

信用等级公告

联合[2017] 632 号

联合资信评估有限公司通过对江苏洋口港建设发展集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏洋口港建设发展集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

2018 年度第一期江苏洋口港建设发展集团有限公司

公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十一月十四日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2018 年度第一期江苏洋口港建设发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

本期债券发行额度：9 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：存续期内每年付息一次，于第三至第七个计息年度末分别偿还本期债券本金的 20%

发行目的：石材产业园标准厂房建设项目、如东洋口港管廊项目以及补充流动资金

评级时间：2017 年 11 月 14 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	9.60	10.55	18.94
资产总额(亿元)	155.50	189.46	253.74
所有者权益(亿元)	80.20	99.10	143.42
短期债务(亿元)	16.78	8.93	22.15
长期债务(亿元)	40.36	62.49	64.77
全部债务(亿元)	57.14	71.41	86.92
营业收入(亿元)	8.35	11.10	12.55
利润总额(亿元)	1.81	1.99	2.03
EBITDA(亿元)	5.33	5.98	6.17
经营性净现金流(亿元)	-1.76	4.04	-42.74
营业利润率(%)	63.94	41.30	35.97
净资产收益率(%)	1.95	1.73	1.15
资产负债率(%)	48.43	47.69	43.48
全部债务资本化比率(%)	41.60	41.88	37.74
流动比率(%)	130.76	211.61	315.40
经营现金流流动负债比(%)	-4.77	13.92	-107.96
全部债务/EBITDA(倍)	10.72	11.94	14.10
EBITDA 利息倍数(倍)	2.54	2.39	1.28

注：长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

分析师

杨明奇 赵传第 何光美

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是如东县洋口港经济开发区核心基础设施建设及运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了公司在区域内业务获取和政府支持等方面所具备的优势。同时，联合资信也关注到洋口港经济开发区正处于港口建设和临港园区开发的初期阶段，公司投资规模大，整体盈利能力弱等不利因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

如东县作为中国百强县，近年来经济发展水平良好，为洋口港经济开发区基础设施建设以及港口运营的持续发展创造了良好的外部环境。未来，随着洋口港区基础设施建设的推进，以及港口经营性业务的不断发展，公司经营规模和收入水平有望保持增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券设置分期偿还条款，有效降低到期集中兑付压力，公司经营活动现金流入量对分期待偿还本金保障程度强。此外，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况和担保增信方的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，如东县经济发展水平良好，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在资产注入、财政补贴等方面可获得政府较大支持。
3. 公司承担了洋口港经济开发区开发运营职

能，在业务获取方面具备较大优势。

4. 随着园区建设的推进和港口临港产业聚集效应的显现，公司收入近年来保持增长。

关注

1. 公司在建项目和拟建项目投资规模大，未来仍有较大资本支出压力。
2. 近年来，公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，资产抵押率偏高，流动性偏弱，整体资产质量一般。
3. 公司期间费用对利润侵蚀较大，自身盈利能力偏弱，利润总额对政府补助依赖大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2018 年度第一期江苏洋口港建设发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“洋口港集团”或“公司”）原名为江苏洋口港建设发展有限公司，2006 年 2 月由江苏省洋口港经济开发区管理委员会和如东县投资管理办公室出资组建，初始注册资本 15000 万元，后增至 45000 万元。2009 年 3 月，根据如东县人民政府东政发【2009】46 号《县政府关于授权县财政局对江苏洋口港建设发展有限公司等七家单位进行国有资产划转事项的通知》和如东县财政局东财经【2009】22 号《关于江苏洋口港经济开发区管委会、如东县投资管理办公室持有的江苏洋口港建设发展有限公司国有股权划转事项的通知》，同意将如东县投资管理办公室及江苏洋口港经济开发区管理委员会持有的江苏洋口港建设发展有限公司国有股权 45000 万元全部无偿划转给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”）。2009 年 11 月和 2012 年 11 月，如东东泰分别出资 15000 万元和 20000 万元，公司注册资本增至 80000 万元；2013 年 11 月，公司经江苏省工商行政管理局核准变更为现名；2014 年 12 月如东东泰对公司增资 20393 万元。截至 2016 年底，公司注册资本为 100393.00 万元，如东东泰持有公司全部股权。如东东泰由如东县投资管理办公室全资控股，公司实际控制人为如东县人民政府。

公司经营范围：政府授权范围内的国有资产经营与管理；对国家产业政策允许的行业及市政、交通、港口等基础设施的筹资、投资和建设；土地复垦、土地整理、土地储备、土地开发经营；建筑材料、机电设备、风电设备批发、零售。房地产开发（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。公司负

责洋口港经济开发区的建设开发，主要业务包括港口码头建设、临港工业围海造地，港区新城开发和基础设施建设等业务。

截至 2016 年底，公司内设财务部、工程部、投资部、行政部和人事部共 5 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司有 13 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 253.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.28 亿元）143.42 亿元；2016 年公司实现营业收入 12.55 亿元，利润总额 2.03 亿元。

公司注册地址：江苏省洋口港经济开发区（如东县长沙镇）；法定代表人：缪海峰。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于 2017 年注册了不超过 18 亿元的公司债券，本期计划发行 2018 年度第一期江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），拟发行额度为 9.00 亿元，期限 7 年。本期债券采用固定利率形式，利率在存续期内固定不变。本期债券每年付息一次，同时设置提前偿还条款，自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20% 等额偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金 9.00 亿元，其中 4.50 亿元用于江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目（以下简称“石材产业园标准厂房项目”），1.50 亿元用于江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目（以下简称“洋口港管廊项目”），3.00 亿元用于补充流动资

金。

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：万元）

资金用途	项目总投资	募集资金使用额度
石材产业园标准厂房项目	130363.84	45000.00
如东洋口港管廊项目	45015.00	15000.00
补充流动资金	--	30000.00
合计	--	90000.00

资料来源：公司提供

（1）石材产业园标准厂房项目

项目概况

石材产业园标准厂房项目由公司本部具

体实施，项目位于江苏洋口港经济开发区临港工业二期石材产业园区内。主要建设内容包括：标准厂房、外来务工人员宿舍等建筑工程及供电、供水、道路等其他配套设施。总用地面积约 47.29 万平方米，建筑面积 48.04 万平方米，其中，标准厂房 45.64 万平方米，外来务工人员宿舍 2.40 万平方米。

该项目计划建设期两年，已于 2017 年 3 月开始施工，目前已建设完成土地三通一平、勘测设计和招标工作。

表2 石材产业园标准厂房项目审批情况

	审批部门	审批文件及文号
1	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	洋口港经济开发区关于江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目可行性研究报告的批复（港管审【2016】15号）
2	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目节能审核备案通知书（港节备【2016】6号）
3	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	关于江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目环境影响报告表的批复（港管环【2016】8号）
4	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	建设项目选址意见书（选字第320623201602005号）
5	如东县国土资源局	关于“江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目”用地预审意见（东国土资预【2016】23号）
6	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	南通市通州区社会稳定风险评估评审表（试行）

资料来源：公司提供

项目社会效益及经济效益分析

石材产业园标准厂房项目的实施，将充分发挥石材产业集聚的功能，为企业技术创新和管理创新提供基础条件和优惠措施。该项目建成后，除了引进大型石材企业外，还对中小企业提供灵活的厂房出租，能引进较多的中小型加工企业入园，从而带动社会就业。

该项目总投资 13.04 亿元，拟使用本期债券募集资金 4.50 亿元，剩余资金由公司自有资金或银行贷款等途径解决。项目建成后将面向石材加工企业的工业用房出租或出售。此外，根据洋口港经开区管委会与公司签订的协议，自项目投入使用后，每年补贴公司 3200 万元，债券存续期 5 年内补贴款合计 1.60 亿元。

（2）洋口港管廊项目

项目概况

洋口港管廊项目由公司子公司江苏洋口港股份有限公司（以下简称“洋口港股份”）实施。洋口港管廊项目工程由阳光岛、管线桥和临港工业一期管廊三部分组成，共建设管廊 22224.80 米，其中：管线桥管廊总长 10765.70 米，建筑面积为 18.41 万平方米，采用 4.275 米宽三层（局部四层）的断面形式；阳光岛管廊总长 2984.5 米，建筑面积为 4.44 万平方米，采用 3.0 米和 4.0 米宽三层和四层的断面形式；临港一期管廊总长 8474.6 米，建筑面积为 10.60 万平方米，根据管廊所处的位置分为 8 个单元，采用 6.0 米宽三层、4.5 米宽三层和 4.0 米宽二层、3 米宽二层的断面形式。

该项目计划建设期两年，已于 2017 年 3 月开始施工，目前已完成勘测设计工作和招标工作。

表3 本期募投项目审批情况

	审批部门	审批文件及文号
1	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	洋口港经济开发区关于江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目可行性研究报告的批

		复（港管审【2016】18号）
2	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目节能审核备案通知书（港节备【2016】8号）
3	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	关于江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目环境影响报告表的批复（港管环【2016】9号）
4	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	建设项目选址意见书（选字第320623201602006号）
5	江苏省洋口港经济开发区管理委员会	南通市通州区社会稳定风险评估评审表（试行）

资料来源：公司提供

项目社会效益及经济效益

洋口港管廊项目主要为洋口港区天然气、原油及液体化工品运输管道提供公共管廊，液体散货通过管道运输上岸至后方临港工业区及仓储区，并满足入园企业对公用物料及工艺物料的输送要求。集约化建设公共管廊，可有效节省占地，便于统一管理，也减少了入驻企业界区外的管道敷设建设负担，有利于招商引资。

该项目总投资 4.50 亿元，拟使用本期债券募集资金 1.50 亿元，剩余资金由公司自有资金或银行贷款等途径解决。该项目主要为临港工业区一期、管线桥及阳光岛的管廊建设，项目建成后将根据管位的使用情况向企业收取租金。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数

（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1-6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1-6月和上年同期均有所回落，

呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1-6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1-6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1-6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极

的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金

无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发

行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业政策

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国

城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

公司主要从事洋口港港口建设以及洋口港经济开发区临港工业区和城市基础设施的建设投资，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

(1) 如东县经济概况

如东县地处江苏省东南部，南通市北部长江三角洲北翼。全境总面积 1872 平方公里，下辖 14 个镇、47 个居民委员会、214 个村民委员会。截至 2016 年底，全县常住人口 98.18 万人，户籍人口 103.54 万人，城镇化率 56.07%。

如东县依托天然深水海港资源以及丰富的风能、太阳能等自然资源，着力实施“港口引

领、创新驱动、城乡一体、可持续发展”四大战略，经济社会发展步入持续加速期，先后荣获“全国百家明星县”等称号，县域经济基本竞争力连续 14 年跻身中国百强县行列。

根据《2016 年如东县国民经济和社会发展统计公报》，2016 年如东县经济总体平稳运行，全县实现地区生产总值 746.69 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.2%。按常住人口计算，人均 GDP 达到 76046 元，增长 9.3%。全县实现第一产业增加值 67.87 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 340.57 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 338.25 亿元，增长 10.9%。全县三次产业结构演进为 9.1: 45.6: 45.3，产业结构继续优化。

2016 年如东县完成固定资产投资额 545.42 亿元，比上年增长 12.0%，其中，产业投资 439.6 亿元，占固定资产投资的比重达 80.6%；工业投资 329.24 亿元，增长 8.6%，其中技改投资 227.92 亿元，占工业投资的比重达到 69.2%，工业设备投资 222.9 亿元，占工业完成投资的 67.7%；全县服务业投资达到 213.64 亿元，增长 16.6%；民间投资 389.50 亿元，比上年下降 1.2%。

园区建设方面，如东县拥有六大经营园区，分别为洋口港经济开发区、如东经济开发区、沿海经济开发区、循环经济产业园、南通外向型农业综合开发区和如东高新技术产业开发区，目前部分园区已经建成。

(2) 如东县财政实力

从财政收入看，2014~2016 年，如东县地方综合财力波动增长，分别为 128.93 亿元、145.08 亿元和 144.38 亿元。公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入是如东县地方综合财力的主要构成，且比例相对稳定；公共预算收入和政府基金性收入是如东县地方财力的重要组成部分。

2014~2016 年，如东县公共财政收入波动增长，分别为 50.01 亿元、58.54 亿元和 54.41 亿元，年均复合增长率为 4.31%；公共财政收入中，

税收收入近三年占比均在80%以上。近三年，受如东县土地出让规模稳步增加影响，如东县政府性基金收入也随之增长，2014~2016年政府性基金收入分别为39.61亿元、43.35亿元和46.86亿元；政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让金收入。

从财政支出看，2014~2016年，如东县财政支出快速增长，分别为129.00亿元、137.33亿元和161.05亿元，年均复合增长率11.73%。其中，公共财政支出占比高，2016年支出102.16亿元。从财政收支平衡看，近年来如东县财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）均在65%以下，财政自给能力一般。

整体看，受益于区域内经济发展势头良好，如东县财政实力不断上升，但区域发展仍处于投入期，财政自给率一般。同时，土地出让受到国家房地产市场政策以及当地房地产景气度影响较大，未来政府性基金收入或将出现一定波动。

表4 2014~2016年如东县地方综合财力情况

（单位：亿元）

项目	2014年	2015年	2016年
地方综合财力	128.93	145.08	144.38
（一）公共财政收入	50.01	58.54	54.41
其中：税收收入	41.53	49.34	44.44
非税收入	8.48	9.20	9.97
（二）上级补助收入	29.36	32.67	34.32
其中：返还性收入	2.62	2.57	2.64
一般性转移支付收入	16.06	19.51	21.65
专项转移支付	10.69	10.58	10.03
（三）政府性基金收入	39.61	43.35	46.86
其中：国有土地使用权出让金收入	38.42	42.30	46.09
（四）预算外财政专户收入	9.93	10.52	8.79
财政支出	129.00	137.33	161.05
（一）公共财政支出	79.20	93.82	102.16
（二）政府性基金支出	42.17	43.51	51.47
（三）预算外财政专户支出	7.64	-	7.42
公共财政收入/公共财政支出	63.15%	62.40%	53.26%

资料来源：如东县财政局

根据如东县财政局提供的《如东县地方政

府债务余额及综合财力统计表》显示，截至2016年底，如东县直接债务余额90.92亿元，担保债务余额33.80亿元，地方政府债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）107.82亿元，债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）74.68%。

总体看，如东县公共财政收入波动增长，其中地方税收收入占比较高，财政稳定性较好。如东县债务水平偏高。

（3）洋口港经济开发区

江苏洋口港位于如东县东侧，长江口北翼，东临黄海，地处中国沿海沿江T型经济带交汇处。隔海与韩国、日本相望，隔江与上海及苏南相依。

依托洋口港优越的自然条件，江苏省人民政府设立江苏洋口港经济开发区，推动江苏洋口港的建设与发展；2003年11月，洋口港开发正式启动；2004年4月，国务院批准了洋口港30平方公里的海域使用权；2008年10月，洋口港实现通航；2012年6月，江苏洋口港被正式列入《国家口岸发展规划（2011-2015）》，港口经济发展迎来新的机遇。目前，洋口港区规划面积为216平方公里，主要分为海上作业区、临港工业区、综合物流园区、港口新城区以及旅游度假区五大功能区。其中，海上作业区规划有三个作业区和三条航道，即：西太阳沙作业区、东太阳沙作业区和金牛作业区，以及蓝沙洋南水道（7-10万吨级）、蓝沙洋北水道（10-15万吨级）和黄沙洋水道（20-30万吨级）。

2014年8月10日，国务院根据《国务院关于同意江苏如东洋口港口岸对外开放的批复》（国函〔2014〕107号文），同意如东洋口港对外实现一类口岸开放。对外开放共6910米岸线，15个泊位；同意如东洋口港口岸设立正团级边防检查机构和正处级海事、海关、出入境检验检疫机构，洋口港进入全国246个国家一类口岸行列。

随着江苏洋口港产业功能的定位以及基础

设施的完善，港区先后引进了中石油、赛得利、台湾中石化、振戎能源、昌九农科、爱森、金泰、豪威富等国内外知名企业，涵盖石化、能源、冶金、装备制造、现代物流等多个行业。

2016 年港区新开工亿元以上工业项目 8 个，比 2015 年增加 6 个。受经济下行压力及“营改增”政策影响，全区 2016 年实现公共预算收入 5.90 亿元，比上年下降 23.67%。

表 5 洋口港 2014~2016 年主要经济数据

主要指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
公共预算收入（亿元）	5.17	43.60%	7.73	49.52%	5.90	-23.67%
新批注册外资（亿美元）	2.50	24.60%	1.44	-42.40%	0.64	-55.56%
引进市外民资（亿美元）	9.22	-31.09%	10.05	9.0%	13.72	36.52%
新开工亿元以上工业项目（个）	5.00	--	2.00	--	8.00	--

资料来源：公司提供

根据洋口港未来发展规划，洋口港将建设成为苏东新型临海工业基地、江苏重要的出海大通道、上海国际航运中心体系北翼的重要组成部分，成为以能源、石化、冶金、大宗物流产业为主体的综合性深水港口。

总体看，如东县地方经济和财政环境为公司提供了良好的发展环境，随着江苏洋口港经济水平的提升以及未来港区的建设发展，公司优势更加明显。近几年如东县经济不断发展、各项基础设施日臻完善，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本为 100393.00 万元，如东东泰持有公司全部股权。如东县投资管理办公室全资控股如东东泰，公司实际控制人为如东县人民政府。

2. 规模与竞争力

公司作为洋口港经济开发区核心基础设施投资建设的主体，参与洋口港的建设开发，通过投资建成的人工岛和临港工业区土地的出让来收回投资成本，并与地方政府签订投资回报协议，对未来 30 年公司投资建成区域内落户企业产生的税收进行分成来取得投资回报。目前

洋口港经济开发区尚处在投资建设期，公司在项目来源、收入分配等方面得到如东县人民政府、江苏洋口港经济开发区管委会等政府部门的大力支持。

经过多年的建设，目前洋口港的深水大港雏形已现，港口功能不断完善，桥、岛、码头全面建成。重件码头、阳光岛三期、万吨级液化品码头主体完工；港区配套全面推进，临港工业区三期围垦全面合拢，集疏运体系实现升级。洋口港已投产项目运行良好，中石油 LNG 项目累计靠泊 LNG 专用船 71 艘，接卸货总量达 659 万吨；太阳岛上第三个 LNG 储罐 2017 年投入使用，第四个储罐已经开建。洋口港已成为中国沿海港口第一个具备全球最大 LNG 船舶接卸能力的港口。

整体来看，作为从事洋口港开发建设的平台企业，公司具有良好的股东背景和经营基础。

3. 人员素质

截至 2016 年底，公司本部高管人员包括董事长 1 名、副董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 1 名。

公司董事长徐伟峰先生，1973 年出生，大学本科学历。徐先生曾就职于南通技术进出口公司深圳办事处、如东日报、洋口港开发办公室、洋口港经济开发区口岸办公室，现任公司董事长。

公司总经理缪海峰先生，1970 年出生，在职研究生学历，经济师、农艺师。缪先生曾就职于如东县棉花良种厂、如东县委农村工作办公室、洋口港经济开发区管委会，现任公司总经理。

截至 2016 年底，公司共有在职员工 56 人，从岗位构成看，其中生产人员 33 人，管理人员 18 人，销售人员 5 人；从文化程度看，本科及以上 33 人，大专及以下 23 人；从年龄构成看，30 岁以下 14 人，30~50 岁 35 人，50 岁以上 7 人。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和管理经验，整体素质较高，员工结构合理，能够满足目前经营的实际需要。

4. 政府支持

公司作为洋口港经济开发区主要的投融资主体，自成立以来，在资本金注入、财政资金补助等方面得到政府大力支持。

资本金注入

自公司成立以来，历届股东对公司多次以货币资金形式进行资本金注入，截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 100393 万元。

表6 股东对公司历次注资情况（单位：万元）

年度	注资金额	注资股东
2006 年 2 月	3000	江苏省洋口港经济开发区管理委员会、如东县投资管理办公室
2006 年 11 月	1500	
2008 年 3 月	5000	
2008 年 8 月	5500	
2009 年 4 月	30000	如东县东泰社会发展投资有限责任公司
2009 年 11 月	15000	
2012 年 11 月	20000	
2014 年 12 月	20393	
合计	100393	--

资料来源：公司审计报告

注：1. 2006~2008 年公司合计收到注册资金 15000 万元系公司初始资本金；2. 2009 年 10 月公司完成工商变更，股东由江苏省洋口港经济开发区管理委员会、如东县投资管理办公室变更为如东县东泰社会发展投资有限责任公司；3. 上述资本金注入均有会计师事务所提供验资报告。

政策支持

为确保洋口港项目的顺利建设，公司与如东县人民政府和江苏洋口港经济开发区管委会于 2008 年 8 月 18 日签订了《关于土地收储及投资回报的协议》。

依据协议，洋口港经济开发区管委会同意对临港工业区 30 平方公里土地在公司分批围填及必要配套达标后，按财政局、物价局、国土局联合核定的投资成本进行收储（保本收储），同时承诺将实际土地出让收入（政府收储后，会通过“招拍挂”程序将土地出让）与核定的投资成本之间的差额（以下简称“超本收益”）以及税收分成作为公司投资的回报。其中关于超本收益的分配，洋口港经济开发区管委会同公司达成以下约定：超本收益在 5 万元/亩以内部分，洋口港经济开发区管委会按其 80% 计作公司的投资回报；超本收益在 5~10 万元/亩部分，洋口港经济开发区管委会按其 70% 计作公司的投资回报；超本收益在 10~15 万元/亩部分，管委会按其 60% 计作公司的投资回报；超本收益在 15 万元/亩及其以上部分，洋口港经济开发区管委会按其 50% 计作公司的投资回报。

同时依据协议，洋口港经济开发区管委会承诺将公司投资区域内注册、生产或经营的企业上缴税收的地方留成部分作为支付公司投资回报的来源：在协议签署后的 10 年内，洋口港经济开发区管委会将相当于其在公司投资区域的地方留成部分的 50% 作为公司的投资回报支付给公司；在其后的 10 年内，洋口港经济开发区管委会将相当于其在公司投资区域的地方留成部分的 40% 作为公司的投资回报支付给公司；在最后 10 年内，洋口港经济开发区管委会将相当于其在公司投资区域的地方留成部分的 30% 作为公司的投资回报支付给公司。

政府补助

公司 2014~2016 年分别确认营业外收入 1.18 亿元、1.93 亿元和 2.38 亿元，其中政府补助分别为 1.18 亿元、1.92 亿元和 2.32 亿元，主要来自管委会和洋口港经济开发区财政局（以下简称

称“区财政局”)的融资补助、开发补贴款和投资回报补助。

根据洋口港经济开发区管委会港管发【2013】42号文,洋口港经济开发区将区财政历年拨付给公司及其下属控股子公司资金均视同国有资本金投入处理,计入“资本公积”科目核算。2014~2016年,公司及下属控股子公司分别收到投资资金29.21亿元、9.57亿元和46.08亿元。

总体看,公司作为洋口港经济开发区重要的建设开发主体,在港区建设过程中得到了股东及地方政府的大力支持,保证了公司的正常运营与发展。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《公司登记管理条例》等有关法律、法规和规章制度的规定制定了《公司章程》,设立了董事会、监事会、经理层,形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司不设股东会,如东东泰作为股东行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

董事会依法行使经营决策权,向股东负责,由5名董事组成;董事由股东委派产生,任期3年;董事会设董事长1人,董事长由董事会选举产生。监事会设有3名监事,其中职工监事1人。

公司设总经理1名,由董事会决定聘任或者解聘,总经理对董事会负责,主持公司的日常经营管理工作。

总体看,公司法人治理结构较完整,高级管理人员以如东县财政局委派为主,具有一定独立经营的能力。

2. 管理体制

公司设置了财务部、工程部、投资部、行政部、人事部共5个职能部门,组织结构合理。

公司明确了各部门、层级的职责与权限,建立了监督与考核制度,包括:子公司管理制度、财务管理制度、财务人员岗位职责、内部

控制制度、企业债券管理制度、对外担保管理办法、工程项目安全管理规定(试行)、工程项目质量管理规定(试行)等管理制度,确保了各部门、各层级责、权、利的匹配,保证了董事会与管理层的决策得以顺利贯彻执行。

财务管理方面,公司制订了财务工作基本规范,明确了财务管理的原则;制订了审批权规定,确保公司的管理活动和日常工作得到有效的管理和控制,降低公司的经营风险,控制成本,明确各级审批权限的审批额度;制订了预算管理制度,强化公司内部责任管理,优化资源配置,降低经营管理成本,保证公司总体规划目标的实现。

投融资管理方面,公司制订了《筹资控制制度》,规定重大融资标准、融资审批流程以及信用管理办法,并明确融资方案的拟定与决策、融资合同或协议的审批与订立、筹资有关各种款项偿付的审批和执行职能相互分离。针对项目投资,公司制订了对外投资范围、规范 and 操作程序系列文件,并对投资项目建立严格的监管及评价体系。

预算管理方面,公司专门规定了预算管理制度,规定公司按照上下结合、分级编制、逐级汇总的程序,编制年度全面预算。公司还建立了预算工作岗位责任制,明确相关部门和岗位的职责、权限,确保不相容岗位相互分离,并建立了预算分析制度和预算考核制度,明确预算考核执行机构、考核原则、考核标准、考核依据和考核程序,明确各个部门、单位的预算编制责任,使各个部门、单位的业务活动全部纳入预算管理。

对外担保管理方面,公司制定了《对外担保制度》,就担保对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容做出规定。公司还规定集团所属各子公司(除经营担保业务的公司外)一律不得对集团外企业提供担保。

内部控制方面,公司在每月5日前编制上

月财务报告，在每一会计年度 8 月 1 日前编制公司的中期财务报告，在每一会计年度结束后 50 日内编制公司年度财务报告，中期财务报告和年度财务报告需经董事会指定的会计师事务所审计。

子公司管理方面，公司派往子公司的非职工董事、非职工监事、重要高级管理人员实行委派制，其任职按各子公司章程的规定执行。公司应严格控制与关联方之间资金、资产及其他资源往来，避免发生任何非经营占用的情况。如发生异常情况，公司财务部应及时提请公司董事会采取相应的措施。公司有权要求子公司董事会依法追究相关人员的责任。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

表 7 公司 2014~2016 年营业收入构成级毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	62804.30	75.20	77.91	68552.29	61.74	61.82	58776.21	46.83	65.42
工程施工	16809.44	20.13	37.81	29747.34	26.79	9.09	61705.67	49.16	16.67
其他业务	3906.36	4.67	51.16	12735.15	11.47	31.13	5031.45	4.01	10.96
合计	83520.10	100.00	68.59	111034.78	100.00	44.17	125513.33	100.00	39.27

资料来源：公司提供

2. 土地整理

公司土地整理业务包括对洋口港经开区规划范围内土地一级开发和临港工业区¹围海造地。

对于洋口港经开区规划范围内土地，2011 年 5 月，如东县土地资产储备开发中心（以下简称“如东县土储中心”）与公司签订《委托土地开发协议》，如东县土储中心委托公司对洋口港经济开发区行政区域内部分地块进行土地开发建设，待土地达到出让条件后由如东县国

公司作为洋口港经济开发区核心建设开发主体，承担了港口码头建设开发、临港工业区围海造地、经开区土地整理和基础设施建设等任务。

近年来，随着洋口港经济开发区建设工作的不断推进，公司营业收入快速增长，2014~2016 年分别为 8.35 亿元、11.10 亿元和 12.55 亿元。从收入构成看，土地整理（包括围海造地）和工程施工是公司主要收入来源。2014~2016 年，受开发土地收储进度和收储价格影响，公司土地整理业务收入波动下降；同时，随着洋口港港口建设和经开区城市化进程的推进，公司工程施工收入快速上升。公司其他业务收入中包括项目管理、房屋销售、自来水供应和污水处理、劳务派遣和租赁等经营性业务，收入规模波动较大。

从毛利率看，公司整体毛利率水平受工程施工和土地整理业务影响较大，2014~2016 年持续走低，但总体仍保持较高水平。

土局进行挂牌出让。根据《委托土地开发协议》约定，对于不需要实施拆迁安置的土地，土地出让收入在扣除公司垫付开发费用及各项规费后的净收益，双方按 8:2 的比例分成；若涉及拆迁安置的双方按 5:5 的比例分成。

对于临港工业区围海造地，2008 年洋口港经济开发区管委会与公司子公司洋口港投资开发有限公司和江苏洋通开发投资有限公司签订《关于土地收储及投资回报的协议》（以下简称“《土地收储协议》”），约定洋口港开发区管委会对临港工业区 30 平方公里土地在上述两家公司分批围填及必要配套达标后，按投资成本分三期收储。投资成本包括所收储地块在成本计算时

¹根据公司与如东县人民政府签署的《开发建设南通港洋口港区项目总体框架协议》，确定公司拥有【国海证 041100008 号】2993 公顷海域使用权以及围垦形成的 30 平方公里国有土地使用权，该 30 平方公里土地为洋口港经济开发区临港工业区。

点已经投入以及未来预计投入金额，主要包括海域使用金、补偿费用、围海吹填成本、配套基础设施开发成本以及各种规税费、财务费用及管理成本等。

从实际操作和账务处理看，公司向江苏省海洋与渔业厅缴纳海域使用金，取得海域使用权，计入“无形资产”，将围海吹填产生成本连同相应的海域使用权共同计入“存货-开发成本”。公司向如东县国土资源局换发土地使用权证后将拟用于土地收储的土地转入“存货-库存商品”，拟用于自建项目的转入“固定资产”或“投资性房地产”。在收储过程中公司按与政府商定的投资成本（包括实际投资和预计投资）确认营业收入，以实际已投资金额结转营业成本。

近年来，公司土地整理收入主要来自临港工业区围海造地，土地整理面积逐年增加，2014~2016 年公司确认土地整理开发面积分别为 1612.27 亩、2897.12 亩和 3951.70 亩。公司 2016 年土地整理确认收入同比有所下降，主要是由于 2016 年洋口港经开区管委会购买土地规模较大，对土地开发水平要求较低，致使当年平均开发成本连同收储价格下降。此外，公司考虑到收储土地预估未来投资支出较高，致使公司土地整理业务毛利率呈较高水平。

表 8 2014~2016 年公司土地整理情况

(单位: 亩、万元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
土地整理开发面积	1612.27	2897.12	3951.70
土地整理开发成本	13875.73	26172.83	20323.94
土地整理确认收入	62804.30	68552.29	58776.21

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 10 月底, 临港工业区一期(10 平方公里) 约 90%和临港工业区二期(10 平方公里) 约 50%的土地已完成整理工作, 形成熟地; 临港工业区三期(10 平方公里) 已完成围垦, 正在吹填, 约 10%的土地已完成整理工作。未来洋口港经开区港口新城区(17 平方公里) 和旅游度假区(6 平方公里) 也将陆续开发建

设, 公司土地整理业务收入较有保障。

联合资信关注到, 洋口港经济开发区整体还处在建设初期, 港区基础设施尚未建设完备, 土地整理收入易受港区基础设施建设进度、招商引资政策的影响。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, 受宏观经济波动影响较大, 其土地整理收入易受宏观经济景气程度的影响。

3. 工程施工

作为洋口港经济开发区建设主体, 公司本部及下属子公司负责洋口港港区和经开区基础设施投融资任务。

近年来, 公司工程施工业务主要由公司本部、洋口港股份和南通洋口港港城开发有限公司(以下简称“港城开发”)具体实施, 施工项目包括海域吹填、航道清淤、港池建设、码头施工等港口开发工程, 以及开发区内路网工程、管线桥工程、水利工程、工业厂房等工程建设。

表 9 工程施工主体及业务分工情况

施工主体	施工内容
公司本部	港口码头、航道工程及港区总体规划工程等
洋口港股份	港区配套设施, 如港口污水排海、验潮站等
港城开发	经开区城市基础设施建设、旧城改造、市政道路、港城开发以及临港工业区配套设施等

资料来源: 公司提供

公司每年与经开区管委会签署《委托代建框架合同》, 利用自有资金和外部融资等开展项目建设, 并约定一定比例代建管理费。每年年末, 经开区管委会根据公司当年基础设施建设成本汇总报表与公司结算代建管理费, 并于次年初出具《建设项目结算确认书》。

2014~2015 年公司及各下属施工主体与经开区管委会签署《委托代建框架合同》, 按项目总概算 10%确认代建管理费; 2016 年公司与如东洋口港产业控股有限公司²签署《委托代建框

² 如东洋口港产业控股有限公司(以下简称“洋口港产控”)于 2015 年 1 月 16 日成立, 注册资本 80000 万元人民币, 股东为如东县长沙镇建设服务中心, 实际控制人为经开区管委会。2016 年 1 月 4 日洋口港经开区管委会出具委托函, 委托洋口港产控代表

架合同》，约定代建管理费结算比例为 20%。根据 2014~2016 年《建设项目结算确认书》，公司分别确认工程施工成本 1.05 亿元、2.70 亿元和 5.14 亿元；同时分别确认工程施工收入 1.68 亿元、2.97 亿元和 6.17 亿元。

表 10 2014~2016 年公司工程施工项目结算情况
(单位: 亿元)

施工主体	2014 年		2015 年		2016 年	
	成本	收入	成本	收入	成本	收入
公司本部	--	--	0.31	0.34	2.35	2.90
洋口港股份	--	--	0.77	0.85	0.08	0.10
港城开发	1.05	1.68	1.63	1.79	2.71	3.17
合计	1.05	1.68	2.70	2.97	5.14	6.17

资料来源: 公司提供

从账务处理情况看, 公司将工程施工产生成本计入“在建工程”, 每年根据《建设项目结算确认书》确认成本和收入, 待项目竣工决算后经经开区管委会向公司支付代建管理费用并冲减“应收账款”。

总体看, 随着洋口港港口建设和经开区城镇化进程的不断推进, 公司工程施工收入快速增长。同时联合资信也关注到, 近年来公司工程施工投资规模激增, 收入实现受项目建设进度和政府回款节奏影响存在一定滞后性。

4. 其他业务

公司其他业务收入主要包括项目管理、房屋销售、自来水供应、污水处理、劳务派遣和租赁等, 对公司主营业务形成有益补充。

项目管理

公司项目管理业务为如东县政府委托实施的经开区内重大基础设施建设项目进行的建设管理。2012 年如东县财政局出具《关于承担基础设施建设的投资公司结算工程项目管理费的通知(东财基【2012】18 号)》, 确定由如东县财政局按年度工程投资增加额 20% 支付各承建公司结算。2014 年公司项目管理收入中 502.70

万元按此模式确认项目管理费, 此后经开区内基础设施建设项目按工程施工模式, 由经开区管委会与公司签署《委托代建框架合同》执行。

2014~2015 年公司项目管理收入主要来自江苏远东石材产业园项目中基础设施配套, 采用“成本代建”模式, 两年分别确认项目管理成本 1166.84 万元和 663.92 万元, 并确认等额收入。

房屋销售

公司房屋销售收入主要来自于安置房及住宅的销售, 开发主体主要为子公司南通洋口港港城开发有限公司, 已建或在建的房屋项目主要位于洋口港经济开发区内。公司 2015 年房屋销售收入主要来自前期建设安置房项目的销售收入等。2015 年, 公司确认职工公寓销售面积 2.20 万平方米, 销售收入 8400.00 万元。受房地产项目开发周期影响, 公司 2016 年在建房屋尚未达到可出售条件, 当年无房屋销售收入。

公司目前在建的房地产项目为如东洋口港安置房项目, 该项目总建筑面积 27.75 万平方米, 其中住宅面积 21.49 万平方米、商业 0.56 万平方米, 含车位 1295 个; 项目计划总投资金额 11.01 亿元, 建设期 3 年。该项目于 2014 年 6 月开始施工, 预计 2017 年 6 月完工, 截至 2016 年底已完成投资 6.95 亿元。

如东洋口港安置房项目采用定向销售方式, 房产销售定价远低于如东商品房市场价格, 住宅面积部分按 4000 元/平方米销售, 并假设商业用房按 10000 元/平方米、地下车位按 32000 元/个销售计算, 该项目可实现销售收入 9.57 亿元。此外, 根据东政示【2014】24 号文, 《如东县人民政府关于推动落实江苏洋口港建设发展集团有限公司公司债券偿债保障措施的报告》, 该安置房项目置换出的镇区 190 亩商业土地出让收益将全部返还给公司, 保守估计, 上述土地对外出让价格不低于 210.00 万元/亩, 扣除刚性计提 30%, 实际可获取收入约 2.79 亿元。以上两部分收入合计, 该项目预计可实现总收入约 12.36 亿元。

经开区管委会与洋口港股份签署《委托代建框架合同》; 经开区管委会将以专项补助资金形式对洋口港产控承担的代建管理费进行补贴, 具体金额按照《建设项目结算确认书》结算。

表 11 如东洋口港安置房项目收入预测
(单位: 平方米、个、元/平方米、万元)

项目类型	面积/数量	结算单价	预计收入
住宅	214862	4000	85944.80
商业	5551	10000	5551.00
车位	1295	32000	4144.00
小计			95639.80
190 亩镇区商业土地出让收益			27930.00
合计			123569.80

资料来源: 公司提供

整体看, 安置房项目将为公司带来较为可观的经济收入, 但安置房和土地销售情况易受当地经济环境和国家政策调控影响, 未来收益实现存在一定不确定性。

自来水供应和污水处理

公司子公司南通洋口港供水服务有限公司负责洋口港所在的长沙镇及临港工业区的自来水供应, 2014~2016 年分别实现收入 576.67 万元、521.28 万元和 537.24 万元, 较为稳定, 但供水业务毛利率大幅下降, 主要是由于管理费用上升所致。

2016 年公司子公司江苏洋口港股份有限公司, 全资收购凯泉(南通)污水处理有限公司, 从而公司间接承担了洋口港所在的长沙镇及临港工业区的污水处理业务, 2016 年确认收入 131.11 万元。

劳务派遣

劳务费收入主要来自公司子公司南通洋口港劳务服务有限公司。2015 年境外劳务输出、劳务派遣服务业务收入较上年大幅增长但毛利润亏损, 主要是由于成本上升所致。2016 年, 公司劳务费收入较上年大幅上升, 主要原因为人员数量和工资的上升导致。

租赁业务

公司租赁收入主要来自于管线桥租赁, 目前管线桥上已搭建 2 根管线, 一根是中石油江苏液化天然气有限公司的天然气外输管线, 其与公司签订了管线桥使用权购买合同, 合同总价 2 亿元, 有效期 30 年; 另一根管线为公司自用的排污管线。2015 年公司实现租赁收入 1959.95 万元, 较 2014 年大幅增长, 主要是由于增加管道用海用地租金及陆岛通道租金收入所致。2016 年, 公司租赁收入大幅下滑, 主要原因是中石油江苏液化天然气有限公司管道用地(海)租赁费下降。

随着港口 LNG 项目的推进、城市污水处理的需要, 未来管线桥上计划新建 22 根管线, 预期使用者包括中石油股份公司、如东县污水处理厂等。公司管线桥租赁业务规模有望扩张, 发展前景较好。

表 12 2014~2016 年公司其他业务收入和毛利率构成情况(单位: 万元、%)

业务名称	承做主体	2014 年		2015 年		2016 年	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
项目管理	公司本部	1669.54	30.11	663.92	--	--	--
房屋销售	南通洋口港港城开发有限公司	--	--	8400.00	20.38	--	--
供水业务	南通洋口港供水服务有限公司	576.67	53.22	521.28	28.98	537.24	18.55
污水处理	凯泉(南通)污水处理有限公司	--	--	--	--	131.11	100.00
劳务派遣	南通洋口港劳务服务服务有限公司	260.38	51.04	515.51	-24.40	1988.57	49.18
租赁业务	公司本部	989.02	76.16	1959.95	90.15	1559.24	63.50
其他	/	410.75	73.68	674.49	68.31	815.28	--

资料来源: 公司提供

5. 在建项目和拟建项目

(1) 在建项目

目前, 公司工程施工板块主要在建项目包

括江苏洋口港物流及配套设施一期工程建设项目、洋口港 15 万吨航道疏浚工程和洋口港(长沙镇)城镇化建设项目。上述项目总投资金额

62.59 亿元，截至 2016 年底累计完成投资金额 23.62 亿元，剩余投资金额将于 2018 年底前完成。

表 13 截至 2016 年底公司重点在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资金额	截至 2016 年底 完成投资金额	未来投资计划	
				2017 年	2018 年
江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目	2014.4-2018.12	111842	49700	35000	27142
洋口港 15 万吨航道疏浚工程	2016.8-2018.8	114100	16500	40000	57600
洋口港（长沙镇）城镇化建设项目	2015.2-2018.2	400000	170000	110000	120000
合计	--	625942	236200	185000	204742

资料来源：公司提供

江苏洋口港物流及配套设施一期工程建设项目

江苏洋口港物流及配套设施一期工程建设项目投资主体为公司本部，位于江苏洋口港经济开发区洋口港综合物流园区内，建设内容包括挖入式港池、物流配送区及公用配套工程等。建设内容主要包括：①挖入式港池，设计港池总长度 1650.00 米，港池停泊船只 500.00 吨级，两岸设计泊位 40.00 个；港池总土方共 57.65 万立方，港池周边岸线总长度 3300.00 米；②物流配送区工程，仓储用房 130047.00 平方米、配送用房 6228.00 平方米、商务信息服务等用房 17760 平方米；③公用配套工程，包括各区配建相应的道路、堆场、停车场、景观绿化等，以及为项目区配套服务的水、电、气、通信、消防等公用设施等。

该项目总投资 11.18 亿元，自有资本金 3.16 亿元，其余由公司通过债券或银行贷款等方式进行融资。该项目的收益模式为：港口货物装卸，港口堆场及仓库的有偿使用，物流配送区配送用房及商务服务用房的出租。该项目收益来自：①港池收入，包括港口货物港务费、船舶使用费、货物装卸作业费和堆场及仓库使用费，根据可研报告预测正常年可实现收入约 2.92 亿元；②出租收入，包括配送用房出租和商务用房出租收入，根据可研报告预测正常年可实现租金收入约 0.17 亿元。

该项目于 2014 年 4 月开始施工，拟定 2018 年 12 月完工。截至 2016 年底，项目累计投入

4.97 亿元。

蓝沙洋北水道 15 万吨级航道工程

公司目前正在进行的港区建设项目为“南通港洋口港区蓝沙洋北水道 15 万吨级航道工程项目”；项目总投资 11.41 亿元，建设工期 2 年（2016 年 8 月至 2018 年 8 月），已于 2013 年取得江苏省发展改革委对项目可行性研究报告批复。如东县人民政府通过“单一来源采购”的采购方式，确定公司子公司江苏洋口港港务有限公司为本项目的承接主体。

该项目总投资 11.41 亿元，其中银行贷款 8.00 亿元，剩余 3.41 亿元及建设期所产生利息由公司自筹。根据公司与如东县人民政府签署的《政府购买协议》，此服务协议总价 15.40 亿元，资金来源为如东县人民政府财政，服务费用按年度（2017 年至 2029 年）支付。

目前该项目工程航道疏浚已经招标，施工单位已经落实，正在进行工程前期工作，截至 2016 年底，已完成投资 1.65 亿元，地质勘探所有外业工作已完成，纳泥区完成工程量的 95%。

洋口港（长沙镇）城镇化建设项目

洋口港（长沙镇）城镇化建设项目由港城开发实施，建设内容包括：①房屋征收及安置房建设，项目涉及港城村、黄海村共约 1250.00 户居民以及 23 家小型加工企业的房屋征收，征收面积约 30.80 万平方米；项目规划建设农民集中安置点 7 个，安置房建设规模约 33.00 万平方米；②基础设施建设，包括配套道路、

水系、管线等工程，及污水处理厂一座；③公共服务设施建设，包括学校、医院、客运站、农贸市场、水景公园等。

项目总投资约 40 亿元，除建设单位自有资金外，拟向金融机构融资 26 亿元，贷款期限 8-10 年，可保证项目的顺利实施。项目资金平衡来自安置房回购款及出租收入、项目回购收入（基础设施及港口中学）、项目经营净收入和区域内土地出让金成本结算收入。

（2）拟建项目

公司拟建项目主要为本期债券募投项目和黄海大桥二桥项目。黄海大桥二桥项目计划总投资金额 9.00 亿元，预计 2019 年 5 月完工。该项目将参照黄海一桥的模式，在资产持有期（30 年长期租赁），通过政府租赁的方式，由财政资金（租赁费）承担还本付息。目前，黄海二桥工程可研报告已完成，正在开展用海、海洋环评等前期工作。

总体看，洋口港经济开发区正处于建设高峰期，近期内仍有较大投资需求，公司短期投资压力大。

6. 未来发展

公司作为如东县洋口港经济开发区核心投融资主体，肩负洋口港投资开发、基础设施建设、港口经济发展任务。

根据洋口港未来发展规划，公司将以“港口、港区、港城”三条建设发展主线实现“港口建设投入”向“港口引领发展”的重大转化，构建以能源、石化、冶金、大宗物流为主体产业的综合性深水港口，努力将洋口港建设成为苏东新型临海工业基地、江苏重要的出海大通道、上海国际航运中心体系的重要组成部分。

在工程建设项目中，依托于洋口港未来规划，公司将深入进行转型发展，继续搭建全程物流服务体系，建设工商贸一体化平台，拓展增值服务范围，不断做大主业，力争将公司打造成港口经营、港口物流、港口建设、港口开

发等于一体的区域性、重要性港口运营、开发、建设平台。

总体看，依托洋口港的区域优势，以及地方政府的大力支持，公司项目机会较多，未来业务会向多元化、规模化趋势发展。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2014~2016 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2014 年底，公司合并范围包括 8 家子公司，其中全资子公司 6 家，控股子公司 2 家。2015 年公司合并范围新增江苏洋口港海鲜商贸有限公司、南通法斯克能源科技有限公司（以下简称“法斯克公司”）和江苏兴港供热有限公司 3 家全资子公司，法斯克公司为非同一控制下企业合并获得，其他两家为新设立子公司。2016 年，公司合并范围新增江苏洋口港石材产业发展有限公司（以下简称“洋口港石材公司”）和凯泉污水处理公司，洋口港石材公司为新设立子公司，凯泉污水处理公司为非同一控制下企业合并获得；合并范围减少了法斯克公司（已注销）。近三年，公司新增或注销的子公司业务规模较小，对合并口径财务数据可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 253.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益 8.28 亿元）143.42 亿元；2016 年公司实现营业收入 12.55 亿元，利润总额 2.03 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 27.74%。截至 2016 年底，公司资产总额 253.74 亿元，较 2015 年底增长 33.93%，主要来自存货、投资性房地产和在建工程的增长。近三年非流动资产比重逐年下降，2016 年底公司流动资产和非流动资产分别占比 49.20%和 50.80%，流动资产占比与非流

流动资产占比相当。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产迅速增长，年均复合增长率为 60.80%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 124.85 亿元，同比增长 103.46%，主要来自货币资金和存货的增加；公司流动资产主要由货币资金（占 15.17%）、应收账款（占 7.50%）、存货（占 69.12%）和其他应收款（占 7.81%）组成。

2014~2016 年，公司货币资金年均复合增长 40.81%。截至 2016 年底，公司货币资金 18.94 亿元，同比增长 79.55%，主要系公司发行公司债券和增加金融机构借款所致。公司货币资金以银行存款（占 79.51%）和其他货币资金（占 20.47%）为主，2016 年底公司货币资金中有 3.73 亿元保证金和质押借款使用受限（占比为 19.68%）。

2014~2016 年，公司应收账款分别为 0.02 亿元、9.48 亿元和 9.36 亿元；2015 年公司应收账款大幅增长一方面是来自经营业务应收款增长，另一方面系以前年度在其他应收款挂账金额调整至应收账款所致。截至 2016 年底，公司应收账款主要来自经开区管委会、如东县土储中心和洋口港产控等政府部门或下属平台公司，账龄相对较短，未计提坏账准备。总体看，公司应收账款回收风险较低，但对公司资金形成一定占用。

表 14 2016 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

债务人名称	欠款金额	占比	账龄
洋口港经开区管委会	42737.50	45.63	1 年内及 2 年
如东县土储中心	27880.05	29.77	1 年内及 2 年
洋口港产控	20142.46	21.51	1 年以内
双甸镇财政所	640.00	0.68	1 年以内
袁庄镇财政所	640.00	0.68	1 年以内
合计	92040.01	98.27	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款分别为 11.27 亿元、13.39 亿元和 9.76 亿元。截至 2016 年底，公司其他应收款账面原值为 11.03 亿元，

共计提坏账准备 1.28 亿元，账面净值为 9.76 亿元，坏账计提比率为 11.59%。公司按组合计提坏账准备：其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占比为 33.31%，公司共计提 1.28 亿元坏账准备。对于公司同政府及其相关单位、部门，以及政府设立的公司的其他应收款（占其他应收款账面原值的 66.69%），公司不计提坏账准备。截至 2016 年底，公司其他应收款前五名应收单位如下表所示。整体来看，公司其他应收款集中度高，对公司资金形成了一定占用。

表 15 2016 年底公司其他应收款金额前五名情况

（单位：万元、%）

债务人名称	欠款金额	款项性质	占比
洋口港经开区管委会	51097.03	往来款	46.31
洋口港产控	47070.10	往来款	42.66
江苏通洋发工业供水有限公司	5301.39	往来款	4.80
江苏洋通开发投资有限公司	2374.23	往来款	2.15
中交二航局南通港洋口港区人工岛三期（北区）工程项目经理部	1000.00	往来款	0.91
合计	106842.75	--	96.83

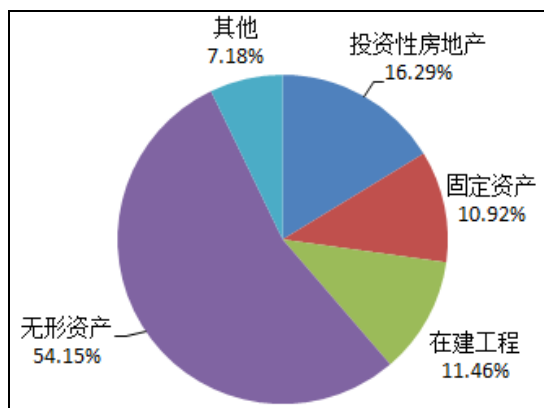
资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2014~2016 年，公司存货快速增长，近三年分别为 23.76 亿元、25.61 亿元和 86.30 亿元，2016 年增幅较大主要来自土地资产的购入。从构成来看，2016 年底公司存货主要由开发成本和开发产品构成，分别占比 87.80% 和 12.00%。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长率为 9.65%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 128.89 亿元，较 2015 年底增长 0.62%；从非流动资产构成来看，主要包括无形资产（占 54.15%）、投资性房地产（占 16.29%）、在建工程（占 11.46%）和固定资产（占 10.92%）。

图1 2016年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2016年底，公司投资性房地产21.00亿元。2016年公司将子公司江苏洋口港股份有限公司所属的坐落于长沙镇洋口港临港工业区二期015号-027号的13块土地使用权转入投资性房地产，采用公允价值计量。公司依据北方亚事评估师事务所2017年3月9日出具的“北方亚事评报字[2017]第01-091号”资产评估报告书，确定该投资性房地产的公允价值为21亿元，该价值与原无形资产成本法计量价值相当，未产生投资收益。

2014~2016年，公司固定资产变化不大，分别为13.64亿元、13.33亿元和14.07亿元，主要为房屋建筑物。截至2016年底，公司固定资产原值17.77亿元，累计计提折旧3.70亿元，固定资产净值14.07亿元，成新率为79.16%，其中房屋建筑物（已建设完成的管线桥、接岛引堤、接岸引堤、黄海大桥、供水污水管网等建筑物及附属设施）占比为99.01%，全部固定资产均未设置抵押。

2014~2016年，公司在建工程逐年上升，分别为8.50亿元、10.51亿元和14.77亿元，主要来自临港新城的相关基础及生活配套设施、人工岛三期建设项目等增长所致。截至2016年底，公司在建工程14.77亿元，主要项目有人工岛三期、口岸商务区、石材产业园项目、液化品码头等。

2014~2016年，公司无形资产分别为81.55亿元、100.92亿元和69.79亿元，年均复合下

降7.49%。2016年公司无形资产同比下降30.84%，主要原因是公司将临港工业区二期015号-027号的13块土地使用权转入投资性房地产。公司无形资产主要为土地使用权和海域使用权，2016年底占比分别为89.21%和10.79%，均按实际成本计量；其中土地使用权是公司通过招拍挂方式购买的临港工业区的商业用地，海域使用权是人工岛附近海域的使用权，2016年底账面价值分别为62.26亿元和7.53亿元；公司对无形资产累计计提摊销4.66亿元。2016年底，公司因抵押借款而使用受限的土地使用权和海域使用权合计59.04亿元，无形资产受限比为84.60%。

公司其他非流动资产主要为预付工程款项，2014年、2016年分别为1.68亿元和6.35亿元。

总体看，在存货和投资性房地产等增长的带动下，近年来公司资产总额快速增长；资产构成中流动资产和非流动资产占比相当，但流动资产中存货占比高；应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用；无形资产在资产总额中占比高，其中土地使用权规模大、受限比例高；资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长33.73%。截至2016年底，公司所有者权益合计143.42亿元，其中实收资本占7.00%，资本公积占81.94%，未分配利润占4.22%，少数股东权益占5.77%。

近年来，公司实收资本均为10.04亿元。2014~2016年，公司资本公积快速增长，分别为58.59亿元、75.78亿元和117.52亿元。2015年公司资本公积较上年增加17.19亿元，其中9.57亿元来自如东县财政局拨款，7.62亿元来自经开区管委会对公司债权转增资本公积。2016年公司资本公积增加41.74亿元，其中来自如东县政府和经开区管委会拨款分别为

42.62 亿元和 3.46 亿元；同时本年资本公积减少 4.34 亿元，其中政府无偿收回公司临港工业区 3.68 万平方米土地，减少资本公积 0.84 亿元。

总体来看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比大，权益结构稳定性较好。

负债

2014~2016年，公司负债规模不断增长，年均复合增长21.04%。截至2016年底，公司负债总额110.33亿元，同比增长22.09%，主要来自长期借款和长期应付款的增长。从构成上看，近三年非流动负债占比分别为50.96%、67.91%和64.12%，非流动负债占比波动上升，2016年底公司负债结构以非流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债波动上升，年均复合增长3.53%。截至2016年底，公司流动负债39.59亿元，同比增长36.51%，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增加。从构成上看，2016年底公司流动负债以一年内到期的非流动负债（占37.71%）、其他应付款（占19.15%）、应付账款（占12.79%）和短期借款（占12.48%）为主。

2014~2016年，公司短期借款波动上升，年均复合增长2.85%。截至2016年底，公司短期借款4.94亿元，同比上升117.14%，主要为保证、信用和质押借款。

2014~2016年，公司应付账款快速增长，分别为0.77亿元、2.84亿元和5.06亿元。2016年底公司应付账款主要是应付工程款，应付账款前五名占比为69.11%，集中度较高；从账龄看，1年以内占56.72%，1~3年占29.37%，3年以上占13.91%。

2014~2016年，公司其他应付款分别为16.18亿元、12.98亿元和7.58亿元，年均复合下降31.55%。公司其他应付款主要是土地回购款、通行证押金、往来款等。2016年底，其他应付款前五大合计占比为90.70%；从账龄来看，1年以内占70.53%，1~2年占19.52%，2~3年占4.96%，3年以上占4.99%。

表 16 2016 年底其他应付款前五名情况

（单位：万元、%）

债权人名称	金额	性质	占比
南通江舟投资有限公司	26319.78	土地回购款、通行证押金	34.72
南通明珠港口物流有限公司	25817.03	往来款	34.05
洋口港南通国际产业园开发股份有限公司	6340.24	贷款利息	8.36
江苏通洋工业供水有限公司	5651.61	往来款	7.45
江苏东立建设工程有限公司	4628.67	通行证押金、工程款、补助款	6.11
合计	68757.34	--	90.70

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款组成。2014~2016年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长35.78%。截至2016年底，公司非流动负债70.74亿元，同比增长15.36%，主要来自长期借款和长期应付款的增长。从构成上看，公司非流动负债以长期借款（占67.58%）、应付债券（占12.71%）和长期应付款（占16.23%）为主。

2014~2016年，公司长期借款持续增长，截至 2016 年底为 47.84 亿元，同比增长 14.97%。2016 年底，公司长期借款中抵押借款占比 18.81%、保证借款占比 35.05%、抵押和保证借款占比 43.62%、质押和保证借款占比 2.51%。

截至 2016 年底，公司应付债券 9.00 亿元，为 2015 年 4 月发行的“15 洋口港债”本金 9 亿元；同比减少 4.06 亿元，系 2016 年转出的 2014 年中小企业私募债券。

2014~2016年，公司长期应付款增长较快，分别为 6.26 亿元、7.08 亿元和 11.49 亿元，年均复合增长 35.49%。2016 年底，公司长期应付款主要是售后租回融资租赁应付款和应付借款等。长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算。

从有息债务看，2014~2016年，公司全部债务年均复合增长 43.29%。截至 2016 年底，公司全部债务 86.92 亿元，其中长期债务占比为 74.52%，短期债务占比为 25.48%，公司有息债务以长期债务为主，且长期债务占比呈上

升趋势。

2014~2016 年,公司资产负债率不断下降,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升,三年加权平均值分别为 45.73%、39.75%和 33.85%,其中 2016 年底分别为 43.48%、37.74%和 31.11%。公司债务负担有所下降。

总体来看,近年来随着长期借款、应付债券等大幅增长,公司非流动负债比重逐年上升,负债结构较好;债务规模不断上升,但受所有者权益增加影响,整体债务负担有所下降。

4. 盈利能力

2014~2016 年,在土地整理和工程施工收入增长的带动下,公司分别实现营业收入 8.35 亿元、11.10 亿元和 12.55 亿元,年均复合增长 22.59%。同期,公司营业成本分别为 2.62 亿元、6.20 亿元和 7.62 亿元,年均复合增长 70.45%,高于营业收入增速。

期间费用方面,2014~2016 年,公司期间费用年均复合下降 2.20%,2016 年为 4.13 亿元,同比下降 1.99%。公司期间费用主要是管理费用和财务费用,2016 年占比分别为 75.60%和 24.28%。近三年期间费用率持续下降,2016 年降为 32.89%。

2014~2016 年,公司营业外收入分别为 1.18 亿元、1.93 亿元和 2.38 亿元,其中政府补助分别为 1.18 亿元、1.92 亿元和 2.32 亿元,政府补助对公司利润总额贡献大。近三年,公司利润总额分别为 1.81 亿元、1.99 亿元和 2.03 亿元。

从盈利指标看,2014~2016 年,公司营业利润率呈下降趋势,分别为 63.94%、41.30%和 35.97%;同期,公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势,三年加权均值分别为 1.46%和 1.48%;2016 年上述两项指标分别为 0.99%和 1.15%。

整体来看,公司营业收入快速增长,但营

业利润率有所下降,期间费用对利润侵蚀较大,公司自身盈利能力弱,利润总额对政府补助依赖大。

5. 现金流分析

经营活动方面,2014~2016 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金流入保持相对稳定,分别为 7.70 亿元、7.21 亿元和 7.31 亿元。同期,公司营业收入不断增长,近三年现金收入比呈下降趋势,分别为 92.16%、64.97%和 58.21%,公司收入实现质量大幅下滑。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为往来款、政府补助款等,近三年波动下降,2016 年为 8.81 亿元。近三年公司经营活动现金流出波动增长,随着项目建设进程的推进,公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长,2016 年为 53.65 亿元,较 2015 年增加 49.77 亿元,主要原因是收储土地所致。近三年公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为 12.83 亿元、11.07 亿元和 4.41 亿元,主要为公司支付的往来款。2014~2016 年,公司经营活动现金流量净额分别为-1.76 亿元、4.04 亿元和-42.74 亿元,波动较大。

投资活动方面,公司投资活动现金流入规模较小,2015 年收到其他与投资活动有关的现金 1.50 亿元,为洋口港股份收回借予财政局的款项。公司投资活动现金流出规模较大,近三年分别为 38.06 亿元、24.28 亿元和 12.27 亿元,以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主,2016 年为 11.82 亿元。公司投资活动现金流为净流出状态,近年来受购建固定资产等支付现金减少影响,投资活动现金净流出规模有所减小,2016 年投资活动现金流量净额为-12.27 亿元。

2014~2016 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-39.77 亿元、-18.74 亿元和-55.00 亿元,公司外部融资需求较大。

从筹资活动看,2014~2016 年,公司筹资活动现金流入呈波动上升趋势,三年分别为 56.31 亿元、41.24 亿元和 89.38 亿元。其中,

公司吸收投资收到现金分别为 29.21 亿元、9.57 亿元和 46.08 亿元，主要为公司收到的股东增资款和资本性投入；收到其他与筹资活动有关的现金分别为 13.69 亿元、1.12 亿元和 10.91 亿元；此外，公司还通过借款及发行债券获取现金，2016 年现金流入为 32.38 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为 17.30 亿元、16.81 亿元和 28.60 亿元，以偿还债务及分配利润等支付的现金为主，2016 年分别为 19.79 亿元和 4.37 亿元。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 39.01 亿元、24.43 亿元和 60.78 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流波动较大，投资活动现金流出规模较大，经营现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率整体均大幅增长；2016 年底流动比率为 315.40%，较 2015 年底上升 103.79 个百分点，主要系公司土地整理及工程施工项目快速推进带动流动资产大幅增长所致；2016 年底速动比率为 97.40%，较 2015 年底下降 25.91 个百分点，主要是存货大幅增加所致。2014~2016 年，剔除受限货币资金后公司现金类资产分别为 3.79 亿元、8.32 亿元和 15.21 亿元，对流动负债的覆盖倍数分别为 0.10 倍、0.29 倍和 0.38 倍。受公司经营性净现金流波动较大影响，公司经营现金流动负债比分别为 -4.77%、13.92% 和 -107.96%。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA 稳步增长，近三年分别为 5.33 亿元、5.98 亿元和 6.17 亿元；同期，受债务规模快速上升影响，公司全部债务/EBITDA 分别为 10.72 倍、11.94 倍和 14.10 倍，EBITDA 对债务保障能力弱。考虑到公司具有较大规模的土地资源，随着未来土地整理及工程施工款陆续到位及政府支持力度

的不断加强，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为 90.62 亿元，已使用授信额度 63.70 亿元，尚未使用的授信额度为 26.92 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保合计 15.16 亿元，担保比率 10.57%，主要为对南通明珠港口物流有限公司、仁衡融资租赁(上海)有限公司和江苏通洋工业供水有限公司提供的担保。公司被担保单位主要为国有企业，公司或有负债风险较低。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032062300057780M），截至 2017 年 11 月 13 日，公司存在 10 笔已结清关注类贷款、7 笔已结清关注类银行承兑汇票、5 笔未结清关注类银行承兑汇票。10 笔已结清关注类贷款和 7 笔关注类银行承兑汇票均于到期日（或之前）还清；根据中国银行股份有限公司如东支行于 2014 年 7 月 25 日出具的说明：5 笔关注类未结清贷款主要由于系统错误致使其被列为关注，上述 5 笔业务已正常结清。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及如东县区域及财力状况、如东县政府和经开区管委会对于公司的各项支持的综合评估，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为 9 亿元，分别占 2016 年底公司长期债务和全部债务的 13.90% 和 10.35%，对公司现有债务影响一般。

截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.48%、37.74% 和 31.11%，以公司 2016 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本

期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至45.42%、40.08%和33.97%，公司债务水平有所上升，但仍处于适宜范围。

2. 本期公司债券偿还能力分析

本期债券设置分期偿还条款，拟于存续期内第3年末至第7年末分别偿还发行额度的20%，即1.80亿元。2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别18.98亿元、19.52亿元和16.11亿元，为本期公司债券每年拟偿还本金额的10.54倍、10.85倍和8.95倍，公司经营活动现金流入量对本期债券每年拟偿还本金额度覆盖能力强。

2014~2016年，公司EBITDA分别为5.33亿元、5.98亿元和6.17亿元，分别为本期公司债券每年拟偿还本金额的2.96倍、3.32倍和3.43倍，EBITDA对本期公司债券每年拟偿还本金额覆盖程度高。

分期偿还条款的设置有效缓解了本期债券本金集中兑付压力。

3. 募投项目收益还款能力分析

本期债券募集资金用于江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目、江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目以及补充流动资金。偿债资金主要来源于项目收益和财政补贴。

石材产业园标准厂房项目

江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目估算总投资13.04亿元，拟使用本期债券募集资金4.50亿元；项目建成后，标准化厂房出售收入、出租收入、务工人员宿舍出租收入以及补贴收入将作为偿还本期债券的主要资金来源。

参照当前如东县市场类似厂房销售和租赁情况，根据可研报告，标准化厂房销售单价暂按 3000 元/平方米估算、标准化厂房出租价

格暂按 160 元/平方米·年估算；务工人员宿舍出租价格按 190 元/平方米·年估算；补贴收入每年 3200 万元：

a. 标准化厂房销售收入：该项目可出售厂房面积共计 192176 平方米，该部分厂房拟在本期债券存续期内的第3~7年，每年销售20%，预计标准化厂房销售收入 57652.80 万元；

b. 标准化厂房出租收入：该项目可出租厂房面积共计 264241 平方米，预计在本期债券存续期的第3年出租率为60%，第4年出租率为80%，第5年至第7年出租率均为100%，预计可得厂房租赁收入 18602.57 万元；

c. 务工人员宿舍出租收入：该项目可出租宿舍面积共计 24022 平方米，预计在债券存续期的第3年出租率为60%，第4年出租率为80%，第5年至第7年出租率均为100%，预计可得务工人员宿舍出租收入 2008.25 万元；

d. 自该项目投入使用后，每年可得补贴收入 3200 万元。

项目还款期内，公司可得项目收入和补贴收入合计 94263.62 万元。

洋口港管廊项目

江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目估算总投资4.50亿元，拟使用本期债券募集资金1.50亿元。项目建成后，根据管位的使用面向企业收取租金。根据前期招商引资及已签署部分租赁协议的情况，管线桥、阳光岛的管廊租赁价格按520元/m²·年计算，临港一期的管廊租赁价格按350元/m²·年计算。第一年管位出租量按70%计算，第二年管位出租量按75%计算，第三年及以后年份管位出租量按80%计算。根据可研报告预测，债券持续期内总出租收入为60467.90万元。

基于以上测算，本期债券存续期内，江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目和江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目各项收入总和为154731.52万元。

表 17 本期债券存续期内募投项目各项收入估算表（单位：万元）

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	合计
石材产业园标准厂房项目	--	--	17541.12	18477.98	19414.84	19414.84	19414.84	94263.62
如东洋口港管廊项目	--	--	10994.17	11779.45	12564.76	12564.76	12564.76	60467.90
合计	--	--	28535.29	30257.43	31979.6	31979.6	31979.6	154731.52

资料来源：《江苏省洋口港经济开发区石材产业园标准厂房建设项目可行性研究报告》及《江苏洋口港股份有限公司如东洋口港管廊项目可行性研究报告》及公司提供资料

本期债券发行额度9亿元，期限7年，在债券存续期的第3年末至第7年末，逐年分别偿还债券本金金额的20%。募集资金中6亿元用于石材产业园标准厂房项目和如东洋口港管廊项目建设，3亿元用于补充公司流动资金。

若按照发行利率5.50%测算，本期债券待偿还本息合计11.48亿元，募投项目在债券存续期内收入总额是其1.35倍；分期看，募投项目在各年对当年待偿还本息覆盖倍数在1.24倍~1.68倍之间。若进行压力测试分析，假设本期债券发行利率为7.00%，募投项目在债券存续期内收入对本期债券代偿本金合计保障倍数将降至1.27倍。

对用于项目建设的募集资金6亿元，按照发行利率5.5%测算，本期债券待偿还本息合计

7.65亿元，募投项目在债券存续期内收入总额是其2.02倍；分期看，募投项目在各年对当年待偿还本息覆盖倍数在1.87倍~2.53倍之间。若进行压力测试分析，假设本期债券发行利率为7.00%，募投项目在债券存续期内收入对6亿元用于项目建设本息合计保障倍数将降至1.91倍。

本期债券募投项目的预计收入对债券全部发行额度覆盖程度一般，对用于项目建设部分本金覆盖程度较高，当市场利率上升时，保障压力随之上升。此外，募投项目实际完工及销售进度具有一定不确定性，募投项目的净收益与本期债券还本付息的时点存在一定程度的不匹配，同时考虑到项目的建设支出和运营成本，公司需要通过日常经营收入进行补充。

表 18 本期债券本息偿还计划测算（单位：万元、倍）

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	合计/总额
项目收入	--	--	28535.29	30257.43	31979.60	31979.60	31979.60	154731.52
以全部募集资金 9 亿元测算								
当期待偿还本金	90000	90000	90000	72000	54000	36000	18000	90000
当期偿还利息（发行利率 5.50%）	4950	4950	4950	3960	2970	1980	990	24750
当期偿还本息和	4950	4950	22950	21960	20970	19980	18990	114750
项目收入对本息覆盖倍数	--	-	1.24	1.38	1.53	1.60	1.68	1.35
当期偿还利息（发行利率 7.00%）	6300	6300	6300	5040	3780	2520	1260	31500.00
当期偿还本息和	6300	6300	24300	23040	21780	20520	19260	121500.00
项目收入对本息覆盖倍数	--	--	1.17	1.31	1.47	1.56	1.66	1.27
以用于项目建设的募集资金 6 亿元测算								
当期待偿还本金	60000	60000	60000	48000	36000	24000	12000	60000
当期偿还利息（发行利率 5.50%）	3300	3300	3300	2640	1980	1320	660	16500
当期偿还本息和	3300	3300	15300	14640	13980	13320	12660	76500
项目收入对本息覆盖倍数	--	--	1.87	2.07	2.29	2.40	2.53	2.02
当期偿还利息（发行利率 7.00%）	4200	4200	4200	3360	2520	1680	840	21000
当期偿还本息和	4200	4200	16200	15360	14520	13680	12840	81000
项目收入对本息覆盖倍数	--	--	1.76	1.97	2.20	2.34	2.49	1.91

资料来源：公司提供，联合资信整理

总体看，本期债券分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力。联合资信也关注到，募投项目产生的收益对本期债券本息覆盖程

度一般，本期债券的本息偿付还将有赖于公司综合经营收益。

十、债权保护条款分析

1. 增信措施

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）就公司于 2017 年已注册的不超过 18 亿元公司债券的本金及利息，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提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

在担保函项下债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券持有人的代理人有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

债券认购人或持有人依法将所持有的债权转让或出质给第三人的，中合担保将继续对随后获得本期债券的受让人或质权人承担信用担保函规定的责任。

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立。2016 年 5 月，中合担保进行增资扩股，并引进新股东天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“天海投资”），该公司为海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）的关联方，天海投资和海航资本实际控制人均为海航集团有限公司，中合担保增资完成后注册资本增至 71.76 亿元，海航集团有限公司间接持有公司 43.34% 的股份。截至 2016 年末，中合担保注册资本 71.76 亿元，资本金规模在全国融资担保行业中位居前列。

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行

担保；票据承兑担保（在法律法规允许的情况下）；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2016 年末，中合担保设有金融产品部、国际业务部、新金融事业部、投资部、业务发展部、风险管理部、业务审核部、法律合规部、财务资金部、人力资源部、信息管理部、内控审计部、办公室、董事会办公室、监事会办公室等部门；拥有 2 家全资子公司，分别为中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司；共有员工 156 人。

截至 2016 年末，中合担保资产总额 121.04 亿元，负债总额 38.35 亿元，所有者权益 82.69 亿元。2016 年，中合担保实现营业收入 14.63 亿元，其中已赚保费 7.82 亿元，投资收益 4.79 亿元，实现净利润 5.29 亿元。截至 2016 年末，中合担保担保责任余额 869.47 亿元。

担保代偿方面，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，近年来中合担保担保代偿规模有所上升。截至 2016 年末，中合担保累计代偿金额 5.98 亿元，累计代偿率为 1.71%。2016 年，中合担保当期代偿金额 4.04 亿元，代偿率 1.97%，代偿笔数 24 笔。其中，批量业务代偿 15 笔，涉及金额 0.69 亿元；个案业务代偿 9 笔，涉及金额 3.35 亿元，主要涉及行业为通信、路桥、特种玻璃等。2016 年，中合担保代偿回收额 0.89 亿元，当年代偿回收率 22.09%，累计代偿回收率 18.87%。目前，中合担保对代偿的担保项目采取诉讼和非诉手段相结合的方式追偿，由于担保抵质押物充足，反担保措施设计较完备，未来代偿

款收回的可能性较大。整体来看，中合担保代偿风险可控。

经联合资信评估有限公司 2017 年评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中合担保的综合代偿能力极强。

2. 偿债资金监管

公司与中国建设银行股份有限公司如东支行签署了《账户及资金监管协议》，设立了资金账户，用于接收募集资金及归集偿债资金，偿付本期债券本息。公司应在本期债券募集说明书中规定的偿付本息到期前至少 10 个工作日向建设银行发出《用款申请书》，书面通知建设银行资金划付的金额及时间等要求。公司在本期债券存续期的第三年至第七年，每年还本付息日前 10 个工作日，将分别提取本期债券发行总额的 20% 作为偿债资金存入偿债专户，确保债券到期本金的及时兑付；在本期债券存续期内每年还本付息日前 10 个工作日，将本年期应支付的利息款项存入偿债账户，确保债券到期利息的及时偿付。当偿债账户内的资金不足以偿还当前应偿付资金时，建设银行有义务监管偿债账户，不得允许公司自行支配偿债账户的资金。

3. 聘请债权代理人

公司制定了本期公司债券持有人会议规则，并聘请中国建设银行股份有限公司如东支行担任本次债券的债权代理人，处理本期债券的相关事务，维护债券持有人的权益。债权代理人主要权利义务如下：

(1) 监督公司的经营状况和募集资金使用情况，有权向公司提出查询事项，包括但不限于公司的有关业务数据及财务报表。

(2) 当公司未遵守有关法律法规的规定，或未遵守募集说明书及本协议的约定，或出现其他可能影响债券持有人重大利益的情形时，有权督促、提醒公司，并及时向债券持有人披露。

(3) 当公司未按照募集说明书约定使用募集资金时，债权代理人有权拒绝公司的划款指令。

(4) 在公司未能按期还本付息时，债权代理人根据《债券持有人会议规则》协助或代理本次债券投资者行使追偿权。

十一、结论

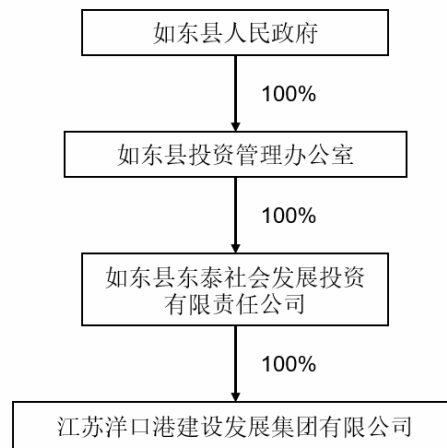
近年来，如东县经济发展水平良好，城市综合实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为洋口港经济开发区港口及城市基础设施核心建设主体，在洋口港经济开发区建设过程中发挥重要的作用。近年来，公司资产规模保持稳定增长，如东县政府加大国有资产整合力度，在资本金注入、财政资金补助等方面给予公司大力支持。受主营业务性质的影响，公司盈利能力弱，对政府财政资金支持的依赖性强。目前洋口港经开区港口建设和城镇化建设尚处初期阶段，随着项目建设的推进，公司外部融资需求将进一步加大。考虑到如东县经济发展势头良好，政府对公司支持的稳定性较强，公司主体信用风险低。

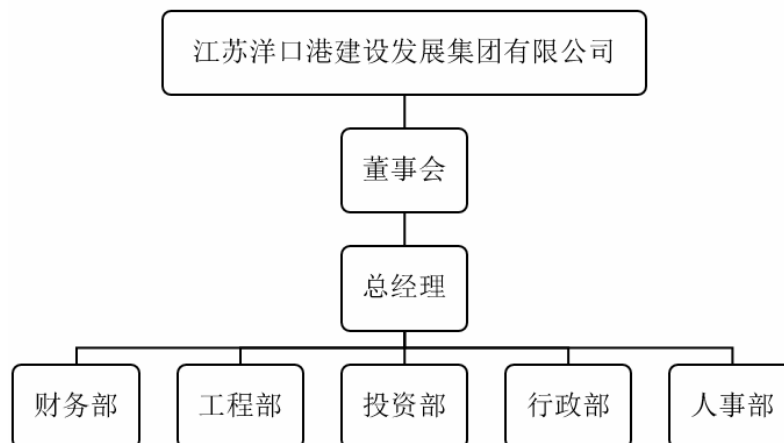
本期债券设置本金分期偿还条款，缓解了公司集中兑付压力，公司经营活动现金流入量对分期待偿还本金保障程度强。此外，中合担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券的本息偿付的安全性。

总体看，公司偿还本期债券的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.60	10.55	18.94
资产总额(亿元)	155.50	189.46	253.74
所有者权益(亿元)	80.20	99.10	143.42
短期债务(亿元)	16.78	8.93	22.15
长期债务(亿元)	40.36	62.49	64.77
全部债务(亿元)	57.14	71.41	86.92
营业收入(亿元)	8.35	11.10	12.55
利润总额(亿元)	1.81	1.99	2.03
EBITDA(亿元)	5.33	5.98	6.17
经营性净现金流(亿元)	-1.76	4.04	-42.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	142.98	2.33	1.33
存货周转次数(次)	0.11	0.25	0.14
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.06
现金收入比(%)	92.16	64.97	58.21
营业利润率(%)	63.94	41.30	35.97
总资本收益率(%)	2.09	1.80	0.99
净资产收益率(%)	1.95	1.73	1.15
长期债务资本化比率(%)	33.48	38.67	31.11
全部债务资本化比率(%)	41.60	41.88	37.74
资产负债率(%)	48.43	47.69	43.48
流动比率(%)	130.76	211.61	315.40
速动比率(%)	66.41	123.31	97.40
经营现金流动负债比(%)	-4.77	13.92	-107.96
EBITDA 利息倍数(倍)	2.54	2.39	1.28
全部债务/EBITDA(倍)	10.72	11.94	14.10

注：长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2018 年度第一期江苏洋口港建设发展集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏洋口港建设发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

江苏洋口港建设发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对江苏洋口港建设发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，江苏洋口港建设发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏洋口港建设发展集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现江苏洋口港建设发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江苏洋口港建设发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏洋口港建设发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对江苏洋口港建设发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏洋口港建设发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。