信用等级公告

联合〔2020〕1826 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，“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
http://www.lhratings.com

江苏洋口港建设发展集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
18 洋口港债 01/18 洋口 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 洋口港债 02/18 洋口 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 洋口港债 01/18 洋口 01	9.00 亿元	9.00 亿元	2025/04/03
18 洋口港债 02/18 洋口 02	9.00 亿元	9.00 亿元	2025/08/17

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

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）是江苏省如东县重要的基础设施建设主体，主要负责洋口港经济开发区的基础设施建设及运营。跟踪期内，如东县经济稳步发展，财政实力持续增强，公司持续获得政府在资金注入及财政补贴等方面的有力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司资产流动性较弱、在建及拟建项目投资规模较大、债务规模持续增长且短期偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

随着洋口港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增长。

“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 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，其担保显著提升了“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，如东县经济稳步增长，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。2019 年，如东县实现地区生产总值 1053.42 亿元，同比增长 6.7%；一般公共预算收入 57.70 亿元，同比增长 0.3%。
2. 公司作为如东县主要负责洋口港经济开发区基础设施建设及运营的重要主体，跟踪

分析师： 薛琳霞　谢　晨

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

期内，获得政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

3. 中合担保的担保实力极强，其担保显著提升了“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”本息偿付的安全性。

关注

1. 公司土地业务易受洋口港经济开发区基础设施建设进度及招商引资政策等影响，存在一定不确定性。
2. 公司资产中应收类款项及土地使用权占比高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. 公司未来投资规模较大，资金压力明显；自营项目收益实现情况受项目建设进度、运营等情况影响大。
4. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	18.48	26.75	25.57
资产总额（亿元）	291.00	314.41	330.51
所有者权益（亿元）	151.36	150.07	156.79
短期债务（亿元）	26.04	43.57	43.62
长期债务（亿元）	94.43	105.75	111.49
全部债务（亿元）	120.47	149.32	155.11
营业收入（亿元）	14.41	13.80	18.50
利润总额（亿元）	3.02	2.51	2.86
EBITDA（亿元）	9.14	5.62	5.56
经营性净现金流（亿元）	-20.25	0.20	6.36
现金收入比（%）	51.22	97.12	65.53
营业利润率（%）	43.46	20.63	14.75
净资产收益率（%）	1.43	1.41	1.77
资产负债率（%）	47.98	52.27	52.56
全部债务资本化比率（%）	44.32	49.88	49.73
流动比率（%）	361.59	312.20	353.21
速动比率（%）	140.17	146.49	144.16
经营现金流动负债比（%）	-51.07	0.35	11.12
现金短期债务比（倍）	0.71	0.61	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	1.25	0.66
全部债务/EBITDA（倍）	13.18	26.55	27.88
公司本部			

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	154.18	160.67	180.79
所有者权益(亿元)	93.17	92.39	93.64
全部债务(亿元)	35.23	43.56	55.80
营业收入(亿元)	4.86	0.07	7.85
利润总额(亿元)	2.41	-0.68	1.31
资产负债率(%)	39.57	42.50	48.20
全部债务资本化比率(%)	27.44	32.04	37.34
流动比率(%)	201.01	217.25	276.66
经营现金流动负债比(%)	-5.40	-5.95	-19.90

注：已将其他流动负债及长期应付款有息部分纳入有息债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 洋口港债 01/18 洋口 01、18 洋口港债 02/18 洋口 02	AAA	AA	稳定	2019.06.21	赵起锋、何光美、唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 洋口港债 02/18 洋口 02	AAA	AA	稳定	2018.06.05	何光美、杨明奇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 洋口港债 01/18 洋口 01	AAA	AA	稳定	2017.11.14	杨明奇、赵传第、何光美	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏洋口港建设发展集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本以及经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 100393.00 万元，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。

截至 2019 年底，公司资产总额 330.51 亿元，所有者权益 156.79 亿元（其中少数股东权益 10.60 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 18.50 亿元，利润总额 2.86 亿元。

公司住所：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、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评的存续债券包括“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”，债券余额合计 18.00 亿元。存续债券期限均为 7 年，按年付息，分期还本，在债券存续的第 3~7 年，每年偿还 20%的债券本金。跟踪期内，公司已按时支付存续债券的当期利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
18 洋口港债 01/18 洋口 01	9.00	2018/04/03	7	7.38
18 洋口港债 02/18 洋口 02	9.00	2018/08/17	7	7.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”募集资金合计 18.00 亿元，其中 9.00 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”），3.00 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”），6.00 亿元用于补充流动资金。

截至 2019 年底，“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”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石材产业园基础设施建设、石材产业园一期标准化厂房建设，部分企业已入驻运营，标准厂房二期建设工程正在建设中；洋口港管廊项目已完成管线桥管廊建设并投入运营，阳光岛及临港一期管廊建设接近尾声，部分管廊已投入运营。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行

向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业和区域环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发

《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司主要从事洋口港经济开发区基础设施建设及运营，跟踪期内，如东县经济稳步发展，财政实力增强，公司外部发展环境良好。

（1）如东县

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。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。

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 16 年跻身中国百强县行列。

根据如东县人民政府官网，2019 年，如东县实现地区生产总值 1053.42 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。2019 年全县实现第一产业增加值 84.64 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 523.03 亿元，增长 8.8%；第三产业增加值 445.75 亿元，增长 4.8%；全县三次产业结构为 8.0: 49.7:42.3。2019 年如东县固定资产投资额比上年增长 7.8%，其中，工业投资增长 7.5%，服务业投资增长 8.9%。

进出口方面，2019 年，如东县全年进出口总值 377.19 亿元，同比下降 6.6%。其中，出口总值 141.28 亿元，同比增长 3.8%。

根据《如东县 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算（草案）报告》，2019 年如东县实现一般公共预算收入 57.70 亿元，同比增长 0.3%，其中税收收入 48.18 亿元，占一般公共预算收入的比重为 83.50%。同期，如东县一般公共预算支出为 116.67 亿元，财政自给率 49.46%，财政自给能力较弱。2019 年，如东县政府性基金收入 68.71 亿元，同比增长 58.9%，

主要为国有土地使用权出让收入。

2019 年底，如东县地方政府债务余额 146.70 亿元，其中一般债务余额 92.33 亿元，专项债务余额 54.37 亿元。

（2）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。

根据公司提供资料，2019 年，洋口港经济开发区预计完成固定资产投资 78 亿元，外贸进出口总额预计全年完成 220 亿元。截至 2019 年 11 月底，接卸各类船舶 216 船，总吞吐量近 538 万吨，其中重件码头接卸海轮 65 艘次，吞吐量约 30 万吨；液化码头靠泊 91 船次，吞吐量约 21.78 万吨；中石油接卸 LNG 轮 60 船次，接卸量 485.6 万吨，外输天然气 66.99 亿立方米。

洋口港经济开发区临港产业包括化工产业、石材产业、能源产业及粮食储运加工等。随着江苏洋口港产业功能定位以及基础设施的完善，港区先后引进了中石油、金光纸业、浙江桐昆、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。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到政府在资金注入和财政补贴等方面的支持。

公司作为如东县洋口港经济开发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、临港工业区围海造地、开发区土地整理和基础设施建设等任务。

2019 年，公司获得财政拨入港口建设资金 7.85 亿元，计入“资本公积”科目；公司获得政府补助 2.15 亿元，主要为基础设施专项补助和财政扶持资金，计入“其他收益”科目。

八、经营分析

1. 经营概况

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版，报告编号：2020050810281211164181），截至 2020 年 5 月 8 日，公司存在 5 笔未结清关注类银行承兑汇票，已结清的信贷信息中存在 1 笔欠息记录。根据中国银行如东支行于 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。根据中国农业银行如东县支行于 2018 年 12 月 4 日出具的说明，公司发生的欠息主要为系统自动扣款不成功所致，该笔欠息已于 2018 年 9 月 12 日结清。

七、管理分析

根据公司于 2019 年 10 月 25 日公布的《江苏洋口港建设发展集团有限公司董事、监事、董事长、总经理发生变动的公告》，徐伟峰、缪海峰等 9 人因工作调整原因不再担任公司董事长、总经理、监事会主席、董事、监事或财务负责人。根据公司股东、董事会和监事会决议，任命吴新明为公司董事长、总经理兼法定代表人，何淑华为公司董事、副总经理，樊祥兵为公司董事、副总经理，丁溢为公司董事、副总经理，吕海军为公司董事、副总经理，唐建华为公司监事会主席，刘何、唐海建、殷玉轩和施小莉为公司监事，李浩为公司财务负责人，上述人员变动已完成工商变更登记。

吴新明先生，1971 年 6 月出生，本科学历，会计师和工程师职称，注册会计师。曾任南通市洋口港开发办公室工程处处长、江苏省洋口港经济开发区招商局副局长、如东县港务总公司副总经理、如东政协常委、江苏洋口港投资开发有限公司董事、总经理；现任公司董事长、总经理、法定代表人。

除上述事项外，跟踪期内公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，综合毛利率受土地业务以前年度成本在当年核算影响有所下滑。

2019 年，公司实现营业收入 18.50 亿元，同比增长 34.07%，主要来自土地业务、工程施工、供水、供热、供气业务、房屋销售和其他业务。其中土地业务收入 11.24 亿元，同比增长 54.94%，主要系公司转让两块商业用地给江苏通洋工业供水有限公司（如东县长沙镇建设服务中心全资子公司）；工程施工收入 3.31 亿元，同比下降 10.74%，主要系委托代建工程项目减少所致；供水、供热、供气业务收入 2.07 亿元，同比增加 1.98 亿元，主要系公司新增供气（LNG）业务所致；房屋销售收入 0.64 亿元，同比下降 52.81%，主要系当年需要安置户数减少所致；其他业务收入 1.23 亿元，同比变化不大。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率 21.07%，同比下降 6.87 个百分点，主要系收入规模占比较大的土地业务毛利率下降所致。其中，土地业务毛利率同比下降 6.94 个百分点至 29.28%，主要系以前年度成本在当年核算所致；工程施工业务毛利率为 14.18%，较上年略有下降；供水、供热、供气业务毛利率同比下降 22.08 个百分点至 2.08%，主要系公司新增供气业务毛利率较低所致；房屋销售业务毛利率为 -0.03%，主要系当年安置房销售单价较低所致；其他业务毛利率为 7.59%。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地业务	7.25	52.58	36.22	11.24	60.76	29.28
工程施工	3.71	26.88	14.55	3.31	17.90	14.18
供水、供热、供气业务	0.09	0.68	24.16	2.07	11.19	2.08
房屋销售	1.36	9.89	18.61	0.64	3.48	-0.03
其他业务	1.37	9.96	29.86	1.23	6.66	7.59
合计	**13.80**	**100.00**	**27.94**	**18.50**	**100.00**	**21.07**

注：其他业务包括劳务、港务港杂服务、租赁、技术咨询服务及污水处理等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

得益于土地转让收入增加，2019 年公司土地业务收入大幅增长，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大资金压力，自营项目收益实现受项目建设进度、运营情况等影响大。

（1）土地业务

公司土地业务包括对洋口港经开区规划范围内土地一级开发、临港工业区[1]围海造地和公司自有土地转让。

公司本部负责洋口港经开区规划范围内土地一级开发，根据与如东县土地资产储备开发中心（以下简称“如东县土储中心”）签订的《委托土地开发协议》，如东县土储中心委托公司对洋口港经开区行政区域内部分地块进行土地开发建设。公司对地块整理成本进行核算，核算结果需经洋口港经开区管委会授权的机构进行审计；审计通过后，洋口港经开区管委会在土地出让后约定的付费期限内将土地一级开发的成本全额返还给公司，并按经审计的土地一级开发总成本的一定比例核算公司土地一级开发收益。公司子公司洋口港投资开发有限公司（以下简称“港投公司”）负责临港工业区 30 平方公里围海造地业务。公司以其合法拥有的海域使用权为基础，经过围海垦田的工程施工，将海洋改造为适合港口基础设施建设和港口运营的土地，经海洋局等验收后将海域使用权证换为合法的土地使用权证，土地使用权属公司所有。最后通过如东县土储中心收储和土地招拍

[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〕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。

挂程序，出让给港口开发区内的入驻企业及自用。

2019 年，公司土地业务收入全部来自围海造地和自有土地转让，当期确认收入 11.24 亿元，同比增长 54.94%。其中确认围海造地收入 3.46 亿元，毛利率 26.21%，较 2018 年下降 24.06 个百分点，主要系以前年度成本在当年核算所致；确认土地转让收入 7.78 亿元，毛利率 30.64%，较 2018 年下降 1.33 个百分点。2019 年，公司共收到土地业务回款 4.56 亿元，回款情况较差。

截至 2019 年底，临港工业区一期（10 平方公里）约 80%、临港工业区二期（10 平方公里）约 50%和临港工业区三期（15 平方公里）约 25%的土地已完成整理工作，形成熟地；公司待整理土地面积约 18.25 平方公里，围海造地业务具备一定可持续性。

联合资信关注到，洋口港经济开发区整体还处在建设初期，港区基础设施建设尚未完备，土地业务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，其土地业务收入易受宏观经济景气程度的影响。

（2）工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。公司工程施工业务主要由子公司港投公司和南通洋口港港城开发有限公司（以下简称“港城开发”）负责，根据其与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）签署《委托代建框架合同》，约定代建管理费结算比例为 15%或 20%。根据 2019 年《建设项目结算确认书》，公司工程施工业务结转成本 2.84 亿元，同时确认收入 3.31 亿元，同比下降 10.74%，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。

（3）供水、供热、供气业务

跟踪期内，公司新增供气业务，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），供气业务采用“按需购入”模式，根据下游客户的采购需求，公司向上游供应商购买 LNG，并由供应商直接向下游客户供货，公司不承担仓储和物流工作，供气业务按单结算，客户的付款周期通常为 1~3 月。

公司供气业务供应商主要为江苏洋口港能源有限公司（公司持股 30.00%）和华港集团（上海）石油天然气有限公司，下游客户主要为九洲能源南通有限公司、南通华程能源有限公司和江苏瑞曼达新能源科技有限公司等民营企业。公司液化天然气购销均采取市场定价机制，故该业务毛利率很低。2019 年，公司实现供气收入 1.64 亿元，毛利率为 0.64%。

公司供水业务由南通洋口港供水服务有限公司负责，主要承担洋口港所在长沙镇及临港工业区的自来水供应业务，2019 年公司实现供水收入 0.14 亿元，收入规模小。

公司供热业务由江苏兴港供热有限公司负责，业务模式为通过向江苏威名石化有限公司购入蒸汽并利用公司自建管道向园区入驻企业进行供应。2019 年，公司实现供热收入 0.28 亿元，收入规模小。

（4）房屋销售

公司房屋销售收入主要来自安置房及住宅的销售，开发主体主要为子公司港城开发。截至 2019 年底，公司已完工项目主要为长南统建房、长南公寓和人才公寓项目，总投资 3.83 亿元，已投资 3.83 亿元，累计完成销售面积 6.14 万平方米，平均销售单价为 3194 元/平方米，剩余可供销售面积 8.26 万平方米。2019 年，公司完成销售面积 2.58 万平方米，实现销售收入 0.64 亿元。

表 5　截至 2019 年底公司房屋销售情况

（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	累计完成销售面积	平均销售单价	剩余可供出售面积
长南统建房	19089	2658	52911
长南公寓	12467	2998	11333

人才公寓一期	29824	3619	18376
合计	**61380**	**3194**	**82620**

资料来源：公司提供

（5）其他业务

2019 年公司其他业务收入主要来自子公司江苏洋口港港务有限公司（以下简称“港务公司”）港务港杂费收入、管线桥租赁及港投公司所属房屋租赁收入、设备转让收入和子公司南通洋口港劳务服务有限公司劳务费收入。2019 年，公司其他业务共实现收入 1.23 亿元，对公司主营业务形成有益补充。

（6）在建及拟建项目

目前，公司主要在建项目包括香鲸馆（海洋主题乐园）、物流园区、石材产业园、洋口港 15 万吨航道疏浚工程、黄海大桥二桥、人工岛、人工岛三期等，计划总投资 102.62 亿元，截至 2019 年底累计已投资 47.35 亿元，仍需投资 55.27 亿元。其中，石材产业园标准厂房和洋口港管廊项目为公司发行债券的募投项目，收益来源为募投项目收入和财政补贴；其余在建项目均为公司自建项目，计划以出租或销售等方式进行平衡，香鲸馆（海洋主题乐园）和洋口港医院项目的资金平衡方式暂未确定。

表 6　截至 2019 年底公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已完成投资	预计完工时间
香鲸馆（海洋主题乐园）	20.00	0.82	2025 年
石材产业园标准厂房	13.04	12.72	2020 年
物流园区	15.00	1.70	2023 年
洋口港区 15 万吨级航道工程	11.70	8.86	2020 年
人工岛	11.00	9.88	2020 年
黄海二桥工程	9.00	0.22	2022 年
人工岛三期	8.50	6.31	2021 年
洋口港管廊项目	4.50	1.70	2022 年
洋口港医院	4.50	1.49	2021 年
液化品码头	2.50	2.59	2021 年
人才公寓二期	1.88	0.30	2021 年
江苏省洋口港经济开发区污水处理厂改造项目	1.00	0.76	2020 年
合计	**102.62**	**47.35**	--

资料来源：公司提供

表 7　截至 2019 年底公司重点拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	2020 年拟投资额	规划建设期
阳光岛大重件码头改扩建工程	4.90	2.00	2020 年—2021 年
阳光岛液体化工码头二期（G4、G5）泊位	4.32	1.50	2020 年—2022 年
南通内河港如东港区洋口港开发区北区码头	1.96	0.30	2020 年—2021 年
洋口港 5 万吨/天污水处理改（扩）建工程	3.69	0.80	2020 年—2022 年
合计	**14.86**	**4.60**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司拟建项目均为自营项目，计划总投资 14.86 亿元，2020 年拟投资 4.60 亿元，项目建设资金来自公司自筹资金和银行项目贷款，未来将通过租赁或运营收费的方式来平衡公司的建设成本，收益实现存在不确定性。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 19 家。2019 年，公司合并范围新增子公司南通港润能源发展有限公司，为投资新设。上述新增子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响有限。

截至 2019 年底，公司资产总额 330.51 亿元，所有者权益 156.79 亿元（其中少数股东权益 10.60 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 18.50 亿元，利润总额 2.86 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，其中应收类款项和土地使用权占比高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 330.51 亿元，较 2018 年底增长 5.12%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 61.16%，非流动资产占 38.84%，资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.75	8.51	25.57	7.74
应收账款	20.30	6.46	17.32	5.24
其他应收款	34.12	10.85	37.45	11.33
存货	93.58	29.76	119.64	36.20
流动资产	**176.31**	**56.08**	**202.15**	**61.16**
投资性房地产	53.59	17.04	48.38	14.64
固定资产	15.14	4.81	16.23	4.91
在建工程	21.68	6.90	28.02	8.48
无形资产	33.48	10.65	30.86	9.34
非流动资产	**138.10**	**43.92**	**128.36**	**38.84**
资产总额	**314.41**	**100.00**	**330.51**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 202.15 亿元，较 2018 年底增长 14.66%，主要来自于存货的增长。

2019 年底，公司货币资金 25.57 亿元，较 2018 年底下降 4.38%；其中现金 4.20 万元，银行存款 11.93 亿元，另有 13.65 亿元担保保证金、定期存款和质押存单使用受限。

2019 年底，公司应收账款 17.32 亿元，较 2018 年底下降 14.68%，主要系应收江苏洋口港经济开发区管理委员会（以下简称“洋口港经开区管委会”）和如东县土地资产储备开发中心款项减少所致。公司应收账款主要为应收洋口港经开区管委会和如东洋口港产业控股有限公司等政府部门或下属平台公司的款项，2019 年底账面余额 17.36 亿元，累计计提坏账准备 403.61 万元；从集中度看，前五名欠款单位欠款合计 17.04 亿元，占公司应收账款账面余额的 98.18%，集中度很高。

2019 年底，公司其他应收款 37.45 亿元，较 2018 年底增长 9.74%，主要系往来款项增加所致。从集中度看，前五名欠款单位欠款合计 34.26 亿元，占其他应收款账面余额（不含应

收利息）的 91.08%，集中度很高。公司累计计提坏账准备 0.42 亿元。考虑到欠款单位主要为洋口港经济开发区政府单位或国有企业，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表9　2019年底公司前五大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
江苏省洋口港经济开发区管理委员会	22.06	58.64	往来款
如东洋口港绿化工程有限公司	4.35	11.56	往来款
江苏通洋工业供水有限公司	2.80	7.44	往来款
如东洋口港产业控股有限公司	2.76	7.33	往来款
如东县东泰社发展投资有限责任公司	2.30	6.11	往来款
合计	**34.26**	**91.08**	**—**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 119.64 亿元，较 2018 年底增长 27.85%，主要系开发成本大幅增长所致，公司开发成本主要为土地使用权、海域使用权和项目建设投入。公司存货中土地使用权（土地用途主要为商住）和海域使用权（主要为港口用海）的账面价值分别为 74.30 亿元和 10.40 亿元，公司未计提存货跌价准备。2019 年底因抵押借款导致使用权受限的存货合计 14.95 亿元。

2019 年底，公司非流动资产 128.36 亿元，较 2018 年底下降 7.05%，主要来自长期应收款、投资性房地产的减少。

2019 年底，公司长期应收款 0.91 亿元，较 2018 年底减少 8.39 亿元，主要系应收融资租赁款大幅减少所致。

2019 年底，公司投资性房地产 48.38 亿元，较 2018 年底下降 9.72%，系处置地块所致。投资性房地产全部为采用公允价值计量的土地使用权。2019 年底因抵押借款导致使用权受限的投资性房地产合计 35.51 亿元。

2019 年底，公司固定资产 16.23 亿元，较 2018 年底增长 7.22%，累计计提折旧 6.06 亿元，主要为房屋建筑物（占 89.70%）。

2019 年底，公司在建工程 28.02 亿元，较 2018 年底增长 29.27%，主要项目有洋口港区 15 万吨级航道工程、人工岛三期、液化品码头及物流园区等。

2019 年底，公司无形资产 30.86 亿元，较 2018 年底下降 7.80%，主要系当期处置土地使用权（账面价值 4.51 亿元）所致。公司无形资产主要为通过招拍挂方式购买的临港工业区的商业用地和人工岛附近海域的使用权，账面价值分别为 22.94 亿元和 7.93 亿元。2019 年底因抵押借款导致使用权受限的无形资产合计 12.68 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产总额 76.78 亿元，主要为担保保证金、定期存款和质押存单以及用于抵押借款的存货、投资性房地产和无形资产，受限比例 23.23%。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，以资本公积为主；公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较重，2020 年和 2021 年存在较大集中偿付压力。

（1）所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 156.79 亿元，较 2018 年底增长 4.48%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 6.40%）、资本公积（占 77.13%）和未分配利润（占 7.21%）构成。

2019 年底，公司资本公积 120.93 亿元，较 2018 年底增长 3.39%，主要系政府拨入港口建设资金 7.85 亿元同时无偿收回土地 3.89 亿元所致。

（2）负债

2019 年底，公司负债总额 173.72 亿元，较 2018 年底增长 5.71%，主要系应付债券增长所致；其中，流动负债占 32.95%、非流动负债占 67.05%，负债结构以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 57.23 亿元，较 2018 年底增长 1.34%。其中，短期借款占

16.82%，应付票据占 21.33%，一年内到期的非流动负债占 35.00%。

2019 年底，公司短期借款 9.63 亿元，较 2018 年底减少 0.13 亿元，其中质押借款 3.35 亿元、保证借款 2.09 亿元、抵押借款 1.70 亿元、信用借款 0.49 亿元、抵押+保证借款 2.00 亿元。

2019 年底，公司应付票据 12.21 亿元，较 2018 年底下降 13.22%，由银行承兑汇票（3.91 亿元）和商业承兑汇票（8.30 亿元）构成。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.03 亿元，较 2018 年底增长 1.48%，主要为一年内到期的长期借款（16.29 亿元）。

2019 年底，公司新增其他流动负债 1.75 亿元，全部为新增借款，已调整至短期债务计算。

2019 年底，公司非流动负债 116.49 亿元，较 2018 年底增长 7.99%，主要系应付债券增长所致。非流动负债中，长期借款占 43.74%、应付债券占 31.94%、长期应付款占 23.46%。

2019 年底，公司长期借款 50.96 亿元，较 2018 年底下降 13.78%。公司长期借款由信用借款（占 3.53%）、抵押借款（占 10.99%）、保证借款（占比 24.35%）、质押+保证借款（占 6.40%）、抵押+保证借款（占 29.14%）和抵押+质押+保证借款（占 25.09%）构成。

2019 年底，公司应付债券 37.20 亿元，较 2018 年底增长主要系当年发行“19 洋口 01”（10.00 亿元）和“19 洋口 02”（5.88 亿元）所致。

2019 年底，公司长期应付款 27.33 亿元，较 2018 年底增长 10.84%，其中应付融资租赁款 18.25 亿元，应付借款 5.08 亿元。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
短期债务	43.57	43.62
长期债务	105.75	111.49
全部债务	149.32	155.11
长期债务资本化比率	41.34	41.56
全部债务资本化比率	49.88	49.73
资产负债率	52.27	52.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2019 年底公司全部债务 155.11 亿元，较 2018 年底增长 3.88%；其中短期债务 43.62 亿元，长期债务 111.49 亿元，长期债务占比提升至 71.88%。

债务指标方面，2019 年底公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为 52.56%和 41.56%；全部债务资本化比率略有下降，为 49.73%。

有息债务到期分布方面，2019 年底公司将于 2020 年、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 43.62 亿元、45.62 亿元和 26.94 亿元，2020 年和 2021 年存在较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，政府补助对公司利润的贡献大。

2019 年，公司实现营业收入 18.50 亿元，同比增长 34.07%，主要系土地业务收入增加所致；同期，公司营业成本 14.60 亿元，同比增长 46.85%，主要系以前年度成本在当年核算所致；公司营业利润率为 14.75%，同比下降 5.88 个百分点。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 2.33 亿元，同比下降 24.95%，主要系财务费用大幅下降所致。其中，管理费用和财务费用分别为 1.82 亿元和 0.49 亿元。同期，公司期间费用占营业收入比重为 12.62%，较 2018 年下降 9.93 个百分点。

2019 年，公司其他收益 2.15 亿元，对公司利润总额贡献很大，全部为政府补助资金。2019 年，公司利润总额为 2.86 亿元，同比增加 0.35 亿元。

盈利指标方面，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.15%和 1.77%，同比分别变动-0.04 个和 0.36 个百分点。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	13.80	18.50
期间费用	3.11	2.33
其他收益	1.93	2.15
利润总额	2.51	2.86
营业利润率	20.63	14.75
总资本收益率	1.19	1.15
净资产收益率	1.41	1.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额大幅增长，收入实现质量明显下滑；筹资活动现金净流入规模有所下降。考虑到公司未来项目建设投入规模较大、债务陆续还本付息，公司外部融资需求大。

经营活动现金流方面，2019 年公司经营活动现金流入量 21.81 亿元，同比增长 8.19%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 9.54%至 12.12 亿元，主要系土地业务和工程施工业务回款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 43.34%至 9.69 亿元，主要为收到的往来款、政府补助和利息收入。同期，公司现金收入比为 65.53%，收入实现质量较上年明显下降。2019 年，公司经营活动现金流出量 15.45 亿元，同比下降 22.62%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 37.03%至 6.51 亿元；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 10.19%至 7.26 亿元，主要为支付的往来款。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 6.36 亿元，净流入规模有所扩大。

投资活动现金流方面，2019 年公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资收到的现金 0.49 亿元；同期，公司投资活动现金流出 6.66 亿元，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-6.01 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入量 43.96 亿元，同比增长 2.57%；其中，取得借款收到的现金 6.60 亿元，发行债券收到的现金 15.88 亿元。公司收到/支付其他与筹资活动有关的现金主要为承兑汇票保证金、质押的定期存单以及融资租赁款。2019 年，公司筹资活动现金流出量 41.85 亿元，同比增长 13.79%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 2.11 亿元，净流入规模有所下降。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	20.16	21.81
经营活动现金流出量	19.96	15.45
经营活动现金净流量	0.20	6.36
投资活动现金净流量	-3.83	-6.01
筹资活动现金净流量	6.08	2.11
现金收入比	97.12	65.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标一般，考虑到公司在洋口港经济开发区基础设施建设及运营方面的地位以及政府持续有力的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率为 353.21%，较 2018 年底上升 41.01 个百分点；速动比率为 144.16%，较 2018 年底下降 2.33 个百分点；公司现金类资产 25.57 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.59 倍。2019 年，公司经营现金流动负债比为 11.12%，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 5.56 亿元，同比下降 1.09%；EBITDA 利息倍数为 0.66 倍，较 2018 年有所下降；全部债务/EBITDA 为 27.88 倍，较 2018 年有所上升。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信 134.23 亿元，已使用授信额度 95.51 亿元，未使用额度 38.72 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 16.80

亿元，担保比率 10.72%，主要为对仁衡融资租赁（上海）有限公司、江苏合众融资租赁有限公司、南通明珠港口物流有限公司、如东洋口港产业控股有限公司和如东县新天和资产管理有限公司提供的担保。被担保单位中仁衡融资租赁（上海）有限公司为民营企业，系公司黄海大桥融资租赁业务的出租人；江苏合众融资租赁有限公司为民营企业，系公司融资租赁业务（售后回租）的出租人，公司对民企担保余额合计 3.76 亿元，其他被担保单位为国有企业。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入部分来源于母公司，母公司债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额 180.79 亿元，较 2018 年底增长 12.52%。其中，流动资产 102.66 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 78.12 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 93.64 亿元，较 2018 年底增长 1.35%。其中，资本公积占比 78.28%，母公司所有者权益稳定性较好。

2019 年底，母公司负债总额 87.14 亿元，较 2018 年底增长 27.62%。其中流动负债占比 42.58%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比 57.42%，由长期借款和应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 48.20%。

2019 年，母公司实现营业收入 7.85 亿元，利润总额 1.31 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 21.81 亿元、6.36 亿元和 5.56 亿元，分别为“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”待偿还债券本金总额（18.00 亿元）的 1.21 倍、0.35 倍和 0.31 倍。公司 2019 年经营活动现金流入量对“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”待偿还债券本金的保障能力尚可。

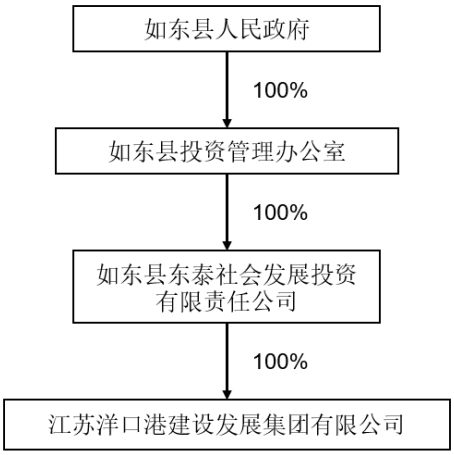
“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年每年偿还债券发行总额的 20%（3.60 亿元）。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为分期偿还债券本金的 6.06 倍、1.77 倍和 1.55 倍。公司经营活动现金流入量对分期偿还债券本金的保障能力强。

“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”偿债资金主要来源于募投项目收益和财政补贴，募投项目预计产生的收益对上述债券本息覆盖程度一般，上述债券的本息偿付还将有赖于公司综合经营收益。此外，“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 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连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保显著的提升了“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”本息偿付的安全性。

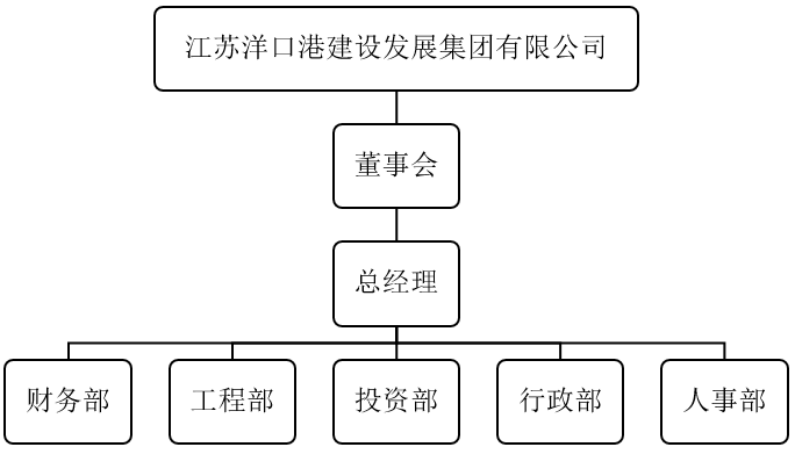
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和“18 洋口港债 02/18 洋口 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
1	江苏洋口港股份有限公司	70000.00	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	99.43	设立
2	如东县洋口港综合服务有限公司	200.00	会务展览服务；保洁服务；园林绿化工程设计、施工；物业管理；路灯设施（受电设施除外）施工、维护；消防器材、花卉、苗木销售	100.00	设立
3	南通洋口港劳务服务有限公司	200.00	劳务派遣；物业管理	100.00	设立
4	江苏洋口港石材产业发展有限公司	10000.00	石材产业投资、建设、管理；物业管理；物流服务；会展服务；石材、石材制品、建筑装潢材料、金属材料、五金交电、电线电缆销售；石材设计；矿山机械、石材机械、工程机械、起重机机械设计、生产、销售、安装、维修、租赁；石材仓储服务（港口经营除外）；标准厂房租赁；组织文化艺术交流活动；石材产业信息咨询；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的除外）	100.00	设立
5	凯泉（南通）污水处理有限公司	4443.00	污水处理厂的建设、运营；膜工艺的技术咨询、服务	100.00	非同一控制下合并
6	南通洋口港港城开发有限公司	80000.00	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；节能技术研发、技术咨询；建筑节能改造；集中供冷、供热设施的建设、运营与技术服务；合同能源管理；医疗、康复疗养项目投资、管理；基础设施建设投资、开发；旅游项目开发；物业管理	100.00	设立
7	江苏洋口港海鲜商贸有限公司	1000.00	上市商品：水产品、禽蛋、干鲜蔬菜、干鲜果品、家禽、粮食；初级农产品、鲜活海产品、纺织品、服装、日用品、机械设备、五金电器、电子产品批发、零售；市场设施租赁、市场内管理服务；停车场服务	100.00	设立
8	南通洋口港供水服务有限公司	9500.00	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	设立
9	江苏洋口港港务有限公司	20000.00	港口设施建设；港口管理咨询服务；航道清障服务；港口经营（按《港口经营许可证》核定的范围和经营地域经营）；普通货物道路运输、仓储服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的除外）	100.00	设立
10	江苏洋口港投资开发有限公司	20000.00（美元）	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（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）	50.10	设立
11	南通振港建设工程有限公司	2200.00	市政工程、房屋建筑工程、水利工程、公路桥梁工程、园林绿化工程、建筑智能化工程、建筑装饰工程、室内水电安装工程施工;机械设备租赁;广告制作、发布、代理;展览展示;房屋租赁;房屋非爆破拆除;工程项目管理服务;建材销售;投资	100.00	设立

			与资产管理;物业管理(涉及资质的凭资质证书经营)。(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)		
12	江苏兴港供热有限公司	1200.00	外购蒸汽、热水的供应、销售；供热设施维护管理；管网租赁；基础设施建设、投资、开发；建材批发	100.00	设立
13	南通北坎海鲜商贸有限公司	1000.00	水产品、禽蛋、干鲜蔬菜、干鲜果品、家禽、粮食、鲜活海产品、初级农产品、纺织品、服装、日用品、机械设备、五金电器、电子产品批发、零售；市场设施租赁、市场内管理服务；停车场服务。（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	设立
14	江苏洋口港航空产业园有限公司	10000.00	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；场地设备租赁、房屋厂房租赁；航空咨询服务；民用航空器制造、民用航空相关设备制造；民用航空器修理	100.00	设立
15	南通明浩码头建设有限公司	26700.00	油品、液化品码头及油库、液化品库投资、建设；对国家产业政策允许的行业投资及管理	100.00	设立
16	江苏长治融资租赁有限公司	5000.00（美元）	融资租赁业务，租赁业务，向国内外购买租赁财产，租赁财产的残值处理及维修，租赁交易咨询和担保，信息咨询服务，资产管理	51.00	非同一控制下合并
17	如东贝恩置业有限公司	50.00	房地产开发、经营；物业管理服务	100.00	设立
18	江苏洋口港检验认证有限公司	1000.00	提供商品检验检疫技术服务；出入境及内贸商品的委托检测、检疫、防疫；货物计重、残损鉴定；非学历非职业技能培训	100.00	设立
19	南通港润能源发展有限公司	2000.00	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(按《危险化学品经营许可证》核定的范围经营);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)；建筑材料、装潢材料、机械设备销售;自有房屋、设备租赁及相关业务的咨询服务。(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	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 1-4 截至 2019 年底公司对外担保情况

担保对象	担保期限	担保类型	担保余额（万元）
江苏合众融资租赁有限公司	2016.12.29-2021.12.29	抵押	17550.00
江苏合众融资租赁有限公司	2016.12.29-2021.12.29	保证	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.11.2-2022.11.1	抵押	20000.00
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.11.2-2022.11.1	抵押	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.12.12-2022.12.9	抵押	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.12.12-2022.12.9	抵押	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.12.17-2022.10.9	保证	
南通明珠港口物流有限公司	2019.9.18-2020.9.17	保证	4000.00
如东洋口港产业控股有限公司	2018.5.25-2026.5.24	保证	17956.00
如东洋口港产业控股有限公司	2018.5.25-2026.5.24	保证	
南通明珠港口物流有限公司	2019.8.26-2020.8.25	保证	4300.00
南通明珠港口物流有限公司	2019.8.26-2020.8.25	抵押	
如东洋口港产业控股有限公司	2016.3.31-2022.3.20	保证	4000.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2019.1.21-2022.1.20	抵押	10000.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2019.1.21-2022.1.20	保证	
如东洋口港产业控股有限公司	2016.12.15-2026.6.14	保证	50900.00
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	保证	11300.00
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	保证	
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	抵押	
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	抵押	
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	抵押	
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	抵押	
如东县新天和资产管理有限公司	2019.6.30-2028.6.30	保证	28000.00
合计	--	--	**168006.00**

附件 2　中合中小企业融资担保股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，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。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），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，海航科技与海航资本合计持有公司 43.34%的股份；公司增资完成后注册资本增至 71.76 亿元，无控股股东和实际控制人。截至 2019 年末，公司股东及持股比例情况见表 1。

表 1　2019 年末公司股东及持股情况　单位：%

股　东	2019 年末
海航科技股份有限公司	26.62
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78
海航资本集团有限公司	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47
中国进出口银行	6.97
西门子（中国）有限公司	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93
合　计	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

二、业务经营分析

公司担保业务目前业务以融资担保为主。受融资担保行业监管趋严等因素影响，近年来公司担保业务发展明显放缓，担保余额小幅下降；公司担保业务中城投债担保占比高。截至 2019 年末，公司担保余额 837.04 亿元，以融资性担保业务为主；公司城投债担保余额 741.21 亿元，占总担保余额的 88.55%。

近年来，由于融资担保新规的影响，公司高流动性资产配置比例有所上升，投资收益有所下降；同时，投资资产和委托贷款出现违约，需关注相关违约资产的后续处置和回收情况。截至 2019 年末，公司投资资产净额 67.63 亿元，占资产总额的 66.34%；公司委托贷款总额 7.89 亿元，计提的减值准备余额 2.86 亿元。

三、风险管理分析

受业务模式影响，担保业务行业分布相对集中，单笔业务规模较大，担保业务行业及客户集中度较高；担保代偿率持续上升，面临较大的代偿压力。考虑到部分企业面临债务危机、股票面临退市风险，部分项目代偿回收面临较大的不确定性及进一步代偿的可能，未来需持续关注后续追偿情况。从客户分布来看，现阶段公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大，担保业务客户集中度处于较高水平。截至 2019 年末，公司单一最大客户担保余额 18.00 亿元，单一最大客户集中度为 21.88%；前五大客户担保余额 84.60 亿元，前五大客户集

中度为 102.83%。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，近年来公司担保代偿规模上升较为明显。截至 2019 年末，公司累计代偿金额 35.63 亿元，累计代偿率为 4.08%。

截至 2019 年末，公司委托贷款中包含一笔与股东海航资本的业务往来，现已逾期，贷款净额 4.89 亿，考虑到海航集团面临较大的债务危机以及再融资困难，需关注相关委托贷款的后续催收情况；除此以外公司投资的资产管理计划和信托产品底层无与股东相关项目，但有一笔对海航资本控制企业聚宝汇的直接股权投资，该笔投资截至 2019 年底余额 6985 万元。此外，公司部分名股实债投资产生违约，需关注后续处置进展。存续担保业务已经没有与海航及其关联公司的担保业务。

四、财务概况

截至 2019 年末，公司资产总额 101.94 亿元，负债总额 21.15 亿元，所有者权益 80.79 亿元；担保余额 837.04 亿元。2019 年，公司实现营业收入 10.22 亿元，其中已赚保费 7.40 亿元，投资收益（含公允价值变动收益）2.52 亿元，实现净利润 0.29 亿元。

五、结论

公司资本实力位于国内担保行业前列，担保业务主要以城投债为主，规模较大，具有一定行业地位和系统重要性；公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其多元化的股权结构有助于其市场化的运营；由于监管政策调整，公司投资策略有所转变，投资业务结构变化较为明显，高流动性资产占比的上升带动资产流动性水平有所提升。另一方面，公司担保业务以直接融资担保业务为主，城投类项目担保占比高，且单笔规模较大，担保业务客户及行业相对集中；公司担保代偿规模上升较为明显，部分项目代偿回收面临较大的不确定性及进一步代偿的可能，需关注相关风险；公司投资资产中信托计划和资管计划规模仍较大，且投资资产和委托贷款出现多笔违约，涉及金额较大，需关注相关违约资产后续处置及资金回收情况；受担保业务收入增速放缓、投资收益下降、资产减值损失增加等多重因素影响下，需关注公司投资资产结构调整及担保业务代偿风险对其未来盈利的影响。综上，联合资信评估有限公司评定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.48	26.75	25.57
资产总额(亿元)	291.00	314.41	330.51
所有者权益(亿元)	151.36	150.07	156.79
短期债务(亿元)	26.04	43.57	43.62
长期债务(亿元)	94.43	105.75	111.49
全部债务(亿元)	120.47	149.32	155.11
营业收入(亿元)	14.41	13.80	18.50
利润总额(亿元)	3.02	2.51	2.86
EBITDA(亿元)	9.14	5.62	5.56
经营性净现金流(亿元)	-20.25	0.20	6.36
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.19	0.78	0.98
存货周转次数(次)	0.08	0.11	0.14
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.06
现金收入比(%)	51.22	97.12	65.53
营业利润率(%)	43.46	20.63	14.75
总资本收益率(%)	2.05	1.19	1.15
净资产收益率(%)	1.43	1.41	1.77
长期债务资本化比率(%)	38.42	41.34	41.56
全部债务资本化比率(%)	44.32	49.88	49.73
资产负债率(%)	47.98	52.27	52.56
流动比率(%)	361.59	312.20	353.21
速动比率(%)	140.17	146.49	144.16
经营现金流动负债比(%)	-51.07	0.35	11.12
现金短期债务比(倍)	0.71	0.61	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	13.18	26.55	27.88
EBITDA 利息倍数(倍)	2.22	1.25	0.66

注：已将其他流动负债及长期应付款有息部分纳入有息债务计算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.03	5.10	9.08
资产总额(亿元)	154.18	160.67	180.79
所有者权益(亿元)	93.17	92.39	93.64
短期债务(亿元)	9.34	11.41	6.44
长期债务(亿元)	25.89	32.15	49.36
全部债务(亿元)	35.23	43.56	55.80
营业收入(亿元)	4.86	0.07	7.85
利润总额(亿元)	2.41	-0.68	1.31
EBITDA(亿元)	5.42	0.33	2.45
经营性净现金流(亿元)	-1.86	-2.11	-7.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.70	0.04	1.85
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.11
总资产周转次数(次)	0.03	*	0.05
现金收入比(%)	38.98	--	38.26
营业利润率(%)	82.62	-503.93	18.57
总资本收益率(%)	2.54	-0.32	1.09
净资产收益率(%)	1.97	-0.78	1.34
长期债务资本化比率(%)	21.75	25.82	34.52
全部债务资本化比率(%)	27.44	32.04	37.34
资产负债率(%)	39.57	42.50	48.20
流动比率(%)	201.01	217.25	276.66
速动比率(%)	66.55	80.60	134.68
经营现金流动负债比(%)	-5.40	-5.95	-19.90
现金短期债务比(倍)	0.54	0.45	1.41
全部债务/EBITDA(倍)	6.50	131.84	22.75
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	0.73	0.76

注：1. 已将长期应付款有息部分纳入有息债务计算；2. 2018 年总资产周转次数过小，故用*标示

附件 4　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	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+一年内到期的非流动负债+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 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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