



2019年如东县新天地投资发展有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2019年如东县新天地投资发展有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 新天地/19 新天 地债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到如东县经济及财政实力不断增强，如东县新天地投资发展有限公司（以下简称“如东新天地”或“公司”）作为如东沿海经济开发区（以下简称“沿海经开区”）、如东小洋口旅游度假区及洋口镇（以下简称“两区一镇”）内重要的基础设施投融资建设主体，2023 年公司基础设施建设业务收入继续增长，业务及收入具有一定持续性，公司继续获得较大的外部支持，有效提升了公司的盈利水平；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”或“担保方”）提供的保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到公司资产主要沉淀于项目投入、投资性房地产及应收款项，流动性较弱，债务规模虽有压降但仍较大，面临一定即期偿付压力，对外担保余额较高，存在较大或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为两区一镇重要的基础设施投融资建设主体，收入及业务具有一定持续性，且有望继续获得外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 12 日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：李楠
linan@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	183.89	190.10	196.75
所有者权益	98.39	95.71	98.68
总债务	69.84	77.47	81.34
资产负债率	46.50%	49.65%	49.85%
现金短期债务比	0.47	0.44	0.71
营业收入	12.96	14.99	9.45
其他收益	1.13	1.10	1.10
利润总额	1.62	2.55	1.66
销售毛利率	14.86%	9.03%	14.82%
EBITDA	3.08	3.96	2.92
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.94	0.79
经营活动现金流净额	9.79	7.30	4.14

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **如东县拥有全国一类开放口岸洋口港，近年经济实力和财力不断增强。**如东县依托港口优势，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业，经济实力较强，在全国县域经济百强榜中排名进一步提升，2023 年如东县一般公共预算收入增幅较大，财政自给能力有所改善。两区一镇借力海洋资源，发展风电及加快港口建设，为公司业务开展提供有利外部环境。
- **公司基础设施建设业务收入继续提升，业务及收入具有一定持续性。**公司仍主要围绕两区一镇开展基础设施建设，收入仍主要源于基础设施建设业务，2023 年该业务收入规模继续提升。截至 2023 年末，存货中尚未结算的项目成本规模较大，未来收入较有保障，且尚有一定规模在建项目。
- **公司继续获得较大的外部支持。**根据如东县洋口镇财政局出具的文件，2023 年继续获得公租房运营专项补助资金 0.80 亿元、人才公寓项目补助资金 0.03 亿元以及化债资金 0.30 亿元，共计 1.13 亿元，有效提升了公司的盈利水平。
- **如东东泰提供的保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，如东东泰主体信用等级为 AA+，其提供的保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资产仍以项目成本、投资性房地产及应收款项为主，资产流动性仍较弱。**公司项目结算主要依赖政府结算进度及财政资金安排，投资性房地产抵押比例较高，应收对象中铁七局集团郑州工程有限公司（应收余额 0.23 亿元）、南通仁德装饰幕墙工程有限公司（应收余额 0.02 亿元）等存在列为被执行人、限制高消费的情形，其他应收款规模较大，对公司营运资金形成占用，且回收时间存在不确定性。
- **公司债务规模虽有压降但仍较大，面临一定即期偿付压力。**2023 年公司通过压降短期借款进行债务结构优化，整体债务规模虽有下降但仍较大，且 1 年内到期债务规模较大，现金短期债务比表现较差，仍存在一定的集中偿付压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2023 年末，公司合计对外提供的担保余额为 93.21 亿元，占同期净资产比重的 94.74%，公司担保对象均为国有企业，均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
如东东泰	如东县最核心的平台，是综合性国有资产运营主体，从事如东县内的土地整理、工程施工、供气、房产销售等业务	1,236.04	538.54	14.82
如东通泰	如东高新区重要的基础设施建设主体，主要负责区域内的安置房建设、基础设施建设和园区开发	253.40	84.01	8.64
如东新天地	如东沿海经济开发区、如东小洋口旅游度假区及洋口镇的重要基础设施建设主体	183.89	98.39	12.96
开元投资	如东县经济开发区的主要基础设施和保障房建设主体	169.59	67.27	11.26
金海岸集团	负责南通外向型农业综合开发区范围内土地整理开发、工程施工等业务	74.51	55.10	2.43

注：（1）如东通泰为如东县通泰投资集团有限公司的简称、开元投资为南通开元投资开发集团有限公司的简称、金海岸集团为如东金海岸投资开发集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年度（末）数据。

资料来源：Wind、各平台公开评级报告、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0

外部特殊支持评价方法和模型

cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-2
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是如东县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，如东县政府提供特殊支持的意愿非常强，一方面，公司与如东县政府的联系中等，公司业务主要来自于两区一镇，近年来获得的外部支持也主要来自于两区一镇，因此公司对两区一镇贡献较大。此外，公司债务受如东县统一管理，认为如东县政府对公司拥有强大的影响力，预计未来与政府的联系比较稳定。另一方面，公司对如东县政府非常重要，公司最主要的目标是为两区一镇提供公共产品和服务，业务不具有区域专营性，对如东县政府经济发展贡献一般，公司在公开市场上发行过债券，违约会对当地融资环境产生实质性影响。同时，中证鹏元认为如东县政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
19 新天地/19 新天地债	8.00	4.80	2023-6-16	2026-12-06

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年12月6日发行7年期8.00亿元公司债券，募集资金计划用于江苏省如东沿海经济开发区风电产业园标准厂房建设项目（以下简称“沿海风电厂房项目”）和补充运营资金。截至2024年5月16日，“19新天地/19新天地债”募集资金专项账户余额为9,762.76元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为4.60亿元，控股股东仍为江苏东和投资集团有限公司（以下简称“东和投资”），持股比例为100.00%，实际控制人仍为如东县政府国有资产监督管理办公室（以下简称“如东县国资办”）。2023年度合并报表范围无变化，2023年末公司合并范围子公司具体情况参见附录三。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加

快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债

券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

如东县拥有全国一类开放口岸洋口港，近年县域经济实力和财力不断增强；依托港口优势，如东县大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业；2023年如东县一般公共预算收入增幅较大，财政自给能力有所改善

区位特征：如东县临近黄海，海洋资源丰富，拥有全国一类开放口岸洋口港；近年洋吕铁路、通苏嘉甬铁路如东延伸段、如通苏湖铁路等重大交通项目规划实施，交通条件日臻便利。如东县隶属于江苏省南通市，南与通州区为邻，西与如皋市接壤，西北与海安县毗连，东面和北面濒临南黄海，陆域面积2,122平方千米，管辖海域面积4,555平方千米。全县下辖3个街道、12个乡镇，另设有六个功能区（如东县经济开发区、沿海经开区、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，如东县常住人口87.06万人，较上年末下降0.1%，城镇化率60.55%。如东县临近黄海，有较强的海洋、滩涂资源优势，海岸线全长106公里，占江苏省的1/9，滩涂104万亩，占南通市的二分之一。洋口港为全国一类开放口岸，2020年，洋口港、通州湾、海门港、吕四港作业区纳入一体化发展规划，共同构建江苏新出海口。截至2023年末，洋口港拥有出海航道2条，其中15万吨级烂沙洋北水道航道长40.9千米，7万吨级烂沙洋南水道航道长24.8千米。洋口作业区自然岸线总长7.1千米，码头岸线总长19.4千米，拥有8个沿海码头泊位，全年船舶流量532艘次，港口货物吞吐量1,027.76万吨。为配合洋口港建设，海洋铁路、洋口运河、临海高等级公路等相继建成，通苏嘉甬如东延伸线、如通苏湖城际铁路成功纳入长三角多层次轨道交通规划，并列入省铁路发展“十四五”开工建设项目库，将加速如东接轨上海及与高铁沿线发达城市间的联通互动，如东县交通条件和区位优势得到进一步提升。未来如东县将持续推进建设“江海互通、多式联运”的现代综合交通体系，进一步强化区位优势。

图 1 如东县区位图



资料来源：南通市规划局网站，中证鹏元整理

经济发展水平：如东县县域经济实力不断增强，但在南通市各区县中排名靠后，人均GDP显著高于全国平均水平，2023年固定资产投资增速趋缓，进出口总额有所下降。近年如东县地区生产总值保持增长，2023年GDP增速为6.50%，在南通市各区县中最高，但经济总量仍居末位。三次产业结构由2021年的7.5：49.7：42.7调整为2023年的7.5：46.9：45.5，第二产业占据主导地位，第三产业占比有所提升。在2023年中郡研究所发布的全国县域经济百强榜中，如东县排名第30位，比上年度提升1位，县域经济实力不断增强。2023年如东县人均GDP为15.85万元，是全国人均GDP的177.30%，显著高于全国平均水平。2023年如东县固定资产投资同比增长0.8%，其中工业投资同比增长6.4%；房地产市场方面，2023年全年房地产开发投资68.13亿元，同比增长22.0%。2023年如东县全社会消费品零售总额增速较上年略有回升，但在全球经济增长放缓、国外消费者对商品的需求下降以及贸易壁垒等因素的影响下，2023年如东县进出口总额566.2亿元，较上年下滑12.8%。

表1 南通市 2023 年各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
崇川区	1,737.10	5.90	14.16	113.19	69.17
通州区	1,701.30	6.40	13.44	75.01	153.16
海门区	1,664.67	5.10	16.71	75.01	81.00
如皋市	1,560.00	5.90	12.57	77.01	108.04
启东市	1,447.28	6.20	15.13	75.01	112.43
海安市	1,436.27	6.00	16.56	71.01	94.17
如东县	1,381.13	6.50	15.85	71.03	121.49

资料来源：南通市各区县统计公报和财政预决算报告，中证鹏元整理

表2 如东县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,381.13	6.5%	1,314.61	1.5%	1,272.24	8.9%
固定资产投资	-	0.8%	--	7.1%	-	6.4%
社会消费品零售总额	524.09	5.4%	497.02	4.0%	477.80	17.4%
进出口总额	566.20	-12.8%	648.95	28.0%	506.84	28.3%
人均 GDP（元）	158,531		149,711		144,597	
人均 GDP/全国人均 GDP	177.30%		174.70%		178.57%	

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2021-2023 年如东县国民经济和社会发展统计公报、如东县人民政府网站，中证鹏元整理

产业情况：如东县发展重心转向沿海开发，依托港口优势，加速沿海产业聚集，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业，未来将着力构建“2+2+2”新型产业体系。近年随着国家沿海战略的推进，如东县发展重心转向沿海开发，依托港口优势，如东县利用滩涂围垦形成的土地资源兴起数个工业园区，加速沿海产业聚集，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业。化工新材料方面，如东县化工企业主要集中在如东洋口港经济开发区和沿海开发区。新能源方面，如东县拥有丰富的太阳能、风能、潮汐能、生物质能等绿色能源，绿色能源产业在全国处于领先水平，如东县拥有丰沛的风能资源，已建成亚洲最大的县域海上风电场，风机总装机规模占江苏省近1/4，已先后引进了江苏龙源风力发电有限公司、中水电新能源公司等多家风力发电公司。如东县围绕新能源、新材料两大支柱产业，安全防护、食品两大传统产业，新一代信息技术、生命健康两大战略性新兴产业，着力构建如东“2+2+2”新型产业体系。服务业方面，近年以港口物流、黄海旅游为主的现代服务业加速发展，洋口港现代物流园成功创建省级生产性服务业集聚示范区，洋口港保税物流中心（A）正式获批，如东小洋口旅游度假区获评“中国温泉之乡”。截至2023年末，如东县主要上市公司包括中天科技（600522.SH）、海力风电（301155.SZ）、恒辉安防（300952.SZ）、爱朋医疗（300753.SZ）等。2023年，全县实现规模以上工业产值1,965.96亿元，同比增长9.6%，全县规模以上高新技术产业产值同比下降7.8%，占规模以上工业总产值的比重为41.0%。2023年如东县招商引资工作持续发力，全年签约注册5亿元（含3000万美元）以上项目53个，实际使用外资2.87亿美元，总量位列全市第一方阵，新开工5亿元以上项目29个，远东海缆、九州星际等13个省市重大项目开工建设。

财政及债务水平：2023年如东县财政收入规模同比大幅增加，整体财政自给能力有所改善。受留抵退税因素影响，近年如东县财政收入有所波动，2023年如东县实现一般公共预算收入71.03亿元，同比增长34.72%，增幅在南通市各区县排名第一，其中税收收入57.6亿元，同比增长58.9%。2023年如东县财政自给率回升至48.17%，有明显改善，但整体财政自给能力仍偏弱。2023年如东县政府性基金收入121.49亿元，与上年基本持平。近年如东县债务规模持续提升，2023年末地方政府债务余额为220.13亿元。

表3 如东县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	71.03	52.72	68.50
税收收入占比	81.10%	68.77%	82.33%
财政自给率	48.17%	35.78%	46.80%
政府性基金收入	121.49	120.85	147.26
地方政府债务余额	220.13	203.16	193.92

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：2021-2023 年如东县财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：如东县城投公司数量较多，整体债务体量较大。截至2023年末，如东县已发债的平台数量较多，已发债的主要平台中一级平台四家，分别是如东东泰、如东县金鑫交通工程建设投资有限公司（以下简称“金鑫交通”）、如东通泰、开元投资，除开元投资控股股东为如东县国资办外，其余三家公司控股股东均为如东县投资管理办公室（以下简称“如东投资办”），如东东泰是如东县最为核心的平台，是县内综合性国有资产运营主体；金鑫交通是如东县主要的交通基础设施投资建设主体，如东通泰和开元投资分别是如东县高新区和如东县经济开发区的主要基础设施建设主体。此外，金海岸集团负责南通外向型农业综合开发区范围内的土地整理开发、工程施工等业务，2023年其控股股东由如东县投资办变更为东和投资（由如东县国资办全资持股），平台层级下移一级。如东东泰下属重要子公司包括如东县开泰城建投资有限公司（以下简称“开泰城建”）和江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“洋口港建发”），其中开泰城建是如东县重要的基础设施建设主体，洋口港建发是洋口港经济开发区的主要建设运营主体，详见下表。

表4 如东县主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
如东东泰	如东投资办	538.54	56.43%	14.82	453.30	如东县最核心的平台，是综合性国有资产运营主体，从事如东县内的土地整理、工程施工、供气、房产销售等业务
金鑫交通	如东投资办	317.29	46.83%	9.96	235.42	如东县主要的交通基础设施投资、建设和运营主体
开泰城建	如东东泰	259.02	51.68%	7.74	113.60	如东县重要的城市基础设施建设、水利设施建设、保障性住房建设主体
洋口港建发	如东东泰	225.19	59.09%	6.94	228.83	江苏洋口港的开发主体，主要负责省级洋口港经济开发区（包括海上作业区或狭义的港区、临港工业区、现代物流园区及港口新城区四个功能区）的开发建设与运营
如东新天地	东和投资	98.39	46.50%	12.96	65.51	如东县沿海经济开发区的重要基础设施建设主体
开元投资	如东投资办	67.27	60.33%	11.26	91.70	如东县经济开发区的主要基础设施和保障房建设主体

如东通泰	如东投资办	84.01	66.85%	8.64	153.27	如东高新区重要的基础设施建设主体，主要负责区域内的安置房建设、基础设施建设和园区开发
金海岸集团	东和投资	55.10	26.04%	2.43	15.26	负责南通外向型农业综合开发区范围内土地整理开发、工程施工等业务

注：财务数据为 2023 年末/2023 年度，除如东通泰之外，总债务计算公式为“短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券”

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍主要围绕两区一镇开展基础设施建设，收入仍主要来源于基础设施建设业务，2023年受项目结算进度加快影响该业务收入规模继续提升，公司尚未结算项目成本规模较大，收入具有一定持续性，但在建项目尚有一定资金缺口，亦存在较大资金支出压力

公司主营范围未发生变化，仍主要围绕两区一镇进行基础设施建设及公租房、码头运营管理，2023年不再开展商品销售业务，整体收入规模有所降低。但作为公司主要收入来源的基础设施建设业务，2023年受结算进度加快影响，确认收入规模继续提升，另外供水、港务杂务及租赁业务为公司营收继续提供一定补充。毛利率方面，2023年公司不再开展盈利水平较低的商品销售业务，整体毛利率提升5.83个百分点。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	12.85	99.08%	15.23%	12.27	81.89%	10.93%
基础设施建设业务	12.05	92.94%	14.51%	9.14	60.97%	14.17%
商品销售业务	-	-	-	2.06	13.75%	0.04%
企业与农户水费	0.54	4.20%	-4.21%	0.55	3.70%	26.43%
场地、厂房租金	0.04	0.27%	100.00%	0.27	1.78%	-117.91%
码头租金	0.13	1.00%	86.37%	0.12	0.78%	85.12%
靠泊、装卸、加水等港杂费	0.09	0.67%	95.95%	0.08	0.54%	95.75%
供水工程	0.00	0.00%	-22.15%	0.05	0.37%	64.72%
其他业务	0.12	0.92%	-25.57%	2.71	18.11%	0.48%
投资性房地产处置	-	-	-	2.59	17.27%	0.91%
其他租赁、物业等业务	0.12	0.91%	-25.91%	0.12	0.83%	-8.59%
材料销售	0.00	0.00%	100.00%	0.00	0.00%	100.00%
其他	-	-	-	0.00	0.00%	72.09%
合计	12.96	100.00%	14.86%	14.99	100.00%	9.03%

注：材料销售 2022-2023 年分别实现收入 11,007.53、32,293.08 元，供水工程 2023 年实现收入 50,755.71 元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

基础设施建设业务仍是公司最主要的收入来源，2023年收入同比继续提升，且存货中尚未结转项目成本规模较大，仍有一定规模在建代建及自营项目，未来收入具有一定持续性，但在建项目尚需较多资金投入，公司面临较大的资金支出压力

公司是两区一镇重要的基础设施建设主体，2019年南通天元新能源投资有限公司¹（以下简称“天元投资”）与公司及子公司如东县沿海旅游投资开发有限公司（以下简称“旅游投资公司”）签订的《委托代建框架合同》，约定公司及旅游投资公司负责如东沿海经开区内的市政道路建设及改造项目建设，天元投资以项目总概算的20%向公司及旅游投资公司支付代建管理费，项目竣工验收后进行结算。2022年公司接受洋口镇人民政府委托，建设位于洋口镇化学工业园区内的洋口化工园区电力升级改造项目，暂定代建管理费含税价400万元，最终结算价以审计为准。

2023年委托方继续对生活配套区建设项目确认收入12.05亿元，基础设施建设收入继续同比大幅增长，毛利率基本稳定。截至2023年末，公司存货中尚未结转的开发成本为38.70亿元，未来随着项目的结算，公司基础设施建设业务收入较有保障，但需要注意的是，公司基础设施代建业务板块收入受项目建设进度和委托方资金安排影响较大，未来收入实现时间以及资金回笼情况存在不确定性。截至2023年末，公司主要在建代建项目计划总投资44.50亿元，已投资45.00亿元。此外，公司尚有在建自营项目听海轩、江苏省如东沿海经济开发区综合管廊项目，其中听海轩项目建设内容包括公寓楼、办公楼、商业楼等，建成后拟通过出租或出售相关资产实现收入，2024年3月末，该项目内部装修已基本完成，需关注项目完工后对外出租收益实现情况，江苏省如东沿海经济开发区综合管廊项目，建成后主要用于污水、燃气、通信及物料等传输并收取相关费用，需关注项目收益受宏观经济、市场需求波动等因素影响不达预期的影响，自营项目计划总投资9.04亿元，已投资3.21亿元，尚需投资5.83亿元。

综合来看，公司基础设施建设收入业务具有持续性，但在建项目尚有一定投资资金缺口，公司面临较大的资金压力。

表6 截至 2023 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资	累计已投资
绿化工程		9.50	9.52
二期水利工程		8.00	6.84
生活配套区建设		8.00	8.79
污水处理	代建	7.00	5.96
镇区开发		5.40	7.05
洋口化工园区电力升级改造项目		3.60	4.23
旅游区金蛤路西侧		3.00	2.61
	小计	44.50	45.00
听海轩	自营	3.07	2.77

¹ 控股股东为如东沿海经济开发区服务中心。

江苏省如东沿海经济开发区综合管廊项目	5.97	0.44
小计	9.04	3.21
合计	53.54	48.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他业务

公司供水业务主要围绕两区一镇，同时依托沿海资源，开展码头租赁、靠泊装卸等港务杂务业务以及场地厂房租赁业务，2023年上述收入有所下降，对公司营收仍有一定补充

公司供水范围仍主要围绕两区一镇，由子公司如东县新天地供水服务有限公司（以下简称“新天地供水”）负责，日供水能力为4.50万吨，收费标准仍为生活用水3.07元/吨、工业用水4.32元/吨、建筑用水5.42元/吨。2023年公司实现的供水收入小幅下降，毛利率大幅转负，主要系补缴水处理费，供水业务为公司营收提供了一定补充。

子公司南通洋口环港投资开发有限公司（以下简称“环港投资”）开展靠泊、装卸、加水等港务杂务服务，2021年如东县小洋口（洋口镇）重装设备成套基地项目投入使用，当年开展码头租赁业务，同期沿海风电厂房项目（本期债券募投项目）投入运营，环港投资增加场地、厂房租赁业务，2023年出租厂房处于维修状态，场地、厂房租赁业务收入降幅较大，整体看，募投项目收益情况不达预期。上述三项业务2023年合计实现收入0.25亿元，同比有所降低，对公司营收仍有一定补充。

其他业务收入主要系投资性房地产处置收入，沿海经开区公租房及配套设施建设项目共实现收入0.12亿元，计入其他租赁、物业等业务收入，项目实现的收入远低于预期。2023年公司不再开展商品销售业务。

2023年公司继续获得如东县洋口镇财政局提供的政府补助收入，有效提升了公司的盈利水平

公司仍主要围绕两区一镇进行基础设施建设及公租房、码头运营管理，2023年继续获得如东洋口镇财政局提供的关于公租房运营专项补助资金0.80亿元、听海轩人才公寓项目补助资金0.03亿元及化债资金0.30亿元，共计1.13亿元，有效提升了公司的盈利水平。

表7 2023 年公司获得外部支持情况（单位：亿元）

支持方	具体情况	变动金额
如东县洋口镇财政局	公租房运营专项资金	0.80
如东县洋口镇财政局	2023 年度化债资金	0.30
如东县洋口镇财政局	听海轩项目补助资金	0.03
合计		1.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

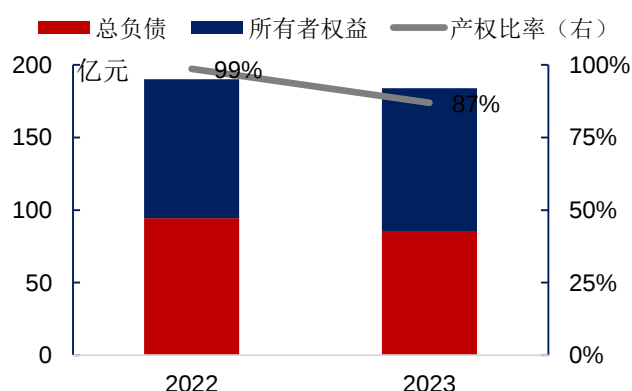
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年度合并报表范围无变化，截至2023年末，公司合并范围子公司情况见附录三。

资本实力与资产质量

2023年公司资产仍以项目开发成本、投资性房地产及应收款项为主，受限资产比例较高，资产整体流动性较弱；同期债务规模有所下降，所有者权益仍以资本公积、投资性房地产评估增值增加的其他综合收益及未分配利润为主，资本实力略有提升，净资产对负债的保障程度有所增强

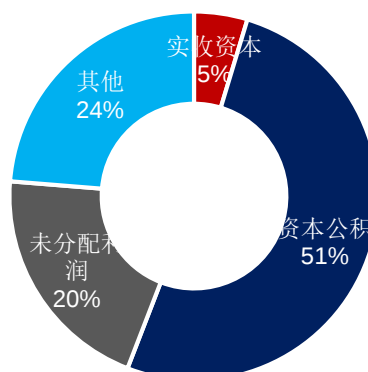
2023年公司所有者权益规模同比有所提升，主要系其他权益工具及未分配利润规模增加，其中其他权益工具为权益类集合资金信托，2023年末增加1.28亿元；2023年末，公司所有者权益仍主要包括资本公积、投资性房地产评估增值分类进损益的其他综合收益、未分配利润。同期末公司负债规模继续下降，净资产对负债的保障程度有所增强。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产规模继续下降，仍以项目开发成本及结转形成的应收账款、投资性房地产及对区域内国企及部分民企应收款项为主，其中项目结算主要依赖政府结算进度，投资性房地产抵押比例较高，其他应收款项回收时间存在不确定性，此外，公司货币资金受限比例达57.24%，资产整体流动性较弱。

2023年末存货中主要包括待开发土地12.88亿元、合同履约成本38.70亿元，合同履约成本主要系项目开发成本，2023年听海轩、综合管廊、湿地米草综合防治与生态修复项目仍在新增投入。项目结转形成对委托方等相关公司的应收款项，2023年末公司前五大应收对象包括天元投资、江苏洋口港港务有限公司、江苏海力海上风电装备制造有限公司、中铁七局集团郑州工程有限公司、中交第三航务工程局有限公司，合计占比93.44%，其中天元投资控股股东为如东沿海经济开发区服务中心，系基础设施建设业务委托方，年末中铁七局集团郑州工程有限公司（应收余额0.23亿元）存在列为被执行人、限制高消费

的情形，计提坏账准备424.62万元，对江苏海力海上风电装备制造有限公司（应收余额0.40亿元）、中交第三航务工程局有限公司（应收余额0.01亿元）分别计提坏账准备199.64万元、4.79万元。

投资性房地产中仍为土地使用权，2023年主要系公允价值变动增加0.03亿元，截至2023年末，公司投资性房地产中已有26.03亿元用于借款抵押，占投资性房地产账面价值的38.35%。

2023年末其他应收款规模略有提升，前五大合计占比72.94%，系如东县财政局及相关国企事业单位，款项主要为往来款，对公司营运资金形成占用，回款时间不确定。需注意部分应收民企对象，如南通仁德装饰幕墙工程有限公司（应收余额0.02亿元）存在列为失信被执行人、限高等情况，存在坏账风险。

2023年末，公司受限资产主要包括存货、投资性房地产、无形资产及货币资金，其中货币资金系借款存单质押、其余为借款土地质押，受限规模39.62亿元，占同期净资产比重40.27%、总资产比重21.54%，受限比例较高。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.69	4.18%	12.40	6.52%
应收账款	13.68	7.44%	12.88	6.77%
其他应收款	24.90	13.54%	22.12	11.63%
存货	51.60	28.06%	56.54	29.74%
流动资产合计	98.22	53.41%	104.53	54.98%
固定资产	13.31	7.24%	13.29	6.99%
在建工程	1.81	0.99%	1.74	0.91%
投资性房地产	67.87	36.91%	67.84	35.68%
非流动资产合计	85.67	46.59%	85.57	45.02%
资产总计	183.89	100.00%	190.10	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司基础设施建设收入继续提升，受不再开展商品销售业务影响，毛利率有所提升。存货中未结算项目成本规模较大，未来收入具有一定持续性。2023年政府补助有效提升了公司的盈利水平

公司仍主要围绕两区一镇进行基础设施建设及公租房、码头运营管理，2023年公司不再开展商品销售业务，收入规模有所降低。公司收入仍主要来源于基础设施建设业务，且2023年收入同比继续提升，受收入结构变动影响，公司毛利率提升5.83个百分点。截至2023年末，公司存货中尚未结转项目成本规模较大，未来基础设施建设业务收入具有一定持续性。2023年公司继续收到政府的财政补助，占同期利润总额比重的70.08%，有效提升了公司的盈利水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	12.96	14.99
营业利润	1.62	2.62
其他收益	1.13	1.10
公允价值变动收益	0.03	1.22
利润总额	1.62	2.55
销售毛利率	14.86%	9.03%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司通过压降短期借款进行债务结构优化，使得整体债务规模有所压降，但短期借款尚有一定规模，现金短期债务比表现较差，仍存在较大的即期偿付压力

2023年末公司债务规模降至69.84亿元但债务规模仍较大，综合融资成本控制在5.50%以内，长期债务占比提升至76.59%，融资品种多元化，以银行借款及债券融资为主，2023年公司权益类集合资金信托规模提升，计入其他权益工具。债务到期压力看，2023年到期债务以银行借款为主，公司1年内到期的债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。其他负债科目看，长期应付款系非标融资。

表10 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	3.75%-7.50%	53.68	13.18	40.49
债券融资	3.88%、7.50%	10.35	1.69	8.67
非标融资	~5.80%	5.81	1.48	4.33
合计	5.50%	69.84	16.35	53.49

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.69	5.49%	7.76	8.22%
应付账款	0.84	0.98%	1.46	1.55%
其他应付款	2.48	2.90%	2.33	2.47%
一年内到期的非流动负债	11.66	13.64%	18.58	19.68%
流动负债合计	26.75	31.28%	38.51	40.80%
长期借款	40.49	47.35%	40.40	42.80%
应付债券	8.67	10.14%	4.76	5.04%
长期应付款	2.69	3.14%	3.81	4.03%
非流动负债合计	58.76	68.72%	55.88	59.20%
负债合计	85.51	100.00%	94.39	100.00%
总债务	69.84	81.67%	77.47	82.07%

其中：短期债务	16.35	19.12%	28.14	29.81%
长期债务	53.49	62.55%	49.33	52.26%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末，公司资产负债率有所下降，货币资金规模继续下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍然处于较低水平，公司EBITDA对利息保障程度有所降低，表现不佳，仍有一定偿债压力。截至2023年末，公司银行授信余额9.28亿元，尚有部分可抵押资产，有一定融资弹性。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	46.50%	49.65%
现金短期债务比	0.47	0.44
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.94

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

根据公开数据及公司所提供信息，中证鹏元认为公司ESG治理未见明显不利因素

根据公司于2024年6月20日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》文件，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚，未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚。截至2024年6月20日公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，公司及高级管理人员最近36个月内未因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚，公司最近36个月未存在违反工商税收、土地、环保、海关等方面的法规而受处罚情形，公司及高级管理人员最近12个月未受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。治理方面，2023年公司董监高未发生变动，经营正常。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司合计对外提供的担保余额为93.21亿元，占同期净资产比重的94.74%，公司担保对象均为国有企业，具体明细如附录四所示。公司对外担保均无反担保措施，对外担保余额较大，公

司存在较大的或有负债风险。

其他

根据如东县经济财政数据，公司个体信用级别为a+，考虑到公司是洋口镇（沿海经济开发区）重要的基础设施建设主体，遂根据洋口镇（沿海经济开发区）2023年经济财政数据测算，公司个体信用级别为a-，因此将公司个体信用级别下调2个子级。

八、 外部特殊支持分析

公司是如东县政府下属重要企业，控股股东为东和投资，持股比例为100.00%，实际控制人为如东县国资办。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，如东县政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与如东县政府的联系中等。公司业务主要来自于两区一镇，近年来获得的政府补助也主要由两区一镇拨付，对两区一镇贡献较大。公司债务受如东县统一管理，认为如东县政府对公司拥有强大的影响力，预计未来与政府的联系比较稳定。

（2）公司对如东县政府非常重要。公司最主要的目标是为两区一镇提供公共产品和服务，业务不具有区域专营性，对如东县政府经济发展贡献一般，公司在公开市场上发行过债券，违约会对当地融资环境产生实质性影响。

九、 债券偿还保障分析

如东东泰提供的保证担保仍有效提升了本期债券的安全性

如东东泰作为本期债券的担保方，承诺为“19新天地/19新天地债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承诺保证责任的期间为“19新天地/19新天地债”存续期及债券期限届满之日起二年。

如东东泰成立于2004年1月2日，由如东县39家县属事业单位出资设立，初始注册资本3.00亿元人民币。截至2023年末，如东东泰的注册资本和实收资本均为8.50亿元，控股股东为如东投资办，实际控制人为如东县财政局。

如东东泰是如东县主要的城市基础设施投资、建设主体，主要从事土地整理开发、工程施工、项目管理、供水、港口经营等业务，多元化程度高。2023年如东东泰营业收入大幅降低，销售毛利率有所增长，2022-2023年如东东泰分别实现营业收入43.73亿元和14.82亿元，销售毛利率分别为14.96%和15.81%。

表13 2022-2023 年如东东泰营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工	5.65	9.38%	5.93	14.63%
土地整理开发	1.39	20.30%	1.35	19.89%
房产销售	0.60	35.29%	6.05	10.71%
供气业务	2.20	0.08%	19.38	0.08%
商品销售	0.29	-21.39%	0.02	100.00%
海域转让	-	-	4.72	38.88%
供水、供热业务	0.73	17.88%	1.22	2.41%
其他业务	3.97	31.48%	5.06	63.06%
合计	14.82	15.81%	43.73	14.96%

资料来源：如东东泰 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，如东东泰资产总额为1,236.04亿元，所有者权益合计为538.54亿元，资产负债率为56.43%。2023年度，如东东泰实现营业收入14.82亿元，利润总额4.10亿元，经营活动现金净流出41.95亿元。

表14 2022-2023 年如东东泰主要财务指标（单位：亿元）

项目	2023	2022
总资产	1,236.04	1,157.67
所有者权益	538.54	535.07
总债务	-	462.19
资产负债率	56.43%	53.78%
现金短期债务比	-	0.57
营业收入	14.82	43.73
其他收益	3.36	2.66
利润总额	4.10	6.32
销售毛利率	15.81%	14.96%
EBITDA	-	12.84
EBITDA 利息保障倍数	-	0.53
经营活动现金流净额	-41.95	-13.54

资料来源：如东东泰 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，如东东泰主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。

十、 结论

如东县经济实力较强，公司作为两区一镇内重要的基础设施投融资建设主体，2023年继续获得较大的外部支持，基础设施建设业务收入规模持续提升，存货中尚未结算规模较大，收入有一定保证，且仍有在建代建项目，业务有一定持续性。同时中证鹏元也关注到公司资产主要沉淀于项目成本、投资性房

地产及应收款项，流动性较弱，且项目结转主要依赖政府结算进度及财政资金安排，应收对象存在被执行、限高等情况，其他应收款规模较大，对公司营运资金形成占用，且回收时间存在不确定性，债务规模仍较大，面临一定债务偿还压力，存在较大或有负债风险等风险因素。综合看，公司抗风险能力尚可。此外，如东东泰提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。

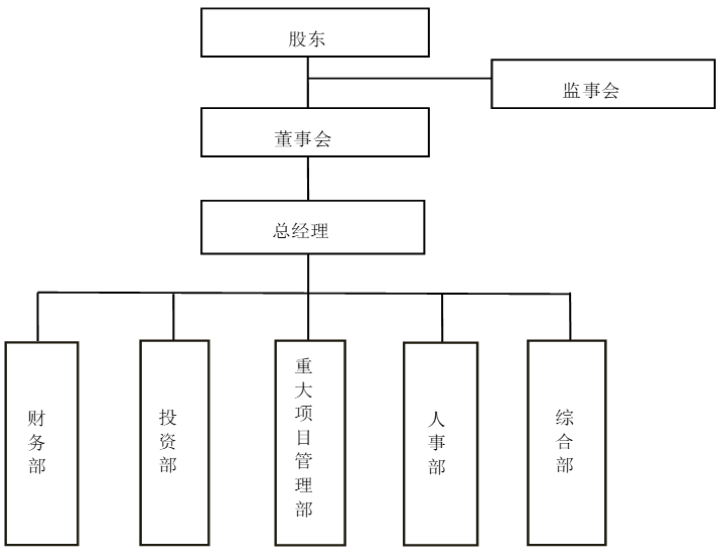
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	7.69	12.40	20.01
应收账款	13.68	12.88	7.82
其他应收款	24.90	22.12	24.30
存货	51.60	56.54	56.22
流动资产合计	98.22	104.53	108.82
固定资产	13.31	13.29	13.77
在建工程	1.81	1.74	1.64
投资性房地产	67.87	67.84	69.74
非流动资产合计	85.67	85.57	87.94
资产总计	183.89	190.10	196.75
短期借款	4.69	7.76	3.80
应付账款	0.84	1.46	0.32
其他应付款	2.48	2.33	4.55
一年内到期的非流动负债	11.66	18.58	12.03
流动负债合计	26.75	38.51	38.59
长期借款	40.49	40.40	31.78
应付债券	8.67	4.76	17.36
长期应付款	2.69	3.81	3.60
非流动负债合计	58.76	55.88	59.49
负债合计	85.51	94.39	98.08
所有者权益	98.39	95.71	98.68
营业收入	12.96	14.99	9.45
营业利润	1.62	2.62	1.66
其他收益	1.13	1.10	1.10
利润总额	1.62	2.55	1.66
经营活动产生的现金流量净额	9.79	7.30	4.14
投资活动产生的现金流量净额	-0.83	-0.36	-3.49
筹资活动产生的现金流量净额	-7.84	-9.29	-0.92
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	14.86%	9.03%	14.82%
资产负债率	46.50%	49.65%	49.85%
短期债务/总债务	23.41%	36.32%	34.71%
现金短期债务比	0.47	0.44	0.71
EBITDA（亿元）	3.08	3.96	2.92
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.94	0.79

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月）



资料来源：公司提供

附录三 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例（%）	取得方式	主营业务
如东县新天地供水服务有限公司	1.10	100.00	新设	供水服务
南通洋口环港投资开发有限公司	1.00	100.00	新设	基建
如东县沿海旅游投资开发有限公司	1.00	100.00	划拨	基建

资料来源：2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	企业性质	是否反担保
如东县新天顺投资集团有限公司	18.73	国有企业	否
南通金蛤岛投资发展有限公司	16.64	国有企业	否
如东县新天兴基础设施有限公司	14.20	国有企业	否
南通小洋口现代服务产业管理有限公司	11.85	国有企业	否
如东县新天和资产管理有限公司	10.91	国有企业	否
南通天元水处理有限公司	3.90	国有企业	否
如东洋口半导体新材料有限公司	3.71	国有企业	否
南通开元投资开发集团有限公司	3.50	国有企业	否
如东天工投资管理有限公司	1.90	国有企业	否
南通天元新能源投资有限公司	1.38	国有企业	否
江苏天一农贸集团有限公司	1.30	国有企业	否
如东金海岸投资开发集团有限公司	1.20	国有企业	否
南通洋口港综合开发有限公司	0.91	国有企业	否
南通小洋口旅游服务有限公司	0.85	国有企业	否
如东县新天时农业发展有限公司	0.66	国有企业	否
如东县新天利商贸有限公司	0.57	国有企业	否
如东绿色滩涂文旅发展有限公司	0.53	国有企业	否
凯发新泉水务（南通）有限公司	0.30	国有企业	否
如东金海岸绿色产业发展有限公司	0.17	国有企业	否
总计	93.21		

资料来源：2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。