

信用等级公告

联合[2018]894 号

江苏洋口港建设发展集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的 2018 年第二期公司债券进行了主动评级，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_{pi} ，评级展望为“稳定”

江苏洋口港建设发展集团有限公司发行的 2018 年第二期公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

江苏洋口港建设发展集团有限公司

2018 年第二期公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

担保方主体长期信用等级：AAA_{pi}

发行规模：9 亿元

债券期限：7 年

担保方：中合中小企业融资担保股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2018 年 6 月 14 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	189.46	253.74	291.00
所有者权益（亿元）	99.10	143.42	151.36
长期债务（亿元）	62.49	67.92	94.02
全部债务（亿元）	71.41	90.07	120.06
营业收入（亿元）	11.10	12.55	14.41
净利润（亿元）	1.71	1.66	2.17
EBITDA（亿元）	5.94	6.17	9.14
经营性净现金流（亿元）	4.04	-42.74	-20.25
营业利润率（%）	41.30	35.97	43.46
净资产收益率（%）	1.73	1.15	1.43
资产负债率（%）	47.69	43.48	47.98
全部债务资本化比率（%）	41.88	38.58	44.23
流动比率（倍）	211.61	315.40	361.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	1.28	2.22
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.66	0.69	1.02

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4、长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“洋口港建设”或“公司”）的评级反映了公司作为如东县洋口港经济开发区核心基础设施建设及运营主体，在区域内业务获取和外部支持等方面所具备的优势。同时，联合评级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，债务规模大幅上升，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，近年来经济发展状况较好，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置分期偿还条款，有效降低集中兑付压力，公司经营活动现金流入量对分期待偿还本金保障程度强。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水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司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较好，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在资产注入、财政补贴等方面得到了较多外部支持。
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,公司营业收入近年来保持增长。

5. 中合担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提高了本期债券的安全性。

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,公司应收政府部门及其相关单位的款项规模较大,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. 公司债务规模大幅上升,短期债务规模相对较大,存在较大短期支付压力。

4. 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。

5. 公司募投项目收入对“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和本期债券覆盖能力不足。

分析师

王 越

电话: 010-85172818

邮箱: wangyue@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话: 010-85172818

邮箱: yurj@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由江苏洋口港建设发展集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏洋口港建设发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与江苏洋口港建设发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对江苏洋口港建设发展集团有限公司主体及本次债券的信用等级重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

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15,000万元，后增至45,000万元。2009年3月，如东县投资管理办公室及江苏省洋口港经济开发区管理委员会将持有的江苏洋口港建设发展有限公司国有股权45,000万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”）。经多次增资，截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为100,393.00万元，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：对港口建设项目进行投资、管理；房地产开发；港口基础工程设施建设施工；项目咨询、认证、研究、开发；房屋、汽车、设备租赁；资产经营与管理；对国家产业政策允许的行业及市政、交通、港口等基础设施的投资、建设；土地复垦、土地整理、土地开发经营；建筑材料、机电设备、风电设备批发、零售；普通货物仓储、装卸、货物运输代理服务。（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）。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、临港工业区围海造地，港区新城开发和基础设施建设等业务。

截至2017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；纳入合并范围的子公司共7家。

截至2017年底，公司合并资产总额291.00亿元，负债合计139.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计151.36亿元，归属于母公司所有者权益141.79亿元。2017年，公司实现营业收入14.41亿元，净利润（含少数股东损益）2.17亿元，归属于母公司所有者的净利润1.63亿元；经营活动产生的现金流量净额-20.25亿元，现金及现金等价物净增加额-8.18亿元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司于2017年注册了不超过18亿元的公司债券，并已于2018年4月发行了2018年度第一期公司债券，本期计划发行2018年度第二期公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模9.00亿元，期限7年。本期债券采用固定利率，按年付息，同时设置分期偿还条款，在债券存续期第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。

本期债券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。

2. 本期债券募集资金用途

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 本期债券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	130,363.84	45,000.00

如东洋口港管廊项目	45,015.00	15,000.00
补充流动资金	--	30,000.00
合计	--	90,000.00

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区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，截至 2017 年底，累计已投入资本金约 0.93 亿元，已完成三通一平工作、勘测设计工作和招标工作，根据已投入资本金计算的完工进度为 7.13%。

表2 石材产业园标准厂房项目审批情况

序号	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

建筑石材是市政建设、房地产、建筑装饰等行业的重要材料，建筑石材行业的发展与国民经济息息相关，国家城市进程化的过程更需要大量的建筑石材完成各种安居、市政工程的建设。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。

项目资金来源

该项目总投资 13.04 亿元，其中债券融资 9 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 3,200 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管线桥、阳光岛和临港工业区一期管廊三部分组成，共建设管廊 22,224.80 米，其

中：管线桥管廊总长 10,765.70 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 2,984.5 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 8,474.6 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，截至 2017 年底，累计已投入资本金约 0.74 亿元，已完成勘测设计工作和招标工作，根据已投入的资本金计算的完工进度为 16.44%。

表3 洋口港管廊项目审批情况

序号	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

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。

项目资金来源

该项目总投资 4.50 亿元，其中债券融资 3.00 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、运营环境分析

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、加强区域交流与合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，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。

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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表4 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预〔2017〕50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预〔2017〕87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金〔2017〕55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预〔2017〕89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金〔2017〕92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预〔2018〕34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金〔2018〕54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况,强化风险预警与早期防控。

资料来源:联合评级综合整理

(3) 行业发展

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 2017 年底,中国城镇化率为 58.52%,较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日,中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

综上,在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下,随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来,城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体,其融资及转型压力进一步加大。

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 2017 年底,全县常住人口 98.03 万人,户籍人口 102.79 万人,城镇化率 57.89%。

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 2015~2017 年《如东县国民经济和社会发展统计公报》,2015~2017 年,如东县地区生产总值分别为 672.69 亿元、746.69 亿元和 852.50 亿元,按可比价格计算,增速分别为 10.0%、9.2%和 8.0%,地区生产总值逐年增长,增速有所回落。2017 年全县实现第一产业增加值 71.37 亿元,增长 3.1%;第二产业增加值 391.21 亿元,增长 7.9%;第三产业增加值 389.92 亿元,增长 8.8%;三次产业比例由 2015 年的 9.7:46.8:43.5 调整为 2017 年的 8.4:45.9:45.7,第三产业继续保持较快增长态势。

2017 年如东县全县完成固定资产投资额 563.33 亿元,比上年增长 9.1%,其中,产业投资 461.2 亿元,占固定资产投资的比重达 81.9%;工业投资 329.92 亿元,增长 6.9%。

2017 年如东县实现一般公共预算收入 55.56 亿元,同口径增长 7.0%。其中税收收入占比达到 82.6%。

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）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）。

2017 年洋口港经济开发区实现地区生产总值 32 亿元，同比增长 15.6%；2017 年洋口港经济开发区实现一般公共预算收入 6.10 亿元，同比增长 3.39%；完成固定资产投资 89.16 亿元，同比增长 15%。LNG 码头（业主码头）全年靠泊 LNG 运输船 57 艘，装卸量达到 436 万吨；重件码头实现货物吞吐量 90 万吨，液化品码头完成 11 万吨丙烯腈的装卸。

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的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。2017 年港区新开工亿元以上工业项目 13 个，比 2016 年增加 5 个。

表 5 洋口港经济开发区 2015~2017 年主要经济数据

主要指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
新批注册外资（亿美元）	1.44	-42.40%	0.64	-55.56%	0.68	6.25%
引进市外民资（亿美元）	10.05	9.0%	13.72	36.52%	16.17	17.86
新开工亿元以上工业项目（个）	2	--	8	--	13	--

资料来源：公司提供

总体看，随着如东县经济不断发展、江苏洋口港经济水平的提升以及未来港区的建设发展，公司作为洋口港经济开发区核心基础设施投资建设的主体，外部发展环境较好。

四、基础素质分析

1. 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。目前洋口港经济开发区尚处在投资建设期，公司业务涵盖了港口建设运营、港城开发以及产业园区建设，公司区域竞争优势明显。

2. 股权状况

截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 100,393.00 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。

3. 外部支持

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、开发区土地整理和基础设施建设等任务。公司主要业务及收入均来自当地政府，因此其经营及发展与如东县和洋口港经济开发区的经济发展、财政实力息息相关。同时，公司在资产注入、财政资金补助等方面得到股东和政府的大力支持。

（1）资产注入

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 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 100,393 万元。

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。2015~2017 年，公司及下属控股子公司分别收到投资资金 9.57 亿元、46.08 亿元和 0.24 亿元（计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。

2017 年政府划入公司子公司洋口港阳光岛 5,000 吨液化码头（公司运营的 2 个码头中的其中一个，另一个为重件码头）和配套的约 100 亩土地，上述资产评估价值为 2.67 亿元，计入“固定资产”、“无形资产”和“资本公积”。

（2）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。

（3）财政补助

2015~2017 年，公司分别获得财政补助 1.92 亿元、2.32 亿元和 2.01 亿元（其中 1.11 亿元计入“其他收益”，0.90 亿元计入“营业外收入”），主要来自管委会和洋口港经济开发区财政局（以下简称“区财政局”）的融资补助、基础设施专项补助。

总体看，公司获得的外部支持持续稳定，是公司可持续发展的重要保障。

4. 人员素质

截至 2017 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 2017 年底，公司共有在职员工 85 人，从岗位构成看，其中生产人员 42 人，管理人员 21 人，销售人员 22 人；从文化程度看，本科及以上 56 人，大专及以下 29 人；从年龄构成看，30 岁以下 26 人，30~50 岁 46 人，50 岁以上 13 人。

总体看，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。

五、公司治理

1. 治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规制定了《公司章程》，设董事会、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健全。

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，并制定了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，保证公司总体战略规划目标的实现。

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、规范和操作程序系列文件，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。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

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，公司营业收入稳定增长，2015~2017 年分别为 11.10 亿元、12.55 亿元和 14.41 亿元。从收入构成看，土地整理（包括围海造地和土地转让）和工程施工为公司主要收入来源。2015~2017 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上升；同时，随着洋口港港口建设和经开区城市化进程的推进，公司工程施工收入整体呈上升趋势。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，公司综合毛利率水平受土地整理和工程施工业务影响较大；2017 年土地整理业务毛利率大幅上升，主要系收储土地预估未来投资支出较高且呈上升趋势所致；工程施工业务毛利率上升主要系以前年度税收调整并计入工程施工收入所致。

表 6 公司 2015~2017 年营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 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	68,552.29	61.74	61.82	58,776.21	46.83	65.42	78,472.78	54.44	80.78
工程施工	29,747.34	26.79	9.09	61,705.67	49.16	16.67	55,083.44	38.21	24.16
其他业务	12,735.15	11.47	31.13	5,031.45	4.01	10.96	10,586.43	7.34	16.41
合计	111,034.78	100.00	44.17	125,513.33	100.00	39.27	144,142.65	100.00	54.24

资料来源：公司提供

总体看，近年来，随着洋口港经济开发区建设工作的不断推进，公司营业收入稳定增长；公司综合毛利率水平受土地整理和工程施工业务影响较大。

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 年洋口港开发区管委会与公司子公司洋口港投资开发有限公司（以下简称“港投公司”）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，暂未开发使用的海域，计入“无形资产”，将围填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-开发产品”，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，土地整理面积波动下降，2015~2017 年公司土地整理确认收入分别为 6.86 亿元、5.88 亿元和 7.85 亿元，2016 年土地整理收入同比有所下降，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；2017 年土地整理收入大幅增长，主要系公司将存货中持有的土地直接转让给开发区内落户企业所致。毛利率方面，由于收储土地商定的预估未来投资支出较高且呈上升趋势，公司土地整理业务毛利率呈较高水平且逐年增长。近三年，公司收到土地整理业务回款金额分别为 1.28 亿元、0.81 亿元和 0.83 亿元，回款较为滞后。

表 7 2015~2017 年公司土地整理情况（单位：亩、万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
土地整理开发面积	2,897.12	3,951.70	2,233.42
土地整理开发成本	26,172.83	20,323.94	15,084.38
土地整理确认收入	68,552.29	58,776.21	78,472.78

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，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 70%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）已完成围填，正在吹填，约 40%的土地已完成整理工作。未来洋口港经开区港口新城区（10 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。

总体看，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、

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）2,993 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。

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资任务。

近年来，公司工程施工业务主要由公司本部、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”）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 8 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
港投公司	临港工业区范围内的基础设施及园区建设

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》。

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，工程竣工后，按审计结果据实调整代建管理费；2016 年公司与如东洋口港产业控股有限公司 签署《委托代建框架合同》，约定代建管理费结算比例为 20%；2017 年公司与如东洋口港产业控股有限公司签署《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 2015~2017 年《建设项目结算确认书》，公司分别确认工程施工成本 2.70 亿元、5.14 亿元和 4.18 亿元；同时分别确认工程施工收入 2.97 亿元、6.17 亿元和 5.51 亿元（其中 4.82 亿元为工程款，0.69 亿元为以前年度未缴纳的营业税按照税法 and 会计准则的规定必须调整为增值税，调整差额按照规定计入工程收入中）。近三年，公司收到工程施工业务回款金额分别为 4.66 亿元、5.99 亿元和 5.49 亿元，回款状况良好。

表 9 2015~2017 年公司工程施工项目结算情况（单位：亿元）

施工主体	2015 年		2016 年		2017 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	1.63	1.79	2.71	3.17	2.24	2.61
港投公司	--	--	--	--	1.94	2.21
合计	2.70	2.97	5.14	6.17	4.18	4.82

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，公司工程施工收入整体呈上升趋势。同时联合评级也关注到，公司工程施工收入实现受项目建设进度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房屋销售、租赁、港务港杂费、劳务派遣、自来水供应、污水处理等，对公司主营业务形成有益补充。

（1）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。受房地产项目开发周期影响，公司 2016、2017 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，该项目包括住宅、商业和车位；项目计划总投资金额 11.01 亿元，建设期 3 年，于 2014 年 6 月开始施工，截至 2017 年底已完成投资 11.00 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。此外，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。该项目预计可实现总收入约 12.36 亿元。

总体看，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。

（2）租赁业务

公司租赁收入主要来自于管线桥租赁，小部分来自于公司子公司港投公司所属房屋的租赁收入。目前公司管线桥上已搭建 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，分 30 年摊销；另一根管线为公司自用的排污管线。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。

（3）其他

公司港务港杂费收入主要来自其子公司江苏洋口港港务有限公司（以下简称“港务公司”）。港务公司目前运营 2 个码头，收取靠泊费、装卸费、运输费、港杂费、港口服务费、拖轮费、货物港务费、加水费、吊机费等。近两年，港务公司港务港杂费收入稳步增长，毛利率较高。

2017 年公司通过非同一控制下企业合并方式取得江苏长治融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）的控制权，持股比例为 51%。2017 年融资租赁公司确认 61.17 万元融资租赁收入，该业务毛利率为 100%。

总体看，公司其他业务规模小。

5. 在建项目

目前，公司主要在建项目包括江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目、洋口港 15 万吨航道疏浚工程和洋口港（长沙镇）城镇化建设项目等，计划总投资 80.13 亿元，截至 2017 年底累计已投资 38.77 亿元，仍需投资 41.36 亿元。

表 10 截至 2017 年底公司重点在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	截至 2017 年底 累计已完成投资	尚需投资
江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目	111,842.00	65,350.00	46,492.00
蓝沙洋北水道 15 万吨级航道工程	114,100.00	20,319.04	93,780.96
洋口港（长沙镇）城镇化建设项目	400,000.00	285,309.04	114,690.96
石材产业园标准厂房项目	130,363.84	9,300.00	121,063.84
如东洋口港管廊项目	45,015.00	7,444.00	37,571.00
合计	801,320.84	387,722.08	413,598.76

资料来源：公司提供

注：上述在建工程截至 2017 年底的已投资金额包括施工方垫资。

（1）江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目

江苏洋口港物流及配套设施一期工程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 1,650.00 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 3,300.00 米；②物流配送区工程，仓储用房 130,047.00 平方米、配送用房 6,228.00 平方米、商务信息服务等用房 17,760 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 2017 年底，项目累计投入 6.54 亿元。

（2）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 2017 年底，已完成投资 2.03 亿元，地质勘探所有外业工作已完成，目前正在进行主航道工程施工。

（3）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 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。

6. 拟建项目

公司拟建项目主要为黄海大桥二桥项目、人才公寓二期和香鲸馆项目。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。人才公寓二期和香鲸馆项目计划总投资金额分别为 3.20 亿元和 2.30 亿元，均计划于 2018 年下半年开工。

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。

7. 未来发展

公司作为如东县洋口港经济开发区核心投资主体，肩负洋口港投资开发、基础设施建设、园区建设任务。

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，公司未来业务会向多元化、规模化趋势发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。截至 2017 年底，公司合并范围包括 7 家子公司。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 2017 年底，公司合并资产总额 291.00 亿元，负债合计 139.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 151.36 亿元，归属于母公司所有者权益 141.79 亿元。2017 年，公司实现营业收入 14.41 亿元，净利润（含少数股东损益）2.17 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-20.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.18 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 23.93%。截至 2017 年底，公司资产总额 291.00 亿元，较 2016 年底增长 14.68%，主要来自应收账款、其他应收款、长期应收款、投资性房地产及在建工程的增长；流动资产与非流动资产占比相当。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产迅速增长，年均复合增长率为 52.83%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 143.34 亿元，同比增长 14.80%，主要来自应收账款和其他应收款的增加；公司流动资产主要由货币资金（占 12.89%）、应收账款（占 10.37%）、其他应收款（占 14.58%）和存货（占 61.23%）构成。

2015~2017 年，公司货币资金年均复合增长 32.34%。截至 2017 年底，公司货币资金 18.48 亿元，同比下降 2.45%，以银行存款（占 86.19%）和其他货币资金（占 13.80%）为主，2017 年底公司货币资金中有 11.44 亿元担保保证金使用受限（占比为 61.93%）。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 25.22%。截至 2017 年底，公司应收账款 14.87 亿元，同比增长 58.78%，主要系应收洋口港经开区管委会、如东县土储中心和洋口港产控等政府部门或其下属平台公司的款项（13.86 亿元），该类应收账款未计提坏账准备。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 11 2017 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

债务人名称	欠款金额	占比
洋口港产控	7.46	50.01
洋口港经开区管委会	3.81	25.54
如东县土储中心	3.46	23.2
江苏中石油国际事业有限公司	0.05	0.34
上海纵横石材有限公司	0.04	0.29
合计	14.83	99.38

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 24.91%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额为 21.81 亿元，共计提坏账准备 0.91 亿元，账面价值为 20.90 亿元。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占比为 16.32%。对于与政府及其相关单位、部门，以及政府设立的公司的往来款（占其他应收款账面原值的 83.68%），公司不计提坏账准备。截至 2017 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较高，对公司资金形成了一定占用。

表 12 2017 年底公司其他应收款金额前五名情况（单位：亿元、%）

债务人名称	欠款金额	款项性质	占比
洋口港经开区管委会	6.76	往来款	30.99
洋口港产控	6.25	土地使用权转让费、往来款	28.67
江苏通洋发工业供水有限公司	1.57	代付款	7.20
安徽国元信托有限责任公司	0.60	信托保证金	2.75
江苏洋通开发投资有限公司	0.24	借款、人工岛成本	1.09
合计	15.42	--	70.70

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 85.14%，2016 年增幅较大主要来自土地资产的购入。截至 2017 年底，公司存货 87.77 亿元，同比增长 1.71%，其中土地使用权（土地用途主要为“批住商其”和“商住”）和海域使用权（主要为港口用海）的账面价值分别为 75.22 亿元和 6.77

亿元。公司未计提存货跌价准备。2017 年底因抵押借款而使用受限的存货（土地使用权和海域使用权）合计 4.13 亿元，存货受限比为 4.71%。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长率为 7.37%。截至 2017 年底，公司非流动资产 147.66 亿元，较 2016 年底增长 14.57%，主要系长期应收款、投资性房地产及在建工程增长所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 6.44%）、投资性房地产（占 37.38%）、固定资产（占 10.22%）、在建工程（占 14.03%）以及无形资产（占 26.21%）构成。

2017 年公司新增融资租赁业务。截至 2017 年底，公司长期应收款 9.51 亿元，系应收江苏合众融资租赁有限公司、东台众达国际大酒店、三一帕尔菲格特种车辆装备有限公司融资租赁款。

2015 年公司无投资性房地产。2016~2017 年，公司投资性房地产分别为 21.00 亿元和 55.20 亿元，同比增长 162.87%，系无形资产土地使用权转入所致。2017 年底公司全部投资性房地产因抵押借款而使用受限。

2015~2017 年，公司固定资产稳步增长，年均复合增长 6.38%。截至 2017 年底，公司固定资产账面原值 19.51 亿元，累计计提折旧 4.42 亿元，固定资产账面价值 15.09 亿元，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 97.98%，全部固定资产均未设置抵押。

2015~2017 年，公司在建工程逐年上升，年均复合增长 40.41%，主要系液化品码头、洋口港一期污水处理排海工程、洋口港区 15 万吨级航道工程、管廊项目等投入增加所致。截至 2017 年底，公司在建工程 20.71 亿元，主要为江苏洋口港物流及配套设施一期工程项目、洋口港（长沙镇）城镇化建设项目、洋口港区 15 万吨级航道工程、石材产业园标准厂房项目等。

2015~2017 年，公司无形资产逐年下降，年均复合下降 38.07%，主要系部分土地使用权转入投资性房地产所致。截至 2017 年底，公司无形资产 38.70 亿元，主要为土地使用权和海域使用权。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，2017 年底账面价值分别为 31.34 亿元和 7.36 亿元。截至 2017 年底，公司对无形资产累计计提摊销 4.36 亿元。2017 年底公司因抵押借款而使用受限的无形资产合计 15.19 亿元，无形资产受限比为 39.25%。

公司其他非流动资产主要为预付工程、设备款项，2016 年、2017 年分别为 6.35 亿元和 5.22 亿元。

总体看，近年来公司资产规模快速增长；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；投资性房地产和无形资产占比高，受限比例高；资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债规模不断增长，年均复合增长 24.31%。截至 2017 年底，公司负债总额 139.64 亿元，同比增长 26.57%，主要系应付票据、长期借款、长期应付款增长所致。从构成看，近三年公司非流动负债占比分别为 67.91%、64.12%和 71.61%，非流动负债占比波动上升。

2015~2017 年，公司流动负债逐年上升，年均复合增长 16.92%。截至 2017 年底，公司流动负债 39.64 亿元，同比增长 0.14%，主要来自应付票据的增加。2017 年底公司流动负债主要由短期借款（占 9.90%）、应付票据（占 20.26%）、应付账款（占 7.93%）、其他应付款（占 12.55%）和一年内到期的

非流动负债（占 35.54%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款波动上升，年均复合增长 31.35%。截至 2017 年底，公司短期借款 3.93 亿元，同比下降 20.55%，主要为保证借款（1.00 亿元）、信用借款（1.50 亿元）和质押借款（1.43 亿元）。

2015~2017 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 665.83%。截至 2017 年底，公司应付票据 8.03 亿元，同比增长 252.30%。

2015~2017 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 5.18%。截至 2017 年底，公司应付账款 3.14 亿元，同比下降 37.91%，主要是应付施工方的工程款。

2015~2017 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 38.11%。截至 2017 年底，公司其他应付款 4.97 亿元，主要是贷款利息、往来款、借款、征地预缴款等。其中 1 年以内占 67.40%，1~2 年占 30.14%，3 年以上占 2.46%。2017 年底其他应付款前五大合计占比为 45.89%

2015~2017 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 27.65%。截至 2017 年底，公司非流动负债 99.99 亿元，同比增长 41.35%，主要来自长期借款和长期应付款的增长。其中以长期借款（占 65.36%）、应付债券（占 9.00%）和长期应付款（占 20.07%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 25.32%。截至 2017 年底，公司长期借款 65.35 亿元，同比增长 36.61%，其中抵押借款占比 23.93%、保证借款占比 26.14%、抵押和保证借款占比 48.01%、质押和保证借款占比 1.35%、质押借款 0.57%。

2015~2017 年，公司应付债券分别为 13.06 亿元、9.00 亿元和 9.00 亿元，2015 年 4 月新增发行“15 洋口港债”9.00 亿元，2016 年减少 4.06 亿元，系当年转出的 2014 年中小企业私募债券。

2015~2017 年，公司长期应付款增长较快，年均复合增长 68.34%。截至 2017 年底，公司长期应付款 20.07 亿元，主要是售后回租融资租赁款（租赁物为黄海大桥相关设施及其附属设备）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，2015~2017 年，公司全部债务逐年递增，年均复合增长 29.66%。截至 2017 年底，公司全部债务 120.06 亿元，其中长期债务占比 78.31%，短期债务占比 21.69%，以长期债务为主，但短期债务规模相对较大，存在较大短期偿付压力。从全部债务的偿还期限分布看，公司 2018 至 2020 年需偿还有息债务本金分别为 36.54 亿元、21.74 亿元、16.30 亿元。

2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长，2017 年底分别为 47.98%和 44.23%；同期，长期债务资本化比率小幅波动下降，2017 年底为 38.31%。公司债务负担一般。

总体看，近年来公司债务规模不断上升，短期债务规模相对较大，存在较大短期偿付压力。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 23.59%。截至 2017 年底，公司所有者权益 151.36 亿元，其中实收资本占 6.63%，资本公积占 79.52%，未分配利润占 4.96%，少数股东权益占 6.32%。

近年来，公司实收资本均为 10.04 亿元。2015~2017 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 26.02%。2016 年公司资本公积较 2015 年增加 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。2017 年公司资本公积增加主要原因系政府划入公司子公司洋口港阳光岛 5000 吨液化码头和配套的约 100 亩阳光岛土地，上述资产评估价值为 2.67 亿元。

总体看，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。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司分别实现营业收入 11.10 亿元、12.55 亿元和 14.41 亿元，年均复合增长 13.94%；同期，营业成本波动增长，年均复合增长 3.15%，低于营业收入增速；同期，营业利润率呈波动增长态势。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用年均复合增长 18.14%，2017 年为 5.88 亿元，同比增长 42.67%。公司期间费用主要是管理费用和财务费用。近三年费用收入比波动上升，2017 年为 40.77%，期间费用对利润侵蚀严重。

2015~2017 年，公司获得政府补助分别为 1.92 亿元、2.32 亿元和 2.01 亿元（其中 1.11 亿元计入“其他收益”，0.90 亿元计入“营业外收入”），政府补助对公司利润总额贡献大。近三年，公司利润总额持续增长，分别为 1.99 亿元、2.03 亿元和 3.02 亿元。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资产收益率分别为 1.77%、0.98%和 2.06%；净资产收益率分别为 1.73%、1.15%和 1.43%；总资产报酬率分别为 1.77%、1.20%和 2.36%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，公司营业收入稳步增长，期间费用对利润侵蚀严重，非经常性损益对利润总额贡献较大，公司盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金比较稳定，年均复合增长 1.17%，2017 年为 7.38 亿元，主要系政府回款；同期，收到其他与经营活动有关的现金快速下降，年均复合下降 35.97%，2017 年为 5.05 亿元，主要为一般性往来款、政府补助、利息收入等。2015~2017 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 45.27%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金波动增长所致；2016 年购买商品、接受劳务支付的现金为 53.65 亿元，较 2015 年增加 49.77 亿元，主要原因是收储土地所致；2017 年支付其他与经营活动有关的现金 22.50 亿元，较 2016 年大幅增长，主要系往来款项支付的现金增加所致。由于收储土地支出或往来款支出较大，2016~2017 年公司经营活动现金呈净流出状态。从收入实现质量看，2015~2017 年，公司现金收入比持续下滑，分别为 64.97%、58.21%和 51.22%，收入实现质量较差。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出持续下滑，主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金。同期，公司投资活动分别为-22.78 亿元、-12.27 亿元和-7.78 亿元，均体现为现金净流出，且投资规模持续下降。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动增长。其中 2015~2016 年公司吸收投资收到现金分别为 9.57 亿元和 46.08 亿元，主要为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大幅增长，主要为承兑汇票保证金、定期存单等。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，为偿还有息债务本息所支付的现金以及承兑汇票保证金、定期存单等。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 24.43 亿元、60.78 亿元和 19.85 亿元。

总体看，公司经营活动现金流波动较大，收入实现质量较差，投资活动现金流出减少，但在建项目仍需投资规模较大，对外筹资压力仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率整体均大幅提高，2017 年底分别为 3.62 倍和 1.40 倍，分别较 2016 年底上升 0.46 倍和 0.43 倍。2017 年公司现金类资产 18.48 亿

元，对短期债务的覆盖倍数为 0.71 倍。受经营性净现金流大幅下降影响，公司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，公司 EBITDA 稳步增长，2015~2017 年分别为 5.94 亿元、6.17 亿元和 9.14 亿元；同期，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.08 倍、0.07 倍和 0.08 倍，EBITDA 对债务保障能力弱。

截至 2017 年底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为 108.38 亿元，已使用授信额度 87.63 亿元，尚未使用的授信额度为 20.75 亿元。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032062300057780M），截至 2018 年 4 月 27 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（实际已结清）关注类银行承兑汇票。10 笔关注类贷款和 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。

截至 2017 年底，公司对外担保余额合计 13.52 亿元，担保比率 8.93%，主要为对仁衡融资租赁（上海）有限公司、南通明珠港口物流有限公司、江苏通洋工业供水有限公司、如东洋口港产业控股有限公司和江苏洋通开发投资有限公司提供的担保。其中仁衡融资租赁（上海）有限公司为民营企业，系公司黄河大桥融资租赁业务的出租人。截至 2018 年 4 月底，公司对江苏洋通开发投资有限公司的对外担保已到期。公司其他被担保单位为国有企业。总体看，公司存在一定或有负债风险。

表 13 截至 2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额	担保期限
南通明珠港口物流有限公司	8000.00	2016.11.23~2019.11.22
	20872.19	2016.8.17~2019.8.16
	10000.00	2014.3.10~2023.12.31
	7000.00	2014.4.10~2024.4.9
	22500.00	2014.3.10~2023.12.31
如东洋口港产业控股有限公司	6000.00	2016.3.31~2022.3.20
江苏通洋工业供水有限公司	6600.00	2014.12.8~2019.6.7
江苏洋通开发投资有限公司	4000.00	2017.4.13~2018.4.13
仁衡融资租赁（上海）有限公司	16220.10	2016.11.2~2019.11.1
	13885.46	2016.12.6~2019.12.5
	3650.56	2016.12.6~2019.12.5
	16448.28	2016.12.6~2019.12.5
合计	135176.59	--

资料来源：公司提供

总体看，公司偿债能力弱，考虑到公司拥有较大规模的土地资源，随着土地整理、工程施工款陆续到位以及持续的外部支持，公司整体偿债能力尚可。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

本期债券拟发行规模为 9.00 亿元，分别相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 9.57%和 7.50%，对公司现有债务影响一般。

2017 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 47.98%、44.23% 和 38.31%。以公司 2017 年底财务数据为基础,考虑到 2018 年 4 月发行的 9.00 亿元“18 洋口港债 01”,预计本期债券发行后,上述三项指标将分别上升至 51.01%、47.70%和 42.53%,债务水平有所上升,但仍处于适宜范围。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券设置分期偿还条款,于存续期内第 3~7 年末每年偿还发行总规模的 20%,即 1.80 亿元。2015~2017 年,公司经营活动现金流入量分别 19.52 亿元、16.11 亿元和 12.43 亿元,为本期债券每年拟偿还本金额度的 10.85 倍、8.95 倍和 6.91 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的覆盖能力强。

2015~2017 年,公司 EBITDA 分别为 5.94 亿元、6.17 亿元和 9.14 亿元,分别为本期债券每年拟偿还本金的 3.30 倍、3.43 倍和 5.08 倍,EBITDA 对本期债券每年拟偿还本金额度的覆盖程度高。分期偿还条款的设置能有效缓解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、如东洋口港管廊项目以及补充流动资金。

(1) 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,标准化厂房出售和出租收入、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 3,000 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 3,200 万元:

a. 标准化厂房销售收入:该项目可出售厂房面积共计 192,176 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 57,652.80 万元;

b. 标准化厂房出租收入:该项目可出租厂房面积共计 26,4241 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 18,602.57 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 24,022 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 2,008.25 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 94,263.62 万元。

(2) 洋口港管廊项目

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,债券存续期内总出租收入为 60,467.90 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如东洋口港管廊项目各项收入总和为 154,731.52 万元。

表 14 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	--	--	17,541.12	18,477.98	19,414.84	19,414.84	19,414.84	94,263.62
如东洋口港管廊项目	--	--	10,994.17	11,779.45	12,564.76	12,564.76	12,564.76	60,467.90
合计	--	--	28,535.29	30,257.43	31,979.6	31,979.6	31,979.6	154,731.52

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

本期债券发行规模 9 亿元，期限 7 年，在债券存续期的第 3 年末至第 7 年末，每年偿还债券本金的 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。考虑到已发行的 2018 年第一期公司债券也用于上述募投项目，本次本息偿还计划测算以“18 洋口港债 01/18 洋口 01”和本期债券合计金额测算。

“18 洋口港债 01/18 洋口 01”利率按发行时票面利率 7.38% 计算，本期债券按票面利率 8.00% 测算，两期债券待偿还本息合计 16.61 亿元，募投项目在债券存续期内收入总额是其 0.93 倍；分期看，募投项目收入对当年待偿还本息覆盖倍数在 0.86 倍~1.24 倍之间。

募投项目的预计收入对用于项目建设部分本金覆盖程度一般。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 15 “18 洋口港债 01/18 洋口 01”和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	--	--	28,535.29	30,257.43	31,979.60	31,979.60	31,979.60	154,731.52
以用于项目建设的募集资金 12 亿元测算								
当期待偿还本金	120,000.00	120,000.00	120,000.00	96,000.00	72,000.00	48,000.00	24,000.00	--
当期偿还利息	9,228.00	9,228.00	9,228.00	7,382.40	5,536.80	3,691.20	1,845.60	46,140.00
当期偿还本息和	9,228.00	9,228.00	33,228.00	31,382.40	29,536.80	27,691.20	25,845.60	166,140.00
项目收入对本息覆盖倍数	--	--	0.86	0.96	1.08	1.15	1.24	0.93

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，本期债券的分期还款安排有效降低了公司集中偿付压力。

九、债权保护条款分析

1. 担保人担保能力分析

中合担保为公司注册的不超过 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。

根据担保合同，本期债券到期时，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 2017 年底，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。

经联合评级评估有限公司评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}，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期债券的债权代理人，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》协助或代理本期债券投资者行使追偿权。

十、综合评价

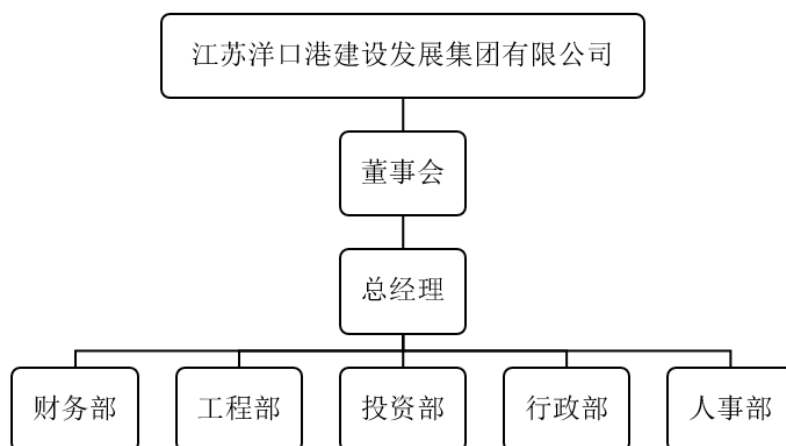
近年来，如东县经济发展良好，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为洋口港经济开发区核心基础设施建设及运营主体，在洋口港经济开发区建设过程中发挥重要的作用。近年来，公司资产规模保持稳定增长，在资本金注入、财政补贴等方面得到了较多政府支持。受主营业务性质的

影响，公司盈利能力弱，对财政补贴依赖性强。目前洋口港经济开发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。

本期债券设置本金分期偿还条款，能有效降低公司集中兑付压力，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，经联合评级评定中合担保的主体长期信用等级为 AAA_{pi} ，其担保显著提升了本期债券的本息偿付的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 江苏洋口港建设发展集团有限公司 组织架构



附件 2 江苏洋口港建设发展集团有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	189.46	253.74	291.00
所有者权益（亿元）	99.10	143.42	151.36
短期债务（亿元）	8.93	22.15	26.04
长期债务（亿元）	62.49	67.92	94.02
全部债务（亿元）	71.41	90.07	120.06
营业收入（亿元）	11.10	12.55	14.41
净利润（亿元）	1.71	1.66	2.17
EBITDA（亿元）	5.94	6.17	9.14
经营性净现金流（亿元）	4.04	-42.74	-20.25
应收账款周转次数（次）	1.17	1.33	1.19
存货周转次数（次）	0.24	0.14	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05
现金收入比率（%）	64.97	58.21	51.22
总资本收益率（%）	1.77	0.98	2.06
总资产报酬率（%）	1.77	1.20	2.36
净资产收益率（%）	1.73	1.15	1.43
营业利润率（%）	41.30	35.97	43.46
费用收入比（%）	37.93	32.82	40.77
资产负债率（%）	47.69	43.48	47.98
全部债务资本化比率（%）	41.88	38.58	44.23
长期债务资本化比率（%）	38.67	32.14	38.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	1.28	2.22
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.08
流动比率（倍）	211.61	315.40	361.59
速动比率（倍）	123.31	97.40	140.17
现金短期债务比（倍）	1.18	0.86	0.71
经营现金流动负债比率（%）	13.92	-107.96	-51.07
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.66	0.69	1.02

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。