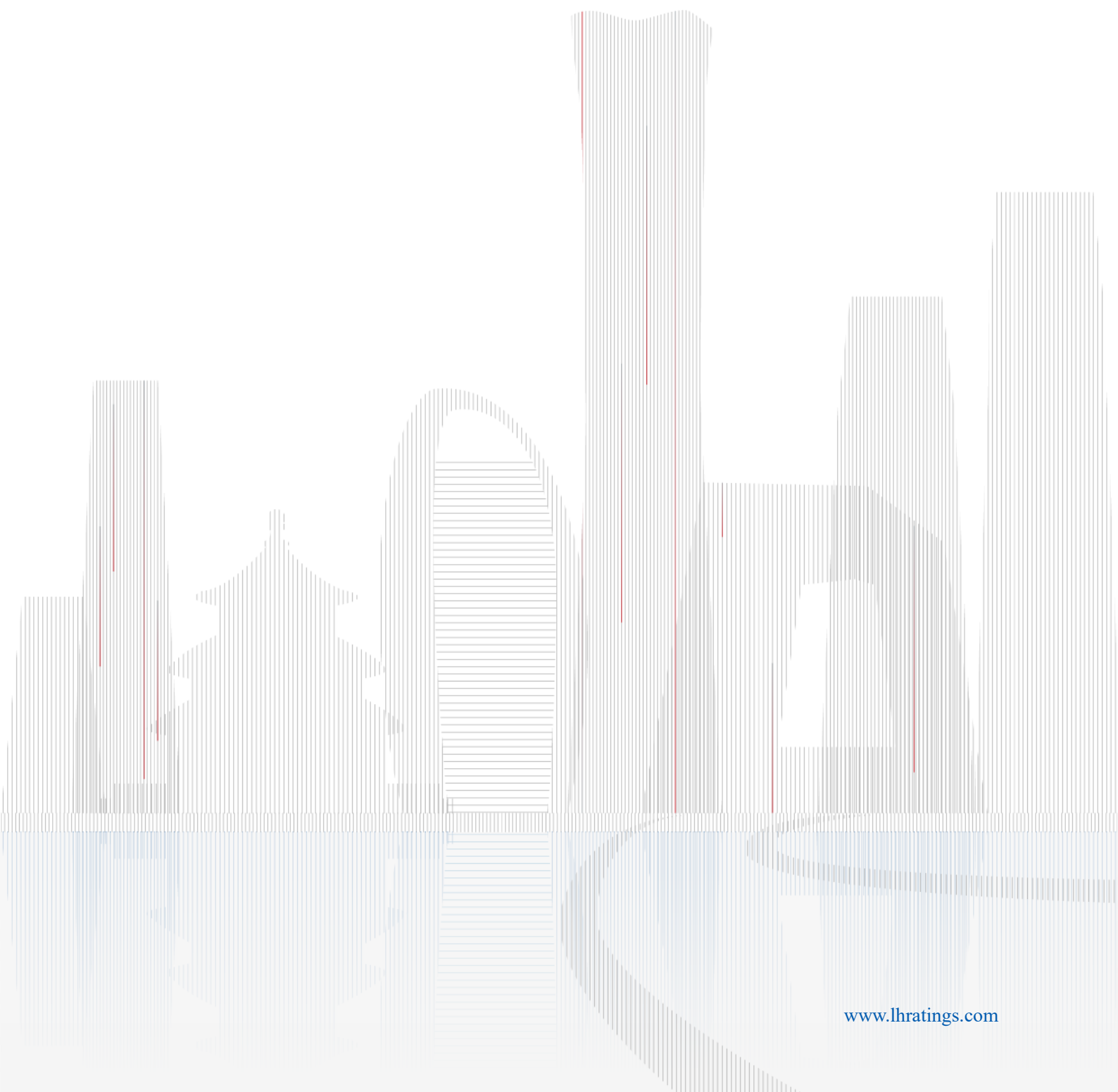


江苏洋口港建设发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3169号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏洋口港建设发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏洋口港建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十三日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

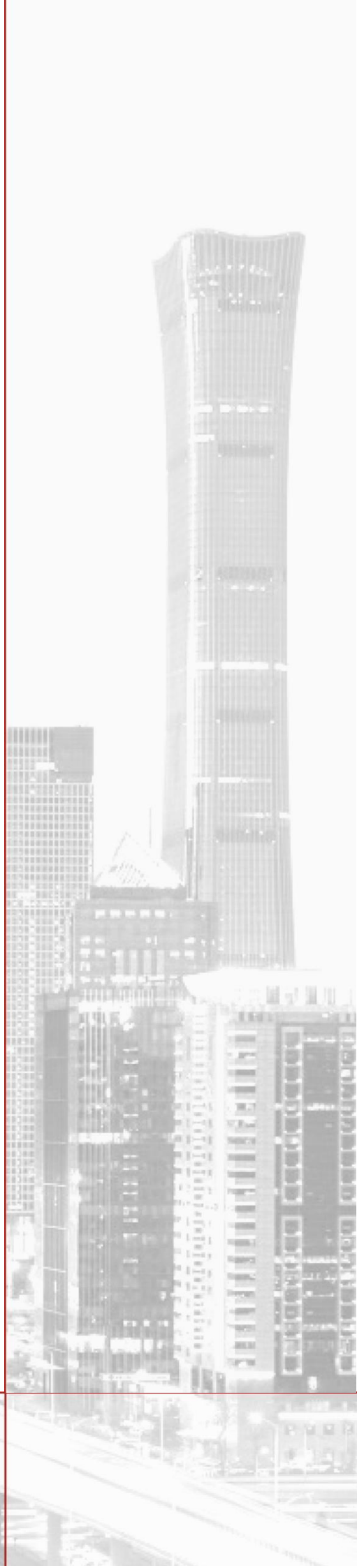
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江苏洋口港建设发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏洋口港建设发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/13
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是江苏省如东县洋口港经济开发区（以下简称“洋口港经开区”）重要的基础设施建设及运营主体，具有一定的区域专营优势。2024 年，如东县地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，洋口港经开区招商落地情况良好，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员等方面均未发生重大变化。经营方面，公司收入较为多元，主要来自房产销售、围海造地、港务港杂服务、租赁、供气、供水、供热、供电等业务；2024 年，公司房产销售业务收入占比大幅提升，成为当期收入的最主要来源；公司销售房产均为安置房，已完工安置房尚存一定待售面积；公司因围海造田业务形成的存货账面价值较大，还有部分土地可供结算确认收入；港务港杂服务业务客户集中度高，存在依赖个别客户的风险；租赁业务收入及毛利率同比均有所下降，整体出租情况尚可；供气业务收入进一步下降，上下游交易对手集中度高，且存在一定的交易对手信用风险；供水、供热、供电业务具有区域专营优势，对公司收入形成补充；公司可供转让的土地/海域资源丰富，但对外转让收入的实现主要取决于入驻企业的需求，未来存在较大波动可能；工程施工业务分为代建和自营项目，跟踪期内仍未确认收入，在建项目以自营项目为主，未来收益实现存在一定不确定性。财务方面，公司资产中应收类款项、项目建设成本及土地使用权占比高，公司资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性尚可；公司整体债务负担较重，2024 年面临较大的集中偿付压力；政府补助及公允价值变动收益等非经常性损益对公司利润贡献程度很高，整体盈利指标表现一般；公司整体偿债指标表现有所弱化；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，公司将继续以港口码头建设开发、临港工业园区建设、港口新城建设等为基础，进行转型发展，业务规模和盈利能力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，公司资本实力显著增强，资产质量和盈利能力大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司地位下降，政府支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**如东县依托港口优势，加速沿海产业聚集，推动新能源、新材料、新装备等三大重点产业集群发展，其县域经济基本竞争力连续 22 年跻身全国百强县（市）行列，2024 年如东县地区生产总值和一般公共预算收入分别为 1430.46 亿元和 74.05 亿元；洋口港经开区招商落地情况良好。
- **继续获得外部支持。**公司是洋口港经开区重要的基础设施建设及运营主体，2024 年公司获得政府补助 1.77 亿元。
- **外部担保措施显著提升了相关债券的偿付安全性，分期还款安排有效降低了公司资金集中偿付压力。**

关注

- **部分业务交易对手集中度高。**2024 年，港务港杂费业务前五位客户主要为民营企业，前五大客户占当期业务收入的 91.65%，集中度高，存在依赖个别客户的风险；2024 年，公司供气业务供应商和客户集中度均为 100.00%，且下游客户为民营企业，存在一定的交易对手信用风险。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年底，公司应收类款项、项目建设成本及土地使用权占比高，公司资产流动性较弱。
- **公司有息债务规模有所增长，短期偿付压力较大。**截至 2024 年底，公司全部债务 272.17 亿元，较上年底增长 12.57%；同期末，公司将于 2025 年到期的有息债务为 77.03 亿元，占全部债务的 28.30%，公司现金短期债务比降至 0.38 倍。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额 54.02 亿元，担保比率为 23.72%，担保对象均为区域内国有企业，考虑到公司对外担保规模较大且区域集中度高，公司存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

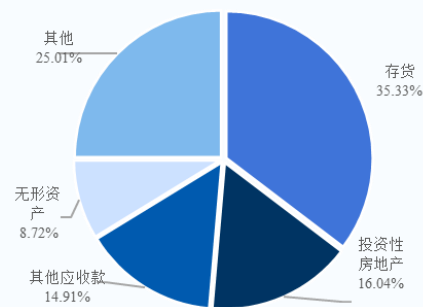
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	39.65	42.25	29.44
资产总额（亿元）	518.92	550.40	555.22
所有者权益（亿元）	234.25	225.19	227.72
短期债务（亿元）	82.02	66.33	77.03
长期债务（亿元）	140.85	175.45	195.14
全部债务（亿元）	222.87	241.78	272.17
营业总收入（亿元）	30.20	6.94	6.90
利润总额（亿元）	3.32	2.14	1.66
EBITDA（亿元）	8.46	6.23	5.79
经营性净现金流（亿元）	-2.11	-33.04	-23.16
营业利润率（%）	12.39	10.78	9.04
净资产收益率（%）	0.87	0.66	0.50
资产负债率（%）	54.86	59.09	58.98
全部债务资本化比率（%）	48.76	51.78	54.45
流动比率（%）	241.47	278.23	354.62
经营现金流动负债比（%）	-1.56	-25.80	-23.54
现金短期债务比（倍）	0.48	0.64	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.86	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	26.35	38.82	47.00

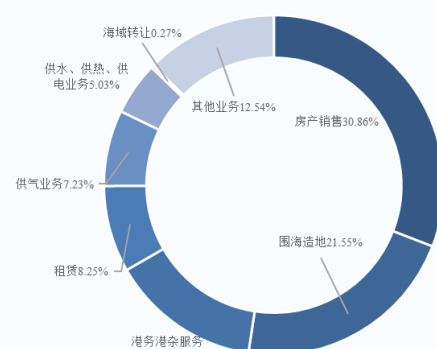
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	216.81	223.43	253.58
所有者权益（亿元）	92.76	83.50	82.53
全部债务（亿元）	46.62	42.42	34.60
营业总收入（亿元）	0.08	0.13	0.09
利润总额（亿元）	1.23	1.15	1.30
资产负债率（%）	57.22	62.63	67.46
全部债务资本化比率（%）	33.45	33.69	29.54
流动比率（%）	140.39	134.28	120.97
经营现金流动负债比（%）	4.20	-1.86	-4.47

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

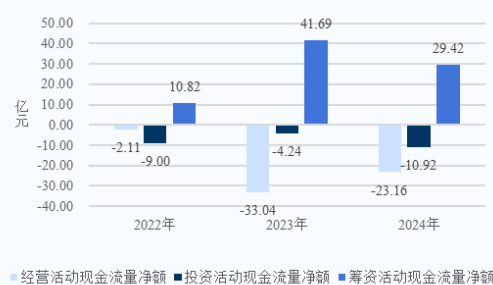
2024 年底公司资产构成



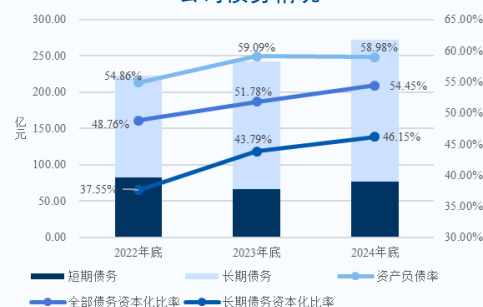
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	9.00 亿元	1.80 亿元	2025/08/17	分期还本

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/27	迟腾飞 王文才	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA/稳定	AA/稳定	2022/06/28	薛琳霞 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA/负面	AA/稳定	2021/06/25	薛琳霞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	AAA/稳定	AA/稳定	2018/06/05	何光美 杨明奇	城市基础设施投资企业信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：1. 上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询；2. 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邹 洁 zoujie@lhratings.com

项目组成员：王文才 wangwc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 10.04 亿元，如东县东泰社会发展投资有限责任公司（以下简称“东泰投资”）为公司唯一股东，东泰投资由如东县投资管理办公室（以下简称“如东县投资办”）全资控股，公司实际控制人为如东县人民政府（以下简称“如东县政府”）。

公司是江苏省如东县洋口港经济开发区（以下简称“洋口港经开区”）重要的基础设施建设及运营主体，承担了港口码头建设开发、临港工业园区建设、港口新城建设等任务。

截至 2024 年底，公司本部设财务管理部、资金管理部及审计法务部等职能部室；同期末，公司合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 555.22 亿元，所有者权益 227.72 亿元（含少数股东权益 11.41 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 6.90 亿元，利润总额 1.66 亿元。

公司注册地址：江苏省洋口港经济开发区（如东县长沙镇）；法定代表人：吴新明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”设置了本金分期偿还条款，在存续期内的第 3 至 7 个计息年度末分别偿还本金的 20.00%（均为 1.80 亿元）。跟踪期内，“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”已偿还分期本金及当期利息。

“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”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。截至 2024 年底，上述债券募集资金均已全部使用完毕，其中石材产业园标准厂房项目已完成建设，且已全部出租，涉及产业包括石材企业、仓储、物流园区、新材料产业园等。洋口港管廊项目为公司自营项目，已建设已完成并投入运营。2024 年，石材产业园标准厂房项目及洋口港管廊项目收益规模不大。

“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 洋口港债 02/PR 洋口 02	9.00	1.80	2018/08/17	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2024 年，如东县地区生产总值及一般公共预算收入同比均有所增长，洋口港经开区招商落地情况良好。整体看，公司外部发展环境良好。

如东县

如东县隶属于南通市，下辖长沙镇、曹埠镇等 12 个镇和 3 个街道办事处，另设有 6 个功能区，分别为江苏省如东经济开发区（以下简称“如东经开区”）、江苏省如东沿海经济开发区（以下简称“沿海经开区”）、洋口港经开区、如东县东安科技园区、如东沿海旅游经济开发区和江苏省南通外向型农业综合开发区（以下简称“农综区”）。如东县地处江苏省东南部，南通市北部，长江三角洲北翼，陆域面积约 2000 平方公里，海域面积 4758 平方公里。

如东县依托天然深水海港资源及丰富的风能、太阳能等自然资源，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。截至 2024 年底，如东县常住人口 87.00 万人，较上年下降 0.53%；常住人口城镇化率 61.43%，比上年底提高 0.88 个百分点。

图表 2 • 如东县主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1381.13	1430.46
GDP 增速（%）	6.50	5.80
固定资产投资增速（%）	0.80	5.60
三产结构	7.54:46.92:45.53	7.40:51.30:41.30
人均 GDP（万元）	15.85	16.44

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年如东县国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，如东县地区生产总值同比增长 5.80%，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.1%、7.8%和 3.7%。如东县县域综合实力持续增强，全县县域经济基本竞争力连续 22 年跻

身全国百强县（市）行列，在国信中小城市指数研究院发布的全国综合实力百强县市榜单中，如东县排名第 33 位，比上年度前进 1 位。

2024 年，如东县固定资产投资同比增长 5.6%。其中，工业投资同比下降 3.5%，服务业投资同比增长 23.2%，高新技术产业投资同比下降 39.5%，民间投资同比下降 0.5%。2024 年，如东县房地产开发投资 92.01 亿元，同比增长 35.1%。产业方面，如东县依托港口优势，加速沿海产业聚集，推动新能源、新材料、新装备三大重点产业集群发展。2024 年，如东县规模以上工业累计实现工业总产值 2126.35 亿元，同比增长 7.2%。其中，轻工业总产值同比增长 11.4%，重工业总产值同比增长 4.0%。

图表 3 • 如东县主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	71.03	74.05
一般公共预算收入增速（%）	34.70	7.40
税收收入（亿元）	57.60	57.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.10	76.98
一般公共预算支出（亿元）	147.47	138.50
财政自给率（%）	48.17	53.47
政府性基金收入（亿元）	121.49	88.61
地方政府债务余额（亿元）	220.13	259.19

注：财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100.00%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《江苏省南通市 2025 年预算草案》，2024 年，如东县一般公共预算收入同比增长 7.4%，税收收入占一般公共预算收入比重较高，一般公共预算收入质量良好；财政自给能力一般。截至 2024 年底，如东县地方政府债务余额为 259.19 亿元，其中一般债务 105.51 亿元，专项债务 153.68 亿元。

洋口港经开区

洋口港经开区成立于 2005 年，位于如东县东北部，濒临南黄海，是中国东部沿海地区少有的、可建 10~30 万吨级码头的深水海港，阳光岛规划泊位 37 个，2009 年洋口港经开区与长沙镇实施区镇一体化管理。2014 年 8 月，洋口港获得国家一类口岸开放批文。2018 年 9 月，洋口港正式获批省级经济开发区。全区总规划面积 260 平方公里，分海上作业区、临港工业区、现代物流园区和港口新城区四大功能区。

洋口港经开区抢抓国家一带一路、长江经济带、长三角一体化、江苏沿海开发多重国家战略叠加机遇，实施港产城融合发展战略，全力打造“产业港、能源岛”，初步形成纤维新材料、清洁能源、装备制造、仓储物流、建筑新材料等多元化产业体系。

根据《洋口港经济开发区 2024 年工作总结及 2025 年工作谋划》，2024 年，洋口港经开区全年预计实现规上工业产值 580 亿元，同比增长 20.08%；规上工业应税销售 570 亿元，同比增长 19.24%；全部工业应税销售 605 亿元，同比增长 17.93%；外贸进出口 370 亿元、服务业应税销售 530 亿元；完成研发投入 5.9 亿元，同比增长 55.26%；新增规模以上工业企业 3 家，新增规模以上服务业企业 4 家，新增限额以上批发零售和住宿餐饮业企业 5 家。

招商引资方面，2024 年，洋口港经开区新签约、注册亿元以上工业项目 10 个，总投资 200 亿元。其中，50 亿元以上项目 2 个，30 亿元以上项目 2 个，预计全年完成 15 个；已签约 3000 万美元以上外资项目 1 个，实际利用外资 4273 万美元，全年预计将超 7000 万美元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.04 亿元，公司唯一股东为东泰投资，实际控制人为如东县政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是洋口港经开区重要的基础设施建设及运营主体，具有一定的区域专营优势。

如东县主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是洋口港经开区重要的基础设施建设及运营主体，承担了港口码头建设开发、临港工业园区建设、港口新城建设等任务，具有一定的专营优势。

图表 4 • 2024 年（底）如东县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
东泰投资	如东县投资办	如东县土地整理开发、工程施工、项目管理、供水和港口	1216.54	517.19	16.62	3.36	57.49
金鑫交投	如东县投资办	如东县交通基础设施建设、土地开发整理等	633.56	316.47	8.57	5.21	50.05
公司	东泰投资	主要负责洋口港经开区的基础设施建设及运营	555.22	227.72	6.90	1.66	58.98
开泰城投	东泰投资	主要从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房建设	502.71	238.25	9.53	1.88	52.61
通泰投资	如东县投资办	如东高新区基础设施建设、安置房建设和园区开发	264.66	82.35	7.63	2.41	68.89
开元投资	如东县国资办	如东经开区基础设施建设、拆迁和保障房建设	191.05	71.37	9.45	1.62	62.64
如东新天地	东和集团	沿海经开区基础设施建设、供水和公租房运营	181.50	96.78	8.71	1.20	46.67
金海岸投资	东和集团	农综区范围内土地整理开发、工程施工、项目管理、港口经营、农业种植、水产养殖等业务	84.12	59.23	2.39	1.12	29.59

注：上述公司按资产总额降序排列；如东县国资办系如东县人民政府国有资产监督管理委员会简称，金鑫交投系如东县金鑫交通工程建设投资有限公司简称，开泰城投系如东县开泰城市建设投资有限公司简称，通泰投资系如东县通泰投资集团有限公司简称，开元投资系南通开元投资开发集团有限公司简称，如东新天地系如东县新天地投资发展有限公司简称，金海岸投资系如东金海岸投资开发集团有限公司简称，东和集团系江苏东和投资集团有限公司简称

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司本部未新增关注或不良类信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320623783393583W），截至 2025 年 5 月 8 日，公司本部无未结清的关注、不良类信贷信息记录；已结清信贷记录中，存在 10 笔关注类中长期借款和 7 笔关注类银行承兑汇票。根据中国工商银行股份有限公司如东支行提供的说明，10 笔已结清关注类中长期借款系由于公司未能按照约定履行原项目贷款前提条件所致，已正常收回；根据中国银行股份有限公司如东支行提供的说明，7 笔已结清关注类银行承兑汇票系持票人延期托收所致，已正常结清。跟踪期内，公司本部未新增关注类或不良类信贷信息。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9132062366131009XJ），截至 2025 年 5 月 14 日，子公司南通洋口港港城开发有限公司（以下简称“港城开发公司”）本部无已结清和未结清的关注、不良类信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员等方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司收入较为多元，主要来自房产销售、围海造地、港务港杂服务、租赁、供气、供水、供热、供电等业务；2024 年，公司房产销售业务收入占比大幅提升，成为当期收入的最主要来源。

2024 年，营业总收入规模同比下降 0.59%，主要来自房产销售、围海造地、港务港杂服务、租赁、供气、供水、供热、供电等业务。其中，房产销售业务收入占比大幅提升，成为当期收入的最主要来源；受国有企业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，公司自主降低供气业务规模，供气业务收入占比快速下降。毛利率方面，2024 年，受公司各板块业务毛利率变动及占比变动影响，公司综合毛利率保持增长。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
房产销售	0.15	2.10	-1.05	2.13	30.86	6.15
围海造地	1.37	19.80	27.52	1.49	21.55	38.59
港务港杂服务	0.84	12.17	67.00	0.98	14.27	31.27
租赁	0.67	9.71	13.69	0.57	8.25	11.48
供气业务	2.20	31.70	0.08	0.50	7.23	15.04
供水、供热、供电业务	0.73	10.48	17.88	0.35	5.03	22.55
海域转让	0.00	0.00	--	0.02	0.27	-173.90
其他	0.98	14.05	-0.63	0.87	12.54	1.44
合计	6.94	100.00	16.72	6.90	100.00	17.55

注：公司其他业务包括船务服务、物流业务、物业、劳务、运营服务等业务；2024 年，公司船务服务收入为 0.27 亿元，物流业务收入为 0.25 亿元，物业、劳务、运营服务业务收入为 0.19 亿元；“--”代表当期该业务未产生收入，相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）房产销售

公司销售房产均为安置房；2024 年随着港隆花苑保障房项目确认收入，房产销售收入同比大幅增长，成为公司收入最主要来源。截至 2024 年底，公司暂无在建及拟建安置房项目，已完工安置房尚存一定待售面积。

公司销售房产均为安置房，主要位于洋口港经开区；房产销售业务实施主体仍为港城开发公司。跟踪期内，公司房产销售业务模式无变化：公司根据政府安置规划，在指定区域通过公开的“招拍挂”流程取得项目用地，聘请施工企业进行建设。项目建设资金由公司负责筹集，除自有资金外，主要通过金融机构借款进行融资。公司安置房建设用地均为普通商品住房用地，通常以较低的挂牌转让价格取得土地，从而支持公司在未来以低于市场价的价格进行安置房销售。房屋建成验收合格后，由公司定向销售给拆迁安置居民，销售价格由政府主管单位核定，拆迁户以获得的安置补偿款支付购房款，超出部分则由拆迁户自行支付。在满足安置需求后多余的房源及配建的商业物业，公司可自主按照市场化价格进行出售。

2024 年，随着港隆花苑保障房项目确认收入（约 2 亿元），房产销售业务收入同比大幅增长，成为公司收入最主要来源；当期房产销售业务毛利率为 6.15%。截至 2024 年底，公司主要安置房可供销售面积 22.09 万平方米，已销售 15.63 万平方米，累计确认收入 5.07 亿元，尚存一定待售面积；同期末，公司暂无在建及拟建安置房项目。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要安置房情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	账面价值	建设进度	可售面积	已售面积	待售面积	销售进度	截至 2024 年底 已确认收入
港隆花苑	2.92	已完工	9.15	3.72	5.43	40.65%	2.12
长东长南统建房	0.11	已完工	6.95	6.57	0.39	94.44%	1.19
长南公寓	0.07	已完工	2.27	2.00	0.27	88.02%	0.51
人才公寓	0.45	已完工	3.71	3.34	0.37	90.05%	1.25
合计	3.55	--	22.09	15.63	6.46	--	5.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）围海造地

跟踪期内，公司继续在临港工业区的范围内开展围海造地，该业务收入及毛利率同比均有所增长；截至 2024 年底，因围海造田业务形成的存货账面价值较大，还有部分土地可供结算确认收入。

跟踪期内，公司围海造地业务实施主体仍为子公司港投公司。跟踪期内，公司围海造地业务模式无变化。港投公司在临港工业区内约 30 平方公里海域范围内，通过围海造地形成陆域面积，并对土地进行前期开发，达到可出让的条件后由如东县土地资产储备开发中心（以下简称“如东县土储中心”）进行收储。具体模式为：港投公司于 2004 年向国家海洋局购买了 2993 公顷的海域使用权（国海证 041100008 号），用海类型为填海（围海造地），并足额缴纳了海域使用金。港投公司分 3 期将此前从国家海洋局购买取得的上述海域使用权通过围堰吹填等工程施工过程填出陆地，当填出的陆地满足土地换证标准，经海洋局验收合格，并经如东县政府批准后，港投公司可将海域使用权证更换为土地使用权证，该土地使用权证的面积与原海域使用权的面积相当。换发土地证后，土地使用权归港投公司所有，港投公司以缴纳的海域使用金及围堰吹填等工程施工成本为该土地使用权账面价值，计入“存货”。

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

2024 年，公司围海造地业务收入保持增长；同期，该业务毛利率同比增加 11.07 个百分点，主要系当期临港工业三期投入建设的成本相对较少所致。

截至 2024 年底，临港工业一期（9.2 平方公里）与临港工业二期（10 平方公里）的土地已完成整理工作，实现七通一平，形成熟地；临港工业三期（11.6 平方公里）围垦、吹填工程已实施完毕，配套施工还在建设中，已有部分地块完成出让。截至 2024 年底，公司暂无其他拟建围海造地业务。截至 2024 年底，公司围海造地业务累计回款 11.55 亿元，临港工业一期~三期形成的“存货—开发成本”账面价值合计 22.97 亿元，还有部分土地可供结算确认收入。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要已完工围海造地业务情况（单位：亿元、平方公里）

地块名称	整理期间	回款期间	计划总投资	已投资金额	面积	确认收入金额	已回款金额
临港工业一期	2015—2019 年	2019—2025 年	9.60	9.60	9.29	7.20	5.38
临港工业二期	2017—2021 年	2021—2026 年	18.69	18.69	10.99	12.10	4.17
合计	--	--	28.29	28.29	20.28	19.30	9.55

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建围海造地业务情况（单位：亿元、平方公里）

项目名称	土总面积	整理期间	回款期	总投资	已投资	已确认收入	已回款
临港工业三期	11.60	2021—2026 年	2021—2027 年	21.23	7.79	3.48	2.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）港务港杂服务

2024 年，随着业务量的增加，港务港杂服务业务收入保持增长；前五大客户主要为民营企业，客户集中度高，存在依赖个别客户的风险。

跟踪期内，港务港杂服务业务主要实施主体仍为子公司江苏洋口港务有限公司（以下简称“港务公司”），服务区域仍是如东县洋口港码头。该码头位于江苏省如东县长沙镇及其外海，是离岸型深水港。公司在该码头区域提供航道疏浚维护、货物装卸、加油、淡水及物资补给等业务，该码头暂未有其他主体参与提供相关服务。

2024 年，随着港务公司业务量逐渐增加，该业务收入保持增长；业务毛利率有所下降。2024 年，港务港杂费业务前五位客户主要为民营企业，前五大客户占当期业务收入的 91.65%，集中度高，存在依赖个别客户的风险。

图表 9 • 2024 年公司港务港杂费业务前五位客户情况（单位：万元）

单位名称	金额	占比（%）	服务内容
江苏嘉通能源有限公司	5613.32	57.02	装卸费、作业费
上海华港国际船舶代理有限公司南通分公司	1604.32	16.30	港务费
上海华业国际货运代理有限公司	1362.20	13.84	港务费

威华（如东）贸易有限公司	297.65	3.02	装卸费
南通泽钢建材有限公司	144.55	1.47	装卸费
合计	9022.04	91.65	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）租赁

2024 年，租赁业务收入及毛利率同比均有所下降，整体出租情况尚可。

跟踪期内，租赁业务仍由公司本部、子公司港城开发公司及二级子公司江苏洋口港石材产业发展有限公司（以下简称“石材发展公司”）负责实施，租赁资产包括商务大厦、口岸商务区、客运站、洋口港实验学校、液化天然气管线桥、工业厂房等。上述资产由公司自行投资建设并持有运营，承租对象为洋口港管委会、中石油江苏液化天然气有限公司、江苏新荣捷石业有限公司等。

2024 年，随着人才公寓的出租率下降，当期租赁收入同比有所下降；当期毛利率同比也有所下降。

图表 10 • 截至 2024 年底公司持有租赁资产情况

资产持有方	资产名称	租赁定价标准	出租比率	承租对象	资产取得方式
港城开发公司	商务大厦	2488.12 万元/年	100.00%	洋口港管委会	自建
	口岸商务区	2232.67 万元/年	100.00%		自建
	客运站	280.45 万元/年	100.00%		自建
	洋口港实验学校	3288.66 万元/年	100.00%		自建
	边检大楼	734.76 万元/年	100.00%		自建
	洋口港幼儿园	446.32 万元/年	100.00%		自建
	长南社区中心	62.72 万元/年	100.00%		自建
	中天润园住房	71.62 万元/年	100.00%		自建
	北坎农贸市场	202.09 万元/年	100.00%		自建
公司本部	液化天然气管线桥	20000.00 万元 30 年使用权	100.00%	中石油江苏液化天然气有限公司	自建
石材发展公司	二期标准厂房	288.05 万/年	100.00%	江苏新荣捷石业有限公司等	自建
港城开发公司	人才公寓一期（60 平方）	1.44 万元/年/套	39.40%	区、镇机关事业单位及大学生村官、区国有企业、区内一般非国有企业中层以上	自建
	人才公寓一期（90 平方）	2.04 万元/年/套	29.60%		自建
	人才公寓二期（60 平方）	1.56 万元/年/套	70.53%		自建
	人才公寓二期（90 平方）	2.22 万元/年/套	36.51%		自建
	人才公寓二期（120 平方）	2.88 万元/年/套	68.30%		自建

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）供气业务

供气业务为贸易类业务，受国有企业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，公司自主降低供气业务规模，2024 年该业务收入进一步下降；上下游交易对手集中度高，且下游客户为民营企业，存在一定的交易对手信用风险。

跟踪期内，公司供气业务仍由子公司南通港润能源发展有限公司（以下简称“港润能源”）负责。公司供气业务品种主要为 LNG（液化天然气），供气业务的上游供应商主要为乌鲁木齐工投工贸有限公司、江苏洋口港能源有限公司和江苏洋口港九洲石化有限公司等，下游客户主要为洋口港腹地（南通地区）用气的需求方。公司和供应商签订采购合同后，供应商依据合同，将货物交

付至约定地址并交由公司验收；双方事先约定交货点，货物到达交货点前，货物风险和相关费用由供应商承担，货物到达交货点后，货物风险和相关费用由公司承担；公司若对货物有异议，需在提货内 30 日内提出，否则视为验收通过。公司依据销售合同，将货物交付至约定地址并交由客户验收；双方事先约定交货点，货物到达交货点前，货物风险和相关费用由公司承担，货物到达交货点后，货物风险和相关费用由客户承担；客户若对货物有异议，需在提货内 30 日内提出，否则视为验收通过。

受国有企业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，公司自主降低供气业务规模，2024 年该业务收入进一步下降；同期，该业务毛利率同比增加 14.95 个百分点。2024 年，公司供气业务供应商和客户集中度均为 100.00%，且下游客户为民营企业，公司对客户给予一定的付款周期，存在一定的交易对手信用风险。

图表 11 • 2024 年公司供气业务前五大供应商、客户情况（单位：万元）

供应商名称	企业性质	采购金额	贸易标的	占比
江苏洋口港九洲石化有限公司	国有企业	4237.12	LNG	100.00%
客户名称	企业性质	销售金额	贸易标的	占比
江苏成程能源物流有限公司	民营企业	4986.92	LNG	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）供水、供热、供电业务

2024 年，受毛利率较低的供热业务量下降影响，公司供水、供热、供电业务收入有所下降，毛利率有所增长；公司供水、供热、供电业务具有区域专营优势，对公司收入形成补充。

跟踪期内，公司供水业务仍主要由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，供水公司主要承担洋口港所在长沙镇及临港工业区的自来水供应。公司供热业务仍由子公司江苏兴港供热有限公司（以下简称“供热公司”）负责，供热公司向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。公司供电业务仍由子公司港投公司负责，港投公司通过投资建设临港工业开发区的供电线路系统，对临港工业区内部分企业提供转售电业务。

2024 年，受毛利率较低的供热业务量下降影响，公司供水、供热、供电业务收入有所下降，毛利率有所增长。公司供水、供热、供电业务具有区域专营优势，对公司收入形成补充。

（7）资产转让

公司资产转让业务仍包括投资性房地产转让与海域转让业务；截至 2024 年底，公司可供转让的土地/海域资源丰富，但对外转让收入的实现主要取决于入驻企业的需求，未来存在较大波动可能。

跟踪期内，公司资产转让业务仍包括投资性房地产转让与海域转让业务，系公司对外转让公司持有开发待出售的土地或海域使用权，待出售的土地或海域使用权主要分布在子公司港城开发公司、江苏洋口港股份有限公司、如东县瑞泰城镇建设有限公司和港投公司等公司。业务模式无变化：公司与受让方签订资产转让协议，协议约定转让土地使用权/海域使用权价款、价款支付时限、税费缴纳及合同双方义务等。转让资产业务成本主要为土地使用权/海域使用权购置成本和持有期间产生的使用税费。公司转让资产的定价依据为资产评估的市场价值。公司本板块相关取得的待转让土地使用权入“投资性房地产”科目核算，取得的待转让海域使用权入“存货”科目核算。

2024 年，公司向国网江苏省电力有限公司南通供电分公司转让了阳光岛 0.4420 公顷海域使用权（入账价值 517.95 万元），转让金额 189.10 万元，毛利率为-173.90%。截至 2024 年底，公司持有的计入投资性房地产的土地资产面积约 250 万平方米（账面价值合计 89.06 亿元），土地用途以批发、零售、住宅、仓储、商业用地和港口码头用地为主；计入无形资产的土地资产面积约 212 万平方米（账面价值合计 41.49 亿元），计入无形资产的海域使用权 352.80 公顷（账面价值合计 6.89 亿元），公司可供转让的土地/海域资源丰富，但对外转让收入的实现主要取决于入驻企业的需求，未来存在较大波动可能。

（8）工程施工

工程施工业务分为代建和自营项目，2023—2024 年，随着洋口港基础配套设施逐步完善，代建项目逐渐减少，公司未确认工程施工业务收入；公司在建项目以自营项目为主，未来收益实现存在一定不确定性。

公司工程施工业务分为代建和自营项目，业务实施主体仍主要为子公司港投公司和港城开发公司。跟踪期内，公司工程施工业务模式无变化：对于代建项目，公司与如东洋口港产业控股有限公司（如东县投资办全资子公司，以下简称“产控公司”）签署《委托代建框架合同》，合同中约定由公司负责项目的投资建设与资金筹集，后续通过招标选定施工单位并对项目进度和工程质量

进行监督管理，再根据工程进度和施工单位进行结算，项目投入计入“存货—开发成本”，委托方按照当年实际工程投入及款项支付情况加成一定比例作为公司的工程施工收入。对于自营项目，由公司负责项目的投资建设与资金筹集，后续通过招标选定施工单位并对项目进度和工程质量进行监督管理，再根据工程进度和施工单位进行结算，项目投入计入“存货—合同履约成本”或“在建工程”，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。

2023—2024 年，公司未确认工程施工业务收入，主要系洋口港基础配套设施逐步完善，公司委托代建项目减少所致。截至 2024 年底，公司在建项目主要为自营项目，主要在建项目计划总投资金额 125.82 亿元，未来尚需投资 10.08 亿元。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。

图表 12 • 截至 2024 年底公司主要在建和拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已完成投资
物流园项目	自营	60.00	58.63
石材产业园	自营	13.04	10.62
2021 年海堤河南侧项目	代建	7.50	7.00
人工岛	自营	19.00	18.39
液化品码头工程	自营	6.30	2.69
三河六岸如意湾及周边地块征拆项目	代建	4.30	3.89
洋口港一期污水处理排海工程	自营	2.80	2.78
人才公寓二期	自营	2.88	2.06
洋口港科创中心新建项目	自营	10.00	9.67
合计	--	125.82	115.74

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

公司作为洋口港经开区重要的基础设施建设及运营主体，未来将继续拓展临港产业发展的空间，持续推动产业集聚发展，构建功能齐全、配套完善、服务到位的现代化港口运营体系。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2024 年，公司投资新设 1 家一级子公司，为江苏洋口港工程技术咨询有限公司；截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 12 家。整体看，公司合并范围内涉及变动的一级子公司规模相对较小，会计政策连续，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主，其中应收类款项、项目建设成本及土地使用权占比高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 0.87%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	356.27	64.73	348.94	62.85
货币资金	42.25	7.68	29.40	5.30
应收账款	27.07	4.92	32.49	5.85
其他应收款	109.75	19.94	82.76	14.91
存货	171.84	31.22	196.18	35.33
非流动资产	194.13	35.27	206.27	37.15
投资性房地产	87.14	15.83	89.06	16.04
固定资产	15.79	2.87	31.06	5.60
在建工程	33.28	6.05	28.89	5.20
无形资产	50.43	9.16	48.39	8.72
资产总额	550.40	100.00	555.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，流动资产较上年底下降 2.06%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 30.41%。其中，受限货币资金 23.74 亿元，主要为存单质押和保证金，受限比例为 80.73%，受限比例高。公司应收账款账面价值较上年底增长 20.01%，主要为应收土地收储款、工程代建款和土地转让款。应收账款账龄分布较均匀，账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4 年及以上的分别占 19.21%、14.35%、13.81%、14.23%和 38.39%；累计计提坏账 0.28 亿元，计提比例 0.85%；应收账款前五大欠款方合计占比为 72.79%，集中度较高，公司应收账款欠款对象主要为政府单位及如东县其他国资公司，对资金形成一定占用。公司其他应收款较上年底下降 24.59%。集中度方面，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的 75.91%，集中度较高。从账龄来看，账龄在 3 年及以上的占 42.96%，部分款项账龄较长，公司累计计提坏账准备 0.26 亿元。公司其他应收款欠款对象主要为洋口港管委会及其他当地国企，对公司资金形成较大占用。公司存货较上年底增长 14.17%，主要系项目投入增加所致。公司存货主要由开发产品（3.58 亿元）、开发成本（30.23 亿元）和合同履约成本（162.34 亿元）构成，其中合同履约成本主要由代建业务及土地整理形成的工程施工成本、待开发的土地使用权及海域使用权构成，开发成本主要为围海造地成本和人工岛项目。2024 年底，公司存货中土地使用权账面价值 114.11 亿元，大部分为招拍挂取得的批发零售和商住用地；存货中海域使用权账面价值 8.34 亿元。截至 2024 年底，因抵押借款导致使用权受限的存货合计 20.52 亿元。

图表 14 • 公司 2024 年底应收账款及其他应收款前五名明细（单位：亿元）

应收账款			其他应收款		
债务人名称	年末余额	占应收账款年末余额合计数的比例（%）	单位名称	年末余额	占其他应收款年末余额数的比例（%）
洋口港管委会	9.34	28.51	洋口港管委会	29.69	35.77
如东县土储中心	5.58	17.03	产控公司	18.25	21.98
江苏通洋工业供水有限公司	4.09	12.48	江苏通洋工业供水有限公司	9.55	11.50
产控公司	2.53	7.72	如东县栟茶镇财政所	2.81	3.38
协鑫汇东液化天然气如东有限公司	2.31	7.05	如东县东顺商贸有限公司	2.72	3.28
合计	23.86	72.79	合计	63.01	75.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.25%，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产构成。

截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 2.20%，主要系公允价值变动所致；公司持有的投资性房地产由土地使用权构成，以公允价值计量。公司固定资产较上年底增长 96.72%，主要系新增购置房屋建筑物（1.36 亿元）及部分“在建工程”完工转入（15.31 亿元）所致；固定资产主要为房屋建筑物及其他设备，累计计提折旧 10.82 亿元。公司在建工程较上年底下降 13.18%，主要系管廊项目、220KV 外线工程等在建工程项目完工转入“固定资产”所致；公司在建工程主要为在建的自营项目。公司无形资产较上年底下降 4.05%，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，其中土地使用权 41.48 亿元、海域使用权 6.89 亿元。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如图表 15 所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 15 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	23.74	4.28	存单质押、保证金
存货	20.52	3.70	抵押
投资性房地产	7.43	1.34	抵押
固定资产	2.07	0.37	抵押
无形资产	9.71	1.75	抵押
在建工程	0.17	0.03	抵押
合计	63.63	11.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

受土地置换影响，截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.13%。其中，实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增加 1.39 亿元，系土地置换导致资本公积增加及洋口港管委会无偿收回土地使用权综合影响所致；其他综合收益变动不大，仍主要为投资性房地产的增值；未分配利润较上年底增长 6.44%，系经营利润累积所致。截至 2024 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.41%、79.38%、2.32%和 8.33%，所有者权益结构稳定性尚可。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比（%）
实收资本	10.04	4.46	10.04	4.41
资本公积	179.37	79.65	180.76	79.38
其他综合收益	5.29	2.35	5.29	2.32
未分配利润	17.81	7.91	18.96	8.33
归属于母公司所有者权益合计	213.65	94.88	216.31	94.99
少数股东权益	11.53	5.12	11.41	5.01
所有者权益合计	225.19	100.00	227.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

③ 负债

截至 2024 年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，公司债务负担较重，2024 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 0.70%，仍以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

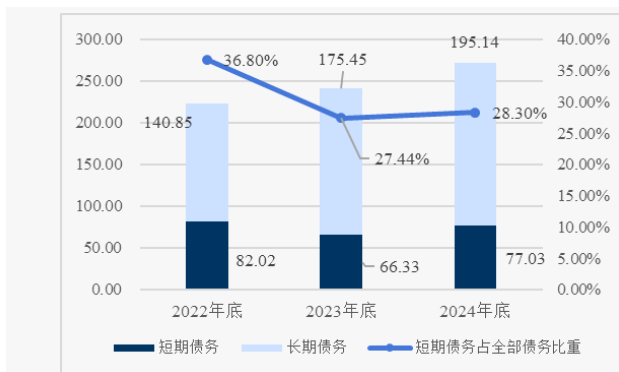
科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	金额	占比（%）	金额
流动负债	128.05	39.37	98.40	30.05
短期借款	19.26	5.92	30.76	9.39
应付账款	2.60	0.80	6.69	2.04
其他应付款	54.33	16.71	9.27	2.83
一年内到期的非流动负债	31.30	9.62	42.48	12.97
非流动负债	197.17	60.63	229.09	69.95
长期借款	133.71	41.11	160.44	48.99
应付债券	28.78	8.85	19.36	5.91
长期应付款（合计）	27.40	8.43	39.47	12.05
负债总额	325.22	100.00	327.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现为应付类款项，包括因代建及工程建设形成的应付工程款、货款等，及区域内国有企业往来款形成的其他应付款等。截至 2024 年底，公司专项应付款新增 12.32 亿元，为政府的化债资金（不计息）。

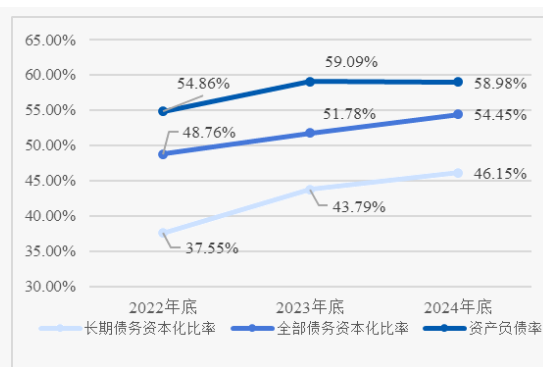
有息债务方面，本报告将合并口径其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 12.57%，其中短期债务占 28.30%，以长期债务为主；公司有息债务中银行融资和债券融资（不含政府专项债）分别占 79.00%和 10.90%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。整体来看，公司债务负担较重。

图表 18 • 2022—2024 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 19 • 2022—2024 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司将于 2025 年到期的有息债务为 77.03 亿元，占全部债务的 28.30%，公司 2024 年面临较大的集中偿付压力。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入及营业利润率均有所下降，政府补助及公允价值变动收益等非经常性损益对公司利润贡献程度很高；公司整体盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比下降 0.59%，营业成本同比下降 1.58%，营业利润率同比下降 1.74 个百分点。期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2024 年，公司期间费用率¹为 51.34%，期间费用对公司利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2024 年，公司公允价值变动损益主要为投资性房地产公允价值变动产生，其他收益主要为政府补助，政府补助及公允价值变动收益等非经常性损益对公司利润贡献程度很高。

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

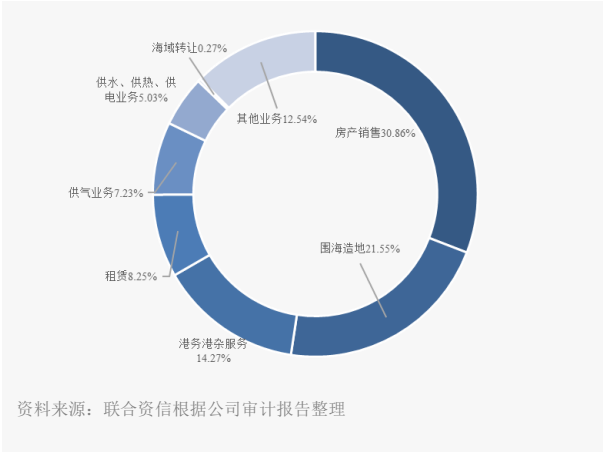
从盈利指标来看，2024 年，公司总资本收益率及净资产收益率同比均有所下降，整体盈利指标表现一般。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	6.94	6.90
营业成本	5.78	5.69
期间费用	3.34	3.54
其他收益	1.56	1.77
公允价值变动收益	3.06	2.53
利润总额	2.14	1.66
营业利润率（%）	10.78	9.04
总资本收益率（%）	0.83	0.65
净资产收益率（%）	0.66	0.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金净流出量有所缩减，收入实现质量较高；因对外项目投资建设规模较大，投资活动现金流缺口扩大；筹资活动现金净流入规模有所缩减。考虑到公司未来项目建设投入规模较大、债务还本付息，公司外部融资需求大。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	13.45	12.40
经营活动现金流出小计	46.49	35.56
经营活动现金流量净额	-33.04	-23.16
投资活动现金流入小计	0.11	0.02
投资活动现金流出小计	4.35	10.94
投资活动现金流量净额	-4.24	-10.92
筹资活动前现金流量净额	-37.28	-34.08
筹资活动现金流入小计	145.78	149.58
筹资活动现金流出小计	104.09	120.16
筹资活动现金流量净额	41.69	29.42
现金收入比（%）	117.06	97.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流量仍以经营业务收支及往来款收支为主。2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 7.84%，主要由业务回款和收到的往来款构成；公司现金收入比较上年下降 19.54 个百分点，但收入实现质量仍较高。同期，公司经营活动现金流出同比下降 23.51%，主要由项目投入和往来款支出构成。2024 年，公司经营活动现金净流出量有所缩减。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入量规模很小；2024 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（10.36 亿元）同比增长 179.87%，主要系对金牛码头区、液化码头等洋口港配套基础设施的建设投资。2024 年，公司投资活动现金流缺口扩大。

2024 年，公司筹资活动前现金仍表现为净流出，公司经营和投资活动存在较大资金缺口。

筹资活动现金流方面，2024 年公司筹资活动现金流入量同比增长 2.61%，主要包括政府土地收储补偿款及金融机构借款。同期，公司筹资活动现金流出同比增长 15.44%，主要为公司偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付区域内国有企业资金拆借款、承兑汇票保证金和融资租赁等）。2024 年，公司筹资活动现金净流入规模有所缩减。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现有所弱化；公司间接融资渠道有待扩宽，公司对外担保规模较大且区域集中度高，存在一定或有负债风险。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	278.23	354.62
	速动比率（%）	144.04	155.25
	现金短期债务比（倍）	0.64	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.23	5.79
	全部债务/EBITDA（倍）	38.82	47.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2024 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA 同比有所增长，公司长期偿债指标表现有所弱化。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 54.02 亿元，担保比率为 23.72%，担保对象均为区域内国有企业，考虑到公司对外担保规模较大且区域集中度高，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得主要贷款银行授信额度 248.72 亿元，尚未使用的授信额度为 33.90 亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产和负债规模占合并口径比重一般、所有者权益和营业总收入占合并口径比重较低，收入实现主要来源于下属子公司。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 253.58 亿元（占合并口径的 45.67%），较上年底增长 13.50%。其中，流动资产 166.41 亿元（占 65.63%），主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产 87.17 亿元（占 34.37%），主要由长期股权投资、投资性房地产、无形资产和固定资产构成。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 82.53 亿元（占合并口径的 36.24%），较上年底下降 1.17%。实收资本和资本公积合计占比 83.84%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 171.05 亿元（占合并口径的 52.23%），较上年底增长 22.25%。其中，流动负债 137.57 亿元（占 80.42%），主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 33.48 亿元（占 19.58%），主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 34.60 亿元；其中，短期债务占 32.80%、长期债务占 67.20%。同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.46%和 29.54%。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.09 亿元（占合并口径的 1.24），利润总额为 1.30 亿元（占合并口径的 78.39%）。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，公司法人治理结构基本完善，内控制度相对健全。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故及存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司负责区域内供水、供热、供电和供气服务，保障了区域内企业和居民的公用事业需求，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，内控制度相对健全，治理结构基本完善。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司是洋口港经开区重要的基础设施建设及运营主体，跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系如东县政府。如东县隶属于南通市，县域经济基本竞争力连续 22 年跻身全国百强县（市）行列，2024 年，如东县地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长。截至 2024 年底，如东县地方政府债务余额为 259.19 亿元，其中一般债务 105.51 亿元，专项债务 153.68 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是洋口港经开区重要的基础设施建设及运营主体，承担了港口码头建设开发、临港工业园区建设、港口新城建设等任务，具有一定的区域竞争优势。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得外部支持。

政府补助

2024 年，公司收到政府补助 1.77 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

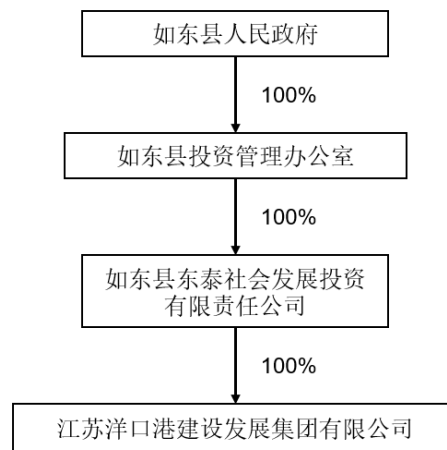
“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”为担保债券，债券余额合计 1.80 亿元，中合担保对上述债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，中合担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到中合担保股东背景多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予其较大支持，外部支持提升 1 个子级，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合担保担保实力非常强，其担保显著提升了“18 洋口港债 02/PR 洋口 02”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

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

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例
江苏洋口港股份有限公司	港口基础设施建设、投资、开发；港口投资、管理；普通机械制造、销售；建材的销售；污水处理	100.00%
南通洋口港港城开发有限公司	对洋口港新城区、园区进行投资、开发、建设；房地产开发；市政工程、水利工程建设；土地整理；房屋征收服务等	100.00%
南通洋口港供水服务有限公司	供应生活饮用水；供应工业用水；自来水管网、污水管网建设、维护；建筑材料、钢材、水暖器材、机械设备批发、零售	100.00%
江苏洋口港港务有限公司	港口设施建设；港口管理咨询服务；航道清障服务；港口经营；普通货物道路运输、仓储服务等	100.00%
江苏洋口港投资开发有限公司	滩涂围垦、港口、码头、桥梁、公路等配套基础设施及其配套工程的投资、开发、建设；建材、机电设备、港口设备批发	50.10%
江苏洋口港临港产业投资有限公司	航空产业园建设、管理；航空旅客运输、航空货物运输、其他航空运输辅助活动；机场建设；机场管理；房地产开发经营、物业管理、自有房地产经营活动等	100.00%
江苏港治信息服务有限公司	信息咨询服务	51.00%
南通港润能源发展有限公司	能源项目开发；能源基础工程建设、管理；能源技术咨询服务；危险化学品经营；矿产品（危化品除外）、润滑油、煤炭、焦炭、石油制品（危化品除外）的销售；合同能源管理；贸易经纪与代理（拍卖除外）等	100.00%
如东县日泰投资管理有限公司	市政、交通、水利和港口等基础设施建设的投资及资产经营；水利基础设施建设；水利工程施工；建筑设备、风电设备、钢材、建筑材料批发、零售。（涉及资质的凭资质经营）（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）	100.00%
南通盛港产业投资基金合伙企业（有限合伙）	以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动等	99.60%
南通洋口港国际船务有限公司	港口经营；国际船舶代理；国内船舶代理；国内货物运输代理；国际船舶管理业务等	70.00%
江苏洋口港工程技术咨询有限公司	国土空间规划编制；建设工程设计；建设工程勘察；测绘服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程技术服务等	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.65	42.25	29.44
应收账款（亿元）	25.02	27.07	32.49
其他应收款（亿元）	111.45	109.75	82.76
存货（亿元）	140.33	171.84	196.18
长期股权投资（亿元）	1.88	2.00	2.44
固定资产（亿元）	16.77	15.79	31.06
在建工程（亿元）	29.24	33.28	28.89
资产总额（亿元）	518.92	550.40	555.22
实收资本（亿元）	10.04	10.04	10.04
少数股东权益（亿元）	11.75	11.53	11.41
所有者权益（亿元）	234.25	225.19	227.72
短期债务（亿元）	82.02	66.33	77.03
长期债务（亿元）	140.85	175.45	195.14
全部债务（亿元）	222.87	241.78	272.17
营业总收入（亿元）	30.20	6.94	6.90
营业成本（亿元）	25.62	5.78	5.69
其他收益（亿元）	1.31	1.56	1.77
利润总额（亿元）	3.32	2.14	1.66
EBITDA（亿元）	8.46	6.23	5.79
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.54	8.13	6.73
经营活动现金流入小计（亿元）	36.70	13.45	12.40
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.11	-33.04	-23.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.00	-4.24	-10.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.82	41.69	29.42
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.25	0.27	0.23
存货周转次数（次）	0.18	0.04	0.03
总资产周转次数（次）	0.06	0.01	0.01
现金收入比（%）	97.82	117.06	97.52
营业利润率（%）	12.39	10.78	9.04
总资本收益率（%）	1.03	0.83	0.65
净资产收益率（%）	0.87	0.66	0.50
长期债务资本化比率（%）	37.55	43.79	46.15
全部债务资本化比率（%）	48.76	51.78	54.45
资产负债率（%）	54.86	59.09	58.98
流动比率（%）	241.47	278.23	354.62
速动比率（%）	137.28	144.04	155.25
经营现金流动负债比（%）	-1.56	-25.80	-23.54
现金短期债务比（倍）	0.48	0.64	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.86	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	26.35	38.82	47.00

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.90	4.84	0.71
应收账款（亿元）	9.36	9.36	9.36
其他应收款（亿元）	56.72	68.49	94.68
存货（亿元）	59.85	54.08	61.42
长期股权投资（亿元）	36.79	37.34	37.51
固定资产（亿元）	4.37	4.24	5.46
在建工程（亿元）	2.85	2.98	1.97
资产总额（亿元）	216.81	223.43	253.58
实收资本（亿元）	10.04	10.04	10.04
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	92.76	83.50	82.53
短期债务（亿元）	16.38	7.49	11.35
长期债务（亿元）	30.24	34.93	23.25
全部债务（亿元）	46.62	42.42	34.60
营业总收入（亿元）	0.08	0.13	0.09
营业成本（亿元）	0.26	0.26	0.26
其他收益（亿元）	1.00	1.50	1.76
利润总额（亿元）	1.23	1.15	1.30
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.35	0.04	0.11
经营活动现金流入小计（亿元）	4.28	1.64	1.74
经营活动现金流量净额（亿元）	3.86	-1.90	-6.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.12	-11.62	-0.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.00	14.03	5.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	419.55	28.61	133.84
营业利润率（%）	-392.98	-189.48	-331.20
总资本收益率（%）	0.76	0.85	1.04
净资产收益率（%）	1.05	1.20	1.36
长期债务资本化比率（%）	24.59	29.49	21.98
全部债务资本化比率（%）	33.45	33.69	29.54
资产负债率（%）	57.22	62.63	67.46
流动比率（%）	140.39	134.28	120.97
速动比率（%）	75.30	81.28	76.32
经营现金流动负债比（%）	4.20	-1.86	-4.47
现金短期债务比（倍）	0.18	0.65	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 由于公司本部口径未披露资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；3. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持