

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0544号

如东县开泰城建投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21开泰专项债 01/21 开泰 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十六日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月26日

如东县开泰城建投资有限公司

主体及“21开泰专项债01/21开泰01”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/26	AA/稳定	庞文静	白琼蓉

债项信息			评级模型											
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型											
21开泰专项债01/21开泰01	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分				
			地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80				
				GDP总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	28.80				
				GDP增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20				
				人均GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	9.00				
				一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	2.00				
一般公共预算收入增速	4.00%	2.96		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00								
上级补助收入	4.00%	2.64												
主体概况			2.二维矩阵映射											
如东县开泰城建投资有限公司是南通市如东县重要的基础设施建设主体，主要从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房建设。如东县东泰社会发展投资有限责任公司为公司唯一股东，如东锦恒城市投资集团有限公司为公司实际控制人。			地区综合实力									3.评级调整因素		
			维度	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	基础模型参考等级	AA
			企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA		
				2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	
				3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	
				4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
9档	AA-	AA-		AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+				
基础模型参考等级						AA								
			评级调整因素		无		主体信用等级		AA					

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南通市及如东县经济实力仍很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持；中国投融资担保股份有限公司为“21开泰专项债01/21开泰01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力；资产流动性较差；有息债务规模仍较大且短期债务占比仍较大；对外担保比率仍较高。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“21开泰专项债01/21开泰01”信用等级为AAA。

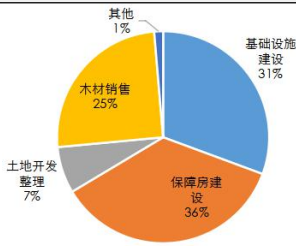
同业对比

项目	如东县开泰城建投资有限公司	江苏启晟集团有限公司	荣成市经济开发投资有限公司	山东滕建投资集团有限公司
地区	南通市如东县	南通市启东市	威海市荣成市	枣庄市滕州市
GDP (亿元)	1272.24	1345.94	1021.40	858.49
GDP 增速 (%)	8.9	8.4	6.0	8.5
人均 GDP (元)	144597	139548	142993	54559
一般公共预算收入 (亿元)	68.50	77.81	66.24	61.30
一般公共预算支出 (亿元)	146.37	118.22	105.52	79.51
资产总额 (亿元)	494.29	305.34	392.70	141.14
所有者权益 (亿元)	251.10	166.62	167.98	57.17
营业收入 (亿元)	18.30	17.60	26.21	13.77
利润总额 (亿元)	2.86	1.76	2.27	1.85
资产负债率 (%)	49.20	45.43	57.22	59.49
全部债务资本化比率 (%)	31.24	-	-	-

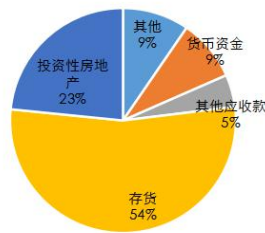
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中数据年份均为2021年，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



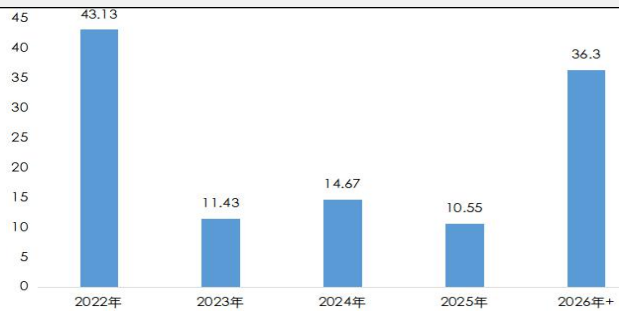
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	341.74	478.04	494.29
所有者权益	126.31	219.05	251.10
营业收入	11.88	27.67	18.30
利润总额	8.01	2.05	2.86
全部债务	107.83	130.51	114.07
资产负债率	63.04	54.18	49.20
全部债务资本化比率	46.05	37.34	31.24

2021 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	南通市如东县		
GDP 总量	1053.42	1155.11	1272.24
GDP 增速	6.7	5.9	8.9
人均 GDP (元)	107734	114667	144597
一般公共预算收入	57.70	60.02	68.50
一般公共预算收入增速	0.3	4.0	14.10
上级补助收入	58.97	37.50	38.72

注: 2019 年上级补助收入通过一般公共预算支出与一般公共预算收入相减估算所得。

优势

- 跟踪期内,南通市经济实力很强,其下辖的如东县经济保持增长,经济实力很强;
- 公司继续从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房建设,主营业务区域专营性仍较强;
- 作为如东县重要的基础设施建设主体,公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 中国投融资担保股份有限公司为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大,仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大,资产流动性较差;
- 公司有息债务规模仍较大,短期有息债务占比仍较大;
- 公司担保比率仍较高,存在一定的代偿风险。

评级展望

预计南通市及如东县经济将继续保持增长,公司基础设施及保障房建设等业务继续保持较强的区域专营性,能够得到股东及相关各方的持续有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021/9/3	白琼蓉、妙青丹、聂飞虹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 开泰专项债 01/21 开泰 01	2021/9/3	8.00	2021/11/12-2026/11/12	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定

注:“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”债券提前偿还条款:每年付息一次,同时设置本金提前偿付条款,在本期债券存续期的第三年末至第五年末每年分别偿还债券本金的 30.00%、30.00%和 40.00%。每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及如东县开泰城建投资有限公司（以下简称“如东开泰”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

如东开泰由如东县投资管理办公室（以下简称“如东投资办”）和如东县建设投资公司（以下简称“如东建投”）于2003年4月共同出资设立，初始注册资本为0.99亿元，如东投资办持股60.66%，如东建投持股39.34%。2009年3月，如东县人民政府将如东投资办和如东建投持有的公司股权无偿划拨至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”，股东为如东投资办），如东东泰成为公司唯一股东。根据如东县委办公室及如东县人民政府办公室印发的《关于加快全县国有企业转型发展的意见》（东办发[2018]46号文件）和《如东县住建局与县锦恒集团国有企业交接单》，如东锦恒城市投资集团有限公司（以下简称“锦恒集团”，股东为如东县政府国有资产监督管理办公室）为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变动。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元，如东东泰仍为公司唯一股东，锦恒集团仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为如东县重要的基础设施建设主体，继续从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房等项目的建设。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共9家，较上年末减少1家，其中，如东恒鑫置业有限公司因股权划出不再纳入合并范围。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册 资本	持股比例		取得方式	纳入合并时间
		直接持股	间接持股		
如东方圆城建投资有限公司	10000	100	-	设立	2008年
如东县鑫源投资发展集团有限公司	20000	30	70	设立	2010年
如东县鑫源城投绿化有限公司	5000	-	100	设立	2008年
如东县鑫源城投房地产开发有限公司	62000	-	100	设立	2010年
如东县鑫源建材贸易有限公司	5000	-	100	设立	2010年
如东县鑫源土地开发有限公司	11000	-	100	设立	2011年
如东县兴东交通建设投资有限公司	561954	-	51	划拨	2020年
如东县鑫泰建材科技有限公司	5000	-	100	划拨	2015年
如东通海水务开发有限公司	5000	100	-	划拨	2018年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的2021年如东县开泰城建投资有限公司城市停车场建设专项债券（品种一）（以下简称“21开泰专项债01/21开泰01”）发行金额为8.00亿元。“21开泰专项债01/21开

泰 01”每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在该债券存续期的第三年末至第五年末每年分别偿还债券本金的 30.00%、30.00%和 40.00%，由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”尚未到还本付息日，募集资金已使用 6.00 亿元，剩余 2.00 亿元未使用，募集资金实际使用情况详见以下图表。

图表 2 “21 开泰专项债 01/21 开泰 01”募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	项目计划 总投资	募集资金使用金额		未来拟使用
		拟计划	实际使用	
如东县县城停车场建设项目	131618.11	60000.00	40000.00	20000.00
补充公司营运资金	-	20000.00	20000.00	-
合计	-	80000.00	60000.00	-

数据来源：募集说明书，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继

续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.南通市

跟踪期内，南通市经济保持较快发展，其中工业规模和工业企业利润均实现了较快增长，经济实力很强

2021年，南通市地区生产总值为11026.9亿元，同比增长8.9%，经济规模在江苏省下辖的13个地级市中排名仍为第4位。同期，三次产业结构调整为4.4:48.6:47.0，其中第二产业占比较2020年提高1.1个百分点。

图表3 南通市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	9383.4	6.2	10036.3	4.7	11026.9	8.9
人均地区生产总值（元）	128294	6.1	129900	-	142642	8.8
三次产业结构	4.6: 49.0: 46.4		4.6: 47.5: 47.9		4.4: 48.6: 47.0	
规模以上工业增加值	-	7.2	-	7.1	-	13.4
第三产业增加值	4352.5	5.7	4811.8	5.1	5184.0	8.3
全社会固定资产投资	-	6.6	-	5.8	-	5.0
社会消费品零售总额	3260.2	5.6	3370.4	0.3	3935.5	16.8
进出口总额	2519.9	-0.9	2627.1	4.3	3405.8	29.7

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2021年，南通市工业规模及工业企业利润均实现了较快增长，工业经济运行较好。同期，南通市规模以上工业增加值同比增长13.4%，其中装备制造业、高技术制造业产值同比分别增长31.1%、38.7%；电子器件制造、信息化学品制造、电子元件及电子专用材料制造等行业产值年内保持高速增长态势，分别增长123.3%、74.7%、63.4%。2021年，南通市工业企业盈利能力提升，规模以上工业企业实现营业收入同比增长23.5%，利润同比增长30.7%；规模以上工业企业营业收入利润率为6.9%，比上年提高0.4个百分点。

消费方面，2021年南通市社会消费品零售总额3935.5亿元，同比增长16.8%。投资方面，2021年南通市固定资产投资比上年增长5.0%；分行业看，第一产业投资同比增长48.1%，第二产业投资同比增长16.1%，第三产业投资下降6.0%。同期，第二产业投资中，制造业投资占项目投资比重为71.9%。外贸方面，2021年南通市进出口总额3405.8亿元，同比增长29.7%；其中，出口额为2263.4亿元，同比增长26.3%；进口额为1142.4亿元，同比增长37%，随着疫情的缓解，南通市外贸恢复较好。

根据《2022年南通市政府工作报告》，2022年南通市经济社会发展的主要预期目标为地区生产总值同比增长6.5%以上，固定资产投资增长6%以上，社会消费品零售总额增长6.5%左右。

2.如东县

跟踪期内，如东县地区经济有所增长，经济实力仍很强

跟踪期内，如东县地区经济保持较快增长，经济实力仍很强。2021年，如东县实现地区生

产总值 1272.24 亿元，增速为 8.9%。同期，如东县三次产业结构调整为 7.5: 49.7: 42.7，第二产业占比略有上升，第二产业和第三产业仍是地区经济发展的主要力量。从经济增长的动力来看，2021 年，如东县实现社会消费品零售总额 477.80 亿元，比上年增长 17.4%；固定资产投资比上年增长 6.4%；进出口总额 506.84 亿元，同比大幅增长 28.3%。

图表 4 如东县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1053.42	6.7	1155.11	5.9	1272.24	8.9
人均地区生产总值（元）	107734	6.8	114667	6.9	144597	10.5
规模以上工业总产值	-	8.9	-	9.6	-	18.9
第三产业增加值	445.75	4.8	503.24	7.5	543.42	8.8
全社会固定资产投资	-	7.8	-	10.3	-	6.4
社会消费品零售总额	397.30	5.2	406.95	0.6	477.80	17.4
进出口总额	377.19	-6.6	395.31	4.7	506.84	28.3
房地产开发投资	35.87	12.2	42.75	19.2	51.47	20.4
三次产业结构	8.0: 49.7: 42.3		7.9: 48.6: 43.6		7.5: 49.7: 42.7	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，如东县以风电设备制造、石油钻采设备、汽车电子信息、太阳能光伏电池、化工等产业为主导的工业经济有所增长。2021 年，如东县规模以上工业总产值同比增长 18.9%，规模以上高新技术产业产值同比增长 21.8%，占规模以上工业总产值比重为 51.9%。同期，如东县规模以上工业企业营业收入同比增长 19.3%。

跟踪期内，如东县第三产业持续发展，对地区经济贡献较大。交通运输方面，2021 年末，如东县公路总里程 3151.447 公里，公路运输客运量为 190 万人次，公路货运量为 1036 万吨，水路货运量为 331 万吨，整体交通运输体系较为便捷。2021 年，如东县房地产景气度有所提升，房地产开发投资 51.47 亿元，同比增长 20.4%；商品房销售面积 126.03 万平方米，同比增长 12.7%。

财政状况

1.南通市

跟踪期内，南通市一般公共预算收入有所增长，其中税收收入占比仍较高，财政收入来源较为稳定，一般公共预算支出增速有所下降，财政自给程度有所提升

2021 年，南通市完成一般公共预算收入 710.18 亿元，同比增长 11.1%；其中，税收收入 572.90 亿元，同比增长 9.5%；税收占一般公共预算收入比重达 80.67%。支出方面，2021 年南通市一般公共预算支出 1122.23 亿元，同比增长 3.9%。南通市地方财政自给率同比有所上升，财政自给程度有所提高。

图表 5 南通市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	619.26	639.30	710.18
其中：税收收入	507.55	523.23	572.90
非税收入	111.71	116.07	137.28
一般公共预算增速（%）	2.2	3.2	11.1
上级补助收入	247.30	245.71	225.14
政府性基金收入	948.29	1333.29	1441.82
财政收入¹	1814.85	2218.30	2377.14
一般公共预算支出	972.64	1080.62	1122.23
上解上级支出	145.46	136.40	157.46
政府性基金支出	872.48	1248.91	1331.36
财政支出²	1990.58	2465.93	2611.05
财政自给率 ³ （%）	63.67	59.16	63.28

数据来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2021 年末，南通市政府债务限额为 2030.30 亿元，债务余额为 1862.70 亿元，其中一般债务余额 790.74 亿元，专项债务余额 1071.96 亿元。

2.如东县

2021 年，如东县一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长，财政实力仍很强

2021 年，如东县一般公共预算收入保持增长，增速较 2020 年大幅提高；其中税收收入占比为 82.34%，占比仍很高。2021 年，如东县政府性基金收入规模有所增长，对财政收入贡献较高，但易受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入亦存在一定不确定性。

¹ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

² 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 6 如东县财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	57.70	60.02	68.50
其中: 税收收入	48.18	50.55	56.40
一般公共预算收入增速 (%)	0.30	4.00	14.10
政府性基金收入	68.71	126.51	147.26
上级补助收入	58.97	37.50	38.72
财政收入	185.38	224.03	254.48
一般公共预算支出	132.56	134.82	146.37
政府性基金支出	46.05	115.61	151.34
上解上级支出	15.73	12.91	10.23
财政支出	194.33	263.34	307.94
财政自给率 (%)	43.53	44.52	46.80
地方政府债务余额	146.70	158.78	193.92

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

支出方面, 2021 年, 如东县一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长。2021 年, 如东县地方财政自给率为 46.80%, 地方财政自给程度一般。

截至 2021 年末, 如东县地方政府债务余额为 193.92 亿元, 其中一般债务余额 91.90 亿元, 专项债务余额 102.02 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内, 主要受木材销售收入下降影响, 公司营业收入大幅下降, 但毛利润和毛利率均有所增长

作为如东县重要的基础设施建设主体, 公司继续从事如东县基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务, 由于木材销售业务毛利率未达标, 公司从 2021 年下半年开始暂停该业务。

跟踪期内, 受木材销售业务暂停影响, 公司营业收入大幅下降, 但毛利润有所增长, 主要来自于基础设施建设、保障房建设和土地开发整理等业务。受收入占比高但毛利率很低的木材销售收入大幅下降影响, 2021 年公司毛利率有所增长。

图表7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年			
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
基础设施建设	3.02	25.42	5.20	18.79	5.61	30.63		
保障房建设	8.80	74.09	6.55	23.66	6.55	35.78		
土地开发整理	-	-	1.25	4.53	1.30	7.10		
木材销售	-	-	14.57	52.65	4.60	25.13		
其他业务	0.06	0.50	0.10	0.37	0.25	1.35		
营业收入	11.88	100.00	27.67	100.00	18.30	100.00		
项目	毛利润		毛利率		毛利润		毛利率	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.43	14.17	0.74	14.17	0.84	15.00	0.84	15.00
保障房建设	0.92	10.42	0.75	11.39	0.77	11.82	0.77	11.82
土地开发整理	-	-	0.26	20.87	0.26	19.89	0.26	19.89
木材销售	-	-	0.00 ⁴	0.02	0.00 ⁵	0.04	0.00 ⁵	0.04
其他业务	0.05	76.31	0.05	43.93	0.07	26.88	0.07	26.88
合计	1.39	11.70	1.79	6.47	1.94	10.61	1.94	10.61

数据来源:审计报告,东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内,公司从事的如东县基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性;公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大,面临一定的资本支出压力

作为如东县重要的基础设施建设主体,公司继续负责如东县道路建设及改造、污水管网等市政工程项目和水利基础设施项目建设,业务区域专营性仍较强,跟踪期内,公司业务运营模式未发生重大变动。截至2021年末,公司存货中已完工和在建项目累计已投资185.45亿元。2021年,公司确认基础设施建设收入5.61亿元,毛利率15.00%,均较上年略有增长。

截至2021年末,公司重点在建项目计划总投资合计21.49亿元,累计已投资9.82亿元,尚需投资11.67亿元;其中如东县县城停车场建设项目为“21开泰专项债01/21开泰01”募投项目。

图表8 截至2021年末公司主要在建基础设施项目情况(单位:亿元)

项目	业务模式	计划工期	计划总投资	累计已投资
住建局规划市政工程	委托代建	2021年~2024年	2.06	0.60
东环路北延	委托代建	2021年~2024年	5.00	1.80
牡丹江路东延	委托代建	2021年~2022年	1.27	0.92
如东县县城停车场建设项目	自建	2019年~2023年	13.16	6.50
合计	-	-	21.49	9.82

数据来源:公司提供,东方金诚整理

截至2021年末,公司拟建项目计划总投资5.00亿元,业务模式均为委托代建。总体来看,

⁴ 该数据为25.57万元。

⁵ 该数据为16.37万元。

公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 9 截至 2021 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资
窑堤河水系调整	委托代建	1.20
滨北河水系调整	委托代建	0.80
闽江路	委托代建	0.80
锦城路	委托代建	2.20
合计	-	5.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房建设

跟踪期内，公司继续从事如东县保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司仍是如东县唯一的保障房建设主体，负责如东县安置房、公租房、廉租房、经适房等保障房建设，区域专营性仍较强。该业务具体由子公司如东县鑫源城投房地产开发有限公司（以下简称“鑫源房地产”）负责，采取委托代建和自建的模式，跟踪期内，业务模式未发生重大变动。

近年来，公司已完工项目包括鑫城苑安置房、爱民路南侧至善路西侧小区（德馨园）、银河湾花苑等。截至 2021 年末，公司已完工且尚未销售的保障房项目成本为 5.89 亿元。2021 年，该业务确认收入 6.55 亿元，较上年未发生变动，主要来源于润馨园项目等项目，毛利率 11.82%，较上年略有增长。

图表 10 截至 2021 年末公司已完工的保障房项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	总投资	累计已结转成本	累计已确认收入	累计回款
鑫城苑安置房	自建	5.53	5.53	6.67	6.67
爱民路南侧至善路西侧小区（德馨园）	自建	2.18	2.18	2.00	2.00
银河湾花苑	自建	0.40	0.40	0.34	0.34
爱民花园安置房	自建	0.40	0.40	0.28	0.28
阳光家园保障房	自建	2.49	2.49	0.11	0.11
老县政府地块（锦瑞花苑）	自建	7.04	7.04	6.05	6.05
爱民路南侧生产路东侧安置房（鑫和苑）	自建	3.45	3.45	2.59	2.59
合计	-	21.49	21.49	18.04	18.04

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司在建保障房项目为瑞馨园、润馨园项目，计划总投资为 20.70 亿元，累计已投资为 13.72 亿元；无拟建项目。总体来看，公司在建保障房项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 11 截至 2021 年末公司在建保障房项目情况（单位：亿元）

状态	项目	计划完工时间	计划总投资	累计已投资
在建	瑞馨园	2022 年 12 月	13.30	9.60
	润馨园	2023 年 6 月	7.40	4.12
合计	-	-	20.70	13.72

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理业务

2021 年公司土地开发整理业务收入规模略有增长，但土地开发整理业务量较少，且无拟建项目，未来该项业务的收入存在较大的不确定性

公司土地开发整理业务由子公司如东县鑫源土地开发有限公司（以下简称“鑫源开发”）负责，鑫源开发受如东县住房建设服务中心（以下简称“县住房中心”）委托，自 2015 年开始对如东县范围内部分土地进行土地开发整理服务。公司土地开发整理业务资金来源为自有资金及外部融资，待项目完工后县住房中心与公司进行结算，公司将项目移交至县住房中心。

公司土地开发整理业务量较少，2021 年鑫源开发实现土地开发整理收入 1.30 亿元，较上年略有增长；毛利率 19.89%，较上年略有下降。2021 年末，公司在建的土地开发整理项目为县城中心市场南侧地块和至善路两侧地块，计划总投资 2.00 亿元，累计已投资 3.00 万元，尚需投资 1.9997 亿元；公司无拟建的土地开发整理项目，未来该项业务的收入存在较大的不确定性。

木材销售

跟踪期内，公司木材销售业务收入大幅下降，毛利率仍很低，对公司毛利润贡献有限

木材销售业务系公司 2020 年新增业务，跟踪期内，该业务仍由子公司如东县鑫源建材贸易有限公司和如东县鑫泰建材科技有限公司负责。公司木材销售业务主要产品为辐射松原木，以国内市场为主。业务模式为以销定采，即确定购买方的购买需求后按需采购，协商与询价后，公司分别和上游供应商、下游客户签订采购、销售合同，结算方式以现款现货为主。

图表 12 2021 年公司木材销售业务主要客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售产品	销售额	占销售总额比重
如东县顺鑫交通工程养护有限公司	辐射松原木	27613.38	60.06
如东县民泰绿化工程有限公司	辐射松原木	18366.35	39.94
合计	-	45979.73	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年，公司实现木材销售收入 4.60 亿元，同比大幅下降，主要由于该业务盈利指标未达标公司于 2021 年下半年开始暂停该业务所致；同年，毛利率为 0.04%，仍很低。

外部支持

公司作为如东县重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在资金注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

除公司外，如东县平台还包括如东东泰和江苏东和投资集团有限公司（以下简称“东和集团”）。如东东泰主要从事如东县的基础设施及保障房建设、土地开发整理、供水业务，以及洋口港的开发建设与土地开发整理等；如东开泰作为如东东泰的核心子公司，主要从事如东县市政工程、水利基础设施项目及保障房的建设，是如东县唯一的保障房建设主体；东和集团主要负责国有资产管理和文旅卫生项目。根据如东县委办公室及如东县政府办公室印发的《关于加快全县国有企业转型发展的意见》（东办发[2018]46号文件）和《如东县住建局与县锦恒集团国有企业交接单》，原隶属于住建、交通、水务、代建等部门的39家国有企业归入锦恒集团管理。

资金注入方面，2021年，公司收到财政拨付的项目资本金7.76亿元，用于片区开发的后续投入。

财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴1.10亿元。

考虑到公司在如东县基础设施建设领域的重要地位，预计未来将继续得到股东及相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至2021年末，公司注册资本和实收资本仍为10.00亿元，股东和实际控制人均未发生变动。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均未发生重大变动。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共9家，较上年末减少1家，其中，如东恒鑫置业有限公司不再纳入合并范围。

资产构成与资产质量

公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大，资产流动性较差

2021年末，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。

图表 13 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	341.74	478.04	494.29
流动资产	242.34	335.39	365.57
其中：货币资金	42.80	56.58	43.77
其他应收款	53.45	47.43	43.80
存货	130.00	201.70	264.71
非流动资产	99.40	142.65	128.72
其中：投资性房地产	92.96	122.27	115.67
固定资产	1.88	11.70	4.22
无形资产	0.78	4.55	0.13
在建工程	3.03	3.04	4.72

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产仍主要由存货、其他应收款和货币资金等构成。2021 年末，公司存货包括开发产品（以已完工保障房项目成本为主）0.99 亿元、开发成本（以土地使用权为主）69.36 亿元、合同履约成本（基础设施建设项目成本为主）185.45 亿元；公司存货同比增长 31.24%，主要系购入了土地使用权，新增的土地使用权大部分为公司通过招拍挂取得，已缴纳土地出让金，权证齐全，使用权性质均为出让，用途包括批、住、商、其等。

2021 年末，公司其他应收款同比下降 7.66%，主要为应收如东县国有企业、政府部门的往来款，前五名应收对象分别为县住房中心（9.58 亿元）、如东县东泰社会发展投资有限责任公司（5.98 亿元）、江苏省如东经济开发区经济发展总公司（5.50 亿元）、如东投资办（5.38 亿元）和如东县海启高速公路服务指挥部（2.08 亿元），合计占比为 63.66%，对公司资金占用规模较大；货币资金同比下降 22.64%，其中，银行存款 25.18 亿元，其他货币资金 18.58 亿元。

公司非流动资产仍主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

公司投资性房地产全部为土地使用权，2021 年末小幅下降，主要系部分存货、固定资产、在建工程转入投资性房地产科目核算，按转换日公允价值入账 8.94 亿元，同时处置了土地使用权 16.07 亿元。

固定资产主要由房屋建筑物、机器设备、运输设备、电子办公设备和其他设备构成，2021 年末，公司固定资产同比下降 63.94%，主要系道路施工工程重分类至存货的合同履约成本；无形资产全部为土地使用权，2021 年末大幅下降，主要系价值 2.88 亿元的土地使用权进行了处置，1.73 亿元的土地使用权重分类至存货的开发成本；在建工程同比有所增加，主要系“洋口河贯通工程”和“水系工程”投入增长所致。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产总额 69.07 亿元，在净资产中占比为 27.51%。其中，用于抵押的投资性房地产 32.75 亿元，货币资金中质押存单、汇票保证金 18.58 亿元，用于抵押的存货 16.73 亿元，用于质押的票据 1.00 亿元。

资本结构

跟踪期内，受资本公积、未分配利润及少数股东权益增长影响，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积、其他综合收益等为主

2021年末，公司所有者权益有所增长，主要系资本公积、未分配利润及少数股东权益增长所致。2021年末，公司实收资本未发生变动；资本公积同比增长28.66%，主要系2021年公司收到财政拨款的扶持资金7.76亿元以及土地收回处置⁶净额21.24亿元所致；其他综合收益同比下降12.65%，主要系投资性房地产被处置部分前期计入其他综合收益的当期转出所致；未分配利润同比增长14.18%，为公司经营活动产生的净利润累积；少数股东权益同比有所增长，主要系子公司如东县兴东交通建设投资有限公司土地置换导致其资本公积增加。

图表 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	126.31	219.05	251.10
其中：实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	45.37	101.19	130.19
其他综合收益	46.72	52.47	45.83
未分配利润	13.45	15.17	17.32
少数股东权益	9.47	38.95	46.36

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额有所下降，仍以流动负债为主；公司有息债务规模仍较大，短期有息债务占比仍较大；公司担保比率较高，存在一定的代偿风险

2021年末，公司负债总额有所下降，仍以流动负债为主。

⁶ 江苏省通州湾江海联动开发示范区管委会对公司部分国有土地使用权进行收回，并提供相应的补偿价款。

图表 15 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	215.43	258.99	243.19
流动负债	126.84	156.32	151.63
其中：应付票据	14.45	25.80	14.93
预收款项	1.77	25.63	-
合同负债	-	-	35.74
其他应付款	83.80	73.83	66.96
一年内到期的非流动负债	12.85	12.62	22.24
非流动负债	88.59	102.67	91.56
其中：长期借款	48.94	65.50	53.79
应付债券	16.19	10.83	10.05
长期应付款	5.92	4.62	9.11
递延所得税负债	17.53	21.73	18.60
全部债务	107.83	130.51	114.07
其中：短期有息债务	37.91	51.66	43.13
长期有息债务	69.92	78.86	70.94
资产负债率 (%)	63.04	54.18	49.20
全部债务资本化比率 (%)	46.05	37.34	31.24

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

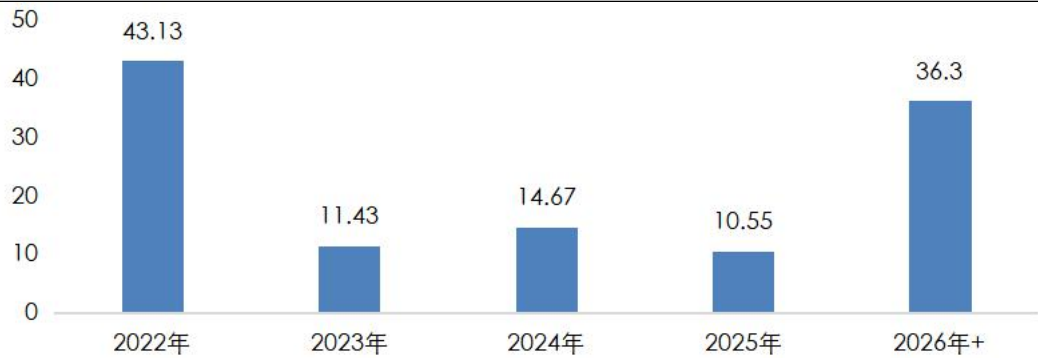
2021 年末，公司流动负债略有下降，主要由其他应付款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2021 年末，其他应付款同比小幅下降，主要为往来款，前五名应付对象分别为江苏兴路交通工程有限公司（12.38 亿元）、如东三益鸿生污水处理有限公司（7.45 亿元）、如东县方泰城乡建设工程有限公司（4.96 亿元）、南通瑞鑫绿化园林有限公司（4.80 亿元）和南通盛鑫交通设备有限公司（4.09 亿元），合计占比为 50.30%，账龄主要集中在 3 年以内。

根据财政部新的会计准则，2021 年末，公司预收款项调整至合同负债，主要包括预收基础设施建设项目经费 20.75 亿元和预收房款 14.98 亿元；应付票据同比下降 42.12%，主要系占比很高的银行承兑汇票大幅下降所致；一年内到期的非流动负债同比大幅增长 76.22%，其中，一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款分别为 8.99 亿元、8.39 亿元、4.56 亿元。

2021 年末，公司非流动负债有所下降，仍主要由长期借款、递延所得税负债、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司长期借款同比下降 17.88%，其中包括“保证+抵押+质押借款”22.61 亿元、“保证+抵押借款”16.18 亿元、保证借款 14.10 亿元、质押借款 9.21 亿元等，抵押物是土地，质押物是存单；递延所得税负债同比下降 14.39%，主要系投资性房地产部分被处置，对应前期计入其他综合收益的投资性房地产公允价值变动当期转出所致；应付债券有所下降，2021 年末应付债券包括“20 苏开泰城投 ZR001”和“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”；长期应付款同比大幅增长，主要系信托类产品大幅增长所致。

2021 年末，公司全部债务有所下降，仍以长期有息债务为主。同期末，公司短期有息债务占全部债务比重为 37.81%，2022 年的偿债压力较大，偿债资金来源主要包括银行贷款、新发行债券、化解隐性债务的财政资金；资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降。

图表 16 截至 2021 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 92.99 亿元，担保比率为 37.03%，担保对象均为如东县国有企业（详见附件二），担保方式包括保证担保和抵押担保，抵押物为土地使用权。总体来看，公司对外担保余额较大，担保比率较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

2021 年受木材销售收入大幅下降影响，公司营业收入大幅下降，利润总额有所增长，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入大幅下降，主要系 2021 年下半年木材销售业务暂停所致；2021 年营业利润率大幅增长，主要系营业成本较高的木材销售收入大幅下降所致；同期，期间费用略有增长；利润总额有所增长，系 2021 年政府补贴增长所致；总资本收益率和净资产收益率仍较低，盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11.88	27.67	18.30
营业利润率 (%)	9.59	4.89	8.15
期间费用	0.67	0.76	0.88
期间费用/营业收入 (%)	5.62	2.75	4.81
财政补贴	0.07	0.08	1.10
财政补贴/利润总额 (%)	0.87	3.69	38.41
利润总额	8.01	2.05	2.86
总资本收益率 (%)	2.65	0.54	0.77
净资产收益率 (%)	4.88	0.75	0.95

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流转为大幅净流出，公司投资性现金流转为大幅净流入，资金来源对外部融资需求仍较大

公司经营活动现金流入主要系往来款、项目结算款、木材销售款等形成的现金流入，2021

年规模增长主要系收到往来款增加所致；现金收入比率有所下降，主营业务获现能力一般；经营活动现金流出主要系公司支付往来款、项目工程款、木材采购款等形成的现金流出，2021年大幅增长主要系支付工程款、支付土地出让金增长。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	45.15	53.42	63.84
现金收入比（%）	59.03	77.46	59.87
经营活动现金流出	40.51	51.10	116.91
经营活动产生的现金流净额	4.64	2.32	-53.07
投资活动现金流入	3.66	5.60	47.31
投资活动现金流出	10.04	8.14	0.14
投资活动产生的现金流量净额	-6.37	-2.54	47.17
筹资活动现金流入	50.93	81.71	59.38
筹资活动现金流出	54.75	71.36	55.57
筹资活动产生的现金流量净额	-3.81	10.35	3.81
现金及现金等价物净增加额	-5.54	10.12	-2.09

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年，公司投资活动现金流入大幅增长，主要为理财产品到期导致收回投资收到的现金大幅增长且新增土地置换收到的回款 37.17 亿元；2021年，公司投资活动现金流出大幅下降，主要系投资所支付的现金大幅下降所致。2021年，受借款规模下降影响，公司筹资性现金净流入规模有所下降。

偿债能力

公司作为如东县重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在资金注入、财政补贴等方面仍得到了股东及相关各方的有力支持，偿债能力很强

从短期偿债能力来看，公司流动比率仍较高，速动比率和现金比率仍较低，货币资金对短期有息债务的覆盖能力仍较好。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率一般，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数仍较低，公司面临一定的长期偿债压力。

图表 19 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）
流动比率	191.06	214.55	241.09
速动比率	88.56	85.52	66.51
现金比率	33.74	36.20	28.87
货币资金/短期有息债务（倍）	1.13	1.10	1.01
长期债务资本化比率	35.63	26.47	22.03
全部债务/EBITDA（倍）	13.16	44.89	33.28

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2022年4月22日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良/违约类贷款记录，已结清贷款中共有8笔关注类贷款⁷。截至本报告出具日，公司在资本市场公开发行的债务融资工具均已按期还本付息。

抗风险能力

基于对南通市及如东县地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

中投保为“21开泰专项债01/21开泰01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于1993年12月发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本5亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增资扩股等手段优化资本结构、提升资本实力，并于2015年挂牌新三板（股票代码为NEEQ:834777）。截至2021年末，中投保注册资本和实收资本均为45.00亿元，控股股东国投集团持股比例为48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保日常经营。中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保资本实力很强，品牌优势明显，主要开展债券担保等担保业务，以及股权、债券等金融产品投资等业务。随着中投保调整担保业务结构，其债券担保业务规模的回升，其担保业务收入的规模与占比亦在2021年回升。同时，为提升盈利水平，中投保稳步开拓投资业务，其投资收益规模较大，已成为营业收入的主要组成部分，但由于2021年中投保没有股权投资项目的退出，投资收益的下降程度较大。中投保担保业务以债券担保为主，近年来以资产证券化、资产管理产品、消费信贷产品担保为主的金融产品担保以及履约类担保业务增长较快，带动新增担保业务规模的回升和担保品种的不断丰富。随着加大对债券担保业务的拓展，中投保在保余额由降返升。截至2021年末，中投保在保余额为634.63亿元，较年初上升32.21%，其中，债券担保和其他金融产品担保在保余额占比分别为61.32%和15.47%。

中投保充分发挥投保结合的优势，通过发行债券和间接融资支持投资业务开展，投资品种多元化，投资收益对收入贡献度较高。随着《融资担保公司监管条例》及四项配套制度施行，中投保严格执行三类资产监管要求，逐步压缩信托投资，增加对高信用等级债券、货币基金的配置，投资余额呈先降后升的趋势。截至2021年末，中投保投资余额为169.21亿元，较2020年末上升14.92%。其中，股权投资、基金投资、委托贷款和债券投资占比分别为41.36%、12.70%、9.94%和15.39%。由于2021年没有股权投资项目的退出，中投保投资收益下降幅度较大。2021年，中投保实现投资收益11.99亿元，占营业收入的比重为50.34%。

中投保资产主要由各类投资资产构成，其中流动性较低的信托计划、股权投资、委托贷款等占有一定比例，对中投保资产流动性造成负面影响。2018年以后，中投保现金类资产规模明

⁷ 根据公司提供的说明，因银行客户经理季度结息时，告知公司的利息金额有误，自动扣款不成功改为人工扣款而导致欠息所致，现均已还清。

显增加，资产流动性有所提升。截至 2021 年末，中投保现金类资产余额 71.41 亿元，占总资产比重为 27.20%，较 2018 年末高 23.65 个百分点。受益于信用资质较高的客户结构，中投保新增代偿规模一直保持在较低水平。同时，中投保通过追偿以及计提坏账准备逐步消化存量代偿项目，带动应收代位追偿款账面价值下降至低位。

总体来看，中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务代偿规模较小，近年来当期代偿率保持在较低水平，担保业务风险管理水平较好；中投保内源资本积累能力较强，外部资本补充渠道较广，资本实力逐年增强；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在业务拓展、流动性支持等方面为中投保提供较大支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务主要分布在水利、环境和公共设施管理业以及金融业等行业，客户集中度和行业集中度较高，不利于风险分散；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，面临一定的信用风险和流动性管理压力。

综上所述，东方金诚维持中投保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。中投保为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

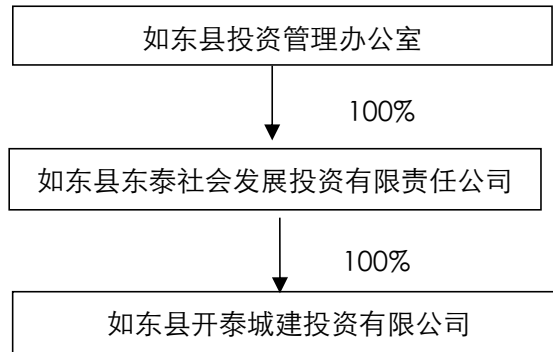
东方金诚认为，跟踪期内，南通市经济实力很强，其下辖的如东县经济保持增长，经济实力很强；公司继续从事如东县市政工程、水利基础设施及保障房建设，主营业务区域专营性仍较强；作为如东县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；中国投融资担保股份有限公司为“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较大，资产流动性较差；公司有息债务规模仍较大，短期有息债务占比仍较大；公司担保比率仍较高，存在一定的代偿风险。

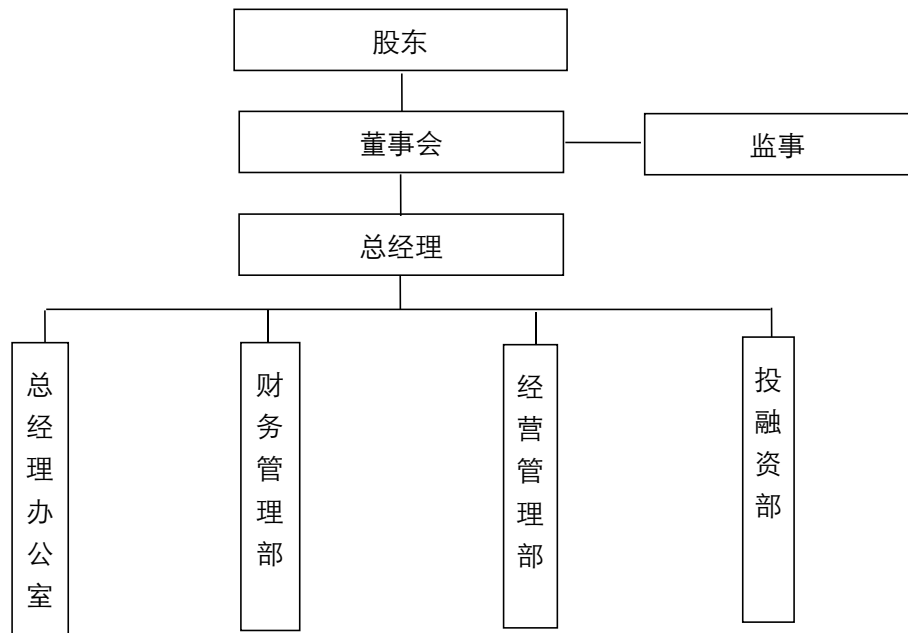
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 开泰专项债 01/21 开泰 01”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	起始日	到期日
如东恒鑫置业有限公司	30000.00	2021/12/3	2027/12/1
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	10750.00	2020/3/6	2023/6/25
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	6000.00	2020/1/1	2022/12/25
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	10000.00	2021/4/1	2025/12/25
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	8000.00	2021/3/3	2025/6/25
如东县方泰城乡建设工程有限公司	36800.00	2020/2/28	2027/12/17
如东县方泰城乡建设工程有限公司	9200.00	2019/12/20	2027/12/17
如东县新天和资产管理有限公司	24000.00	2016/9/13	2026/9/12
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	20900.00	2020/10/13	2025/9/25
如东县沿海水务开发投资有限公司	20000.00	2021/12/10	2029/12/8
如东县鼎盛文化投资有限公司	20000.00	2018/6/1	2026/2/23
如东县方泰城乡建设工程有限公司	18000.00	2020/12/28	2028/12/25
南通盛鑫交通设备有限公司	17500.00	2021/2/27	2026/2/27
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	16920.00	2020/2/26	2028/11/21
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	16920.00	2021/2/26	2028/8/1
如东县民泰城乡建设工程有限公司	15665.00	2018/12/14	2032/12/31
如东县民泰城乡建设工程有限公司	9571.99	2018/12/26	2032/12/31
如东县民泰城乡建设工程有限公司	8615.00	2018/12/17	2032/12/31
如东县民泰城乡建设工程有限公司	8441.70	2019/6/28	2032/12/31
如东县苏港建设工程有限公司	15500.00	2019/2/2	2026/11/21
如东港城区域供水有限公司	15000.00	2021/1/22	2022/1/21
如东县三益鸿生污水处理有限公司	14600.00	2018/6/11	2023/2/27
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	14100.00	2021/7/19	2028/8/1
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	14100.00	2020/7/23	2028/8/1
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	14100.00	2020/7/22	2028/8/1
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	14100.00	2021/7/19	2028/8/1
如东滨城供水有限公司	14000.00	2017/1/13	2024/11/13
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	13000.00	2017/6/29	2026/9/10
如东县黄海河道治理建设工程有限公司	11772.00	2019/10/12	2026/5/21
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	10000.00	2021/12/28	2022/12/27
如东县海川交通建设工程有限公司	9900.00	2021/6/29	2024/6/29
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	9800.00	2021/1/6	2024/1/5
如东三益鸿生污水处理有限公司	9300.00	2021/12/29	2022/12/28
南通盛鑫交通设备有限公司	9100.00	2021/5/7	2027/2/28
如东三益鸿生污水处理有限公司	9000.00	2021/8/13	2022/8/11
南通瑞鑫绿化园林有限公司	9000.00	2021/3/8	2024/3/8
如东县方泰城乡建设工程有限公司	15820.00	2019/3/21	2033/12/6
如东县方泰城乡建设工程有限公司	8540.00	2019/1/22	2033/12/6

被担保单位	担保金额	起始日	到期日
如东县方泰城乡建设工程有限公司	8280.00	2018/12/28	2033/12/6
如东县方泰城乡建设工程有限公司	5960.00	2019/2/27	2033/12/6
如东县方泰城乡建设工程有限公司	5960.00	2019/2/22	2033/12/6
如东县民泰城乡建设工程有限公司	8500.00	2020/10/16	2024/10/14
如东县民泰城乡建设工程有限公司	1500.00	2020/10/16	2024/10/14
如东县沿海水务开发投资有限公司	8400.00	2021/5/7	2025/8/28
如东县方泰城乡建设工程有限公司	8400.00	2020/8/14	2022/7/30
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	8000.00	2021/8/31	2022/8/30
如东三益鸿生污水处理有限公司	8000.00	2021/8/16	2022/8/15
如东县丰清绿化园林有限公司	8000.00	2021/4/28	2022/4/27
如东县临海交通投资发展有限公司	7700.00	2021/6/29	2024/6/29
如东县三益鸿生污水处理有限公司	7299.27	2018/8/17	2023/2/27
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	7000.00	2021/4/28	2022/4/28
如东县民泰城乡建设工程有限公司	7000.00	2020/6/11	2022/6/11
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	6577.42	2019/1/10	2024/1/10
南通瑞鑫绿化园林有限公司	6200.00	2021/1/4	2025/5/4
如东县民泰城乡建设工程有限公司	6000.00	2020/9/3	2025/3/2
如东滨城供水有限公司	6000.00	2021/9/28	2024/9/28
如东县丰清绿化园林有限公司	5700.00	2020/6/29	2023/6/28
如东三益鸿生污水处理有限公司	5600.00	2017/4/26	2024/11/11
如东滨城供水有限公司	5333.33	2019/6/14	2023/12/5
如东县苏港建设工程有限公司	5000.00	2021/4/16	2028/2/8
江苏洋口港港务有限公司	5000.00	2020/8/28	2035/8/24
如东县民泰城乡建设工程有限公司	5000.00	2021/3/16	2022/3/15
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	4700.00	2019/10/23	2022/10/20
如东县民泰绿化工程有限公司	4700.00	2020/6/30	2023/6/29
南通瑞鑫绿化园林有限公司	4500.00	2020/11/5	2025/5/4
如东县顺鑫交通工程养护有限公司	4500.00	2020/12/11	2023/12/11
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	4320.00	2020/3/26	2022/3/20
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	4200.00	2019/11/12	2022/11/11
如东三益鸿生污水处理有限公司	4000.00	2021/4/25	2022/4/19
如东县方泰城乡建设工程有限公司	4000.00	2020/6/24	2022/6/24
南通盛鑫交通设备有限公司	3900.00	2021/3/1	2027/2/28
如东县沿海水务开发投资有限公司	3600.00	2021/3/1	2025/8/28
江苏天一农贸集团有限公司	10600.00	2019/9/24	2032/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	3000.00	2019/9/24	2024/9/16
如东县民泰城乡建设工程有限公司	3000.00	2020/10/22	2025/3/2
如东县苏港建设工程有限公司	3000.00	2021/2/8	2028/2/8
如东滨城供水有限公司	2850.00	2018/7/31	2022/6/30
如东滨城供水有限公司	1866.60	2016/9/12	2022/9/8
如东县苏港建设工程有限公司	2245.00	2017/6/2	2024/12/20

被担保单位	担保金额	起始日	到期日
如东县苏港建设工程有限公司	2115.00	2017/6/2	2024/12/20
如东县新天地供水服务有限公司	2238.88	2017/12/11	2022/12/11
如东县新天地供水服务有限公司	2208.57	2017/12/11	2022/6/11
如东县新天地供水服务有限公司	2180.62	2017/12/11	2022/3/11
如东县强盛体育投资有限公司	20800.00	2018/6/1	2026/2/23
如东县强盛体育投资有限公司	2050.00	2017/2/8	2026/2/23
如东三益鸿生污水处理有限公司	2000.00	2021/3/24	2022/3/10
如东县黄海河道治理建设工程有限公司	2000.00	2021/11/25	2028/11/21
如东滨城供水有限公司	2000.00	2019/7/31	2023/12/5
如东县苏港建设工程有限公司	2000.00	2021/11/5	2028/2/8
如东县黄海河道治理建设工程有限公司	1900.00	2021/12/3	2028/11/21
如东县黄海河道治理建设工程有限公司	1600.00	2021/5/25	2028/11/21
如东县黄海河道治理建设工程有限公司	1500.00	2021/6/2	2028/11/21
南通瑞鑫绿化园林有限公司	1300.00	2021/3/1	2025/5/4
如东三益鸿生污水处理有限公司	1187.00	2020/2/22	2023/12/26
如东三益鸿生污水处理有限公司	1185.70	2018/12/18	2023/12/18
如东三益鸿生污水处理有限公司	1163.91	2018/12/18	2023/9/18
如东三益鸿生污水处理有限公司	1142.53	2018/12/18	2023/6/18
如东三益鸿生污水处理有限公司	1121.54	2018/12/18	2023/3/18
如东三益鸿生污水处理有限公司	1100.94	2018/12/18	2022/12/18
如东三益鸿生污水处理有限公司	1080.71	2018/12/18	2022/9/18
如东三益鸿生污水处理有限公司	1060.86	2018/12/18	2022/6/18
如东三益鸿生污水处理有限公司	1041.37	2018/12/18	2022/3/18
如东县民泰城乡建设工程有限公司	1000.00	2020/12/8	2025/3/2
如东县鼎清水利建设有限公司	800	2019/6/28	2025/11/21
如东滨城供水有限公司	666.67	2019/9/18	2023/12/5
如东县鼎泰城建开发有限公司	16500.00	2019/2/1	2028/12/23
如东县鼎泰城建开发有限公司	9035.00	2019/1/2	2023/12/23
如东县鼎泰城建开发有限公司	394.00	2019/1/2	2024/6/23
江苏天一农贸集团有限公司	350.00	2019/9/24	2032/9/9
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2030/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2030/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2031/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2031/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2032/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2029/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2028/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2027/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2028/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2029/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2023/9/16

被担保单位	担保金额	起始日	到期日
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2027/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2024/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2026/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2026/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2025/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2025/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2023/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2022/9/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2022/3/16
江苏天一农贸集团有限公司	50.00	2019/9/24	2024/9/16
如东三益鸿生污水处理有限公司	0.73	2018/3/7	2023/2/27
南通瑞鑫绿化园林有限公司	18100.00	2020/12/30	2028/12/25
如东县海川交通建设工程有限公司	8800.00	2021/3/16	2022/3/15
如东县信鑫贸易有限公司	3800.00	2021/11/29	2022/11/20
如东县丰清绿化园林有限公司	2450.00	2017/3/27	2022/3/15
如东县丰清绿化园林有限公司	2450.00	2017/3/27	2022/3/15
如东县海川交通建设工程有限公司	1900.00	2021/8/20	2022/8/18
如东三益鸿生污水处理有限公司	9300.00	2021/12/29	2022/12/28
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	9940.00	2016/4/1	2025/3/27
如东县鑫鑫水务设施建设有限公司	1060.00	2016/3/31	2025/3/27
如东县民泰城乡建设工程有限公司	22900.00	2019/12/4	2029/12/4
合计	929881.34	-	-

附件三：如东开泰主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	341.74	478.04	494.29
其中: 货币资金	42.80	56.58	43.77
其他应收款	53.45	47.43	43.80
存货	130.00	201.70	264.71
投资性房地产	92.96	122.27	115.67
负债总额	215.43	258.99	243.19
全部债务	107.83	130.51	114.07
其中: 短期债务	37.91	51.66	43.13
所有者权益	126.31	219.05	251.10
营业收入	11.88	27.67	18.30
利润总额	8.01	2.05	2.86
经营活动产生的现金流量净额	4.64	2.32	-53.07
投资活动产生的现金流量净额	-6.37	-2.54	47.17
筹资活动产生的现金流量净额	-3.81	10.35	3.81
主要财务指标			
营业利润率 (%)	9.59	4.89	8.15
总资本收益率 (%)	2.65	0.54	0.77
净资产收益率 (%)	4.88	0.75	0.95
现金收入比率 (%)	59.03	77.46	59.87
资产负债率 (%)	63.04	54.18	49.20
长期债务资本化比率 (%)	35.63	26.47	22.03
全部债务资本化比率 (%)	46.05	37.34	31.24
流动比率 (%)	191.06	214.55	241.09
速动比率 (%)	88.56	85.52	66.51
经营现金流动负债比率 (%)	3.66	1.48	-35.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.26	0.44	0.82
全部债务/EBITDA (倍)	13.16	44.89	33.28

附件四：公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。