

信用等级公告

联合[2018]1785号

联合资信评估有限公司通过对江苏方洋集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏方洋集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“14 方洋 MTN001”、“15 方洋 MTN001”和“16 方洋 MTN001”的信用等级为 AA，“17 方洋 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十三日



江苏方洋集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 方洋 MTN001	10 亿元	2019/5/15	AA	AA
15 方洋 MTN001	8 亿元	2020/6/25	AA	AA
16 方洋 MTN001	5 亿元	2021/5/25	AA	AA
17 方洋 CP001	5 亿元	2018/7/31	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.55	55.04	49.25	50.14
资产总额(亿元)	340.74	432.04	472.86	483.83
所有者权益(亿元)	132.96	157.24	165.51	165.50
短期债务(亿元)	33.49	51.18	56.23	38.95
长期债务(亿元)	111.60	152.78	171.76	201.18
全部债务(亿元)	145.09	203.96	227.99	240.12
营业收入(亿元)	24.49	31.70	39.87	11.76
利润总额(亿元)	8.82	4.52	4.45	0.04
EBITDA(亿元)	13.37	11.17	10.27	--
经营性净现金流(亿元)	-5.91	-5.67	-2.99	-3.13
营业利润率(%)	15.09	15.22	4.41	9.11
净资产收益率(%)	4.92	1.91	1.70	--
资产负债率(%)	60.98	63.61	65.00	65.79
全部债务资本化比率(%)	52.18	56.47	57.94	59.20
流动比率(%)	109.91	135.25	138.11	177.02
经营现金流流动负债比(%)	-8.40	-5.89	-2.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	18.26	22.21	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 辛纯璐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，连云港市经济总量稳定增长，徐圩新区发展建设快速推进，江苏方洋集团有限公司（以下简称“公司”）作为连云港市徐圩新区（以下简称“徐圩新区”）内从事土地开发、基础设施建设及资产运营的重要实体，持续获得政府在财政补贴方面的有力支持；随着贸易范围的拓宽，公司营业收入同比增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司对外投资规模较大、债务负担持续加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着徐圩新区招商引资环境的不断改善，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“14方洋MTN001”、“15方洋MTN001”和“16方洋MTN001”的信用等级为AA，“17方洋CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，连云港市经济总量稳定增长，徐圩新区发展建设快速推进，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为徐圩新区内重要的基础设施建设和资产经营实体，跟踪期内，获得地方政府在财政补贴方面的持续支持。

关注

1. 跟踪期内，公司基础设施代建业务政府回款质量仍较差，应收类款项规模持续增长，对资产形成一定占用；受限资产规模较大；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司债务总额快速增长，债务负担持续加重。公司未来基础设施建设项目投资规模大，面临一定的资本支出压力。
3. 跟踪期内，公司整体盈利能力较弱，对非经常性损益依赖性大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏方洋集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

江苏方洋集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于江苏方洋集团有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化;截至2018年3月底,公司注册资本和实收资本均为40.00亿元,国家东中西区域合作示范区(以下简称“徐圩新区”)管理委员会(以下简称“徐圩新区管委会”)代股东连云港市人民政府行使出资人职能,公司实际控制人为连云港市人民政府(以下简称“连云港政府”)。

跟踪期内,公司仍为连云港市徐圩新区内从事土地开发、基础设施建设及资产运营的重要实体;原经营范围中的“仓储服务(不含危化品)”变更为“仓储服务”。截至2018年3月底,公司拥有15家子公司;本部内设集团办公室、财务部、工程管理部、投资运营部、资产管理部和党委工作部等16个职能部室。

2017年底,公司资产总额472.86亿元,所有者权益165.51亿元(其中少数股东权益32.56亿元);2017年公司实现营业收入39.87亿元,利润总额4.45亿元。

2018年3月底,公司资产总额483.83亿元,所有者权益165.50亿元(其中少数股东权益32.54亿元);2018年1~3月公司实现营业收入11.76亿元,利润总额0.04亿元。

公司注册地址:连云港市徐圩新区徐圩大道66号产业服务中心;法定代表人:闫红民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2018年5月底,联合资信评定的公司存续债券募集资金均已按计划全部用于偿还公司银行借款,尚需偿还债券本金合计28.00亿元。跟踪期内,公司已按期支付利息,公司过往付息情况良好。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14方洋MTN001	10.00	10.00	2014/5/15	5年
15方洋MTN001	8.00	8.00	2015/6/25	5年
16方洋MTN001	5.00	5.00	2016/5/25	5年
17方洋CP001	5.00	5.00	2017/7/31	1年
合计	28.00	28.00	--	--

资料来源:联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,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 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

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：联合资信综合整理

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。

4. 区域经济概况

公司目前经营与投资的项目均在连云港市徐圩新区内，连云港市及徐圩新区经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，连云港市经济持续增长，产业

结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《连云港市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年连云港市实现地区生产总值2640.31亿元，比上年增长235.15亿元，增长7.4%。其中，第一产业增加值313.42亿元，增长2.7%；第二产业增加值1179.86亿元，增长7.2%；第三产业增加值1147.03亿元，增长8.9%。人均地区生产总值58577元，增长6.8%。全市三次产业结构由上年的12.7:44.2:43.1调整为11.9:44.7:43.4，第二、三产业增加值占GDP的比重进一步提高。

2017年连云港市完成固定资产投资2603.63亿元，增长9.2%，居全省第七位。其中，工业投资1645.52亿元，增长10.5%；服务业投资912.17亿元，增长7.3%；房地产开发投资274.93亿元，增长16.8%。全市403个重点项目完成投资1024.5亿元，其中270个重点产业项目完成投资621.2亿元。

依托港口及大片后方陆域的地理优势和省级经济主管部门的政策及资金支持；跟踪期内，徐圩新区临港产业取得重大进展，一系列重大产业项目签约落地并快速推进。

徐圩新区拥有港口及大片的后方陆域等资源，具有省级经济主管部门项目审批权限、每年给予徐圩新区资金补助、实行财税封闭运作。

位于徐圩新区内的连云港石化产业基地作为全国七大石化产业基地之一，于2017年7

月2日获得省政府正式批复成立，一批基地型/龙头型产业项目签约入驻徐圩新区。目前，园区内总投资约50亿元的虹港石化项目、总投资约230亿元的斯尔邦石化项目已经陆续投入生产，销售收入超过百亿元；中化国际扬农集团总投资55亿元的产业园一期项目开工建设；污水处理厂、固危废处理处置中心等一批重大环保工程相继建成，新区生态工业示范园区创建工作通过环保部组织的技术核查。目前，徐圩新区内已开工和签约的重点产业项目30项，总投资2300亿元；截至2017年底，已完成投资400多亿元，预计到2018年底，将实现工业总产值1500亿元以上。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，徐圩新区管委会代连云港政府行使出资人职能，实际控制人仍为连云港政府。

2. 外部支持

连云港政府作为公司的实际控制人，2017年连云港市财政收入稳定增长，财政实力较强；跟踪期内，当地政府继续给予了公司财政补贴支持。

根据《2017年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2017年连云港市实现一般公共预算收入214.85亿元，同口径增长8.4%。其中，税收收入159.37亿元，增长2.3%，占一般公共预算收入的74.2%。连云港市财政实力较强，财政收入质量尚可。

跟踪期内，公司持续得到连云港市及徐圩新区各级政府在财政补贴上大力支持。2017年及2018年1~3月公司分别收到财政补贴1.77亿元和15.00万元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1032070300264580G），截至2018年7月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2018年7月20日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司负责的徐圩新区基础设施建设业务、园区配套服务和贸易业务正常开展，营业收入增速较快，非工程施工收入占比进一步增加。

2017年，公司实现营业收入39.87亿元，同比增长25.77%，主要系贸易及园区配套服务收入快速增长所致。从构成来看，2017年公司工程施工收入占公司营业收入的比重较2016年下降至42.15%；贸易及园区配套服务收入占比大幅提升为39.72%和17.53%；同期，公司其他收入大幅减少主要系2017年未发生土地回储业务所致。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为6.55%，较2016年大幅下降10.82个百分点，主要系占比较大的贸易业务毛利率较低所致。

2018年1~3月，公司营业收入11.76亿元，相当于2017年全年营业收入的29.49%；同期，公司综合毛利率为10.59%，较2017年有所提升。

表3 2016~2018年3月公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

工程施工	16.16	50.98	14.45	16.81	42.15	10.80	6.23	52.97	13.60
贸易收入	2.73	8.60	4.94	15.84	39.72	0.71	2.67	22.69	0.91
园区配套服务	3.44	10.84	4.11	6.99	17.53	8.16	2.84	24.13	17.53
其他	9.37	29.58	30.86	0.24	0.60	47.34	0.02	0.21	-493.75
合计	31.70	100.00	17.37	39.87	100	6.55	11.76	100.00	10.59

资料来源：公司审计报告及公司提供

跟踪期内，公司基础设施建设项目仍分为委托代建和自建两种模式进行；代建业务模式未发生变化，主要代建项目接近完工状态，未来剩余投资规模较小，回款情况仍较差；自建项目进展情况正常，未来剩余投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司受徐圩新区管委会委托代建区域内的基础设施以及保障房项目。公司按月结算代建项目成本，项目竣工后统一决算，核定最终收入。连云港市财政局及连云港市徐圩新区财政局各支付项目实际支出成本加上管理服务费（按照投资项目实际支出成本 20% 提取）的 50%，应由连云港市财政局支付的部分通过连云港市徐圩新区财政局支付。

截至 2018 年 3 月底，公司在建的以委托代建形式开展的基础设施建设项目主要有 10 项，计划总投资达 63.51 亿元，已累计投资 60.26 亿元，实际确认收入 52.40 亿元，累计收到代建款项 28.28 亿元。公司代建项目收入实现质量较差。

公司以自建形式开展的基础设施建设项目，后期将通过市场化模式运营。截至 2018 年 3 月底，公司主要自建基础设施建设项目 16 项，计划总投资额 176.87 亿元，已完成投资 108.05 亿元，未来三年计划投资 47.23 亿元。公司自建项目未来投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

表 4 截至 2018 年 3 月底公司主要代建基础设施项目基本情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计开竣工时间	计划总投资	累计投资金额	确认收入金额	累计收到款项	工程进度
1	徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目	2010.06-2017.12	42.90	41.50	36.54	19.91	98%
2	徐圩新区防洪除涝及调蓄工程	2012.12-2017.12	7.35	7.01	4.90	2.41	92%
3	徐圩新区实验学校	2014.04-2017.10	2.71	2.50	2.15	1.64	92%
4	管养工程（代建）	2015.01-2017.12	1.36	1.31	1.29	1.16	96%
5	节能一路（环保二路-环保十路，含跨方洋河桥）	2016.01-2018.12	0.73	0.72	0.71	0.33	99%
6	中通道西延段（S242~烧香支河大桥）	2015.01-2018.12	2.33	2.27	2.25	1.32	97%
7	徐圩新区医疗救援中心（一期）	2016.01-2018.12	2.80	1.86	1.75	0.58	66%
8	徐圩新区灭火救援应急中心	2016.04-2018.12	1.80	1.72	1.65	0.43	96%
9	徐圩新区智能化平台	2016.03-2018.09	0.74	0.65	0.63	0.24	88%
10	连云港石化产业基地防洪除涝二期-西港闸新建工程	2016.06-2017.12	0.79	0.72	0.53	0.26	91%
	合计	--	63.51	60.26	52.40	28.28	--

资料来源：公司提供

表 5 截至 2018 年 3 月底公司主要自建基础设施项目基本情况（单位：亿元）

序号	项目名称	承建单位	开竣工时间	计划总投资	已完成投资	未来三年投资计划			预期收益
						2018	2019	2020	

1	30万吨级航道工程一期项目	公司本部	2010.01-2014.01	24.57	27.21	--	--	--	--
2	云湖商务服务区	公司本部	2011.06-2017.12	2.26	1.58	0.20	0.20	0.20	总收益 3.65 亿元
3	大陆桥产品展览展示中心	公司本部	2013.02-2019.10	10.00	7.77	1.00	0.64	0.50	总收益 9.59 亿元
4	虹洋热电项目（出资 50%）	热电公司	2013.06-2018.06	11.00	12.22	--	--	--	6.5 亿元/年 （满负荷后）
5	东中西资源集中采购中心等物流项目	物流公司	2013.06-2019.06	22.00	8.77	2.00	5.00	5.00	2.2 亿元/年 （满负荷后）
6	徐圩新区人才公寓	公司本部	2013.04-2018.04	9.80	4.53	2.40	2.00	1.50	总收益 11.8 亿元
7	徐圩港区项目	公司本部	2014.02-2020.02	30.00	24.57	--	--	--	4.47 亿元/年 （满负荷后）
8	洁净技术研发中心	苏海公司	2013.01-2017.12	4.00	3.52	0.20	--	--	0.95 亿元/年 （运营期内）
9	徐圩新区节能环保高新技术产业园标准厂房项目	公司本部	2014.01-2018.06	15.00	1.39	0.60	1.00	1.00	1.4 亿元/年
10	徐圩新区多式联运中心（一期）	物流公司	2015.06-2019.12	4.83	0.87	0.90	0.56	0.50	0.94 亿元/年
11	226 省道地下综合管廊一期	物流公司	2016.06-2019.09	14.90	0.45	5.00	5.00	3.00	--
12	徐圩新区产业区专用铁道	物流公司	2016.06-2018.12	6.30	1.21	0.50	2.00	2.00	43.9 亿元 （30 年）
13	工业邻里中心服务配套项目	公司本部	2016.03-2019.12	2.41	4.12	0.50	0.33	0.20	0.20 亿元/年
14	徐圩新区应急救援指挥中心	置业公司	2016.04-2019.09	2.40	0.27	0.60	0.40	0.20	0.26 亿元/年 （运营期 20 年）
15	徐圩自来水厂、污水厂工程	公司本部	2012.01-2018.01	14.90	8.23	0.10	0.20	0.20	--
16	静脉产业园标准厂房	公司本部	2014.12-2018.12	2.50	1.34	0.20	0.20	1.20	--
合计		--	--	176.87	108.05	14.20	17.53	15.50	--

资料来源：公司提供

公司保障房业务模式与上述基础设施代建模式保持一致。目前公司所承接的保障房建设项目为徐圩新区公共租赁住房和张圩小区项目，计划总投资 12.82 亿元，其中项目资本金 3.85 亿元（已由徐圩新区管委会拨付到位）。

跟踪期内，公司在建保障房项目由于分期建设原因，预计竣工时间延长，进度有所放缓。截至 2018 年 3 月底，公司保障房项目已完成投资 10.60 亿元。

表 6 截至 2018 年 3 月底公司保障房项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	开竣工时间	计划总投资	累计投资金额	项目资本金	回购期	工程进度
徐圩新区公共租赁住房	2012.06-2019.06	7.82	7.32	2.35	5 年	93.61%
张圩小区安置房	2011.04-2018.04	5.00	3.28	1.50	5 年	65.60%
合计		12.82	10.60	3.85	--	--

资料来源：公司提供

2017 年公司实现基础设施代建和保障房项目工程施工收入 16.81 亿元，毛利率为 10.80%，较 2016 年有所下降，主要系建设过程中的材料

成本上升所致；同期，公司收到连云港市徐圩新区财政局回款 6.49 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现工程施工收入 6.23 亿元，相当于 2017

年全年工程施工收入的 37.06%，毛利率略有提升，为 13.60%。

根据公司规模，未来预计通过政府购买或者 PPP 等方式参与徐圩新区的基础设施建设。

跟踪期内，公司拓展贸易范围，新增化学品销售业务，收入大幅增加；为争取贸易份额并支持园区企业发展，公司贸易业务利润空间大幅下降。

公司贸易业务主要由子公司江苏方洋物流有限公司（以下简称“物流公司”）和中国方洋商贸有限公司（以下简称“方洋商贸”）开展。跟踪期内，公司新增化学品销售业务，主要包括甲醇、PX、PTA 等品种，销售对象主要为园区内企业江苏盛虹石化有限公司（以下简

称“盛虹石化”），其年产 360 万吨醇基多联产项目于 2017 年投产，公司也相应拓展了化学品销售业务，2017 年化学品销售对公司贸易业务贡献很大；此外，除石料、化肥销售和与销售相配套的仓储物流业务收入增加外，其余煤炭、钢材和矿石等贸易产品收入均有所下降。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现贸易收入 15.84 亿元和 2.67 亿元；同期，公司贸易业务毛利率分别为 0.71% 和 0.91%，同比大幅降低主要系占比较大的化学品销售业务主要供园区内石化产业园区的新上项目，一方面为争取贸易份额，另一方面为支持园区企业发展，公司适当让利所致。

表 7 公司贸易商品销售情况（单位：万元、%）

类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
石料	341.70	-58.67	384.19	3.00	668.38	10.34	84.63	-3.57
煤炭	--	--	182.57	5.03	--	--	--	--
钢材	3811.80	1.73	20851.69	3.38	8754.13	3.04	--	--
矿石	4902.21	1.18	1803.78	14.99	659.79	-38.35	578.28	-0.01
化学品	--	--	--	--	141817.66	1.06	24993.56	-1.25
仓储物流	--	--	3581.02	9.39	5137.87	-6.51	1031.29	-6.50
化肥			451.49	3.35	924.93	4.95	--	--
其他			--	--	402.38	-42.90	--	--
合计	9055.71	-0.85	27254.74	4.94	158365.14	0.71	26687.76	0.91

资料来源：公司提供

2018 年，公司贸易商品主要供应商为苏州盛虹实业有限公司、Hongkong Hongwei Holding Group Co.Ltd 和 Shenghong International Holding Group Ltd，采购金额合计占比 89.25%；盛虹石化、江苏斯尔邦石化有限公司和连云港希昌贸易有限公司作为主要客户，销售金额合计占比为 79.90%。

公司目前关于新一阶段的采矿权审批即将完成，预计从 2018 年至 2020 年将有 350 万吨石料（以先开采后销售方式进行）贸易额约 2 亿元，贸易范围将不局限于徐圩新区本身；煤炭、钢材、矿石产品受大宗商品价格波动、园区企业

的生产开工（有需求的入园企业尚处于小负荷开工运行状态，部分厂区还处于建设阶段，因此需求量不大）等原因销量波动，未来随着相关有需求的企业相继投产、开工量增加，相关产品的贸易量将逐年增加；化学品方面，随着徐圩新区内入园石化企业的陆续开工投产，需求量将进一步增加。

跟踪期内，公司自有物业出租、广告、餐饮、原水销售及污水处理、蒸汽及电力销售等业务有序开展，收入大幅增加，毛利率明显提升；随着入园企业数量的逐渐增加，未来园区配套服务业务有望为公司带来稳定的现金流。

2017年及2018年1~3月,公司园区配套服务实现营业收入6.99亿元和2.84亿元;其中,蒸汽及电力销售分别为4.98亿元和2.09亿元;污水处理收入分别为0.52亿元和0.17亿元。2017年,公司园区配套服务毛利率增长至8.16%,主要系随着入园企业开工量增加,对蒸汽、原水以及污水处理的需求增加,规模效应下平均成本降低,业务毛利率实现增长。2018年1~3月,公司园区配套服务毛利率进一步增长至17.53%。

2017年,公司未发生土地回储业务,2018年徐圩新区管委会对公司部分仓储用地进行回储,尚未确认收入。

根据园区项目建设的需要,徐圩新区管委会对公司相应地块(公司通过公开招拍挂方式取得的土地)进行回储,即徐圩新区管委会、市国土部门以及公司签订三方协议收回公司国有建设用地使用权;同时委托第三方评估机构对所涉土地出具评估意见,并参

照其评估价确定回储价格。2017年公司未发生土地回储业务;2018年以来,公司徐圩新区管委会对公司354.49万平方米的仓储用地进行回储,回储金额7.81亿元,尚未确认收入。由于公司土地回储业务具有一定临时性,回储时间及具体地块具有不确定性,公司无待回储土地计划。联合资信将持续关注土地回储收入的持续性。

公司未来仍将以徐圩新区内基础设施建设、贸易及园区配套服务业务为主,主营业务持续性较好;随着涉港资产的收回,且公司现有拟建项目未来投资额较大,公司存在一定的对外融资需求。

截至2018年3月底,公司主要拟建项目共计4个,预计总投资26.78亿元,2018~2020年计划投资21.30亿元。未来公司拟建项目尚需投资额较大,公司存在一定对外融资需求。

表8 截至2018年3月底公司主要拟建项目情况(单位:亿元)

项目名称	类型	承建单位	预计开竣工时间	计划总投资	未来三年投资计划		
					2018年	2019年	2020年
徐圩新区棚户区改造(新农村示范)工程	自建	置业公司	2018.03-2020.12	5.30	2.00	2.00	1.30
综合保税区-方洋公共仓库配套工程	自建	物流公司	2018.06-2021.12	14.48	2.00	3.00	4.00
徐圩新区应急备用水源取水泵房及原水输水工程	代建	水务公司	2017.10-2019.12	2.00	0.60	1.00	0.40
徐圩新区增量配电网工程	自建	能源科技	2017.12-2020.12	5.00	0.30	3.50	1.20
小计	--	--	--	26.78	4.90	9.50	6.90

资料来源:公司提供

2015年,根据连云港市要求,连云港市组建成立连云港港口控股集团有限公司(以下简称“港口控股集团”),公司及子公司物流公司拟将涉港资产(资产规模约80.93亿元,主要体现在在建工程和投资性房地产科目)出资注入港口控股集团,范围以徐圩新区海滨大道临海大道临海侧的路缘石为界,向海一侧作为港区,在此范围内公司的涉港资产全部移交港口控股集团。

截至目前,公司共召开两次债权人大会,

方案均未通过,资产未划出。根据公司于2018年6月出具的说明,根据市政府工作部署,决定公司不再参与出资组建港口控股集团,具体事项由公司和港口控股集团协商决定。未来港口项目预计与公司建设的后方相应配套物流设施形成互补,带来稳定的现金流,拓宽公司经营业务范围,促进战略转型。联合资信将持续关注事件进展。

八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

2017~2018 年 3 月，公司将原二级子公司方洋商贸和连云港方洋智能科技有限公司调整为一级子公司，合并范围划出原子公司云苏贸易；合并范围变动子公司规模较小，对合并财务报表影响较小，公司财务报表可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项占比大，对公司资产形成一定占用；非流动资产中以自建项目为主的在建工程和以土地为主的投资性房地产占比大，受限资产规模较大；公司资产流动性较弱，质量一般。

2017 年底，公司资产总额 472.86 亿元，同比增长 9.45%，主要系应收账款、投资性房地产和在建工程的增加所致；构成以非流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	55.01	42.25	47.62	34.45	49.34	33.96
应收账款	45.34	34.83	58.67	42.45	61.55	42.36
其他应收款	4.79	3.68	13.56	9.81	12.71	8.75
存货	7.46	5.73	10.54	7.62	11.74	8.08
流动资产	130.19	30.13	138.21	29.23	145.30	30.03
投资性房地产	169.97	56.31	191.75	57.30	191.75	56.64
固定资产	17.10	5.67	16.95	5.07	16.78	4.96
在建工程	96.34	31.92	108.92	32.55	114.57	33.84
非流动资产	301.85	69.87	334.65	70.77	338.53	69.97
资产总额	432.04	100.00	472.86	100.00	483.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年一季度整理

2017 年底，公司流动资产 138.21 亿元，同比增长 6.16%。其中货币资金 47.62 亿元，同比下降 13.43%，包含使用受限的 14.31 亿元保证金存款和银行存单。应收账款 58.67 亿元，同比增长 29.40%，主要为应收徐圩新区管委会工程款 42.74 亿元。其他应收款 13.56 亿元，较 2016 年底增加 8.77 亿元，主要系公司新增与连云港徐圩新区水务局和云苏贸易往来款所致，公司其他应收款金额前五名占其他应收款总额的 87.46%，账龄大多为 2 年以内，集中度较高。公司存货 10.54 亿元，同比增长 41.21%，主要系公司新购入一宗用于建设的土地且代建项目投入增加等原因所致，存货中有 0.66 亿元土地资产用于抵押。其他流动资产 0.99 亿元，同比

大幅下降 89.09%，主要为理财产品到期所致。

同期，公司非流动资产 334.65 亿元，同比增长 10.86%。其中长期应收款 7.81 亿元，主要为公司支付南京银行沿海产业基金的劣后级资金 4.40 亿元、中航信托股份有限公司劣后级资金 1.75 亿元及中航信托股份有限公司股权回购及行权费 1.66 亿元。投资性房地产 191.75 亿元，全部为公司持有并准备增值后转让的土地资产（按照公允价值确认账面价值）。其中 133.33 亿元土地使用权用于抵押借款。在建工程 108.92 亿元，同比增长 13.06%，主要系公司自建工程（徐圩港港区建设工程及配套设施、虹洋热电项目、大陆桥产品展示中心等）的持续投入所致，其中 2.77 亿元资产（资源采购中心

工程)用于抵押借款。无形资产 4.11 亿元,同比下降 51.14%,主要系部分土地使用权转为投资性房地产所致,其中 1.02 亿元土地使用权用于抵押借款。

2018 年 3 月底,公司合并资产总额 483.83 亿元,较 2017 年底略有增长。随着代建及自建工程项目的持续投入、贸易业务的正常开展,公司应收及预付款项、存货和在建工程均持续增长。

2. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益有所增长,结构稳定性一般。由于工程项目投资规模较大,公司有息债务规模快速增长,债务结构以长期债务为主,债务负担持续加重;未来随着在建、拟建项目的持续投入,预计负债水平将进一步

上升。

2017 年底,公司所有者权益为 165.51 亿元,同比增长 5.26%。其中资本公积主要由政府拨款转入构成,为 28.89 亿元,同比减少 1597.02 万元,主要系云苏贸易股权划出和收购连云港瑞桥混凝土有限公司(以下简称“混凝土公司”)少数股权所致。其他综合收益 34.35 亿元,为自用存货转为投资性房地产公允价值增值。少数股东权益 32.56 亿元,同比快速增长 17.76%,主要系公司收购混凝土公司股权以及对中节能(连云港)清洁技术发展有限公司增资所致。2018 年 3 月底,公司所有者权益合计 165.50 亿元,结构较 2017 年底变动不大。

2017 年底,公司负债总额 307.35 亿元,同比增长 11.84%,主要来自于应付票据和应付债券的增加,结构仍以非流动负债为主。

表 10 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.99	27.00	27.14	27.12	25.95	31.62
应付票据	5.43	5.65	16.33	16.32	12.99	15.83
应付账款	29.24	30.38	26.95	26.93	28.83	35.12
其他应付款	8.99	9.34	10.90	10.90	10.68	13.01
一年内到期的非流动负债	19.76	20.52	12.76	12.75	--	--
流动负债	96.26	35.03	100.07	32.56	82.08	25.78
长期借款	80.56	45.12	87.25	42.10	101.21	42.84
应付债券	72.22	40.45	84.51	40.77	99.96	42.31
长期应付款	3.31	1.85	11.60	5.60	11.16	4.73
非流动负债	178.55	64.97	207.27	67.44	236.25	74.22
负债总额	274.81	100.00	307.35	100.00	318.33	100.00
实收资本	40.00	25.44	40.00	24.17	40.00	24.17
资本公积	29.05	18.47	28.89	17.45	28.89	17.45
其他综合收益	33.06	21.02	34.35	20.75	34.35	20.75
未分配利润	24.22	15.41	26.25	15.86	26.25	15.86
少数股东权益	27.65	17.58	32.56	19.67	32.54	19.66
所有者权益合计	157.24	100.00	165.51	100.00	165.50	100.00

资料来源:根据公司审计报告及 2018 年一季度整理

2017 年底,公司流动负债合计 100.07 亿元,同比增长 3.97%。其中短期借款 27.14 亿元,同比增长 4.41%,包括公司于 2017 年 7 月发行 5.00 亿元短期融资券款项;应付票据 16.33 亿元,

同比大幅增长 200.52%;应付账款 26.95 亿元,同比下降 7.82%,主要为未付的工程款项;其他应付款 10.90 亿元,同比增长 21.34%,主要系与政府单位往来款和保证金款项增加所致;

一年内到期的非流动负债 12.76 亿元，同比下降 35.42%，主要系一年内到期的长期抵押借款减少所致。公司非流动负债 207.27 亿元，同比增长 16.09%。其中长期借款 87.25 亿元，同比增长 8.31%，由质押借款 3.00 亿元、抵押借款 52.63 亿元、保证借款 9.89 亿元和信用借款 21.73 亿元构成；应付债券余额 84.51 亿元，同比增长 17.01%，主要为 2017 年公司新发两期债权融资计划和“17 方洋 01”及“17 方洋 02”两期私募债共计 23.00 亿元所致；长期应付款 11.60 亿元，较上年底增加 8.29 亿元，主要系融资租赁款项增加所致。

2018 年 3 月底，公司负债总额 318.33 亿元，较 2017 年底增长 3.57%，主要系长期借款和应付债券（公司分别于 2018 年 1 月和 3 月新发债权融资计划和定向工具本金合计 6.00 亿元）增长所致；其中包含部分一年内到期的长期借款和应付债券未重分类至一年内到期的非流动负债。

2017 年底，公司全部债务 227.99 亿元，同比增长 11.78%；若将长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，公司调整后的全部债务为 241.16 亿元，其中调整后长期债务占 76.68%。受债务规模增加影响，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年有所上升，分别为 65.00%、59.30%和 52.77%。2018 年 3 月底，公司调整后全部债务 251.59 亿元，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 65.79%、60.32%和 56.23%，公司债务负担持续加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，受贸易等业务影响，公司营业收入快速增长，营业利润率大幅下降；期间费用率有所下降；利润总额对非经常性损益依赖性大。

2017 年，公司实现营业收入 39.87 亿元，同比增长 25.77%；营业成本较上年大幅增长

42.24%，为 37.26 亿元；营业利润率 4.41%，较上年下降 10.80 个百分点。

2017 年公司期间费用 5.62 亿元，同比下降 28.32%，主要系利息资本化金额增加导致财务费用减少所致；期间费用率较上年下降 10.64 个百分点，为 14.10%。

2017 年，由于投资性房地产公允价值变动，公司实现公允价值变动收益 6.15 亿元，较上年增长 8.25%；获得其他收益 1.77 亿元，主要为各建设项目的财政补贴资金；上述收益成为公司利润的重要补充，2017 年公司实现利润总额 4.45 亿元。

从盈利指标来看，2017 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 1.72% 和 1.70%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.76 亿元，相当于 2017 年全年的 29.49%；营业利润率为 9.11%。受未确认投资性房地产公允价值变动收益影响，同期公司利润总额 0.04 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受贸易业务影响，公司经营现金流入大幅增长，公司经营及投资活动现金仍表现为净流出，收入实现质量仍较差；随着公司还本付息资金大幅增加，筹资活动现金流量净额明显减少。

公司经营活动现金流入主要来源于工程施工及贸易收入和与政府及其他单位的往来款等。2017 年，受贸易业务快速发展影响，公司销售商品提供劳务收到的现金大幅增长 127.81%，至 28.09 亿元；现金收入比较 2016 年提升 31.56 个百分点，为 70.45%，收入实现质量有所提升，但仍较差。同期，由于公司代建项目投入及土地购买，同时进行大规模贸易采购，经营活动现金流出较上年明显扩大，其中购买商品、接受劳务支付的现金 36.53 亿元，同比大幅增加 64.44%。2017 年公司经营活动现金流量净额 -2.99 亿元。

公司投资活动主要为理财产品的收入和支

出。2017年，公司收回理财产品等收到的现金12.36亿元，同比增长74.07%；理财投资支付的现金大幅下降90.52%，为2.09亿元。同期，公司自建工程投资仍保持较大规模，为19.70亿元。2017年公司经营活动现金流量净额-9.75亿元，较上年减少31.23亿元。

从筹资活动看，由于公司控制融资，2017年公司筹资活动现金流入为90.73亿元，同比下降37.78%；其中吸收投资收到的现金为5.00亿元，为中航信托股份有限公司向公司投放的产业基金；收到其他与筹资活动有关的现金9.19亿元，为融资租赁款项。公司还本付息资金流出规模持续扩大，2017年为89.62亿元，同比增长18.98%。公司筹资活动现金流净额明显减少，为1.10亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-3.13亿元，现金收入比较2017年下降至59.34%；投资活动现金流出表现为净流出，主要为自建项目投资支出5.81亿元；公司通过外部融资以维持经营及投资现金周转。同期，公司筹资活动现金流入23.91亿元，筹资活动现金净流量10.66亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司受限资金规模较大，短期债务实际偿付能力较弱；由于近几年有息债务规模增速较快，公司长期偿债压力增大，但考虑到公司能获得较大力度的外部支持，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率和速动比率均较2016年底略有增长，分别为138.11%和127.58%。同期，公司经营现金流动负债比-2.99%；现金类资产（扣除受限）对短期债务的保障倍数为0.62倍。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为177.02%和162.71%；现金类资产（扣除受限）对短期债务的保障倍数为1.08倍。公司短期偿债能力较弱。

2017年公司EBITDA为10.27亿元，受债务规模扩大影响，公司调整后全部债务/EBITDA

快速增长至23.49倍。公司长期偿债压力加大。

截至2018年3月底，公司共获得各家银行授信总额279.79亿元，已使用额度为232.03亿元，尚未使用额度为47.76亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保合计8.16亿元，担保比率6.22%。被担保公司包括江苏香河农业开发有限公司（担保金额0.10亿元）、连云港石化产业园有限公司（担保金额1.64亿元）、中节能（连云港）清洁技术发展股份有限公司（担保金额1.52亿元）和江苏斯尔邦石化有限公司（担保金额4.90亿元），上述企业主要为园区入驻企业。其中江苏斯尔邦石化有限公司为民营企业，担保金额较大，主要系公司为支持园区企业发展及维护客户关系等原因形成，有股权质押（以苏州苏震热电有限公司持有的连云港虹洋热电有限公司股权做质押）等反担保措施。总体来看，公司或有负债风险相对可控。

九、存续债券保障能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额106.18亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2017年底，公司一年内到期的债券余额15.00亿元，2021年将达到存续债券待偿本金峰值32.00亿元。2017年底，公司现金类资产（扣除受限）34.95亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为40.37亿元、-2.99亿元和10.27亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	32.00
现金类资产（扣除受限）/一年内到期债券余额	2.33

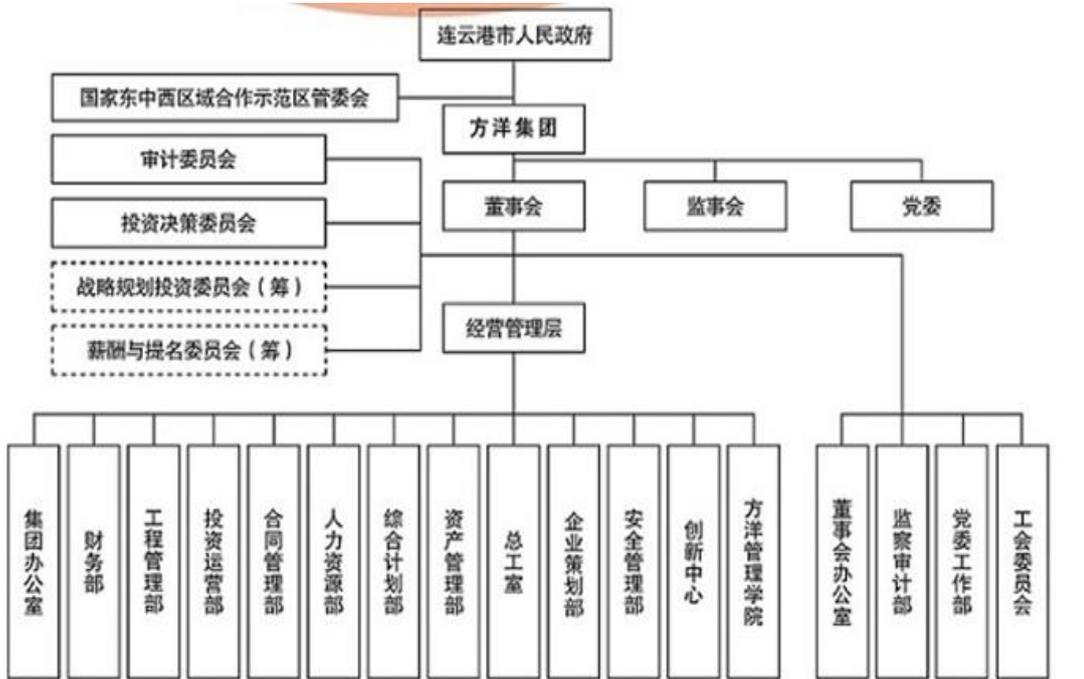
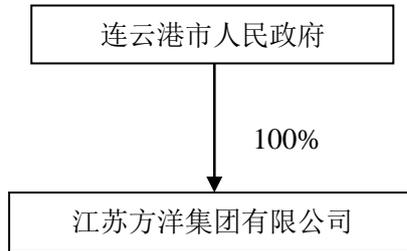
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.26
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.09
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.32

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“14方洋MTN001”、“15方洋MTN001”和“16方洋MTN001”的信用等级为AA，“17方洋CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织结构图及股权结构图



附件2 截至2018年3月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
1	连云港苏海投资有限公司	60.00	40000.00	房地产开发经营；实业投资；基础设施建设投资；资产管理；仓储；国际货运代理；国内货运代理；园林绿化工程施工；建材、金属材料、日用品、工艺礼品销售；企业管理咨询；酒店管理、会务服务。
2	江苏方洋物流有限公司	100.00	60633.00	国内货运代理；国际货运代理；国内船舶代理；仓储服务；装卸服务；汽车、机械设备租赁；企业管理信息咨询；票务代理服务；房地产投资；实业投资；房屋租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；土石方工程施工；石材加工；石材、木材、钢材、矿产品、金属材料、环保材料、建筑材料销售；汽车维修；普通货物运输。
3	北京方洋管理咨询有限公司	100.00	1500.00	企业管理咨询、经济信息咨询；企业策划；会议服务；承办展览展示活动；市场调查；技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；投资管理；资产管理；打字、复印；摄影扩印服务；设计、制作、代理、发布广告；销售文化用品、体育用品、工艺品、矿产品、建筑材料、照相器材、五金交电、家用电器、电子产品、计算机、软件及辅助设备、化妆品。
4	连云港虹洋热电有限公司	50.00	58000.00	热能发电基础设施开发、建设施工；蒸汽销售；灰渣、化工原料及化工产品（危化品除外）的销售。
5	江苏方洋人力资源管理有限公司	100.00	200.00	境内职业中介；劳务派遣经营。
6	江苏方洋现代服务产业集团有限公司	100.00	24177.39	物业管理服务；产品包装的创意设计；设计、制作、代理发布国内各类广告；物流园区建设；节能环保科技研发；旅游项目开发；酒店管理；酒店管理咨询；经济信息咨询；劳务信息咨询（不得从事劳务派遣经营）；会务服务；企业营销活动策划；中型餐馆餐饮服务（含凉菜，含裱花蛋糕，含生食海产品）；预包装食品零售；停车管理服务；日用品、厨房用品、工艺品、针纺织品、电子产品、五金器材零售；场地租赁。
7	连云港徐圩港口投资集团有限公司	100.00	45464.00	码头建设工程施工；港口基础设施开发；实业投资；市政公用工程、公路工程、桥梁工程、土石方工程、园林绿化工程施工；建筑材料、金属材料、环保材料销售；机械设备租赁；房屋租赁；仓储服务；装卸服务；国际货运代理；国内货运代理；国内船舶代理。
8	江苏方洋科技投资发展有限公司	100.00	17000.00	新材料、新能源技术研发及技术转让；实业投资；建设项目投资；房地产投资；商务信息咨询服务；企业管理服务；企业形象策划；企业营销策划；展览展示服务；市场调查；知识产权代理服务。

序号	子公司全称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
9	江苏方洋置业有限公司	100.00	171710.00	房屋租赁；房地产营销策划；物业管理服务；非爆破房屋拆迁；实业投资；室内外装饰装修工程、市政工程、钢结构工程、地基与基础工程、土石方工程施工；建设工程项目管理。
10	江苏方洋水务有限公司	96.83	63115.00	水处理设施的运行管理；水务投资、建设及管理；给排水技术咨询、技术开发、技术服务；给排水管网勘测、漏水勘测的技术服务及咨询；给排水工程施工；机电设备、仪器仪表的安装与维修；水处理产品的销售及技术的推广、应用；水质监测服务。
11	连云港徐圩市政工程有限公司	100.00	1157.49	市政公用工程、土石方工程、道路养护工程的施工；机械设备租赁；普通货物仓储服务。
12	江苏方洋建设工程管理有限公司	100.00	5264.00	路桥工程、市政绿化工程、工业民用建筑工程、机电设备安装工程、水利工程、内河疏浚工程的设计、施工、养护、项目管理、咨询服务、监理；工业管道清洗；建筑材料、金属材料销售。
13	江苏方洋能源科技有限公司	100.00	11944.28	新能源技术研发；售电服务；热水、蒸汽的销售；电力、供热、燃气项目的投资；配电网、供热管网、燃气管网的投资；商务信息咨询；数据库服务；合同能源管理；节能信息咨询；承装（修、试）电力设施；管道工程施工；新能源系统软件、充电桩的销售、租赁、设计；机电设备安装。
14	中国方洋商贸有限公司	100.00	200.00	实业投资、进出口贸易、国际经济技术合作、资产租赁、项目融资、房地产开发等；同时为海外工商企业界和科技界人士前往国内投资和技术开发提供咨询和服务。
15	连云港方洋智能科技有限公司	100.00	8500.00	信息技术研发、咨询、服务、推广、转让；计算机信息系统集成；计算机软硬件开发、销售、维护；信息化项目设计、咨询；建筑智能化工程设计与施工；基础软件、应用软件、公共软件及其他软件的服务；云计算和信息安全系统的研发和维护服务；安全技术防范工程的设计、施工、维护。

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.55	55.04	49.25	50.14
资产总额(亿元)	340.74	432.04	472.86	483.83
所有者权益(亿元)	132.96	157.24	165.51	165.50
短期债务(亿元)	33.49	51.18	56.23	38.95
长期债务(亿元)	111.60	152.78	171.76	201.18
调整后长期债务(亿元)	117.33	156.25	184.93	212.65
全部债务(亿元)	145.09	203.96	227.99	240.12
调整后全部债务(亿元)	150.81	207.43	241.16	251.59
营业收入(亿元)	24.49	31.70	39.87	11.76
利润总额(亿元)	8.82	4.52	4.45	0.04
EBITDA(亿元)	13.37	11.17	10.27	--
经营性净现金流(亿元)	-5.91	-5.67	-2.99	-3.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.02	0.91	0.75	--
存货周转次数(次)	4.46	4.35	4.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	51.44	38.89	70.45	59.34
营业利润率(%)	15.09	15.22	4.41	9.11
总资本收益率(%)	3.58	2.27	1.78	--
调整后总资本收益率(%)	3.51	2.25	1.72	--
净资产收益率(%)	4.92	1.91	1.70	--
长期债务资本化比率(%)	45.63	49.28	50.93	54.87
调整后长期债务资本化比率(%)	46.88	49.84	52.77	56.23
全部债务资本化比率(%)	52.18	56.47	57.94	59.20
调整后全部债务资本化比率(%)	53.15	56.88	59.30	60.32
资产负债率(%)	60.98	63.61	65.00	65.79
流动比率(%)	109.91	135.25	138.11	177.02
速动比率(%)	103.40	127.50	127.58	162.71
经营现金流动负债比(%)	-8.40	-5.89	-2.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.85	18.26	22.21	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.28	18.57	23.49	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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