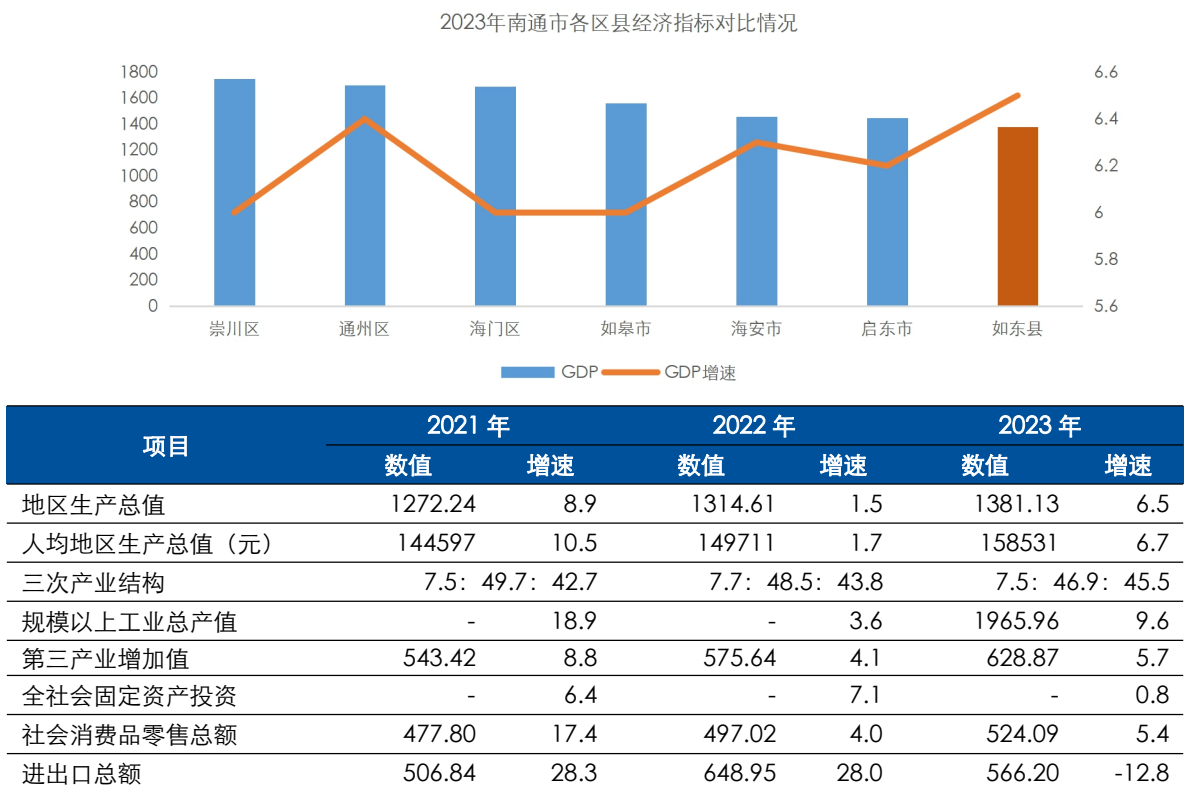
区位交通方面，如东县交通较便利，运输体系日益完善，拥有高速 2 条，铁路 4 条，内河 1 条及海港洋口港，主城区距离南通兴东机场距离约 50 千米。截至 2023 年末，如东县公路总里程达 3177 千米，航道总里程 779 千米。如东县拥有内河码头 97 个，泊位 151 个，岸线长度 11998 米。洋口港建设的推进进一步推动了交通条件的改善，洋口港对外实现一类口岸开放，其开发建设促进了海洋铁路通车、洋口运河竣工以及临海高等级公路建成。

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，如东县地区经济保持增长，经济实力仍很强

跟踪期内，如东县地区经济保持增长，经济实力仍很强。2023 年，如东县实现地区生产总值 1381.13 亿元，同比增长 6.5%。同期，如东县三次产业结构调整为 7.5: 46.9: 45.5，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，2023 年，如东县实现社会消费品零售总额 524.09 亿元，比上年增长 5.4%；固定资产投资比上年增长 0.8%；进出口总额 566.20 亿元，同比下降 12.8%。

图表 16 如东县主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)



注: 2021 年采用了第七次人口普查数据, 2022 年及 2023 年采用了常住人口数据。
资料来源: 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。2023 年, 如东县规模以上工业总产值同比增长 9.6%, 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 41.0%。同期, 如东县规模以上工业企业营业收入同比增长 9.1%。

跟踪期内, 如东县第三产业持续发展, 对地区经济贡献较大。2023 年末, 如东县拥有规上文化产业企业 191 家, 全年实现营业收入 65.57 亿元。31 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 22.1 亿元。市级认定 2 亿元以上文化旅游服务业项目 12 个。2023 年年末, 如东县拥有旅游星级饭店 4 家 (其中四星 2 家、三星 1 家、二星 1 家), 旅行社 8 家, 3A 级旅游景区 4 处、2A 级景区 1 处, 省级旅游度假区 1 个, 省级工业旅游区 1 个, 省级红色旅游融合发展示范项目 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, 2023 年金融机构新增本外币存款 256.55 亿元, 年末存款余额 2211.94 亿元, 同比增长 13.1%。2023 年, 如东县房地产开发投资 68.13 亿元, 同比增长 22.0%。商品房施工面积 372.47 万平方米, 同比下降 9.0%。

根据《2024 年如东县政府工作报告》, 2024 年如东县地区生产总值预计增长 6.0%, 固定资产投资增长 5%; 社会消费品零售总额增长 6%。

2023 年, 如东县一般公共预算收入有所增长, 受房地产行业低迷等影响, 政府性基金收入小幅下降, 总体财政实力仍很强

2023年,如东县一般公共预算收入有所增长,其中税收收入占比为81.09%,同比增长12.31个百分点。如东县政府性基金收入仍为财政收入的主要来源,该收入以国有土地使用权出让收入为主,2023年受房地产行业低迷影响小幅下降。

支出方面,2023年,如东县一般公共预算支出有所下降,政府性基金支出有所增长。2023年,如东县地方财政自给率达48.17%,地方财政自给程度有所增长。

图表 17 如东县财政收入、支出情况 (单位:亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	215.76	176.20	192.52
一般公共预算收入	68.50	52.72	71.03
其中:税收收入	56.40	36.26	57.60
政府性基金收入	147.26	123.48	121.49
2 上级补助收入	36.06	47.34	45.75
列入一般公共预算的上级补助收入	35.76	47.34 ¹⁰	45.75
列入政府性基金的上级补助收入	0.30	-	-
财政收入 (1+2)	251.82	223.54	238.27
1 地方财政支出	297.71	246.59	248.99
一般公共预算支出	146.37	153.94	147.47
政府性基金支出	151.34	92.65	101.52
2 上解上级支出	13.40	9.34 ¹¹	13.20
财政支出 (1+2)	311.11	25.93	262.19
财政自给率	46.80	34.25	48.17
地方债务限额	209.69	223.24	222.78
地方债务余额	193.92	203.06	220.13
政府负债率	15.24	15.45	15.94
政府债务率	77.01	90.84	92.39

注:财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出;政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源:2021年~2022年如东县财政决算情况,2023年如东县财政预算执行情况,东方金诚整理

截至2023年末,如东县政府债务限额222.78亿元;地方政府债务余额为220.13亿元,其中一般债务余额101.12亿元,专项债务余额119.01亿元。债务管控方面,2023年,如东县坚决落实债务“瘦身”三年攻坚计划,切实做好“清、规、控、降、防”工作,牢牢守住不发生区域性系统性风险的底线,严格管控债务总量并持续压降融资成本。如东县强化项目源头管控,严格国有平台公司新增投资项目审核把关程序,同时加强平台公司债务规模和资产负债率“双管控”,进一步落实新增市场化融资提级管理要求。此外,如东县大幅压降融资平台公司数量,全面梳理、分类清理全县融资平台公司,对无经营业务的“空壳”平台公司坚决取缔,对“小而弱”的平台公司通过整合重组实现退出平台公司监管名录。如东县严格执行综合融资成本上限管理,合理制定压降清退计划和措施,加快清退国有平台公司6.5%以上高成本债务。

根据《如东县2023年财政预算执行情况和2024年财政预算(草案)》2024年,如东县一般公共预算收入预计74.00亿元,政府性基金收入预计80.00亿元,一般公共预算支出预计

¹⁰ 该数为2022年如东县本级预算执行数;

¹¹ 该数为2022年如东县本级预算执行数。

143.00 亿元。

综上所述，东方金诚对南通市、如东县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为南通市如东县重要的基础设施建设主体，在资金注入、财政补贴方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持

如东县主要基础设施建设主体包括如东东泰、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”）、如东通泰城乡建设工程有限公司（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”）、如东金海岸投资开发集团有限公司（以下简称“金海岸集团”）和江苏东和投资集团有限公司（以下简称“东和集团”）。

图表 18 如东县主要基础设施建设及国有资产运营主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	业务范围	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
如东东泰	如东投资办	如东县基础设施及保障房建设、土地开发整理、供水业务，以及洋口港的开发建设与土地开发整理等	1236.04	538.54	56.43	14.82	3.29
其中：公司	如东东泰	如东县市政工程、基础设施及保障房等	536.10	259.02	51.68	7.74	1.72
江苏洋口港建设发展集团有限公司	如东东泰	如东洋口港经济开发区的基础设施建设及运营	550.40	225.19	59.09	6.94	1.48
金鑫交通	如东投资办	如东县市政道路建设等	596.77	317.29	46.83	9.96	5.10
如东通泰	如东投资办	如东高新区 ¹² 的基础设施建设、安置房建设、产业园区开发及国有资产运营	253.40	84.01	66.85	8.64	2.32
开元投资	如东县政府国有资产监督管理办公室	如东县经济开发区内的基础设施建设和保障房建设	169.59	67.27	60.33	11.26	1.53
金海岸集团	如东投资办	南通外向型农业开发区范围内土地整理开发、工程施工等	74.51	55.10	26.04	2.43	1.06
东和集团	如东县政府国有资产监督管理办公室	如东县国有资产管理、文旅卫生项目和部分基础设施建设	-	-	-	-	-
其中：如东新天地	东和集团	如东沿海经济开发区的基础设施建设	183.89	98.39	46.50	12.96	1.40

注：表中数据均为 2023 年

数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司作为如东东泰的核心子公司，主要从事如东县市政工程、基础设施项目及保障房的建设，是如东县唯一的保障房建设主体。跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴等方面得到了股东及相关方的有力支持。资金注入方面，2023 年，公司收到政府拨付的 7.56 亿元用于补偿因

¹² 如东高新区为如东经济开发区掘港街道挂靠部分，面积 31.6 平方公里，由如东经济开发区进行统一规划、建设、招商、考核，统计数据纳入如东经济开发区统计口径。

收回土地而减少的资本金。财政补贴方面，2023年，公司获得财政补贴1.80亿元。

考虑到公司将继续在南通市如东县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关方将继续给予公司有力支持，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、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2023年末，中投保注册资本和实收资本均为45.00亿元，控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）持股比例为48.93%，中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括发行债券担保、借款类担保等融资担保业务以及投标担保、工程履约担保等非融资担保业务。截至2023年末公司控股19家子公司，控股子公司主要开展资产管理、投资咨询、金融服务等业务，合伙企业主要开展投资管理和咨询等业务。中投保根据自身资源禀赋制定了清晰的发展战略和明确的经营规划，近年来在公司治理、资本管理、业务拓展、风险管控等方面落实情况较好，跟踪期内经营未发生重大变化。

中投保资本实力较强，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。近年来，受城投融资政策收紧、债券发行节奏放缓的影响，中投保发行债券担保、借款类担保业务的增速有所降低，但受准备金转回的影响，中投保担保业务净收入有所增长。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，投资收益对其利润贡献度较高。

中投保已形成较为成熟的全面风险管理体系，确保风险管理工作涵盖公司全业务、全流程、全员。中投保不断健全风险辨识、评估、计量、监测等各项能力，优化重要风控制度、决策程序和重要业务规范。中投保依托金融科技不断强化基础设施建设，积极利用数字化手段丰富风

险管理工具，优化风控理念和模式，提升数据治理能力，建立标准化、数字化程度更高的风控体系。同时，中投保通过持续的监督、评价和改进机制，促使全面风险管理体系不断优化完善。

中投保营业收入主要由担保业务收入和投资收益构成。随着中投保新增担保业务规模增长，已赚保费实现较快增长，2021年~2023年年均复合增长率为32.60%。同时，中投保加强担保及投资业务的协同管理，投资业务收入（含投资收益及公允价值变动收益）是营业收入的重要组成部分。2023年，中投保投资业务收入为9.23亿元，同比减少11.78%，主要系资本市场整体收益率下行所致，其中交易性金融资产项下部分股权价值波动影响，发生公允价值变动损失3.07亿元。受欧元汇率变动影响¹³，当年度中投保汇兑损益为-2.24亿元。

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，市场认可程度很高，业务竞争优势明显；跟踪期内中投保加大对区域经济发展、普惠金融等领域的担保支持力度，且非融资担保业务实现较快增长，带动担保业务规模稳步增长；中投保内源资本积累能力较强，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公司综合实力极强，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其提供较大支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务集中在建筑业以及水利、环境和公共设施管理业、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，未来盈利增长面临一定的不确定性。

综上所述，东方金诚评定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责任公司，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2023年末，三峡担保集团实收资本为51.00亿元。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2023

¹³ 公司参与的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”，使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧元

年末，重庆渝富控股总资产规模为 3498.33 亿元，净资产规模为 1275.08 亿元。2023 年重庆渝富控股实现营业总收入 323.79 亿元，归母净利润 31.14 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 2023 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 2023 年末，三峡担保集团在保余额为 941.67 亿元。其中，融资性担保在保余额为 827.23 亿元，占三峡担保集团期末在保余额的比重为 87.85%。同期末，三峡担保集团融资性担保责任余额为 521.86 亿元，融资担保放大倍数为 8.56 倍。

债券担保业务是三峡担保集团业务的重要组成部分，三峡担保集团已与近 20 家证券公司建立战略合作关系。截至 2023 年末，三峡担保集团债券担保在保余额为 637.66 亿元。2023 年，公司共计新增担保债券 23 只，合计 115.15 亿元，债券发行期限以中长期债券为主。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%。

三峡担保集团总资产规模基本维持稳定。截至 2023 年末，三峡担保集团总资产规模为 130.60 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 2023 年末，三峡担保集团货币资金余额为 21.69 亿元，占公司资产总额的 16.61%，其中使用受限资金¹⁴规模为 2.22 亿元。公司存出保证金余额持续增长，主要系借款担保业务增加所致。同期末，三峡担保集团现金类资产共计 60.49 亿元，占总资产比重为 46.31%，较上年末增加 6.75 个百分点。同期末，三峡担保集团投资资产规模为 40.70 亿元，占总资产的比重为 31.16%，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，三峡担保集团 I 类资产占比为 67.65%，I、II 类资产合计占比为 84.95%，符合监管对三类资产占比的要求。整体来看，三峡担保集团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 2023 年末，三峡担保集团两项准备金余额为 28.99 亿元，占负债总额的比重为 74.85%。三峡担保集团有息负债主要为应付债券，2023 年末三峡担保集团应付债券余额为 1.68 亿元，为三峡担保集团发行的“19 三峡 01”¹⁵。三峡担保集团其他应付款主要为应付关联方及其他单位借款和暂收应付款项。整体来看，三峡担保集团有息债务规模较小，三峡担保集团面临的债务压力主要为履行担保义务

¹⁴ 受限资产主要为满足《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》（融资担保发[2012]号）而使用受到限制的银行存款以及为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款。

¹⁵ 2022 年 4 月“19 三峡 01”投资者行使回售权回售 3.37 亿元。

而发生的或有代偿支出。考虑到宏观经济波动影响，三峡担保集团借款类担保客户经营压力加大，借款类担保面临一定代偿压力。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在 800 亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；受益于标准化担保产品的推广以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团保费收入保持增长，营业收入和利润持续提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 46.31%，处于较高水平，能够为代偿提供保障；三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委，在区域担保体系中具有重要地位，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。

但同时，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、四川、山东、湖北等地区，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额增长较快，三峡担保集团融资担保放大倍数上升至 8.56 倍，未来业务增长空间有限。

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

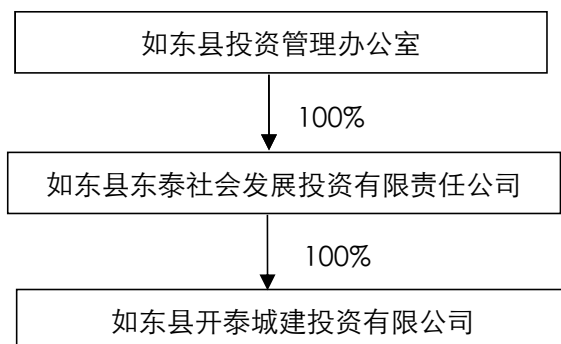
东方金诚认为，公司继续从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房建设，主营业务区域专营性仍很强；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大，资产流动性较弱；公司有息债务规模仍较大，短期有息债务占比仍较大；公司担保比率仍较高，存在一定的代偿风险。

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；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。

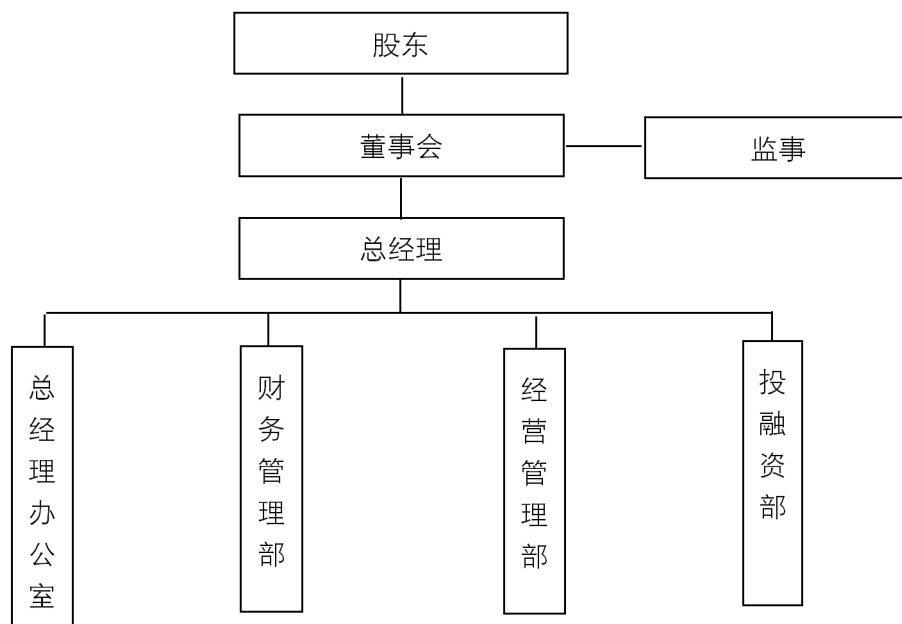
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”和“22 开泰专项债 02/22 开泰 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	494.29	490.95	536.10
存货	264.71	287.09	342.89
投资性房地产	115.67	115.90	109.93
货币资金	43.77	36.63	37.93
其他应收款	43.80	33.03	31.91
负债总额	243.19	237.78	277.08
其他应付款	66.96	64.81	102.41
长期借款	53.79	54.91	59.08
合同负债	35.74	34.97	32.37
全部债务	114.07	110.73	115.23
其中：短期有息债务	43.13	34.12	39.26
所有者权益	251.10	253.17	259.02
营业收入	18.30	13.50	7.74
利润总额	2.86	2.24	1.78
净利润	2.39	2.06	1.72
经营活动产生的现金流量净额	-53.07	-11.51	-9.47
投资活动产生的现金流量净额	47.17	2.76	14.35
筹资活动产生的现金流量净额	3.81	2.74	-7.11
主要财务指标			
营业利润率（%）	8.15	11.79	9.88
总资本收益率（%）	0.77	0.81	0.52
净资产收益率（%）	0.95	0.81	0.66
现金收入比率（%）	59.87	129.04	84.29
资产负债率（%）	49.20	48.43	51.68
长期债务资本化比率（%）	22.03	23.23	22.68
全部债务资本化比率（%）	31.24	30.43	30.79
流动比率（%）	241.09	259.67	231.36
速动比率（%）	66.51	55.48	42.77
现金比率（%）	28.87	26.06	20.86
货币资金短债比（倍）	1.01	1.07	0.97
经营现金流动负债比率（%）	-35.00	-8.19	-5.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	1.41	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	33.28	33.80	52.92

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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，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

等级符号	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。