



2022年江苏洋口港建设发展集团有限公司 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

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

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：如东县县域经济实力和财力不断增强，洋口港是长三角地区重要的石化能源运输港口，江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“洋口港建发”或“公司”）业务在如东县洋口港经济开发区（以下简称“洋口港经开区”）内具有一定垄断性且多元化程度较高，中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 洋口港/22 洋口港债”（以下简称“本期债券”）安全性。同时中证鹏元也关注到，受天然气贸易业务收入大幅下降等影响，2023 年公司营业收入规模大幅下降，公司所有者权益因政府收回土地持续降低，叠加债务规模继续扩张，整体财务杠杆水平抬升，仍面临较大的偿债压力，公司资产流动性仍较弱，在建自营项目尚需投资规模较大，未来收益存在不达预期的风险，以及存在一定或有负债风险等因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为洋口港经开区最主要的开发建设主体，业务具有一定垄断性且多元化程度较高，且将持续获得一定外部支持。

评级日期

2024 年 07 月 25 日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：吕凤鸣
lvfm@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	550.40	518.92	502.65
所有者权益	225.19	234.25	242.99
总债务	241.78	222.87	200.12
资产负债率	59.09%	54.86%	51.66%
现金短期债务比	0.64	0.48	0.33
营业收入	6.94	30.20	39.69
其他收益	1.56	1.31	1.36
利润总额	2.14	3.32	4.62
销售毛利率	16.72%	15.16%	11.56%
EBITDA	6.23	8.46	9.20
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.84	0.75
经营活动现金流净额	-33.04	-2.11	0.90

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 如东县县域经济实力和财力不断增长，洋口港是长三角地区重要的石化能源运输港口。如东县依托港口优势，加速沿海产业集聚，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业，2023 年在全国县域经济百强中排名第 30 位，人均 GDP 显著高于全国平均水平，2023 年一般公共预算收入增幅较大，财政自给能力有所改善。洋口港定位为以石化能源散货运输为主的重化工运输港口，近年港口吞吐能力不断提升，洋口港经开区主要发展石化能源产业，桐昆、金光等大型项目相继落地，发展前景较好。
- 公司业务具有一定区域垄断性，多样化程度较高，继续获得一定外部支持。公司是洋口港经开区最主要的开发建设运营主体，业务范围包括围海造地、供气、供热、供水、港务港杂服务等，职能定位明确，业务多元化程度较高。供水、供热等业务具有一定区域专营性质，随着公司自建码头等设施投入使用，港口物流相关收入增速较快且具备较好持续性。2023 年公司获得 1.56 亿元财政补助收入。
- 第三方担保仍能有效提升本期债券的安全性。经中证鹏元评定，中债信用增进主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

关注

- 受天然气贸易业务收入大幅下降等因素影响，公司 2023 年营业收入大幅下降。2023 年公司营业收入同比下降 77.02%，主要系公司结合监管政策及自身发展规划考量，2023 年大幅收缩天然气贸易业务规模所致。同时公司围海造地、资产转让等土地相关业务易受洋口港经开区招商引资及入驻企业用地需求影响，亦存在较大波动。
- 公司 2023 年债务规模继续扩张，财务杠杆抬升，面临较大偿债压力。2023 年末公司所有者权益同比继续小幅下降，系政府无偿收回土地资产所致，同期内公司债务规模继续扩张，综合影响下财务杠杆水平有所抬升。预计随着未来项目建设带来的资金需求，债务压力将进一步加大，公司将持续面临较大的偿债压力。
- 公司资产流动性受政府资金安排制约，即期变现能力仍较弱。公司资产以项目建设成本、土地类资产（含海域使用权）和应收款项为主，其中，应收款项主要对手方是当地国有企业和政府部门，受政府资金安排影响，资金回笼时间存在较大不确定性，且公司资产抵押比例较高，整体资产流动性仍较弱。
- 在建自营项目尚需投资规模较大，未来收益存在不达预期的风险。随着洋口港经开区基础设施的逐渐完善，公司采用委托代建模式的项目数量减少，目前在建项目大多为自建自营，截至 2023 年末尚需投资规模较大。受洋口港经开区入驻企业及经济发展情况、市场价格波动等因素影响，公司自营项目能否达到预期收益存在一定不确定性。
- 存在一定或有负债风险。2023 年末，公司对外担保余额 75.83 亿元，占同年末净资产的 33.67%，担保对象均为区域内国有企业，均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
金鑫交通	如东县主要的交通基础设施投资、建设和运营主体	596.77	317.29	9.96
洋口港建发	洋口港经开区最主要的基础设施建设和运营主体	550.40	225.19	6.94
新天地投资	如东县沿海经济开发区的重要基础设施建设主体	183.89	98.39	12.96
如东通泰	如东高新区重要的基础设施建设主体	253.40	84.01	8.64
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

注：（1）金鑫交通为如东县金鑫交通工程建设投资有限公司的简称、新天地投资为如东县新天地投资发展有限公司的简称、如东通泰为如东县通泰投资集团有限公司的简称、开元投资为南通开元投资开发集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
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	5/7
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				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
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

- 公司是如东县洋口港经开区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，如东县政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为公司由如东县政府间接全资持股，在经营战略和业务运营方面受到如东县政府的全面管控，近年获得政府支持的力度较大，以及公司职能定位明确，为区域经济发展和基础设施建设作出较大贡献，作为已发债平台，公司若出现债务违约将对如东县整体金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为如东县政府提供支持的能力很强，主要是考虑到如东县依托港口优势发展化工新材料、新能源等主导产业，经济发展水平较高，具有很强的经济实力、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
22 洋口港/22 洋口港债	5.30	5.30	2023-05-29	2029-07-29

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年8月1日发行7年期5.30亿元公司债券，募集资金计划用于江苏如东洋口港经济开发区工业原水工程项目及补充营运资金。截至2024年6月30日，“22洋口港/22洋口港债”募集资金专项账户余额为23,774.89元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人及股权结构均未发生变更。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为100,393.00万元，控股股东仍为如东县东泰社会发展投资有限责任公司（以下简称“如东东泰”），持股比例100%，实际控制人仍为如东县人民政府。

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

2023年公司合并范围内新增一家子公司：南通洋口港国际船务有限公司，注册资本200.00万元，取得方式为投资设立，公司持股比例为70.00%。

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”的总体思路上，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

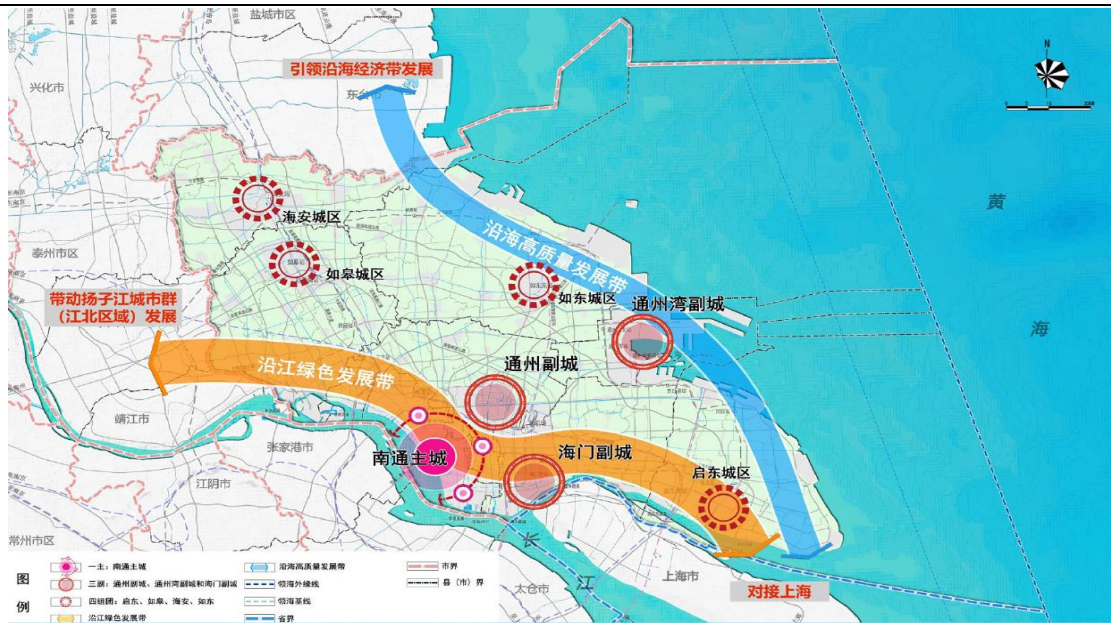
券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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、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，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	5.9%	14.16	113.19	69.17
通州区	1,701.30	6.4%	13.44	75.01	153.16
海门区	1,664.67	5.1%	16.71	75.01	81.00
如皋市	1,560.00	5.9%	12.57	77.01	108.04
启东市	1,447.28	6.2%	15.13	75.01	112.43
海安市	1,436.27	6.0%	16.56	71.01	94.17
如东县	1,381.13	6.5%	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	566.2	-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。近年如东县财政收入有所波动，随着经济的逐步恢复和上年留抵退税低基数影响，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：如东县投融资平台数量较多，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、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政府国有资产监督管理办公室（以下简称“如东国资办”）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，如东金海岸投资开发有限公司（以下简称“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江苏东和投资集团有限公司（由如东国资办全资持股），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 如东县主要投融资平台情况（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	242.28	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
新天地投资	江苏东和投资集团有限公司	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	江苏东和投资集团有限公司	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，除洋口港建发、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

洋口港为国家一类开放口岸，位于江苏如东县东部海岸线外16公里处，地处我国东部沿海海岸和长江水道T字型经济带交汇处，上海一小时都市圈内，是长三角经济圈的重要组成部分。2018年洋口港经开区获批省级经济开发区。在产业定位上，洋口港定位为以原材料、煤炭、石油、液体化工等散货运输为主和集装箱运输为辅的综合性港区，主要为临港工业区服务。

洋口港经开区包括海上作业区或狭义的港区、临港工业区、现代物流园区及港口新城区四个功能区，主要发展石化、能源、冶金和现代物流四大产业体系，重点建设 LNG 接收站工程、大型炼油乙烯一体化工程，发展技术密集、资金密集的下游石化产业。根据《洋口港经济开发区 2023 年工作总结及 2024 年工作谋划》，2023 年洋口港经开区预计完成一般公共预算收入 10 亿元，同比增长 2.56%；受益于金光、桐昆等重大项目一期建成投产，工业产能加速释放，完成规上工业产值 460 亿元，同比增长 126.6%；完成规上工业应税销售 455 亿元，同比增长 106.53%；实现全部工业应税销售 495 亿元、外贸进出口 370 亿元、服务业开票销售 660 亿元。2023 年洋口港经开区新签约、注册亿元以上工业项目 16 个，其中 50 亿元项目 2 个，20 亿元以上项目 4 个。项目建设方面，威名二期百亿级重大外资项目获得市审批局备案批复，总投资约 80 亿元的省重大储备项目华润燃气 LNG 接收站项目开工建设，九州星际、远东海缆等项目建设持续推进，进一步推动洋口港经开区工业发展。

五、经营与竞争

公司是洋口港经开区最主要的开发建设运营主体，具有一定区域垄断优势，业务多元化程度较高；受天然气贸易业务收入大幅下降等因素影响，2023年公司营业收入规模大幅下降，土地类业务收入亦存在较大波动；公司在建项目以自营项目为主，面临较大资金投入压力，且未来收益实现情况存在一定不确定性

2023年公司职能定位保持稳定，仍是江苏洋口港开发、建设、运营主体，主要负责省级洋口港经开区（包括海上作业区或狭义的港区、临港工业区、现代物流园区及港口新城区四个功能区）的开发建设与运营。2023年公司营业收入同比下降77.02%，主要系公司结合监管政策及自身发展规划考量，大幅收缩天然气贸易业务规模，以及当年未实现海域转让收入、租赁业务收入同比下降所致。受益于公司自建的码头及配套物流设施投入使用，2023年公司港务港杂、物流业务、船务服务等相关收入实现一定增长，业务多元化程度仍较高。

受毛利率很低的供气业务收入占比下降、围海造地业务扭亏为盈等因素影响，2023年公司整体销售毛利率小幅抬升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
供气业务	22,003.12	31.70%	0.08%	193,807.33	64.19%	0.08%
围海造地	13,742.13	19.80%	27.52%	5,090.76	1.69%	-3.59%
港务港杂服务	8,449.61	12.17%	67.00%	4,684.41	1.55%	49.49%
供水、供热、供电业务	7,275.58	10.48%	17.88%	12,183.72	4.04%	2.41%
租赁业务	6,737.04	9.71%	13.69%	34,268.14	11.35%	77.82%
资产转让	0.00	--	--	47,193.00	15.63%	38.88%
其他	11,208.32	16.15%	-0.68%	4,723.25	1.56%	-38.71%
合计	69,415.80	100.00%	16.72%	301,950.62	100.00%	15.16%

注：其他收入包括物流业务、船务服务、资产、材料销售等

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程施工业务

公司负责洋口港经开区范围内的基础设施建设，目前在建项目以自营模式为主，面临较大资金投入压力，需关注自营项目未来收益存在不达预期的风险

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

前期公司工程施工业务主要采用委托代建模式，委托方为如东洋口港产业控股有限公司（如东县投资管理办公室全资子公司，以下简称“洋口港产控”）。随着洋口港经开区基础设施建设的逐步完善，委托代建模式的项目数量逐渐减少，目前公司在建代建项目仅有港隆花苑，2022-2023年公司均未确认委托代建收入。

公司目前在建项目主要为自营项目，截至2023年末，公司主要在建项目预计总投资82.28亿元，累计已投资36.47亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金投入压力。公司自营项目建成后主要以物业租赁、码头运营、供水及污水处理等方式获取收益，未来收益实现情况受项目建设进度、区域发展情况等影响，存在一定不确定性。“22洋口港债/22洋口港”募投项目工业原水项目截至2023年末已投资2.04亿元，尚未建设完毕，暂未产生收益，预计2024年可完工并开始试运行。

表6 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	业务模式
南通港洋口作业区金牛码头区码头一期工程	23.33	1.50	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	11.11	自营
阳光岛大重件码头改扩建工程	4.71	3.99	自营
工业原水项目（本期债券募投项目）	4.55	2.04	自营
洋口港医院	4.50	2.70	待定
管廊项目	4.50	2.56	自营
港隆花苑	4.36	3.76	代建
阳光岛液体化工码头（G4/G5 泊位）	4.21	3.24	自营
洋口港西太阳沙码头区栈桥工程	3.50	2.61	自营
洋口港物流园项目	2.43	1.70	自营
中试基地	2.00	0.29	自营
合计	82.28	36.47	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）围海造地业务

2023年公司围海造地收入有所增长，随着临港工业区的围垦开发和洋口港大型企业入驻带来的用地需求，公司围海造地业务仍有较大空间，但相关收入实现易受招商引资情况、经济景气程度的影响出现波动

公司围海造地业务仍主要由子公司洋口港投资运营，

根据2019年公司与洋口港管委会、财政局和自然资源局进行会商后出具的《关于洋口港临港工业区二期、三期土地收储有关事项的请示》（港管示〔2019〕8号文件），洋口港临港工业区二期、三期土地单位收储价格调整为按可供净地计算，确认临港工业区二期单位收储价格暂定为12.2万元/亩（在2014年12月1日工业用地出让最低价格上调前已挂牌出让的土地单位收储价格按6.7万元/亩结算）；临港工业区三期收储价格暂定为8.7万元/亩。

2023年公司围海造地的收储价格仍按港管示〔2019〕8号文件设定的标准执行，当年公司确认围海造地收入1.37亿元。2022年因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，2023年业务毛利率恢复正常水平。

表7 2022-2023 年公司围海造地收入明细（单位：万平方米、万元）

年份	项目名称	收储面积	确认收入
2023 年	临港一期土地收储（尤希路项目、金鹏泰项目）	4.92	494.91
	临港二期土地收储（九九项目、永大装备项目等）	20.89	3,823.11
	临港三期土地收储（水务项目、锦恒项目等）	7.22	9,424.10
	合计	33.03	13,742.12
2022 年	临港一期土地收储（龙木项目）	16.00	1,608.15

临港二期土地收储（天洋光伏胶膜项目）	6.99	1,278.93
临港二期土地收储（麦特隆项目）	0.74	135.54
临港三期第六批土地收储收入	6.60	861.30
临港一期土地收储（美高微球项目）	6.04	607.22
临港一期土地收储（中试基地项目）	5.97	599.62
合计	42.34	5,090.76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，临港工业区一期（9.2平方公里）与临港工业区二期（10平方公里）的土地已完成整理工作，实现七通一平，形成熟地，临港工业区三期（11.6平方公里）围垦、吹填工程已实施完毕，配套施工仍在建设中，已有部分地块实现出让。截至2023年底，公司已整理待出让的土地面积约为19平方公里，未来围海造地业务仍有较大的实现空间。但相关收入的实现易受临港工业区招商引资情况的影响而波动，同时，由于临港工业区主要承接能源、化工、冶金、装备制造等周期性行业，受宏观经济景气的影响亦较大。

（三）资产转让业务

资产转让业务系公司将自持的土地或海域使用权转让给用地需求方产生，受入驻企业需求影响收入规模存在较大波动，2023年未实现相关收入

作为洋口港经开区基础设施项目和土地整理开发的主要主体，公司储备了较多的土地资产和海域使用权资产，随着洋口港经开区的招商引资和项目建设，各类企业陆续进驻，产生了大量工业用地和配套商业、办公、文娱用地需求。公司视市场需求情况将自持的土地和海域使用权资产转让给用地需求方，产生资产转让收入。该项收入的实现取决于洋口港经开区入驻企业的实际用地需求，因此收入规模存在较大波动，2023年公司未实现相关收入。

截至2023年末，公司持有的计入无形资产、存货及投资性房地产的土地资产和海域使用权账面价值仍较大，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，随着洋口港经开区的金光纸业项目、桐昆项目、协鑫LNG项目、中石油三期等项目相继落地，预计公司的资产转让业务仍有一定持续性。但资产转让收入的实现主要取决于入驻企业的需求，近年公司收入规模大幅波动，未来仍存在较大波动可能。

（四）供气、供水、供热、供电业务

2023年公司收缩天然气贸易业务规模，供气业务收入大幅下降；供水、供热、供电业务具有较强的区域专营优势，对公司收入形成补充，2023年收入有所下降

公司于2019年成立子公司南通港润能源发展有限公司（以下简称“港润能源”），并取得《危险化学品经营许可证》（苏（F）危化经字（D）00234），开始开展液化天然气（LNG）贸易业务。公司与供应商及客户分别签订采购和销售合同，在合同中约定货物交付地点，货物的所有权及风险自交付时由销售方转移至购买方。待全部交货完毕后，实际数量按照买方磅单结算。结算方式方面，公司对上游供应商和下游客户均存在一定账期，上下游账期不一致导致公司存在一定垫资风险。

2023年，受国企从事贸易业务相关监管政策影响及公司对自身发展规划的考虑，公司大幅收缩天然气贸易业务规模，2023年公司仍保留部分本地天然气贸易业务，后续计划陆续终止。2023年供气业务收入规模大幅下降，毛利率仍处于很低水平。

表8 2022-2023 年公司供气业务主要供应商情况（单位：亿元）

年份	供应商名称	采购金额	比重	采购产品
2023 年	盐城新伦石油化工有限公司	1.09	49.55%	天然气
	盐城新伦油品经销有限公司	0.26	11.82%	天然气
	江苏洋口港九洲石化有限公司	0.85	38.64%	天然气
	合计	2.20	100.00%	--
2022 年	乌鲁木齐供应链管理有限公司	3.73	19.27%	丁基醚
	乌鲁木齐工投供应链管理有限公司	11.69	60.35%	丁基醚
	江苏洋口港九洲石化有限公司	3.70	19.09%	天然气
	合计	19.11	98.71%	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 2022-2023 年公司供气业务下游客户情况（单位：亿元）

年份	客户名称	销售金额	比重	销售产品
2023 年	江苏成程能源物流有限公司	2.20	100.00%	天然气
	合计	2.20	100.00%	--
2022 年	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%	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

子公司南通洋口港供水服务有限公司（以下简称“供水公司”）负责洋口港所在的长沙镇及临港工业区内自来水供应。子公司江苏兴港供热有限公司（以下简称“兴港供热”）向江苏威名石化有限公司（后更名为江苏威名新材料有限公司）购入蒸汽并利用公司自建管道向园区入驻企业供应蒸汽。公司供水、供热、供电业务具有较强的区域垄断性，对公司整体收入提供一定补充，2023年供水、供热、供电收入同比下降40.28%，主要系园区入驻企业自建热电厂投入使用导致兴港供热公司供热业务量下降所致。

（五）其他业务

2023年公司租赁业务收入大幅降低；随着公司自建码头及配套物流设施投入使用，2023年公司港务港杂、物流业务、船务服务等相关收入实现较快增长

公司租赁业务收入主要包括管线桥租赁和房屋物业租赁两部分。为满足洋口港区临港工业所需天然气、原油和成品油、液体化工品等物料运输的需要，公司建设了洋口港区陆岛通道管线桥，用于搭建中石油江苏液化天然气有限公司等公司的天然气外输管线，使用者向公司支付管线桥租赁费用。房屋物业

租赁方面，公司对外租赁的物业主要包括商务大厦、口岸商务区等，2023年，公司租赁业务收入大幅下降，主要系2022年公司与如东洋口港经济开发区管理委员会补签了租赁合同，将以往年度未支付租金补齐，并在2022年确认收入，导致2022年租赁收入高于正常年度。

随着公司自建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，码头物流相关收入实现快速增长。2023年公司港务港杂收入同比增长80.38%，物流业务收入同比增长183.14%，并新增船务服务收入0.19亿元。随着洋口港经开区入驻企业的增多，配套物流服务需求提升，相关收入有望进一步增长。

房产销售主要由子公司港城开发负责，主要为安置房及人才公寓销售，采用定向销售方式，销售对象为拆迁安置户及洋口港区内落户企业职工。公司主要在售房产项目包括长南公寓、长东统建房和人才公寓，近年房产销售业务持续亏损，原因主要为长南公寓和长南统建房属于拆迁安置房，成本中含有大量拆迁安置款，且销售价格低于市场价；人才公寓属于政府性配套建设，房价整体低于市场价所致。

此外，公司还有部分工程业务、污水处理、物业服务、资产材料销售等业务收入，提升了公司业务的多元化程度。

公司2023年继续收到一定规模财政补贴，但部分土地资产被政府无偿收回，造成净资产规模进一步小幅下降

2023年，公司收到江苏如东洋口港经济开发区财政局拨付的财政补贴1.56亿元，有效提升了当期利润水平。需关注，2023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10.30亿元。

六、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内新增1家子公司。

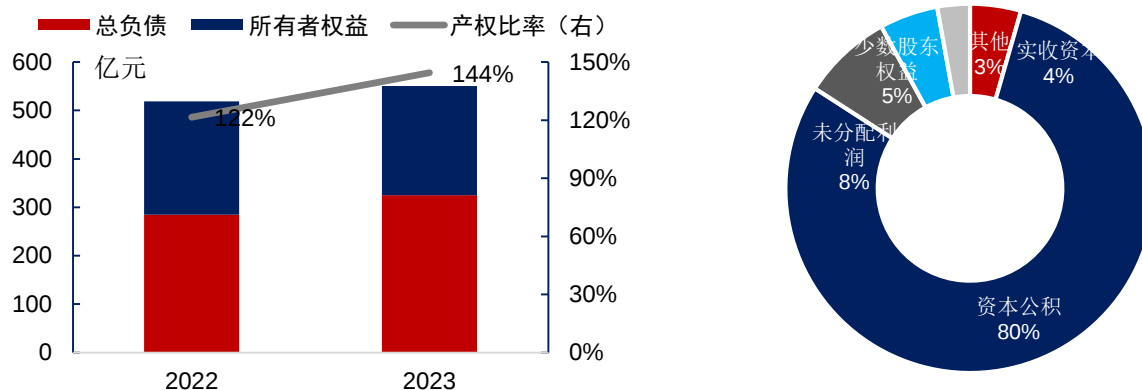
资本实力与资产质量

由于政府无偿收回土地，2023年公司净资产小幅下降；资产仍主要以应收款项、土地类资产（含海域使用权）及项目建设成本为主，资产质量一般，流动性较弱

随着项目建设的持续推进，公司扩大债务融资规模，2023年总负债同比增长14.24%，同期，由于政府无偿收回土地，公司净资产继续小幅下降。综合影响下，公司产权比率抬升至144.42%，权益对负债的保障程度进一步弱化。

图 2 公司资本结构

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司资产总额同比增长6.07%，仍主要以应收款项、土地类资产（含海域使用权）及项目建设成本为主，主要体现在应收账款、其他应收款、存货、在建工程、投资性房地产和无形资产科目，2023年末上述资产占总资产的比重为87.12%。

2023年末，公司存货主要包括合同履约成本142.25亿元和开发成本28.85亿元，其中合同履约成本主要由项目工程施工成本、待开发的土地使用权及海域使用权构成，开发成本主要为临港一期、二期、三期的围海造地施工成本和人工岛项目。截至2023年末，公司存货中土地使用权账面价值合计79.01亿元，其中大部分为招拍挂取得的批发零售和商住用地。截至2023年末，因抵押借款而使用受限的存货合计30.38亿元。

公司应收账款主要为应收土地收储款、工程代建款和资产转让款，其他应收款主要为应收如东县及洋口港经济开发区政府部门和国有企业的往来款，应收款项回收风险不大，但回收时间存在一定的不确定性，部分款项账龄较长且整体规模较大，对公司资产形成较大占用。

表10 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	42.25	7.68%	39.65	7.64%
应收账款	27.07	4.92%	25.02	4.82%
其他应收款	109.75	19.94%	111.45	21.48%
存货	171.84	31.22%	140.33	27.04%
流动资产合计	356.27	64.73%	325.22	62.67%
固定资产	15.79	2.87%	16.77	3.23%
在建工程	33.28	6.05%	29.24	5.64%
投资性房地产	87.14	15.83%	86.59	16.69%
无形资产	50.43	9.16%	54.51	10.50%
非流动资产合计	194.13	35.27%	193.69	37.33%
资产总计	550.40	100.00%	518.92	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建工程主要为在建自营项目，随着项目的持续投入建设账面价值有所增长。公司投资性房地产全部为采用公允价值计量的土地使用权，2023年账面价值小幅增长，其中因政府无偿收回土地使用权减少2.16亿元，因公允价值评估增值增长2.71亿元。无形资产主要为通过招拍挂方式购买的临港工业区的商住及批发零售用地和人工岛（码头）附近海域的使用权，2023年末账面价值分别为43.48亿元和6.95亿元，无形资产中包含一块划拨性质且暂未办证的海域使用权，账面价值1.06亿元。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计87.00亿元，占总资产的15.81%，主要包含用于存单质押及汇票保证金的货币资金31.92亿元和用于抵押的存货、投资性房地产、固定资产和无形资产，公司资产受限比例较高。

盈利能力

2023年公司营业收入同比大幅下降；其他收益仍对公司盈利形成一定有效支撑；公允价值变动收益占利润总额比重较高，但未来可能存在一定波动

2023年公司营业收入同比下降77.02%，主要系公司结合监管政策及自身发展规划考量，大幅收缩天然气贸易业务规模，以及当年未实现海域转让收入、租赁业务收入同比下降所致。受益于公司自建的码头及配套物流设施投入使用，2023年公司港务港杂、物流业务、船务服务等相关收入实现一定增长。受收入结构变化、围海造地业务扭亏为盈等因素影响，2023年公司销售毛利率小幅提升。

2023年公司继续获得一定规模的财政补贴，有效提升了整体利润水平。公允价值变动收益在公司利润总额中所占比例仍较大，但公允价值变动收益受区域土地市场情况影响，未来持续性存在不确定性，公司利润面临一定波动风险。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	6.94	30.20
营业利润	2.14	3.33
其他收益	1.56	1.31
公允价值变动收益	3.06	3.39
利润总额	2.14	3.32
销售毛利率	16.72%	15.16%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模继续攀升，在建项目资金仍需大量外部融资，持续面临较大的偿债压力

2023年末，公司总债务较上年底增长8.48%，主要系银行借款增加，仍以长期债务为主。公司全部债务中债券融资和非标融资分别占比13.80%和9.53%，其余主要为银行借款辅以部分票据融资。2023年公司发行私募公司债“23洋口01”和“23洋口03”，票面利率分别为5.30%和4.35%。截至2023年末公司无一年内即将到期债券。

公司其他应付款主要为应付区域内国企的往来款；2023年末长期应付款中包含专项应付款14.45亿元，主要为政府拨付的化债资金。

表12 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	利率区间	融资余额	占比
银行借款	3.45%-6.40%	169.60	70.15%
票据融资	--	15.77	6.52%
债券融资	3.50%-7.60%	33.36	13.80%
非标融资	4.06%-7.36%	23.05	9.53%
合计	--	241.78	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 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	19.26	5.92%	15.32	5.38%
应付票据	15.77	4.85%	29.07	10.21%
其他应付款	54.35	16.71%	44.44	15.61%
一年内到期的非流动负债	31.30	9.62%	34.25	12.03%
流动负债合计	128.05	39.37%	134.68	47.31%
长期借款	133.71	41.11%	103.57	36.38%
应付债券	28.78	8.85%	24.25	8.52%
长期应付款	27.40	8.43%	17.03	5.98%
非流动负债合计	197.17	60.63%	149.99	52.69%
负债合计	325.22	100.00%	284.67	100.00%
总债务	241.78	74.35%	222.87	78.29%
其中：短期债务	66.33	20.40%	82.02	28.81%
长期债务	175.45	53.95%	140.85	49.48%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司所有者权益因政府无偿收回土地小幅减少，叠加债务融资规模继续扩张，公司财务杠杆水平有所抬升。公司现金短期债务比有所提高，但仍低于1，现金类资产对短期债务的保障能力有所不足。公司EBITDA利息保障倍数较2022年有所下降，公司息税折旧摊销前利润对债务利息的偿付保障能力有所弱化。

截至2023年末，公司总授信额度为266.29亿元，其中未使用106.17亿元，备用流动性较为充足。考虑到公司作为洋口港经开区最主要的基础设施建设及运营主体，职能定位较为重要，预计未来再融资渠道将保持畅通。但仍需关注，公司经营性活动现金流波动较大，2023年呈大幅净流出，无法覆盖高额的项目建设支出，且公司在建的基础设施项目投资回收期较长，未来中短期仍需依靠大量外部融资来维持资金平衡，债务规模预计将持续攀升。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	59.09%	54.86%
现金短期债务比	0.64	0.48
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.84

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

公司ESG表现对整体信用水平无重大不利影响

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

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

治理方面，跟踪期内公司职能定位保持稳定，董监高成员及治理结构未发生重大变化。根据公司出具的说明及公开信息查询，过去一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情况。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年5月8日）、子公司港润能源（2024年5月13日）、港城开发（2024年7月3日）、洋口港港务（2024年7月3日）、洋口港股份（2024年7月3日）、洋口港投资（2024年6月26日）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，公司对外担保余额合计75.83亿元，占同年末净资产的33.67%，担保对象均为区域内国有企业，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险

表15 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保初始日	担保截止日	担保金额
如东洋口港现代农业投资开发有限公司	2023/3/24	2024/3/22	600.00
	2023/1/10	2026/1/9	4,500.00

	2023/3/3	2024/2/6	9,000.00
	2023/9/22	2026/9/22	8,000.00
	2023/12/29	2024/12/28	6,000.00
	2023/9/22	2026/9/22	8,000.00
	2022/1/24	2025/1/20	8,350.00
	2023/3/29	2024/3/23	1,000.00
	2023/5/31	2026/5/28	2,900.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2023/8/31	2026/8/28	3,000.00
	2023/9/26	2024/8/25	1,000.00
	2023/9/27	2024/9/25	1,000.00
	2023/1/17	2024/1/14	1,800.00
	2023/1/17	2024/1/14	9,000.00
如东洋口港产业控股有限公司	2021/6/28	2035/6/28	55,000.00
	2020/12/18	2027/12/18	20,000.00
	2019/11/24	2026/5/24	24,000.00
	2018/12/5	2026/6/14	20,000.00
	2022/7/15	2025/7/15	10,000.00
	2023/4/23	2024/4/23	3,000.00
	2023/6/30	2036/6/27	50,000.00
	2023/6/30	2036/6/27	5,000.00
	2023/7/14	2024/1/14	3,800.00
如东新天地投资发展有限公司	2023/1/13	2024/1/12	700.00
	2019/11/28	2028/9/28	13,500.00
	2020/5/26	2024/11/25	18,000.00
如东县宜居环境建设有限公司	2019/8/28	2028/6/28	39,800.00
	2020-12-30	2027-12-10	73,880.00
如东县燕川供水服务有限公司	2023-05-31	2024-05-31	2,900.00
	2023-07-25	2024-09-15	4,450.00
如东县新天兴基础设施有限公司	2022/1/17	2032/1/17	29,950.00
如东县新天顺投资集团有限公司	2023/6/29	2026/6/28	6,000.00
如东县新天时农业发展有限公司	2023/6/29	2026/6/28	6,000.00
如东县新天地供水服务有限公司	2023/6/27	2026/6/26	7,000.00
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	2020-06-19	2027-05-30	6,400.00
如东县通达路网建设有限公司	2023-12-19	2024-12-19	2,500.00
如东县甜水供水服务有限公司	2023-07-25	2024-09-15	4,450.00
如东县双石供水服务有限公司	2023-07-25	2024-09-15	4,550.00
如东县升泰新农村开发建设有限公司	2021-12-31	2025-12-10	60,710.00
如东县清灵水利建设有限公司	2017-03-21	2025-03-21	2,400.00
如东县联丰农业资源开发有限公司	2018-01-10	2026-01-09	10,000.00

如东县东泽原供水有限公司	2022-12-05	2025-12-04	8,900.00
如东县栢兴建设发展有限公司	2023/4/21	2026/9/30	30,000.00
如东县安泰水利建设有限公司	2023-07-25	2024-09-15	4,550.00
如东通泰农业投资集团有限公司	2022/5/30	2028/4/20	15,475.00
如东绿丰园林绿化有限公司	2023-06-28	2024-06-27	500.00
如东利丰供水服务有限公司	2023-07-25	2024-09-15	4,450.00
如东鸿马自来水有限公司	2023-06-15	2024-06-06	9,000.00
	2023-06-28	2024-06-27	800.00
	2023/1/13	2025/12/12	795.00
南通洋农贸易有限公司	2023/1/16	2024/1/15	1,000.00
	2023/6/2	2024/5/31	1,000.00
南通香鲸文化传媒设计有限公司	2023/9/26	2024/8/25	1,000.00
	2023/9/13	2024/9/12	900.00
南通东扬薄板有限公司	2022-10-28	2025-10-27	4,400.00
南通畅洋仓储有限公司	2022/9/20	2026/9/20	7,000.00
	2023/1/13	2026/1/9	800.00
	2023/6/2	2024/5/31	1,000.00
	2021/11/17	2024/8/26	6,000.00
江苏洋口港九洲石化有限公司	2021/11/17	2024/8/26	6,000.00
	2022/6/17	2024/7/12	4,850.00
	2022/1/21	2024/1/18	4,500.00
	2022/12/15	2024/12/13	20,000.00
	2023/2/8	2024/1/10	4,900.00
	2023/3/28	2024/3/28	2,930.00
	2023/6/28	2024/6/27	5,000.00
江苏天一农贸集团有限公司	2023/8/4	2024/7/31	6,000.00
	2023/3/28	2024/3/28	500.00
	2023/5/19	2024/5/18	5,000.00
	2022/12/26	2028/11/21	33,525.00
江苏高新生物科技有限公司	2022/12/26	2028/11/21	11,175.00
	2023-06-29	2026-06-29	8,200.00
江苏东和农业科技发展集团有限公司	2023-06-29	2026-06-29	8,200.00
合计	--	--	758,290.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

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

(1) 公司与如东县政府的联系非常紧密。公司所有权由如东县政府全资持有，没有迹象表明政府

会在可预见的未来降低持股比例。如东县政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。公司主要的代建项目委托方和近年主要的补贴来自于洋口港管委会。近5年内公司所获得来自如东县政府的支持力度较大。

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

中证鹏元认为如东县政府提供特殊支持的能力很强，主要体现为很强的经济财政实力，如东县依托港口优势，加速产业聚集，经济发展水平较高，2023年在全国百强县中排名第30位。2023年如东县一般公共预算收入增幅较大，随着近年洋口港金光、桐昆等重大项目建设及投产，为如东县进一步夯实财税根基，壮大财政实力提供了一定保证。

九、 债券偿还保障分析

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

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

中债信用增进成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司（现更名为国网英大国际控股集团有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心（现更名为北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的专业债券信用增进机构。中债信用增进初始注册资本为60.00亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年，中国石油天然气集团公司将其持有的中债信用增进16.50%股权无偿转让给其子公司中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，中国中化股份有限公司将其持有中债信用增进16.50%股权转让给子公司中化资本有限公司。截至2023年末，中债信用增进注册资本和实收资本均为60.00亿元，中债信用增进股权结构如下表所示。

表16 截至 2023 年末中债信用增进股权结构（单位：亿元）

序号	股东名称	出资额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50%
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50%
3	中化资本有限公司	9.90	16.50%
4	北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50%

5	首钢集团有限公司	9.90	16.50%
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50%
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00%
合计		60.00	100.00%

资料来源：中债信用增进 2023 年审计报告，中证鹏元整理

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

中债信用增进主要增信品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债、公司债以及债权计划、信托计划等各类债务融资工具，客户群体以城投平台类企业为主。此外，中债信用增进承担了一定的支持民营房企融资的政策职能，通过提供增信改善民营企业融资环境。在城投类企业融资政策收紧以及债券市场信用风险上升等外部因素影响下，中债信用增进当期信用增进发生金额呈下降态势。叠加近年增信项目到期规模较大影响，中债信用增进的增信业务责任余额逐年下降。截至2023年末，中债信用增进的增信业务责任余额为524.02亿元，同比下降22.92%，未来仍需关注其业务规模变化情况和城投平台类增信业务转型情况。中债信用增进未到期项目发行主体以信用等级较高的企业为主，截至2023年末，AA级及以上企业发行金额合计512.07亿元，占全部信用增进责任余额的97.72%，整体来看客户资质相对较高。

表17 中债信用增进的信用增进业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期信用增进发生额	94.15	90.09	257.90
当期解除金额	249.94	215.03	368.56
信用增进责任余额	524.02	679.81	799.50
信用增进放大倍数（X）	5.37	6.18	6.53

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

中债信用增进增信业务客户主要集中于建筑业、保障房、城镇化建设及棚改旧改等行业，行业分布较为稳定，但集中度较高。截至2023年末，中债信用增进增信业务第一大行业建筑业信用增进余额为295.31亿元，与中债信用增进全部信用增进余额和权益总额的比例分别为56.35%和302.85%。此外，截至2023年末，中债信用增进前十大信用增进项目合计责任余额占信用增进责任余额的比例为21.85%，与权益总额的比例为117.37%，客户集中度较高，且前十大项目以城投平台为主，不利于分散风险。

2021-2023年中债信用增进增信业务仅在2021年发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，2021年中债信用增进当期代偿率为0.05%，整体来看中债信用增进现阶段代偿率很低，信用增进业

务风险控制情况较好，但未来增信业务风险情况需要关注。近年来中债信用增进增信业务风险准备金持续增长，2021-2023年末增信业务风险准备金年复合增长13.21%，截至2023年末，信用增进业务风险准备金余额为33.27亿元，同比增长16.51%。中债信用增进应收代偿款已全部计提减值准备，信用增进业务风险准备金对应收代偿款净额的覆盖程度很高。

为提升资金利用效率和收益，中债信用增进在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，近年来一直保持较大规模的投资资产。中债信用增进投资业务以债券投资为主，截至2023年末投资资产规模为110.48亿元，同比下降5.44%，其中计入交易性金融资产、债权投资和其他债权投资的债券类资产合计占比为78.52%；其余投资包括部分股权投资和买入返售金融资产。中债信用增进持有的债券以利率债和债项级别为AA+及以上的信用债为主。总体来看，中债信用增进投资策略较为稳健，投资资产风险可控，但也需关注在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，其投资资产面临一定的信用风险。

表18 中债信用增进主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	141.56	147.46	162.08
货币资金	0.23	0.61	0.68
应收代偿款净额	0.00	0.05	0.07
所有者权益合计	97.51	110.01	122.44
营业收入	14.52	13.75	13.01
净利润	5.48	7.08	6.12
净资产收益率	5.28%	6.09%	5.05%
累计代偿率	-	-	0.28%
累计代偿回收率	-	-	50.44%
拨备覆盖率	-	58,589.44%	37,085.71%

资料来源：中债信用增进 2021-2023 年审计报告及中债信用增进提供，中证鹏元整理

2023年末中债信用增进资产总额由2022年末的147.46亿元下降4.00%至141.56亿元。中债信用增进资产主要由投资资产和投资性房地产构成，其中投资资产规模保持在较高水平，投资产品以利率债和相对较高信用等级的信用债为主。2023年末中债信用增进投资资产账面价值合计110.48亿元，占资产总额的78.04%，其中债券投资占比超过75%。2023年末中债信用增进投资性房地产账面价值为13.96亿元，在资产总额中的占比为9.86%，主要系办公楼资产，除了自用的部分楼层，其余楼层用于对外出租。截至2023年末，中债信用增进I级、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为54.71%、22.56%和22.73%，以国债、AAA级信用债等金融资产为主的I级资产占比较高，资产流动性较好。

中债信用增进负债主要由卖出回购金融资产款和信用增进业务准备金构成。截至2023年末负债总额为44.05亿元，同比增长17.60%。近年来中债信用增进的信用增进业务准备金规模持续增长，截至2023年末信用增进业务准备金余额为33.27亿元，同比增长16.51%；在负债总额中的占比为75.53%，较2022年末略下降0.71个百分点。2023年3月，中债信用增进赎回了15.00亿元永续债“20中债增金融永续债01”，受此影响2023年末所有者权益规模较年初下降11.36%至97.51亿元。截至2023年末，中债信用增进的增

信业务责任余额放大倍数为5.37倍，较2022年末下降0.81倍，整体来看资本充足性压力得到一定缓解。

表19 中债信用增进收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
信用增进业务净收入	8.84	8.20	7.85
利息收入	3.15	3.58	3.57
投资收益	0.87	1.10	4.51
公允价值变动损益	0.82	0.02	(3.73)
营业收入合计	14.52	13.75	13.01

资料来源：中债信用增进 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中债信用增进营业收入主要来自增信业务收入、利息收入和投资收益，受宏观经济增速放缓及资本市场波动加剧影响，2023年中债信用增进利息收入和投资收益水平有所下降，但得益于信用增进业务平均费率提高和公允价值变动损益规模上升，2023年中债信用增进实现营业收入14.52亿元，同比增长5.64%；其中信用增进业务净收入为8.84亿元，同比增长7.72%。中债信用增进营业支出主要由提取信用增进业务准备金和业务及管理费等构成。为夯实业务发展基础，2023年中债信用增进提取信用增进业务准备金4.71亿元，较2022年大幅增长81.66%；2023年中债信用增进业务及管理费支出为1.64亿元，较上年小幅下降0.81%。受上述因素综合影响，2023年中债信用增进净利润为5.48亿元，同比下降22.65%；净资产收益率为5.28%，较2022年下降0.81个百分点。

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

综上所述，中债信用增进股东实力强、职能定位重要性突出，在业务拓展和资金融通等方面获得相关机构和股东较大力度支持；近年来中债信用增进的信用增进业务代偿率很低，增信业务质量较好；同时中证鹏元也关注到，中债信用增进业务规模有所下降，城投债相关发行政策变化对其未来信用增进业务开展带来挑战；信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险等风险因素。

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

十、 结论

如东县临近黄海，拥有全国一类开放口岸洋口港。近年依托港口优势，加速沿海产业集聚，大力发展化工新材料、新能源等新兴主导产业，县域经济财政实力不断增强。洋口港是我国长三角地区重要的石化能源运输港口。公司作为洋口港经开区最主要的开发建设平台，跟踪期内，公司区域地位及职能定位保持稳定，虽受天然气贸易业务规模收缩等因素影响，公司营业收入大幅下降，公司所持土地被政府

无偿收回，导致所有者权益小幅下降，债务融资扩大推动财务杠杆抬升，面临较大的偿债压力和资金平衡压力，但考虑到公司业务保持多元化发展，具有一定区域垄断优势，并持续获得一定外部支持，且公司与如东县政府及洋口港经开区管委会之间的关系预计将保持稳定。整体看，公司抗风险能力较强。此外，中债信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持/评级展望为稳定，维持“22洋口港/22洋口港债”的信用等级为AAA。

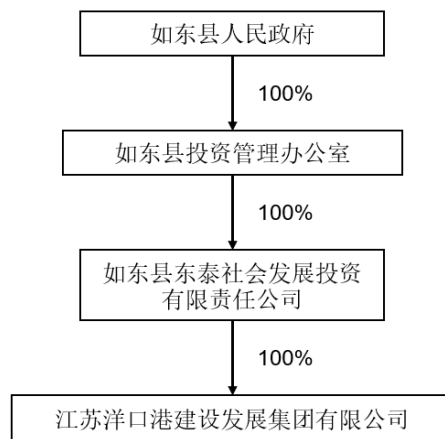
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	42.25	39.65	31.28
应收账款	27.07	25.02	21.32
其他应收款	109.75	111.45	113.57
存货	171.84	140.33	138.15
流动资产合计	356.27	325.22	313.59
固定资产	15.79	16.77	16.49
在建工程	33.28	29.24	25.51
投资性房地产	87.14	86.59	83.67
无形资产	50.43	54.51	56.37
非流动资产合计	194.13	193.69	189.06
资产总计	550.40	518.92	502.65
短期借款	19.26	15.32	14.69
应付票据	15.77	29.07	25.04
应付账款	2.60	1.74	1.52
其他应付款	54.35	44.44	43.99
一年内到期的非流动负债	31.30	34.25	60.07
流动负债合计	128.05	134.68	151.18
长期借款	133.71	103.57	63.38
应付债券	28.78	24.25	21.62
长期应付款	27.40	17.03	19.17
非流动负债合计	197.17	149.99	108.47
负债合计	325.22	284.67	259.66
总债务	241.78	222.87	200.12
其中：短期债务	66.33	82.02	99.80
所有者权益	225.19	234.25	242.99
营业收入	6.94	30.20	39.69
营业利润	2.14	3.33	4.56
其他收益	1.56	1.31	1.36
利润总额	2.14	3.32	4.62
经营活动产生的现金流量净额	-33.04	-2.11	0.90
投资活动产生的现金流量净额	-4.24	-9.00	-12.57
筹资活动产生的现金流量净额	41.69	10.82	5.73
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	16.72%	15.16%	11.56%
资产负债率	59.09%	54.86%	51.66%
短期债务/总债务	27.44%	36.80%	49.87%

现金短期债务比	0.64	0.48	0.33
EBITDA（亿元）	6.23	8.46	9.20
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.84	0.75

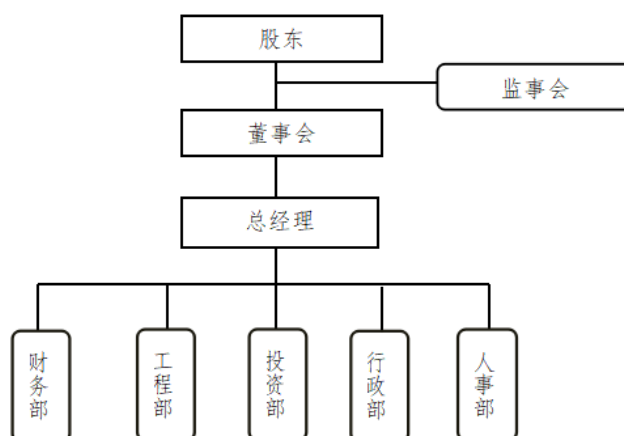
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	主要业务	注册资本	持股比例
江苏洋口港股份有限公司	工程建设	70,000.00	100.00
南通洋口港港城开发有限公司	安置房开发	80,000.00	100.00
南通洋口港供水服务有限公司	供水服务	9,500.00	100.00
江苏洋口港港务有限公司	港口建设	20,000.00	100.00
江苏洋口港投资开发有限公司	围海造地	20,000.00 万美元	50.10
江苏洋口港临港产业投资有限公司	工程代建	10,000.00	100.00
江苏港治信息服务有限公司	融资租赁	5,000.00 万美元	51.00
南通港润能源发展有限公司	能源贸易	10,000.00	100.00
如东县日泰投资管理有限公司	基础设施建设	98,700.00	100.00
南通盛港产业投资基金合伙企业（有限合伙）	私募股权投资	50,000.00	99.60
南通洋口港国际船务有限公司	港口经营	200.00	70.00

资料来源：公司 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。