

2014 年如东县东泰社会发展投资有限责任公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

2014年如东县东泰社会发展投资有限责任公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【652】号 01

债券简称：PR 如东泰/14
如东东泰债

增信方式：保证担保

担保主体：中国投融资
担保股份有限公司

债券剩余规模：2.20 亿
元

债券到期日期：2021 年
06 月 20 日

债券偿还方式：每年付
息一次，存续期第 3-7
年度分别偿付本金的
20%

分析师

姓名：
党雨曦 田珊

电话：
021-51035670

邮箱：
dangyx@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 06 月 28 日	2019 年 06 月 26 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对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”或“公司”）及其 2014 年 6 月 20 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务种类多元化，且持续性较有保障，并且保证担保有效提升了本期债券信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金支出压力和偿债压力较大，利润主要来自公允价值变动收益，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础。如东县在 2019 年度在全国县域经济百强县市中排第 44 位，新能源、新材料、生物技术和新医药等新兴工业产业的快速发展带动区域经济增长，2019 年如东县完成地区生产总值 1,053.42 亿元，较上年增长 6.7%，为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务种类多元化，且持续性较有保障。公司主要从事土地整理开发、房屋销售、工程施工、项目管理、供水、港口经营等业务，业务多元化程度高。公司剩余待整理土地面积约 16.25 平方公里；已完工房地产项目已投资 5.33 亿元；供水业务在区域内具有较强的垄断性，公司业务未来持续性较有保障。
- 保证担保有效提升了本期债券信用水平。中国投融资担保股份有限公司（以下简

称“中投保”)，经中证鹏元评定其主体长期信用等级为 AAA，由其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2019 年末，公司其他应收款、存货占总资产的比重为 53.46%，其他应收款主要为公司与政府下属单位的往来款，其回收时间存在不确定性；存货中投入成本变现时间有较大的不确定性；此外公司部分土地使用权已用于抵押，资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金支出压力。**2019 年末，公司在建工程未来尚需投资 22.80 亿元，待整理土地面积总计约为 16.25 平方公里，尚需投资金额预计较大，未来仍面临较大的资金支出压力。
- **公司面临较大的偿债压力。**随着银行借款和债券融资的增加，公司有息债务规模增长较快，2019 年末有息债务规模为 3,956,721.33 万元，占总负债的 61.92%，其中一年内需偿付的有息债务规模为 1,135,927.90 万元，且货币资金受限比重 60.43%，同时近年公司资产负债率也在推高，经营活动现金流创造现金能力较弱，面临较大的偿债压力。
- **公司利润主要来自公允价值变动收益。**2019 年公司获得营业利润 93,167.28 万元，其中公允价值变动收益 80,184.11 万元，业务盈利能力较差。公司投资性房地产规模较大，未来公允价值受当地房地产市场波动影响较大，公允价值收益不具备持续性。
- **公司存在一定或有负债风险。**2019 年末，公司对外提供的担保总额为 2,058,800.55 万元，占同期所有者权益的 43.98%。其中包括部分对民营企业的担保，对外担保总规模较大且大部分未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	11,070,930.96	9,749,061.11	9,231,659.30
所有者权益	4,681,164.32	4,357,869.65	4,395,633.40
有息债务	3,956,721.33	3,612,524.00	3,273,403.80
资产负债率	57.72%	55.30%	52.39%
现金短期债务比	1.04	1.29	2.10

营业收入	325,954.54	270,522.01	207,036.42
其他收益	27,468.48	28,408.15	25,240.27
利润总额	90,671.75	47,094.65	44,579.42
综合毛利率	19.87%	40.99%	55.49%
EBITDA	148,829.23	112,935.87	141,774.89
EBITDA 利息保障倍数	1.61	0.68	0.89
经营活动现金流净额	15,108.68	55,331.69	-308,549.44
收现比	0.84	0.65	0.68

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产	2,600,649.79	2,651,309.70	2,045,283.28	1,916,485.94
所有者权益	1,076,169.97	1,066,727.69	1,012,702.70	1,002,921.48
融资担保责任余额*（亿元）	310.35	336.29	419.11	619.29
拨备覆盖率	496,164.61%	507,712.19%	26,859.71%	4,403.37%
融资担保业务放大倍数	2.98	3.24	4.25	6.37
当期担保代偿率	0.15%	0.28%	0.00%	0.07%

注：融资担保责任余额根据 2018 年4月银保监会下发的《融资担保公司监督管理条例》配套制度《融资担保责任余额计量办法》（银保监发【2018】1号）的相关规定计算。为保证指标的可比性，对上年同期/本期期初可比指标依据《融资担保责任余额计量办法》进行了重新计算和调整，融资担保业务放大倍数也相应调整。

资料来源：中投保2017-2019年审计报告及年度报告及2020年第一季度报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2014 年 6 月 20 日发行 7 年期 11 亿元公司债券，募集资金原计划用于如东县城新光安置小区项目、江苏洋口港临港工业区三期匡围及基础设施配套工程项目、江苏省洋口港经济开发区一期污水处理排海工程项目、南通港洋口港区长沙作业区 5,000 吨级液体化工码头工程项目和如东县村级广播电视网络双向数字化建设项目。截至 2020 年 5 月 31 日，本期债券募集资金账户余额为 15.19 万元。

二、发行主体概况

截至2019年末，公司实际控制人、注册资本和主营业务均未发生变化，注册资本和实收资本仍为8.50亿元，控股股东仍为如东县投资管理办公室，公司实际控制人仍为如东县人民政府。2019年公司合并范围新增1家子公司，减少1家子公司，详情见下表。公司合并范围共37家子公司，详情见附录二。

表1 2019 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2019 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
南通港润能源发展有限公司	100.00%	2,000.00	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；矿产品、润滑油、煤炭、焦炭、石油制品的销售；合同能源管理；贸易经纪与代理；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。	投资设立

2、2019 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
如东县沿海水务开发投资有限公司	75.00%	46,427.60	自来水生产；生活饮用水供应；自来水管道路安装、给排水器材零售	股权转让

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《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》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年如东县第二产业的快速发展带动区域经济持续增长，增速有所放缓

如东县2019年度在全国县域经济百强县市中排第44位。2019年如东县全年完成地区生产总值1,053.42亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%，增速有所下降。其中，第二产业增加值523.03亿元，增长8.8%，三次产业结构由2018年的7.9：46.1：46.0调整为2019年的8.0：49.7：42.3，第二产业比重增加。截至2019年末，如东全县常住人口97.71万人，当年人均GDP达到107,717元，是全国人均生产总值的151.95%。

2019年如东县规模以上工业增加值增长9.2%，是经济增长的重要支撑。如东县域内新能源、新材料、生物技术和新医药等重点发展产业培育成效初显，带动如东县工业快

速发展。2019年如东县工业应税销售1,661.33亿元，增长15.9%；工业入库税金52.32亿元，增长11.38%；工业用电量46.08亿千瓦时，增长6.5%；新增规模以上工业企业100家。2019年如东县完成固定资产投资同比增长7.8%，增速略有下滑。其中，工业投资同比增长7.5%，第三产业投资同比增长7.5%。2019年如东县社会消费品零售总额397.30亿元，同比增长5.2%；进出口总额54.81亿美元，同比下降10.2%。

表2 如东县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,053.42	6.7%	952.29	7.5%
第一产业增加值	84.64	3.5%	75.22	2.9%
第二产业增加值	523.03	8.8%	439.13	7.2%
第三产业增加值	445.75	4.8%	437.94	8.6%
规模以上工业增加值	-	9.2%	-	8.5%
固定资产投资	-	7.8%	-	8.0%
社会消费品零售总额	397.30	5.2%	377.66	9.1%
进出口总额（亿美元）	54.81	-10.2%	58.76	54.8%
本外币存款余额	1,384.65	192.0%	1,192.69	5.0%
本外币贷款余额	813.15	114.3%	698.82	22.4%
人均GDP（元）	107,717		97,232	
人均GDP/全国人均GDP	151.95%		147.31%	

资料来源：如东县2018年国民经济和社会发展统计公报及2019年12月统计月报，如东县人民政府网站，中证鹏元整理

2019年如东县实现公共财政收入57.70亿元，同比增长0.3%；实现政府性基金收入68.71亿元，同比增长58.9%；实现上级补助收入17.21亿元。

四、经营与竞争

公司主要从事土地整理开发、工程施工、项目管理、供水、港口经营等业务，多元化程度高。近年公司营业收入保持增长，2019年公司实现营业收入325,954.54万元，同比增长20.49%，主要系当年工程施工、房产销售业务及供水、供热、供气业务收入大幅增加所致。2019年公司转让土地、土地整理开发业务收入均大幅下降；项目管理业务未获得收入。公司其他业务收入主要由港务港杂收入、管线桥租赁、污水处理、技术劳务服务和材料销售收入等构成，2019年上述其他业务项目收入合计为20,533.31万元。公司各主营业务收入受项目进度及政府规划影响波动较大，未来需关注各业务取得收入的时间。

毛利率方面，2019 年公司转让土地、土地整理开发、房产销售业务毛利率均大幅下降，毛利率极高的项目管理业务未获得收入，致使公司综合毛利率下降至 19.87%，同比下降 21.12 个百分点。公司综合业务毛利率持续下降，需关注公司未来的盈利能力。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
转让土地	77,778.06	30.64%	95,253.96	46.75%
土地整理开发	34,615.13	26.21%	45,426.31	37.81%
工程施工	63,296.71	14.18%	38,665.58	14.39%
供水、供热、供气业务	35,292.39	22.88%	15,216.04	50.95%
项目管理业务	0.00	-	14,977.35	100.00%
房产销售	94,438.94	9.71%	39,048.43	28.51%
其他业务	20,533.31	27.46%	21,934.36	44.47%
合计	325,954.54	19.87%	270,522.01	40.99%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司转让土地业务收入受需求影响较大，未来业务来源具备良好保障

公司转让土地业务系 2017 年新增业务，该业务收入主要为公司对外转让公司持有开发待出售的土地，均为公司拥有所有权证的土地。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价款、价款支付时限、税费缴纳及合同双方义务等。转让土地业务成本主要为土地购置成本和持有期间产生的使用税费。因单项业务涉及金额较大，受让公司议价能力等情况有所差异，单笔合同的转让价款由协议确定，无固定加成模式，故每单转让土地业务的毛利率水平略有波动。2019 年受让方主要为江苏通洋工业供水有限公司。

2019 年公司实现转让土地收入 77,778.06 万元，同比略有下降，主要系当年土地转让减少所致，毛利率大幅下降至 30.64%。因公司转让土地业务受当地土地需求影响较大，且公司尚未有具体的土地转让计划，未来收入存在一定的不确定性。截至 2019 年末，公司拥有土地资产面积合计 2,315.63 万平方米，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；该业务来源具备良好保障。

表4 2018-2019年公司转让土地业务项目及收入情况（单位：万元）

受让方	地块名称	地块面积	收入确认	成本确认
2019 年				
江苏通洋工业供水有限公司	东国用（2012）第 510025 号	92,888.00	77,778.06	28,524.88
江苏通洋工业供水有限公司	东国用（2015）第 510021 号	82,778.50		25,420.37
合计		175,666.50	77,778.06	53,945.25

2018 年				
如东县民泰城乡建设工程有限公司	二道海堤二号地块	64,311.10	21,556.47	11,592.08
如东县民泰城乡建设工程有限公司	凌洋西闸 5-3 号地块	33,333.65	13,454.40	3,990.46
如东县民泰城乡建设工程有限公司	如东县凌洋西闸东侧一号土地	67,080.80	20,534.94	11,750.28
如东县民泰城乡建设工程有限公司	如东县凌洋西闸东侧 1 号地块	38,000.00	11,783.71	3,696.89
如东洋口港绿化工程有限公司	出让临港工业区二期 026 号地块	66,298.50	27,924.44	19,690.65
合计		269,024.05	95,253.96	50,720.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地整理开发业务收入及毛利率持续下降；公司待整理土地较多，未来业务持续性较好，但需关注业务收入取得的时间

公司土地整理开发收入主要来自围海造地及土地一级开发业务，分别由子公司江苏洋口港建设发展集团有限公司（以下简称“洋口港建发”）及如东县鑫源土地开发有限公司（以下简称“鑫源开发”）负责。洋口港建发负责临港工业区的土地整理、围填海和基础设施建设项目。洋口港建发在临港工业区经过前期围海造地形成生地后，需通过七通一平等整理形成熟地，通过招拍挂形式将土地出让给入驻企业。公司已向国家购买开发范围内 2,993 公顷的海域使用权，整体土地开发及基础设施建设计划分三期进行。

鑫源开发负责如东县城范围内的征迁地块整理，达到净地条件后，交由如东县土地储备中心进行出让。公司将整理土地的工程成本、管理成本、整理成本、规划涉及成本等与土地整理相关的支出确认为成本。每块地块分别与政府约定土地整理收益，故不同地块收益略有不同。公司在土地移交政府后与政府结算相关地块的成本及收益。

2019 年公司实现土地整理开发收入 34,615.13 万元，同比有所下降；因当年结转的间接成本较多，业务毛利率有所下降，2019 年该项业务毛利率为 26.21%。公司土地整理开发业务受当地土地开发计划影响较大，需关注业务收入取得的时间。

表5 2018-2019 年土地整理开发业务主要收入情况（单位：平方米、万元）

	项目名称	面积	确认收入
2019 年	临港一期（中广核危废项目）	45,241.06	454.66
	临港一期（桐昆项目）	201,439.53	2,024.48
	临港一期（桐昆项目）	574,240.03	5,771.11
	临港一期（桐昆项目）	647,397.99	6,506.35
	临港二期石材园四宗地土地	312,581.79	1,500.44
	临港二期文创项目（盛迈思）	11,657.00	63.00

	临港二期宏雅项目	40,002.00	215.97
	临港二期金光项目	348,990.43	1,884.56
	临港三期中广核项目	42,500.10	127.50
	临港三期金光项目	312,309.00	936.92
	临港二期石材园六宗地	363,584.23	1,745.23
	临港二期标准厂房一期	33,607.40	181.47
	临港二期停车场项目	103,842.00	560.75
	临港二期保税物流、石材展示中心土地	22,501.00	121.51
	临港二期物流园地块	564,800.27	3,049.92
	临港二期东盛项目二期	85,912.92	463.92
	临港二期路面、河道土地收储收入调冲	-	-6,286.65
	临港二期十六宗地	1,021,489.35	5,516.08
	临港二期二宗地	1,483,439.83	8,010.58
	临港二期标准厂房二期、博物馆、荒料堆场	235,944.48	1,274.10
	临港二期春广秸秆	91,335.19	493.23
	小计	6,542,815.60	34,615.13
2018 年	临港一期土地（协浮项目）	95,678.80	961.57
	临港二期土地（宏雅项目）	40,002.00	732.03
	临港一期土地（边防派出所项目）	13,085.00	131.50
	临港一期土地（烯晟项目）	133,222.00	1,338.88
	临港一期土地（同方项目）	102,628.30	1,031.41
	临港二期土地（金光项目用地）	348,990.43	6,386.49
	临港三期土地（金光项目用地）	312,309.00	4,075.61
	2018 临港一期基础设施建设专项款	-	2,177.00
	洋口港临港工业区一期 002 号地块	66,001.00	27,922.45
	小计	1,111,916.53	44,756.96

注：土地整理业务收入除本表中列式的项目外，还包括收取民泰城乡文体中心项目征收服务费、结算市政项目征收服务费以及收民泰城乡市政项目征收服务费开票。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司在开发的地块主要包括临港二期、三期的部分地块，临港工业区二期和三期面积分别为 10 平方公里和 15 平方公里，剩余待开发土地面积约 16.25 平方公里，是未来主要的围垦区域。

公司工程施工和项目管理收入主要来自基础设施建设工程，2019 年未获得项目管理收入；公司在建项目较多，未来存在一定的资金支出压力

公司工程施工收入主要来自洋口港建发，该公司利用岸线和航道资源实施海域吹填、

航道清淤、港池建设、码头施工等港口开发工程，参与开发区内路网工程、管线桥工程、水利工程、工业厂房等工程的招投标和建设，并按照合同价款确认收入。政府通过如东洋口港产业控股有限公司与洋口港建发签订委托代建框架合同，公司通过《建设项目结算确认书》确认当年的收入与成本。公司工程施工业务每年的施工量受到当地规划和招商引资的影响，因此工程施工收入呈现出一定波动。2019 年公司实现工程施工收入 63,296.71 万元，较上年大幅上升，业务毛利率较上年保持稳定。

表6 2019 年公司主要的工程施工业务收入情况（单位：万元）

项目名称	确认收入	确认成本	截至 2019 年末已回款金额
如泰河污水截流工程	12,154.83	10,432.90	10,432.90
井冈山路、新竖二河	6,632.00	5,692.46	5,692.46
掘直河（污水管网）	6,528.58	5,603.69	5,603.69
长江路东延解放路北延	4,872.59	4,182.31	4,182.31
新城区道路	464.70	398.87	464.70
新城启动区建设	31.67	27.18	31.67
新城区商务大厦建设	106.49	91.40	106.49
太阳岛综合服务大楼	2,293.38	1,968.48	688.01
口岸商务区	2,822.32	2,422.49	846.70
洋口港临港工业区丙烯酰胺项目	549.41	471.58	549.41
长沙路南伸北延	50.63	43.45	50.63
洋口港开发区政法中心	13.48	11.57	13.48
港城港口学校	8,542.81	7,332.58	2,562.84
边检营房及附属设施	206.57	177.31	206.57
港城规划	5,853.49	5,024.24	1,756.05
洋口港大酒店	28.66	24.60	28.66
城镇化项目	5,055.20	4,339.04	1,516.56
港池	29.81	25.58	29.81
五号地块项目（幼儿园东侧）	26.63	22.86	26.63
洋口运河项目	1.14	0.98	1.14
横十五路项目	1,883.75	1,616.88	1,883.75
老镇区改造	312.45	268.19	312.45
G328 延伸及 S221 线改造	788.80	677.05	788.80
长沙市民公园（长沙派出所门前）	179.43	154.01	179.43
爱森 110KV 专线工程	3,634.76	3,119.83	1,090.43
220 千伏兆群开关站	136.35	117.04	136.35
临港工业区与 G328 连线	96.79	77.44	96.79
合计	63,296.71	54,324.03	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司项目管理收入主要来自子公司如东县兴东交通建设投资有限公司、如东通海水务开发有限公司和如东县开泰城建投资有限公司（以下简称“开泰公司”）。根据 2012 年 1 月如东县财政局出具东财基[2012]18 号文件，文件规定对于公司承建的非经营性基础设施建设项目，承建主体作为产权主体并享有资产权益，同时按年度工程投资增加额，财政给予公司 20%的管理费，公司按照管理费金额计入业务收入。2019 年政府未和公司进行项目结算，故未获得项目管理收入。公司项目管理收入受施工进度及政府安排影响，收入实现具有一定的不确定性。

公司在建工程主要为公司自建的码头、管道与医院等项目，未来完工后将转入固定资产，由公司自持自营。截至 2019 年末，公司主要在建项目包括洋口港区 15 万吨级航道工程、金牛岛工程、人工岛三期及洋口港医院等项目，计划总投资 48.60 亿元，已投资 25.89 亿元，未来尚需投资 22.80 亿元，随着在建项目陆续完工投入使用，将来会形成一定规模的业务收入，业务持续性好。同时考虑到，目前公司在建项目较多，面临一定的资金压力。

表7 截至 2019 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间
人工岛三期	8.50	6.31	-
液化品码头	2.50	2.59	-
接岛引堤工程	0.40	0.35	2021
石材产业园标准厂房（二期）工程	1.50	0.57	2022
洋口港医院	4.50	1.50	2019
金牛岛工程	10.00	0.31	2025
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
洋口港区 15 万吨级航道工程	11.70	8.86	2020
管廊项目	2.00	1.70	2020
水系工程	1.50	1.24	-
物流园区	5.00	1.70	2023
合计	48.60	25.89	-

注：公司调整部分项目已投资

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

供水业务具有较强的区域垄断性；2019年公司新增供气等业务，致使当年业务收入大幅增加

公司供水业务由全资子公司如东县自来水公司（以下简称“如东自来水”）运营，如东自来水承担着如东县城区生活用水和工业用水的供水任务，具有较强的区域垄断优势，能为公司提供较稳定的现金流入。2019 年公司供水量及售水量均较上年有所增加，供水收入略有增长。

表8 2018-2019 公司自来水主要供水情况

项目	2019 年	2018 年
供水能力（万立方米/日）	35	35
供水量（万立方米/年）	7,120	6,954
售水量（万立方米/年）	6,982	6,798
水质管网综合合格率	100.00%	99.90%
漏损率	2.44%	2.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019 年公司新设南通港润能源发展有限公司从事天然气贸易业务，上游客户主要为中石油华港集团等，下游客户主要为洋口港腹地（南通地区）用气需求方，2019 年公司实现供气收入 1.65 亿元，致使当年公司供水、供热、供气业务总收入大幅增加。

公司房地产业务收入大幅增加，极大的提升了公司的营业收入；但房地产业务毛利率大幅下降，盈利能力弱化

公司房地产业务分为保障房及商品房业务，系公司 2018 年新增项目。公司保障房业务主要由子公司如东县鑫源城投房地产开发有限公司（以下简称“鑫源城投”）负责。鑫源城投与如东县住房改革发展保障办公室（以下简称“如东住改办”）签订《委托实施政府保障性住房集中建设项目协议书》，对如东县县城砖瓦厂周边 1 号地块政府保障性住房进行建设。廉租房及公租房由如东住改办按建设成本购买并加成 3% 管理费。公司目前主要保障房项目已建设接近完工。

表9 截至 2019 年末公司主要保障房情况（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	拟定投资	已投资
如东县爱民路北侧阳光家园安置房建设项目	85,030.11	25,000.00	27,808.82
如东县县城长江路北侧、井冈山路西侧安置小区 1、2、3 号地块	168,912.88	45,398.66	45,534.06
鑫和苑（如东县城爱民路南侧、生产路东侧）	75,296.44	25,000.00	34,427.12
如东县城人民路西侧、掘苴河南侧 1# 地块安置房项目	112,550.38	40,318.63	81,246.86
合计	441,789.81	135,717.29	189,016.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品、其他房产销售有子公司南通洋口港港城开发有限公司负责，公司采用定向销售模式，将房屋销售给拆迁户或园区职工。目前公司主要房地产项目均在洋口港经济开发区内。

2019 年，公司主要销售房地产项目包括砖瓦厂 1 号地块政府保障房（阳光家园）等项目，获得销售收入 94,438.94 万元，同比大幅增加，主要系安置房销售收入增加。公司安置房毛利率较低，其收入在房地产收入占比大幅增加，致使房地产业务毛利率大幅下降。

2019年末，公司已完工商品房项目已投资 5.33 亿元，已确认收入 1.72 亿元；公司尚有在建房地产项目，拟投资 1.88 亿元。公司房地产业务未来收入较有保障，但房屋销售受地方房地产市场行情影响较大，收入实现的时间具有一定的不确定性。

表10 截至 2019 年末公司主要已完工商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	拟定投资	已投资	已确认收入
职工公寓(人才公寓)	4.82	1.60	2.82	0.18
长南公寓	2.38	0.63	0.68	0.37
长东长南统建房	7.20	1.60	1.83	1.17
合计	14.4	3.83	5.33	1.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 截至 2019 年末公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	拟定投资	已投资	规划建设期
人才公寓二期	4.33	1.88	0.43	2018.6-2021.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在资本支持、财政补贴等方面获得一定的政府支持

为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，如东县政府给予公司一定的支持。2019 年政府向公司注入资金 100,144.26 万元，计入资本公积；同时政府拨付公司 27,468.48 万元政府补贴，一定程度上提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年至2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围减少一家子公司，增加一家子公司，详情见表1。

资产结构与质量

公司资产规模增长较大，但资产中抵押比重较高，应收款项对资金形成较大占用，存货中投入成本变现时间存在较大的不确定性，资产流动性较弱

随着公司累计经营，以及融资驱动下，公司资产持续增长，仍以流动资产为主，2019 年流动资产占比略有上升。

公司货币资金主要为银行存款和各类保证金，2019年末余额同比增加16.20%，余额的

60.43%为受限资金，公司货币资金流动性较差。应收账款主要为应收各政府机构及国有企业的土地转让款、土地收储款和工程施工收入等，2019年末余额略有下降，主要为当年收到部分回款所致。其他应收款主要为与政府机构及其下属国有企业的往来款，2019年末账面价值同比增加22.69%。公司应收款项应收对象主要为政府机构及国有企业，回收风险较低，但其规模很大，对公司资金形成较大占用。

表12 2019年公司其他应收款余额前五名情况（单位：万元）

单位名称	期末金额	占总额的比例	款项性质
如东县财政局	561,271.60	19.43%	往来款
江苏省洋口港经济开发区管理委员会	224,269.69	7.76%	往来款
如东县清灵水利建设有限公司	182,413.46	6.31%	往来款
南通瑞鑫绿化园林有限公司	161,558.30	5.59%	往来款
如东县如泰农村经济发展有限公司	160,730.06	5.56%	往来款
合计	1,290,243.11	44.65%	

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

公司存货主要是由开发产品和开发成本构成，开发产品主要是洋口港临港造地工程一期、二期等项目；开发成本主要是代建工程及洋口港临海三期等未完工工程。2019年末公司存货账面价值同比增加13.14%，主要系造地工程的投入增加所致。公司存货的9.54%已用于抵押，流动性受到一定限制。公司其他流动资产主要为公司购买的理财产品，2019年规模大幅增加系公司将理财产品从可供出售金融资产调整至其他流动资产所致。

表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,005,595.48	9.08%	865,375.57	8.88%
应收账款	179,998.05	1.63%	218,943.99	2.25%
其他应收款	2,875,322.30	25.97%	2,343,533.26	24.04%
存货	3,043,772.04	27.49%	2,690,384.96	27.60%
其他流动资产	174,888.37	1.58%	5,393.93	0.06%
流动资产合计	7,350,663.71	66.40%	6,188,514.33	63.48%
可供出售金融资产	57,548.78	0.52%	200,110.70	2.05%
投资性房地产	1,954,745.49	17.66%	1,379,320.66	14.15%
固定资产	401,330.73	3.63%	398,616.15	4.09%
在建工程	322,279.04	2.91%	266,328.13	2.73%
无形资产	914,446.36	8.26%	1,152,018.58	11.82%
非流动资产合计	3,720,267.26	33.60%	3,560,546.78	36.52%

资产总计	11,070,930.96	100.00%	9,749,061.11	100.00%
-------------	----------------------	----------------	---------------------	----------------

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司可供出售金融资产主要为公司投资的企业及公司购买的理财产品，2019 年理财产品调整至其他流动资产，致使可供出售金融资产规模大幅下降。公司投资性房地产主要为土地使用权，2019 年末余额同比增加 41.72%，主要系从存货、无形资产转入所致。2019 年末投资性房地产余额的 62.29% 已抵押，流动性受到较大限制。公司固定资产主要由房屋建筑物、管网设备和港口设施等构成，公司 2019 年固定资产较上年末略有上升，其中账面价值的 4.64% 已用于抵押。2019 年末，公司在建工程账面价值为 322,279.04 万元，同比增加 21.01%，主要是在建的基础设施建设项目，如道路及港口工程等，未来拟由公司自持自营。无形资产主要由各子公司的土地使用权构成，2019 年末，公司无形资产账面价值同比下降 20.62%，主要系随子公司划拨而转出、转入固定资产及处置部分土地所致。公司无形资产的 32.55% 已用于抵押，流动性受到了一定限制。

总体来看，公司资产规模持续增长，但其中土地使用权、往来款和投资性房地产规模较大，部分土地使用权已用于抵押，且应收款项规模较大，对公司资金形成较大占用，存货中土地整理开发的成本投入变现能力不强，在建工程的结算安排与款项支付时间不确定，整体流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入大幅增长，利润总额均来自政府补助及公允价值变动收益

2019 年公司营业收入 325,954.54 万元，同比增加 20.49%，主要系部分安置房完工，房产销售收入大幅增加所致；同时公司供水、供热、供气业务及工程施工业务收入均有所增长。2019 年公司综合毛利率大幅下降，一方面为公司毛利率较高的项目管理业务未获得收入；另一方面公司土地整理开发业务当年土地整理开发成本上升，致使业务毛利率大幅下降。

公司承担较多基础设施建设及水务业务，2019 年政府拨付公司 27,468.48 万元政府补贴，以支持公司日常经营。2019 年公司投资性房地产转入较多土地，当年获得公允价值变动收益 80,184.11 万元，大幅提升了公司的利润水平。但公司投资性房地产规模较大，受当地房地产市场波动影响较大，需关注后续的公允价值波动情况，公司利润总额均来自政府补助与公允价值变动收益，业务盈利能力较差，且公允价值变动收益不具备持续性。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
----	--------	--------

营业收入	325,954.54	270,522.01
其他收益	27,468.48	28,408.15
公允价值变动收益	80,184.11	7,676.11
营业利润	93,167.28	47,576.13
利润总额	90,671.75	47,094.65
综合毛利率	19.87%	40.99%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流创造现金能力较弱，未来面对较大的资金压力

2019年，公司收到政府回款较多，收现比略有上升，资金回笼情况仍一般。公司当年经营业务支出资金较多，但收到大量往来款，致使经营活动产生的现金流量净额呈净流入状态。但经营活动创造现金能力仍较弱。

从投资活动来看，公司收回投资收到和支付投资的现金主要系理财及结构性存款。2019年，公司在建工程投入资金较多，致使当年投资活动现金流呈大额净流出状态。

公司经营活动创造现金能力较弱，投资活动需持续投入大量资金，公司资金主要依靠银行贷款、融资租赁、发行债券等直接或间接筹资方式。2019年公司偿还较多债务，致使筹资活动现金流呈持续净流出。公司未来在建项目及土地整理开发业务均需大量资金投入，公司面临较大的资金压力。

表15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	0.84	0.65
销售商品、提供劳务收到的现金	274,065.38	174,939.29
收到的其他与经营活动有关的现金	512,427.16	341,162.50
经营活动现金流入小计	786,492.53	516,101.79
购买商品、接受劳务支付的现金	524,008.74	207,677.09
支付的其他与经营活动有关的现金	215,256.51	205,329.33
经营活动现金流出小计	771,383.85	460,770.11
经营活动产生的现金流量净额	15,108.68	55,331.69
投资活动产生的现金流量净额	-83,013.22	-91,718.25
筹资活动产生的现金流量净额	-14,900.55	-66,694.39
现金及现金等价物净增加额	-82,805.09	-103,080.96

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增加，短期债务规模较大，面临较大的偿债压力

2019年公司大规模对外融资，致使负债总额同比增加18.52%。2019年政府向公司拨入资金99,454.25万元，同时划出股权及资产202,427.52万元，致使资本公积较上年略有下降；2019年公司公允价值变动收益增加及未分配利润增加，致使公司归属于母公司所有者权益合计大幅增长，公司所有者权益随之增长。受上述因素影响，2019年公司产权比率进一步上升，所有者权益对负债的保障程度进一步下降。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	6,389,766.64	5,391,191.47
所有者权益	4,681,164.32	4,357,869.65
产权比率	136.50%	123.71%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

公司负债的主要构成由非流动负债转为流动负债，其在负债总额中的占比为51.88%。2019年末，公司短期借款同比增加50.03%，主要为质押借款和保证借款，公司扩大对外融资规模。公司应付票据主要为公司应付的银行承兑汇票和商业承兑汇票，2019年末余额同比增加48.20%。公司其他应付款账龄主要分布在近三年内，主要是与如东县兴路交通建设投资有限公司、如东县信鑫贸易有限公司、如东安泰水利建设有限公司、如东县顺鑫交通工程养护有限公司和如东三益鸿生污水处理有限公司等企业的往来款，2019年末余额同比增加31.28%。公司一年内到期的非流动负债主要为长期借款，2019年末余额同比增加19.48%。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	260,025.00	4.07%	173,320.00	3.21%
应付票据	408,580.00	6.39%	275,700.00	5.11%
其他应付款	2,005,243.59	31.38%	1,527,444.53	28.33%
一年内到期的非流动负债	467,322.90	7.31%	391,138.53	7.26%
流动负债合计	3,315,143.33	51.88%	2,511,151.74	46.58%
长期借款	1,320,977.59	20.67%	1,465,431.15	27.18%
应付债券	1,052,887.86	16.48%	927,859.52	17.21%
长期应付款	498,919.50	7.81%	411,018.73	7.62%
递延所得税负债	201,838.36	3.16%	75,730.33	1.40%
非流动负债合计	3,074,623.31	48.12%	2,880,039.73	53.42%
负债合计	6,389,766.64	100.00%	5,391,191.47	100.00%

其中：有息债务	3,956,721.33	61.92%	3,612,524.00	67.00%
---------	--------------	--------	--------------	--------

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司长期借款主要为抵押、质押和保证借款，2019 年末余额同比下降 9.86%。公司应付债券 2019 年末余额同比增加 13.47%，主要系公司 2019 年发行如东县开泰城建投资有限公司 2019 年私募可转换债券（第一期）、（第二期）、（第三期）及 19 洋口 01 等债券所致。长期应付款主要为应付融资租入固定资产款，2019 年末余额同比增加 21.39%。

随着 2019 年公司大规模对外融资，公司有息债务规模增长较快。2019 年末有息债务规模为 3,956,721.33 万元，同比增长 9.53%，占总负债的 61.92%。公司有息负债规模持续攀升，其中 2020 年需偿付的有息债务规模为 1,135,927.90 万元，短期有息债务规模较大，公司经营活动创造现金能力较差，未来资金需求较大，且货币资金受限规模达到 60.43%，面临较大的偿债压力。

受公司融资规模大幅增加影响，公司 2019 年资产负债率有所增加。公司短期债务规模大幅增长，致使现金短期债务比有所下降。受利润总额大幅增长的影响，公司 EBITDA 利息保障倍数大幅增加，但公司利润总额增长受当年公允价值增加影响，不具备持续性。但公司现金资产受限比例较高，实际偿债能力低于账面数据。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	57.72%	55.30%
现金短期债务比	1.04	1.29
EBITDA 利息保障倍数	1.61	0.68
有息债务/EBITDA	26.59	31.99

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

第三方担保

中投保提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

中投保为本期债券的到期兑付提供无条件的不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年内。

中投保成立于1993年，经国务院批准，由财政部、原国家经贸委发起设立。中投保为国家开发投资集团有限公司成员企业，是以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构。

中投保于1998年加入世界三大担保和信用报险联盟之一的“泛美担保协会”，是我国两岸三地唯一的会员。截至2019年末，中投保实收资本为45亿元，国家开发投资集团有限公司持股比例为47.2%，前五大股东如表19所示。

表19 截至2020年3月末中投保前五大股东情况（单位：万股）

股东名称	股数	持股比例
国家开发投资集团有限公司	212,383.35	47.20%
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05%
鼎辉嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,269.20	7.62%
合计	391,513.15	87.00%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

中投保为国内主要专业担保机构之一，近年积极推进业务创新，已初步形成以担保增信业务为主，资产管理和金融科技协同发展的“三足鼎立”业务格局。近年来中投保根据发展战略和市场变化继续推进担保业务结构的调整，受结构调整以及ABS和金融科技领域新业务品种处于培育期的影响，担保业务规模同比有所下降。截至2020年3月末，中投保资产总额为260.06亿元，所有者权益为107.62亿元；2019年，中投保实现营业总收入22.97亿元，其中投资收益和已赚保费分别为17.5亿元和3.5亿元。

表20 中投保主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产（万元）	2,600,649.79	2,651,309.70	2,045,283.28	1,916,485.94
所有者权益合计（万元）	1,076,169.97	1,066,727.69	1,012,702.70	1,002,921.48
营业收入（万元）	36,422.04	229,655.97	287,364.44	168,895.57
利润总额（万元）	15,479.32	97,042.07	209,533.00	88,151.62
当年担保发生额（亿元）	12.32	87.70	146.19	168.30
期末担保余额（亿元）	455.23	501.67	678.98	1,263.98
其中：融资担保责任余额*（亿元）	310.35	336.29	419.11	619.29
拨备覆盖率	496,164.61%	507,712.19%	26,859.71%	4,403.37%
融资担保业务放大倍数	2.98	3.24	4.25	6.37
当期担保代偿率	0.15%	0.28%	0.00%	0.07%

注：融资担保责任余额根据2018年4月银保监会下发的《融资担保公司监督管理条例》配套制度《融资担保责任余额计量办法》（银保监发【2018】1号）的相关规定计算。为保证指标的可比性，对上年同期/本期期初可比指标依据《融资担保责任余额计量办法》进行了重新计算和调整，融资担保业务放大倍数也相应调整。

资料来源：中投保2017-2019年审计报告及年度报告及2020年第一季度报告，中证鹏元整理

受业务结构调整影响，中投保担保业务收入规模有所下滑，投资收益规模占收入较高。中投保投资资产规模保持增长，带来了较好的投资收益，考虑到受疫情影响，我国宏观经

济增速明显下滑，且国内信用风险事件频发，中投保所面临的投资风险、流动性压力有所加大。

表21 中投保营业收入构成（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	17,839.79	7.77%	31,270.41	-
减：分出保费	0.00	0.00%	576.52	-
减：提取未到期责任准备金	-17,830.34	7.76%	-26,178.03	-
已赚保费	35,013.93	15.25%	56,871.92	19.79%
投资收益	175,012.36	76.21%	222,275.77	77.35%
合计	229,655.97	100.00%	287,364.44	100.00%

资料来源：中投保 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外提供的担保总额为2,058,800.55万元（详见附录三），占同期所有者权益的43.98%。被担保单位中，如江苏合众融资租赁有限公司、仁衡融资租赁（上海）有限公司等企业为民营企业，公司对民营企业的担保均设置反担保措施。除此之外，公司对外担保对象均为国有企业，均未设置反担保措施。总体看来，公司对外担保对象以国有企业为主，规模较大且大部分未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

八、评级结论

如东县在2019年度在全国县域经济百强县市中排第44位，新能源、新材料、生物技术和新医药等新兴工业产业的快速发展带动区域经济增长，2019年如东县完成地区生产总值

1,053.42亿元，较上年增长6.7%，为公司发展提供了良好基础。公司业务多元化程度高。公司剩余待整理土地面积约16.25平方公里；已完工房地产项目已投资5.33亿元；供水业务在区域内具有较强的垄断性，业务未来持续性较好。保证担保有效提升了本期债券信用水平。

同时我们也关注到，公司利润主要来自公允价值变动收益，业务盈利能力较差，且未来存在较大波动性。公司资产中存货和其他应收款占用较多资金，且部分土地使用权已抵押，流动性较弱。经营活动现金流创造现金能力较弱，公司面临较大的资金压力和偿债压力。且公司存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AAA，维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	1,005,595.48	865,375.57	860,225.53
其他应收款	2,875,322.30	2,343,533.26	1,973,649.22
存货	3,043,772.04	2,690,384.96	2,491,589.08
投资性房地产	1,954,745.49	1,379,320.66	1,446,164.99
总资产	11,070,930.96	9,749,061.11	9,231,659.30
短期借款	260,025.00	173,320.00	106,250.00
其他应付款	2,005,243.59	1,527,444.53	1,264,040.27
一年内到期的非流动负债	467,322.90	391,138.53	265,136.88
长期借款	1,320,977.59	1,465,431.15	1,573,632.26
应付债券	1,052,887.86	927,859.52	862,816.64
长期应付款	498,919.50	411,018.73	401,025.19
总负债	6,389,766.64	5,391,191.47	4,836,025.90
有息债务	3,956,721.33	3,612,524.00	3,273,403.80
营业收入	325,954.54	270,522.01	207,036.42
营业利润	93,167.28	47,576.13	36,508.59
其他收益	27,468.48	28,408.15	25,240.27
净利润	70,228.80	38,451.79	27,703.28
经营活动产生的现金流量净额	15,108.68	55,331.69	-308,549.44
投资活动产生的现金流量净额	-83,013.22	-91,718.25	83,211.34
筹资活动产生的现金流量净额	-14,900.55	-66,694.39	-2,831.55
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	19.87%	40.99%	55.49%
收现比	0.84	0.65	0.68
产权比率	136.50%	123.71%	110.02%
资产负债率	57.72%	55.30%	52.39%
现金短期债务比	1.04	1.29	2.10
EBITDA（万元）	148,829.23	112,935.87	141,774.89
EBITDA 利息保障倍数	1.61	0.68	0.89
有息债务/EBITDA	26.59	31.99	23.09

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
江苏洋口港股份有限公司	70,000	100%	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
如东县洋口港综合服务有限公司	200	100%	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；国内旅游经营服务；住宿服务；餐饮服务。
南通洋口港劳务服务有限公司	200	100%	劳务派遣；物业管理
江苏洋口港石材产业发展有限公司	10,000	100%	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、起重机械设计、生产、销售、安装、维修、租赁；石材仓储服务；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
凯泉（南通）污水处理有限公司	4,443	100%	污水处理厂的建设、运营；膜工艺的技术咨询、服务
南通洋口港港城开发有限公司	80,000	100%	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
江苏洋口港海鲜商贸有限公司	1,000	100%	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
南通洋口港供水服务有限公司	9,500	100%	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
江苏洋口港港务有限公司	20,000	100%	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；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；石材加工机械销售。
江苏洋口港投资开发有限公司	20,000 万美元	80.10%	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
南通振港建设工程有限公司	2,200	100%	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;投资与资产管理;物业管理
江苏兴港供热有限公司	1,200	100%	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
江苏洋口港航空产业园有限公司	10,000	100%	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
南通明浩码头建设有限公司	26,700	100%	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
江苏长治融资租赁有限公司	5,000 万美元	51%	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
如东贝恩置业有限公司	50	100 %	房地产开发、经营;物业管理服务
江苏洋口港检验认证有限公司	1,000	100%	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
江苏洋口港建设发展集团有限公司	100,393	100%	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
如东方圆城建投资有限公司	10,000	100%	为城市基础建设投资、开发、服务;自来水管网建设、安装、维护;污水处理设施、环保工程基础设施投资、建设;房屋租赁服务;水利工程投资;水利基础设施建设;水利工程施工
如东通海水务开发有限公司	5,000	100%	基础设施建设筹资、投资、开发服务
如东县古城建设发展有限公司	35,000	100%	房地产开发;房屋征收劳务服务;市政道路工程施工;土地整理、市政设施管理、物业管理服务;旅游景点经营管理;旅游开发区基础设施、公用工程投资;建筑材料、五金、纺织品、机械设备销售
如东县广视网络传媒有限公司	1,000	100%	广播电视传输网络建设、改造、经营、维护和管理;广播电视的频道集成及传输;广播电视及信息网络技术开发、咨询、服务;广播电视设备及信息设备代理、销售及租赁;对广播、电影、信息、传媒产业进行投资、融资及管理
如东县开泰城建投资有限公司	100,000	100%	房地产开发经营;为城市基础建设投资、开发、服务;建材销售;水利工程投资;水利基础设施建设;水利工程施工
如东县康泰城镇建设有限公司	25,200	100%	城镇基础设施开发、建设;土地整理;土地复垦;房屋拆迁服务;农业项目开发、建设;道路、桥梁建设;雨水、污水、垃圾、禽畜粪便处理;园林绿化工程、智能化工程施工

如东县日泰投资管理有 限公司	98,700	100%	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
如东县瑞泰城镇建设有 限公司	24,000	100%	城镇基础设施开发、建设；资产管理；物业管理；土地整理；土地复垦；房屋征收劳务服务；农业项目开发、建设；停车场管理服务；道路、桥梁建设；雨水、污水、垃圾、畜禽粪便处理；园林绿化工程、智能化工程施工
如东县祥泰城镇建设有 限公司	24,000	100%	城镇基础设施开发、建设；资产管理；物业管理；房屋征收劳务服务；土地整理；房屋建设工程施工；道路、桥梁建设；雨水、污水、垃圾、畜禽粪便处理；园林绿化工程、智能化工程施工
如东县鑫泰建材科技有 限公司	5,000	100%	新型建材研发；承接动力和室内外道路照明、建筑照明（供电设施、受电设施除外）设计、施工和维修；照明灯具、路灯器材、路灯自动监控仪器加工、制作；混凝土、建材销售；建筑信息咨询服务
如东县鑫源城投房地产 开发有限公司	62,000	100%	房地产开发经营
如东县鑫源城投绿化有 限公司	5,000	100%	苗木、花卉种植、销售；园林设计、绿化管护、绿化工程施工
如东县鑫源建材贸易有 限公司	5,000	100%	建筑材料、钢材、水暖器材、机械设备、电器批发、零售；物业管理；物业专业技术咨询服务；停车场服务
如东县鑫源投资发展集 团有限公司	20,000	100%	为城乡基础建设投资、开发、服务；建材销售；污水处理；自来水、污水管网、水利基础设施建设；水利工程投资、施工
如东县鑫源土地开发有 限公司	11,000	100%	土地开发；城市基础设施、水利基础设施投资建设；房屋征收服务；房屋拆除；建材销售
如东县兴东交通建设投 资有限公司	561,953.52	50.95%	交通基础设施投资
如东县自来水公司	46,427.60	100%	自来水生产；生活饮用水供应；自来水管道安装、给排水器材零售
南通北坎海鲜商贸有限 公司	1,000	100%	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。
南通港润能源发展有限 公司	2,000	100.00%	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；矿产品、润滑油、煤炭、焦炭、石油制品的销售；合同能源管理；贸易经纪与代理；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。

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保起止日	担保类型	担保物	担保金额
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2016.9.7-2023.9.13	保证		3,200.00
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2017.1.23-2022.1.22	保证		40,000.00
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2017.1.23-2022.1.22	抵押	东国用（2008）第 810009 号	
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2018.12.28-2033.12.6	保证		52,200.00
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2019.12.20-2027.12.30	保证		10,000.00
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2016.4.8-2025.11.21	保证		43,500.00
如东三益鸿污水处理有限公司	2017.2.7-2024.11.11	保证		10,000.00
如东县民泰城乡建设工程有限公司	2018.12.14-2032.12.31	保证		50,097.69
如东县民泰城乡建设工程有限公司	2019.3.11-2020.3.10	保证		5,000.00
如东县新天地供水服务有限公司	2017.12.11-2022.12.11	保证		22,700.64
如东县鼎盛文化投资有限公司	2016.2.24-2026.2.23	保证		30,000.00
如东滨城供水有限公司	2016.11.17-2020.11.21	保证		27,000.00
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2018.6.22-2021.6.22	保证		28,970.00
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2018.6.22-2021.6.22	抵押	东国用（2012）第 500019 号	
如东三益鸿污水处理有限公司	2018.3.7-2022.12.30	保证		30,000.00
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2015.12.14-2025.12.12	保证		27,000.00
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2015.12.14-2025.12.12	抵押	东国用（2012）第 510012 号	
如东县新天和资产管理有限公司	2016.6-2024.6	保证		30,000.00
如东县苏港建设工程有限公司	2017.6.2-2024.12.20	保证		6,880.00
如东县苏港建设工程有限公司	2017.10.30-2026.12.20	保证		40,986.00
如东县苏港建设工程有限公司	2019.1.28-2026.11.21	保证		20,000.00
如东县强盛体育投资有限公司	2016.2.24-2026.2.23	保证		29,800.00
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	2016.11.10-2021.11.9	保证		35,750.00
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	2019.7.29-2024.7.29	保证		19,000.00

如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	2019.6.28-2021.6.28	保证		30,000.00
如东县新天地供水服务有限公司	2015.12.30-2020.12.29	保证		25,000.00
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2019.10.24-2022.10.20	保证		12,700.00
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2019.11.12-2022.11.11	保证		16,200.00
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2019.1.10-2024.1.10	保证		14,254.29
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2017.6.29-2026.9.10	保证		17,200.00
如东滨城供水有限公司	2016.9.9-2022.9.8	保证		15,916.60
如东滨城供水有限公司	2019.6.13-2023.12.5	保证		12,000.00
如东三益鸿生污水处理有限公司	2018.3.8-2024.2.27	保证		20,000.00
如东三益鸿生污水处理有限公司	2018.12.18-2023.12.18	保证		20,000.00
如东县鼎泰城建开发有限公司	2018.12.27-2028.12.23	保证		24,345.00
如东县鼎泰城建开发有限公司	2018.12.27-2028.12.23	保证		
如东港城区域供水有限公司	2019.11.29-2020.11.28	保证		15,000.00
如东县鼎清水利建设有限公司	2019.6.26-2025.11.21	保证		1,200.00
如东县新天地投资发展有限公司	2015.8.10-2020.8.10	保证		1,061.48
如东三益鸿生污水处理有限公司	2019.11.27-2020.11.26	保证		10,000.00
如东三益鸿生污水处理有限公司	2019.11.27-2020.11.26	保证		
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2019.6.25-2020.6.25	保证		100.00
如东县方泰城乡建设工程有限公司	2019.6.28-2020.6.28	保证		5,000.00
如东县民泰城乡建设工程有限公司	2019.12.4-2029.12.4	抵押	东国用(2010)第510009号	25,000.00
如东县民泰城乡建设工程有限公司	2019.6.12-2020.6.12	保证		15,000.00
如东县民泰城乡建设工程有限公司	2019.6.12-2020.6.12	保证		
如东县民泰城乡建设工程有限公司	2019.5.7-2027.11.21	保证		30,000.00
如东县南郊污水处理有限公司	2019.1.12-2020.1.12	保证		2,000.00
江苏天一农贸集团有限公司	2019.9.23-2028.9.22	保证		16,000.00
如东县黄海河道治理建设工程有限公司	2019.10.12-2028.11.21	保证		12,924.00

如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	2020.1.1-2022.12.25	保证		6,000.00
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	2020.1.1-2022.12.25	保证		
如东滨城供水有限公司	2016.5.11-2021.4.9	保证		6,750.00
如东滨城供水有限公司	2016.5.11-2021.4.9	抵押	东国用(2015)第600010号	
如东县黄海河道治理建设工程有限公司	2013.10.16-2020.10.13	抵押	东国用(2011)第510041号、东国用(2011)第510043号	37,300.00
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2016.3.28-2025.3.27	保证		16,500.00
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2017.2.22-2020.3.27	保证		
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2016.12.29-2020.9.27	保证		
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2016.3.31-2025.3.27	抵押	东国用(2012)第500009号、东国用(2012)第500011号	
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2013.12.10-2020.11.30	保证		
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	2019.12.24-2026.12.17	抵押	东国用(2012)第510019号	7,200.00
江苏合众融资租赁有限公司	2016.12.29-2021.12.29	抵押	国海证113200008号	17,550.00
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	东国用(2014)第720012号	20,000.00
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.11.2-2022.11.1	抵押	东国用(2013)第720071号	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.12.12-2022.12.9	抵押	东国用(2013)第720006号	
仁衡融资租赁(上海)有限公司	2019.12.12-2022.12.9	抵押	苏(2016)如东县不动产权第0000144号	
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		4,000.00
如东洋口港产业控股有限公司	2018.5.25-2026.5.24	保证		17,956.00
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		4,300.00
南通明珠港口物流有限公司	2019.8.26-2020.8.25	抵押	东国用(2013)第720045号	

如东洋口港产业控股有限公司	2016.3.31-2022.3.20	保证		4,000.00
如东洋口港绿化工程有限公司	2019.1.21-2022.1.20	抵押	苏(2017)如东县不动产权第0002529号	10,000.00
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		50,900.00
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	保证		11,300.00
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	东国用(2013)第720041号	
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	抵押	苏(2016)如东县不动产证明第0004893号	
南通明珠港口物流有限公司	2014.4.10-2023.12.31	抵押	苏(2017)如东县不动产证明第0004891号	
如东县新天和资产管理有限公司	2019.6.30-2028.6.30	保证		28,000.00
如东县拼兴建设发展有限公司	2019.06.12-2020.06.12	保证		5,000.00
如东县拼兴建设发展有限公司	2019.06.28-2020.06.28	保证		5,000.00
如东港城区域供水有限公司	2016.11.18-2024.11.25	保证		20,000.00
如东县通泰农业发展有限公司	2016.9-2020.5.18	保证		5,000.00
如东县东源建材有限公司	2018.10.31-2021.7.15	保证		29,000.00
如东县联丰农业资源开发有限公司	2017.11.28-2022.12.17	保证		21,000.00
如东县联丰农业资源开发有限公司	2019.5.6-2023.11.5	保证		18,000.00
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	2017.01.20-2022.01.20	保证		11,250.00
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	2015.12.25-2022.12.17	抵押	东国用(2009)第510005号	23,500.00
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	2019.05.06-2023.11.05	保证		14,400.00
新长铁路有限责任公司	2010.6-2030.5.9	保证		10,500.00
如东县宜居新农村建设发展有限公司	2019.8.29-2020.8.29	保证		5,000.00
如东县宜居新农村建设发展有限公司	2019.9.30-2020.9.30	保证		5,000.00
如东县安泽供水有限公司	2019.4.12-2020.4.8	保证		8,000.00

如东县安泰水利建设有限公司	2019.12.12-2021.12.11	保证		3,000.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019.11.15-2020.7.22	保证		5,000.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019.6.12-2020.1.12	保证		5,000.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019.6.12-2020.6.28	保证		10,000.00
江苏省如东高级中学	2016.11.25-2020.12.25	保证		10,000.00
如东县新天地投资发展有限公司	2016.12.22-2021.11.29	保证		41,896.76
如东县福源土地开发有限公司	2016.3.16-2021.1.17	抵押	东国用 2015 第 510019 号	22,000.00
如东县福源土地开发有限公司	2016.1.18-2021.1.17	抵押	东国用 2012 第 810039 号	6,900.00
如东县安泰水利建设有限公司	2016.12.13-2023.12.12	抵押	东国用 2012 地 810014 号	8,000.00
如东县宜居新农村建设发展有限公司	2019.2.1-2027.5.21	保证		29,000.00
如东县临海交通投资发展有限公司	2015.12.28-2020.11.21	保证		34,900.00
江苏豫泉投资开发有限公司	2016.3.30-2025.12.1	保证		41,940.00
如东县欣荣城镇开发建设有限公司	2017.3.6-2024.3.6	保证		32,000.00
如东县宏泰建设有限责任公司	2016.1.-2020.12.8	保证		23,000.01
如东县安泰水利建设有限公司	2016.1.8-2023.11.3	保证		11,510.00
如东县中医院	2015.9.17-2020.8.16	保证		3,000.00
如东县东进建设工程有限公司	2016.9.30-2021.9.26	保证		5,000.00
南通东扬薄板有限公司	2018.10.30-2020.10.25	保证		4,950.00
如东绿源投资发展有限公司	2014.12.21-2026.12.25	抵押	东国用 2011 第 100214 号	30,000.00
如东县岔河污水处理有限公司	2019.3.11-2020.3.10	保证		5,000.00
如东鸿马自来水有限公司	2019.2.1-2020.1.31	保证		980.00
南通开元建设开发有限公司	2016.12.24-2025.12.20	保证		47,500.00
如东县天一建设开发有限公司	2016.12.25-2023.1.22	保证		31,000.00
如东县天一建设开发有限公司	2016.12.25-2023.1.22	保证		
如东县天一建设开发有限公司	2018.1.4-2023.1.3	保证		14,439.08
如东县东清水利建设工程有限公司	2017.12.30-2022.12.28	保证		4,950.00

如东县通达路网建设有限公司	2017.12.30-2022.12.28	保证		4,950.00
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	2018.4.3-2020.4.3	保证		5,400.00
如东县海川交通建设工程有限公司	2018.12.14-2020.3.28	保证		8,600.00
如东县海韵文化投资有限公司	2018.04.04-2027.12.20	保证		91,001.00
如东县海韵文化投资有限公司	2018.04.04-2027.12.20	抵押	东国用(2014)第100054号	
如东县海川交通建设工程有限公司	2019.2.28-2020.2.27	保证		8,800.00
南通盛鑫交通设备有限公司	2017.3.27-2022.3.12	保证		6,500.00
如东县联丰农业资源开发有限公司	2018.1.10-2026.1.9	保证		30,000.00
如东县联丰农业资源开发有限公司	2018.1.10-2026.1.9	抵押	东国用(2013)第720028号	
如东县丰清绿化园林有限公司	2017.3.27-2022.3.15	保证		6,500.00
如东县双石供水服务有限公司	2017.1.13-2020.1.12	保证		4,750.00
如东县清灵水利建设有限公司	2016.9.30-2021.9.20	保证		5,000.00
如东县清灵水利建设有限公司	2017.03.21-2025.03.20	保证		11,970.00
如东县清灵水利建设有限公司	2017.03.21-2025.03.20	抵押	东国用2014第400008号、东国用2014第300010号	
如东绿丰园林绿化有限公司	2016.9.12-2021.9.5	保证		1,750.00
如东县东清水利建设工程有限公司	2017.4.7-2032.4.6	抵押	东国用(2013)第720009号、东国用(2013)第720015号、东国用(2013)第720016号、东国用(2013)第720017号	10,000.00
如东县文广传媒广告有限公司	2016.12.29-2021.12.20	保证		2,990.00
如东县文广传媒广告有限公司	2017.12.20-2022.11.3	保证		7,332.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019.12.16-2020.9.4	保证		10,000.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019.09.18-2020.09.04	保证		19,000.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019.8.27-2022.8.26	保证		22,000.00
如东县安泰水利建设有限公司	2019.8.27-2022.8.26	保证		

如东县县级机关幼儿园	2019.05.13-2020.03.08	保证		800.00
如东县东成教育装备有限公司	2019.05.31-2020.05.20	保证		5,900.00
如东县东成教育装备有限公司	2019.08.06-2020.08.01	保证		100.00
如东鸿马自来水有限公司	2019.4.30-2020.4.30	保证		3,800.00
如东鸿马自来水有限公司	2019.5.7-2020.5.7	保证		200.00
如东鸿马自来水有限公司	2019.6.14-2020.6.14	保证		5,000.00
如东袁沿供水服务有限公司	2019.12.04-2020.12.03	保证		8,000.00
如东利丰供水服务有限公司	2019.10.08-2020.9.15	保证		4,800.00
江苏豫硕农业发展有限公司	2017.12.11-2025.5.21	保证		9,300.00
如东县新马投资发展有限公司	2019.11.14-2020.11.13	保证		5,000.00
合计				2,058,800.55

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{应收票据}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款中的有息部分}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。