信用评级公告

联合〔2021〕5100 号

联合资信评估股份有限公司通过对连云港金东方港口投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持连云港金东方港口投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 金东方债 01/19 金东 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

连云港金东方港口投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19 金东方债 01/19 金东 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 金东方债 01/19 金东 01	9.30 亿元	9.30 亿元	2026/06/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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

评级观点

连云港金东方港口投资有限公司（以下简称“公司”）是连云港赣榆港区（以下简称“赣榆港区”）唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，连云港赣榆区经济持续发展，公司持续获得政府在财政补贴和资产划拨方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司资产流动性较弱、存在一定短期偿债压力、在建及拟建项目投资规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“19 金东方债 01/19 金东 01”设置了分期偿还本金条款，同时江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）对“19 金东方债 01/19 金东 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，江苏省再担保提供的担保显著提升了“19 金东方债 01/19 金东 01”本息偿还的安全性。

未来随着赣榆港区建设持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 金东方债 01/19 金东 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，连云港市和赣榆区经济持续发展，财政实力有所增强。2020 年，连云港市实现地区生产总值 3277.07 亿元，同比增长 3.0%；一般公共预算收入 245.17 亿元，同比增长 1.1%。同期，赣榆区实现地区生产总值 631.58 亿元，同比增长 0.2%；一般公共预算收入 30.02 亿元，同比增长 4.3%。
2. **业务区域竞争优势明显。**公司是赣榆港区唯一的基础设施建设及运营主体，具有较强区域专营性。
3. **持续获得外部支持。**2020 年，公司在财政补贴和资产划拨方面持续得到赣榆区政府的有力支持。
4. **担保有效提升了债券本息偿付的安全性。**江苏省再担保对“19 金东方债 01/19 金东 01”提供全额无条

分析师：宋金玲　车兆麒
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

件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“19 金东方债 01/19 金东 01”的偿付安全性；“19 金东方债 01/19 金东 01”设定分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

关注

1. **公司资产流动性弱。**2020 年底，公司资产中应收类款项和存货占比较高，资产流动性弱，整体资产质量一般。
2. **资本支出压力较大。**公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大资本支出压力；自建项目投资回报周期长，未来收益具有不确定性。
3. **公司债务负担有所上升，未来面临一定的短期偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模持续增长，存在一定的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	6.06	7.85	12.05
资产总额（亿元）	121.50	126.65	135.70
所有者权益（亿元）	52.57	53.71	55.93
短期债务（亿元）	14.46	15.49	17.12
长期债务（亿元）	23.27	30.15	37.66
全部债务（亿元）	37.72	45.65	54.78
营业收入（亿元）	6.48	5.77	6.15
利润总额（亿元）	1.46	1.22	0.81
EBITDA（亿元）	1.72	1.67	1.19
经营性净现金流（亿元）	3.30	-2.77	3.59
现金收入比（%）	36.20	128.25	114.59
营业利润率（%）	11.18	11.18	8.16
净资产收益率（%）	2.48	2.12	1.32
资产负债率（%）	56.73	57.59	58.78
全部债务资本化比率（%）	41.78	45.94	49.48
流动比率（%）	257.73	283.33	297.72
速动比率（%）	133.57	150.37	159.55
经营现金流动负债比（%）	7.27	-6.47	8.53
现金短期债务比（倍）	0.42	0.51	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.92	0.73
全部债务/EBITDA（倍）	21.94	27.29	46.21
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	91.30	102.36	116.81
所有者权益（亿元）	38.55	40.05	42.67
全部债务（亿元）	26.59	35.24	41.26
营业收入（亿元）	3.54	4.84	5.34
利润总额（亿元）	1.52	1.56	1.25
资产负债率（%）	57.78	60.87	63.47
全部债务资本化比率（%）	40.83	46.80	49.16
流动比率（%）	230.94	248.16	241.69
经营现金流动负债比（%）	7.87	-3.97	6.68

注：其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 金东方债 01/19 金东 01	AAA	AA	稳定	2020/06/24	郝一哲 谢晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 金东方债 01/19 金东 01	AAA	AA	稳定	2019/05/22	孙宏辰 郝一哲 马颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由连云港金东方港口投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

连云港金东方港口投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于连云港金东方港口投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.10 亿元；江苏苏海投资集团有限公司（以下简称“苏海投资”）持有公司 100%的股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为连云港市赣榆区人民政府（以下简称“赣榆区政府”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为：港口基础设施投资、建设；实业投资；港口岸线、山场的开发经营；土地平整；滩涂开发；国内贸易，自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；租赁业；房屋拆迁工程、市政工程、建筑工程、水利工程施工；建筑用花岗岩开采；石材加工，园林绿化工程施工（依法须经批准的项目，经有关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 32 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 135.70 亿元，所有者权益 55.93 亿元（其中少数股东权益 1.76 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 6.15 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司住所：连云港市赣榆区青口镇环城南路 75 号；法定代表人：张汉卫。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“19金东方债01/19金东01”，募集资金9.30亿元，其中8.30亿元用于赣榆柘汪临港物流中心工程项目（以下简称“募投项目”），1.00亿元用于补充运营资金。截至评级报告出具日，“19金东方债01/19金东01”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息，募投项目处于收尾阶段。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 金东方债 01/19 金东 01	9.30	9.30	2019/06/20	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）

断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投**

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新

型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济

跟踪期内，连云港市和赣榆区经济持续稳步发展，一般公共预算收入有所增长，公司经营环境良好。

连云港市

根据《2020 年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年连云港市地区生产总值 3277.07 亿元，按可比价格计算增长 3.0%。第一产业增加值 386.10 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 1372.35 亿元，同比增长 2.6%；第三产业增加值 1518.62 亿元，同比增长 3.8%。三次产业结构调整为 11.8∶41.9∶46.3。2020 年，连云港市固定资产投资 1987.77 亿元，同比增长 0.1%。

根据《江苏省连云港市 2021 年预算草案》，2020 年，连云港市一般公共预算收入 245.17 亿元，同比增长 1.1%，其中税收收入占比 77.09%；一般公共预算支出 501.72 亿元，财政自给率 48.87%。截至 2020 年底，连云港市地方政府债务余额 614.01 亿元，其中一般债务余额 217.27 亿元，专项债务余额 396.74 亿元。

根据连云港统计局公布的《2021 年 1－3 月主要经济指标》，2021 年 1－3 月，连云港市实现地区生产总值 775.04 亿元，同比增长 21.3%。同期，连云港市实现一般公共预算收入 76.20 亿元，同比增长 23.8%；一般公共预算支出 129.51 亿元，同比增长 17.5%。

赣榆区

根据《2020 年赣榆区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，赣榆区实现地区生产总值 631.58 亿元，按可比价格计算增长 0.2%。第一产业增加值 110.88 亿元，同比增长 0.6%；第二产业增加值 267.06 亿元，同比下降 3.1%；第三产业增加值 253.64 亿元，同比增长 4.0%。三次产业结构调整为 17.5∶42.3∶40.2。2020 年，赣榆区完成固定资产投资 262.85 亿元，同比增长 0.1%。

根据《江苏省连云港市赣榆区 2021 年预算草案》，2020 年，赣榆区实现一般公共预算收入 30.02 亿元，同比增长 4.3%，其中税收收入占比 79.31%；一般公共预算支出 81.04 亿元，同比增长 7.2%；财政自给率 37.04%。截至 2020 年底，赣榆区地方政府债务余额 80.46 亿元，其中一般债务余额 25.73 亿元，专项债务余额 54.73 亿元。

六、基础素质分析

公司是赣榆港区唯一的基础设施建设和运营主体，跟踪期内持续获得赣榆区政府的有力支持。公司过往债务履约情况良好。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，苏海投资持有公司 100.00%的股权，公司实际控制人为赣榆区政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是赣榆港区基础设施建设的唯一主体，区域优势明显。自公司成立以来受赣榆区政府指示持续对赣榆港区及其周边的基础设施进行开发建设。

除公司外，赣榆区还有一家平台公司苏海投资，苏海投资负责赣榆新区基础设施建设和赣榆老城区基础设施改造任务；整体看，赣榆区各平台公司职责划分较为清晰，暂不存在业务竞争关系。

表 4　截至 2020 年底连云港市赣榆区主要平台企业情况（单位：亿元）

企业简称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
苏海投资	赣榆新区基础设施建设、赣榆老城区基础设施改造	527.33	230.04	15.36	3.12	174.98
公司	赣榆港区基础设施建设、运营	135.70	55.93	6.15	0.81	54.78

资源来源：联合资信整理

3. 外部支持

2020 年，赣榆区政府将口岸联检中心不动产无偿划拨给公司，增加资本公积 1.39 亿元。

2020 年，公司获得政府财政补贴收入 0.99 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320707697887755W），截至 2021 年 6 月 17 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。部分高管变动为正常调整，对公司经营策略和日常管理影响不大。

跟踪期内，公司更换了 1 位副总经理。

吴开召先生，1987 年 12 月出生，研究生学历，历任公司工程管理部助理、工程管理部副部长、规划设计部部长，自 2020 年 5 月起任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，营业收入有所增长，综合毛利率有所下降；城市建设工程业务仍是公司收入的主要来源；受八条路矿到期影响，矿石销售收入明显下降。

2020 年，公司营业收入 6.15 亿元，同比增长 6.55%，主要系城市建设工程收入增加所致。从收入构成看，2020 年，城市建设工程收入占营业收入的 95.26%，是公司营业收入的主要来源。2020 年，城市建设工程收入 5.86 亿元，同比增长 15.13%，系当年工程结算量增加所致；矿石销售收入 0.12 亿元，同比下降 79.31%，主要系受八条路矿到期和外购原料减少等因素影响所致；其他业务收入 0.17 亿元，同比增长 70.00%，系 2020 年新增油品销售收入所致。

毛利率方面，城市建设工程业务毛利率 11.12%，同比变动不大；矿石销售业务毛利率 17.19%，同比下降 23.40 个百分点，系毛利率较

高的矿石开采业务在 2020 年未实现收入所致；其他业务毛利率-5.93%，同比下降 39.45 个百分点。受上述综合影响，公司综合毛利率 10.75%，同比下降 3.43 个百分点。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市建设工程	5.09	88.13	10.78	5.86	95.26	11.12
矿石销售	0.58	9.98	40.59	0.12	1.90	17.19
其他业务	0.10	1.89	33.52	0.17	2.83	-5.93
合计	**5.77**	**100.00**	**14.18**	**6.15**	**100.00**	**10.75**

注：其他业务包括租赁、物业管理和油品销售等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司城市建设工程收入有所增长，毛利率保持稳定；回款情况尚可，其中对赣榆区政府应收款项回收情况有待关注。

（1）城市建设工程业务

公司的港区基础设施建设业务由公司本部和子公司江苏凯港集团有限公司（以下简称“凯港集团”）负责。

2018 年以前，赣榆区政府分别与公司本部和凯港集团签订了《委托代建及项目回购协议书》。按照约定，公司本部及凯港集团根据赣榆区政府下达的年度政府投资项目计划表中指定的项目进行建设，公司本部及凯港集团主要负责但不限于项目的办理与施工建设相关的各项审批手续；组织协调拆迁安置工作；与各设计、施工、监理等单位签订承包合同和支付承包费；筹措工程建设资金；负责项目工程的竣工验收等工作。赣榆区政府根据项目实际投入成本与公司本部确认收入，与凯港集团确认收入方式则为实际投入成本加成 15%（税前）。项目竣工结算后，赣榆区财政局根据已确认的委托代建金额，分别向公司本部和凯港集团支付委托代建款，付款期限不超过 5 年。

2018 年 1 月，连云港驰海实业有限公司（以下简称“驰海公司”）分别与公司本部和凯港集团签订《委托建设协议》，驰海公司作为赣榆区国资委全资子公司，委托公司及凯港集团对港区内港口岸线、基础设施项目进行建设，包括道路工程、土地整理、拆迁安置等内容。结算方面，每年底以审计后的公司对代建项目实际投入为基础，加成 15%的管理费，委托方及被委托方对项目收入确认并出具盖章文件，公司本部或凯港集团据此确认当年收入，协议约定驰海公司需在每年结算后一年内支付代建款项。该协议履约期限为 10 年，自 2018 年起执行。

2020 年，城市建设工程业务实现收入 5.86 亿元，同比增长 15.13%，系当年工程结算量增加所致；毛利率 11.12%，较 2019 年变动不大。同期，公司收到城市建设工程业务回款 5.40 亿元，全部为驰海公司对公司回款，回款情况尚可

针对 2015 年之前公司与赣榆区政府形成的应收款项 15.54 亿元，赣榆区政府出具文件《连云港市赣榆区政府关于连云港金东方港口投资有限公司应收款项及项目建设资金来源》，计划逐年安排资金支付给公司。同时，为避免相关单位出现无法按时、足额支付上述款项，赣榆区政府将石桥沿海地块共计 1652 亩配置给公司用于平衡上述的应收类款项，预计成交单价 100 万元/亩，扣除相关规费后净收益平均 95 万元/亩，预计总净收益 15.69 亿元。按照赣榆区政府的预测，上述地块出让收益可覆盖公司与政府及相关单位形成的应收类款项。2020 年，上述相关地块未实现出让，联合资信将持续关注公司对政府应收款项的回收情况。

表 6　2020 年公司主要代建工程收入（单位：万元）

项目名称	确认收入	工程成本
金东方净水厂工程	14237.21	12380.18
10 万吨级航道延伸段工程	31257.53	27180.46

码头石油管廊工程	2679.35	2329.87
柘汪整体城镇化项目	4442.25	3862.83
金东方化肥水泥仓储物流园基础工程	1870.75	1626.74
合计	**54487.09**	**47380.07**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）矿石销售业务

跟踪期内，受采矿权到期等因素影响，公司矿石销售业务明显下降；未来随着魏斗沟矿实现开采，公司矿石销售收入将有所恢复。

公司矿石销售业务包括矿石开采业务和石子加工销售业务。

矿石开采业务主要由子公司连云港市赣榆惠达矿业有限公司负责，通过招拍挂购入采矿权，对矿的储量进行勘测，分包给工程队进行报批、开采，产出的片麻岩和花岗岩用于赣榆港区的建设及对外出售，销售对象主要为政府及相关企业。矿石开采成本主要为招拍挂购入费用和爆破费用。

公司八条路矿采矿权已于 2020 年到期。2020 年 4 月，公司由赣榆县交通工程有限公司（现更名为连云港赣榆交通工程有限公司，以下简称“交通工程公司”，实际控制人为赣榆区政府）代摘牌魏斗沟矿，截至 2020 年底，魏斗沟矿采矿许可证已办理到公司名下，计入“其他非流动资产”，账面价值 0.13 亿元。魏斗沟矿矿储量 636.74 万吨，可开采范围矿储量 423.95 万吨，设计开采能力 85 万吨/年。魏斗沟矿于 2021 年试生产，2021 年计划开采量为 85 万吨。因八条路矿到期和魏斗沟矿 2020 年尚未开采，公司 2020 年未实现矿石开采收入。

表 7　2019－2020 年公司矿产情况

（单位：万吨、年/万吨）

矿山	矿储量	设计开采能力	开采量	
			2019 年	2020 年
八条路矿	500.00	125.00	73.00	--
魏斗沟矿	636.74	85.00	--	--

资料来源：公司提供

石子加工销售业务由子公司连云港凯港矿业有限公司（以下简称“凯港矿业”）负责，通过对外采购大型石块等原材料经过简单粗破、细碎、筛分等加工流程，形成石子 1-1、石子 1-2 等不同规格型号的产品并对外出售，销售对象主要为连云港池邦建筑工程有限公司、连云港日顺建筑材料销售有限公司等。2020 年，公司实现石子加工销售收入 0.12 亿元，同比大幅下降，主要受公司内部对凯港矿业股权调整和外购原料减少等因素影响，石子粗加工销售业务处于半停滞状态。

（3）其他业务

公司其他业务收入来源主要为租赁、物业管理及油品销售等，收入规模有限。

租赁及物业管理方面，公司通过自筹资金投资建设赣榆港区物流中心、赣榆港区堆场等项目，工程竣工后由公司进行经营管理，通过出租等方式获取收益。油品销售方面，公司新增子公司江苏苏新油品销售有限公司通过购入江苏新海石化有限公司油品并对外销售获取收益。公司其他业务收入规模较小，对整体收入影响不大，2020 年实现收入 0.17 亿元。

3. 主要在建及拟建项目

公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大资金压力；公司自建项目投资回报周期长，未来收益实现具有不确定性。

截至 2020 年底，公司主要在建项目总投资 46.49 亿元，已完成投资 21.08 亿元，拟建项目计划投资 8.94 亿元，公司未来存在较大的资金压力。

随着港区及周边基础设施基本满足港区运营需求的条件，公司加大自营项目投资，自营项目未来将通过出租与销售的方式来平衡公司的建设成本。公司自建项目完全依托于临港产业的发展和景气度，投资回报周期长，未来收益实现具有不确定性。

表 8　截至 2020 年底公司主要在建项目投资计划情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资	尚需投资	项目进展	是否代建
赣榆柘汪临港物流中心工程项目	119874.71	109782.92	10091.79	基本完工，目前处于收尾阶段	否
连云港港赣榆港区赣铁海铁联运杂货堆场基础工程	22411.00	5000.00	17411.00	陆域形成基本完成	否
连云港港赣榆港区钢材产成品铁运仓储中心	20483.00	5000.00	15483.00	陆域形成基本完成	否
连云港港赣榆港区福湾仓储物流中心基础工程	25729.76	5000.00	20729.76	陆域形成基本完成	否
连云港港赣榆港区途顺钢材仓储物流工程	29222.00	4767.57	24454.43	已完成围埝一期施工	否
连云港港赣榆港区金东方化肥水泥仓储物流园基础工程	33966.00	6623.42	27342.58	已完成围埝一期施工	是
连云港港赣榆港区防波堤二期工程	105380.16	28155.00	77225.16	C 段、A 段水下部分已完工，2021 年开工 A 段水上部分	是
连云港港赣榆港区金东方钢结构物流加工园基础工程	26040.00	5000.00	21040.00	陆域形成基本完成	否
10 万吨级航道延伸段工程	37569.00	18226.33	19342.67	疏浚施工基本完成	是
赣榆王集水厂项目工程	15417.00	1000.00	14417.00	开工建设初期	否
金东方净水厂工程	18027.58	11569.72	6457.86	工程建设已完成，具备供水条件	是
码头石油管廊工程	10805.00	10716.27	88.73	已完工	是
合计	**464925.21**	**210841.23**	**254083.98**	--	--

注：1. 柘汪临港物流中心项目投资余额计入公司“存货”科目；2. 部分在建项目已完成投资包括土地成本，计入公司“存货-开发成本（土地使用权）”科目；3. 连云港港赣榆港区防波堤二期工程、连云港港赣榆港区金东方化肥水泥仓储物流园基础工程、金东方净水厂工程和码头石油管廊工程已阶段性确认收入并结转成本；4. 连云港港赣榆港区赣铁海铁联运杂货堆场基础工程、连云港港赣榆港区钢材产成品铁运仓储中心、连云港港赣榆港区福湾仓储物流中心基础工程、连云港港赣榆港区金东方钢结构物流加工园基础工程 2020 年施工所用吹填泥土产自 10 万吨级航道延伸段工程，未计入成本，故工程进度有所增加，已投资额较 2019 年底未增加；5. 受 A 段防波堤内侧新增 LNG 泊位区及材料价格上涨影响，连云港港赣榆港区防波堤二期工程总投资额增加
资料来源：公司提供

表 9 截至 2020 年底公司主要拟建项目投资计划情况（单位：万元）

项目名称	主要建设内容	总投资	建设周期	是否代建
铁路专用线一期工程	线路全长 4.658 公里,配套工程包括接轨配套工程、油品装卸区、散杂货装卸区等	63814.00	2021 年 9 月－2023 年 9 月	否
连盐铁路赣榆海铁联运中心	主要建设零担货区、集装箱区及停车场	25631.00	2022 年－2024 年	否
合计	--	**89445.00**	--	--

资料来源：公司提供

4. 未来发展

根据公司发展规划，公司将围绕赣榆区委、区政府目标任务，突出港产联动，全面助推区域经济发展，拓展公共配套服务，加快 10 万吨级航道延伸段、赣榆王集水厂及赣榆港区防波堤二期等工程项目建设；配合中铝赣榆氧化铝生产基地开展选址；力争与华电达成合作共识，成立合资公司；加快三突堤产业布局发展研究，大力引进和发展大宗粮油精深加工贸易；推动矿产资源开发上量增效；依托省级示范物流园区，加快保税物流中心、海铁联运中心项目前期工作，积极探索建立物流信息平台、扩展物流上下游延伸服务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年度合并财务报表，中兴会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围子公司 32 家。从合并范围变动来看，2020 年，公司新增子公司 4 家（2 家为股权收购，1 家为增资取得，1 家为投资设立），减少子公司 2 家（1 家为股权划转，1 家为注销）。上述新增/减少子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，应收类款项和存货占比高，抵押受限资产规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 135.70 亿元，较 2019 年底增长 7.14%。其中，流动资产占 92.24%，非流动资产占 7.76%，公司资产仍以流动资产为主。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	7.80	6.16	10.96	8.08
应收账款	19.43	15.34	19.40	14.30
其他应收款	35.51	28.04	33.39	24.60
存货	56.81	44.86	58.09	42.81
流动资产	**121.06**	**95.59**	**125.17**	**92.24**
固定资产	0.30	0.24	2.97	2.19
在建工程	2.40	1.90	4.75	3.50
非流动资产	**5.59**	**4.41**	**10.53**	**7.76**
资产总额	**126.65**	**100.00**	**135.70**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产 125.17 亿元，较 2019 年底增长 3.40%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 8.76%）、应收账款（占 15.50%）、其他应收款（占 26.67%）和存货（占 46.41%）构成。

2020 年底，公司货币资金 10.96 亿元，较 2019 年底增长 40.49%，系银行存款增加所致。货币资金主要由银行存款（占 97.69%）和其他货币资金（占 2.31%）构成。其中，受限货币资金 2.31 亿元，占比 21.06%，主要为定期存单质押以及票据保证金、借款保证金。

2020 年底，公司应收账款 19.40 亿元，较 2019 年底变化不大，主要为应收赣榆区财政局和驰海公司的代建工程款（合计占比 99.13%），集中度高。其中，按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款 0.07 亿元，公司计提坏账准备余额 19.79 万元。

2020 年底，公司其他应收款 33.39 亿元，较 2019 年底下降 5.98%，主要为往来款。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 1.23 亿元，公司计提坏账准备余额 282.48 万元；应收关联方的账款 2.74 亿元、应收政府及政府投资单位往来款 29.09 亿元，均未计提坏账准备。公司其他应收款前五名金额合计 26.52 亿元，占比 79.38%，集中度高，主要系应收当地政府和国有企业往来款，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表 11　2020 年底公司主要其他应收款明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	款项性质	比例
连云港市赣榆城市建设发展有限公司	6.50	往来款	19.45
赣榆县柘汪镇财政所	6.47	往来款	19.36
江苏苏海建设工程有限公司	5.40	往来款	16.16
赣榆区财政局	4.26	往来款	12.76
江苏苏海投资集团有限公司	3.89	往来款	11.65

单位名称	金额	款项性质	比例
合计	26.52	--	79.38

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 58.09 亿元，较 2019 年底增长 2.25%。公司存货主要由开发成本（占比 99.38%）构成。公司开发成本主要为公司持有的土地和基础设施建设项目投入，其中基础设施建设项目投入 20.71 亿，通过招拍挂取得的海域使用权 0.67 亿元为，政府注入的土地 6.18 亿元，招拍挂取得的土地 30.17 亿元。其中账面价值 31.64 亿元的土地已用于借款抵押。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 10.53 亿元，较 2019 年底增长 88.26%，主要系固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 12.17%）、固定资产（占 28.23%）和在建工程（占 45.14%）构成。

2020 年底，公司长期股权投资 1.28 亿元，较 2019 年底增长 26.22%，系公司对江苏海福特海洋科技股份有限公司追加所致。被投资单位为连云港新路带物流有限公司和江苏海福特海洋科技股份有限公司。

2020 年底，公司固定资产较 2019 年底增加 2.67 亿元至 2.97 亿元，主要系购置房屋建筑物、在建工程完工后转入固定资产和新增子公司纳入合并范围所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 85.28%）和机器设备（占 9.86%）构成。

2020 年底，公司在建工程 4.75 亿元，较 2019 年底增长 97.59%，主要系公司原有自建项目持续投入和新增自建紫菜产业园项目所致。

2020 年底，公司受限资产总额 33.94 亿元，占资产总额 25.01%，其中受限货币资金 2.31 亿元，主要为票据保证金和定期存单质押；受限存货 31.64[3]亿元，主要用于抵押借款。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主；债务规模持续增长，以长期债务为主，债务负担有所上升，2021 年公司面临一定集中兑付压力。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 55.93 亿元，较 2019 年底增长 4.14%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 5.54%）、资本公积（占 66.76%）和未分配利润（占 22.82%）构成。

2020 年底，公司实收资本 3.10 亿元，较 2019 年底保持一致。

2020 年底，公司资本公积 37.29 亿元，较 2019 年底增长 4.00%，主要系赣榆区政府将口岸联检中心不动产无偿拨入公司所致。公司资本公积主要由政府注入的资本金、土地和划拨的不动产构成。

2020 年底，公司未分配利润 12.76 亿元，较 2019 年底增长 5.47%，主要来自留存收益的累积。

负债

2020年底，公司负债总额79.76亿元，较2019年底增长9.35%，主要系短期借款、长期借款和长期应付款增加所致。其中流动负债占比52.71%，非流动负债占比47.29%，非流动负债占比有所上升，负债结构仍以流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 42.04 亿元，较 2019 年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 14.87%）、应付账款（占 12.83%）、其他应付款（占 54.80%）和一年内到期的非流动负债（占 10.12%）构成。

2020 年底，公司短期借款较 2019 年底增加 3.07 亿元至 6.25 亿元，主要系质押借款和组合借款增加所致。公司短期借款主要由质押借款（占 32.43%）、保证借款（占 36.86%）、抵押借款（占 13.12%）和组合借款（17.60%）构成。利率在 3.92%~5.66%之间。

2020 年底，公司应付票据 1.14 亿元，较 2019 年底下降 55.47%，主要系银行承兑汇票减少所致。应付票据主要由商业承兑汇票（占 78.07%）

[3] 尾差系四舍五入所致

和银行承兑汇票（占 21.93%）构成。

2020 年底，公司应付账款 5.39 亿元，较 2019 年底增长 33.47%，主要为应付工程款。

2020 年底，公司其他应付款 23.04 亿元，较 2019 年底下降 15.48%，主要系与当地国有企业或政府单位的往来款或借款减少所致。公司其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.26 亿元，较 2019 年底变化不大。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期应付款（占 24.22%）和一年内到期的长期借款（占 75.78%）构成。

2020 年底，公司非流动负债 37.72 亿元，较 2019 年底增长 24.84%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债由长期借款（占 54.51%）、应付债券（占 24.53%）、长期应付款（占 20.96%）构成。

2020 年底，公司长期借款 20.56 亿元，较 2019 年底增长 22.13%，主要系保证借款增加和新增组合借款所致。长期借款主要由抵押借款（占 9.63%）、保证借款（61.31%）和组合借款（占 27.87%）构成；利率在 4.90%~8.30%之间。

2020 年底，公司应付债券 9.25 亿元，较 2019 年底变化不大，为公司发行的“19 金东方债 01/19 金东 01”。

2020 年底，公司长期应付款 7.91 亿元，较 2019 年底增长 91.10%，主要系融资租赁款及其他借款增加所致。长期应付款主要由融资租赁款、专项债、专项应付款和其他借款构成。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

表 12　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	15.49	17.12
长期债务	30.15	37.66
全部债务	45.65	54.78
长期债务资本化比率	35.95	40.24
全部债务资本化比率	45.94	49.48
资产负债率	57.59	58.78

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 54.78 亿元，较 2019 年底增长 20.01%；其中，短期债务占 31.25%，长期债务占 68.75%，仍以长期债务为主。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.78%、49.48%和 40.24%，较 2019 底分别上升了 1.19 个、3.54 个和 4.28 个百分点。

根据公司提供资料，2021－2023 年，公司到期有息债务规模分别为 17.12 亿元、5.74 亿元和 6.90 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，政府补助对公司利润的贡献大。

2020 年，公司营业收入和营业成本分别为 6.15 亿元和 5.49 亿元，分别同比增长 6.55%和 10.81%，主要系城市建设工程业务收入和成本增加所致。受营业成本增幅大于营业收入增幅影响，公司营业利润率 8.16%，较 2019 年下降 3.02 个百分点。

期间费用方面，2020 年公司期间费用 0.81 亿元，同比增长 6.75%，系管理费用增加所致；期间费用主要由管理费用（占 70.36%）和财务费用（占 27.94%）构成。同期，公司期间费用率为 13.14%，较 2019 年变化不大，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2020 年，赣榆区政府给予公司财政补贴 0.99 亿元，主要为港区基础设施建设补贴，公司计入“其他收益”。同期，公司实现利润总额 0.81 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很大。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.89%和 1.32%，同比下降 0.51 个和 0.80 个百分点，公司整体盈利能力一般。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年
营业收入	5.77	6.15
营业成本	4.95	5.49
期间费用	0.76	0.81

其他收益	1.35	0.99
利润总额	1.22	0.81
营业利润率	11.18	8.16
总资本收益率	1.40	0.89
净资产收益率	2.12	1.32

资料来源：联合资信根据审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内，受往来款支出规模减少影响，公司经营活动现金流净额由负转正；投资活动现金流净额持续为负；公司项目投入及债务偿还主要依赖筹资活动。

经营活动方面，2020年公司经营活动现金流入12.67亿元，同比下降34.88%，系往来款减少所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金7.05亿元，同比下降4.80%，主要为公司业务回款；收到其他与经营活动有关的现金5.62亿元，同比下降53.36%，主要为往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比为114.59%，收入实现质量好。2020年公司经营活动现金流出9.09亿元，同比下降59.12%，系往来款减少所致；其中，购买商品、接受劳务支付的现金5.85亿元，同比增长73.00%，主要为公司项目投入和矿石销售、油品销售等业务投入；支付其他与经营活动有关的现金2.82亿元，同比下降84.67%，主要为往来款。2020年，公司经营活动现金流量净额3.59亿元。

投资活动方面，2020年公司投资活动现金流入0.27亿元，同比大幅增长，系公司出售股权投资所致；同期，公司投资活动现金流出同比增加2.20亿元至2.71亿元，系公司购置和合并增加固定资产所致。2020年，公司投资活动现金流量净额-2.43亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入25.66亿元，同比增长49.07%，系外部融资增加所致；公司筹资活动现金流出23.48亿元，同比增长90.68%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司收到/其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁款、承兑汇票保证金及质押的存款存单等。同期，公司筹资活动现金流量净额2.18亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	19.46	12.67
经营活动现金流出量	22.23	9.09
经营活动现金净流量	-2.77	3.59
投资活动现金净流量	-0.50	-2.43
筹资活动现金净流量	4.90	2.18
现金收入比	128.25	114.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司面临一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司的区域地位及赣榆区政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 297.72%和 159.55%，较 2019 年底提升 14.39 个百分点和 9.18 个百分点。同期，公司经营现金流动负债比 8.53%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。2020 年底，公司现金短期债务比 0.70 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.19 亿元，同比下降 29.11%；同期，EBITDA 利息倍数为 0.73 倍，全部债务/EBITDA 为 46.21 倍。

2020 年底，公司对外担保余额 13.40 亿元，担保比率为 23.96%；担保对象主要为苏海投资（担保余额 13.30 亿元）。总体看，公司或有负债风险可控。

2020 年底，公司共获得银行授信 33.81 亿元，已使用授信额度 22.70 亿元，未使用额度 11.11 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司负债水平较高。

2020 年底，母公司资产总额 116.81 亿元，较 2019 年底增长 14.12%，主要系货币资金、其他应收款和固定资产增加所致。其中，流动资产 107.73 亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产 9.07 亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益 42.67 亿元，较 2019 年底增长 6.54%，系公司资本公积和未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 7.26%）、资本公积（占 68.91%）和未分配利润（占 21.45%）构成。

2020 年底，母公司负债总额 74.13 亿元，较 2019 年底增长 18.99%，主要系其他应付款、长期借款和长期应付款增加所致。其中流动负债占 60.13%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成；非流动负债占 39.87%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年底，母公司资产负债率为 63.47%。

2020 年，母公司实现营业收入 5.34 亿元，利润总额 1.25 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券本金 9.30亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度较强。

截至评级报告出具日，公司存续债券尚需偿还债务规模 9.30 亿元。其中，一年内待偿还债券本金为1.86 亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至 2020 年底，公司现金类资产 12.05 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 12.67 亿元、3.59 亿元和 1.19 亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
2021 年到期债券余额	1.86
未来待偿债券本金峰值	1.86
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	6.48
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.81
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.93
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.64

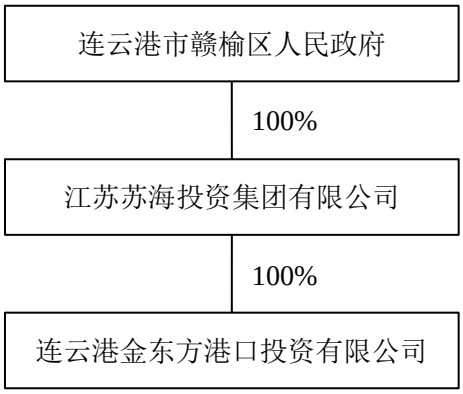
资料来源：联合资信整理

“19 金东方债 01/19 金东 01”由江苏再担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信出具的《江苏省信用再担保集团有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“19 金东方债 01/19 金东 01”本息偿付的安全性。

十一、结论

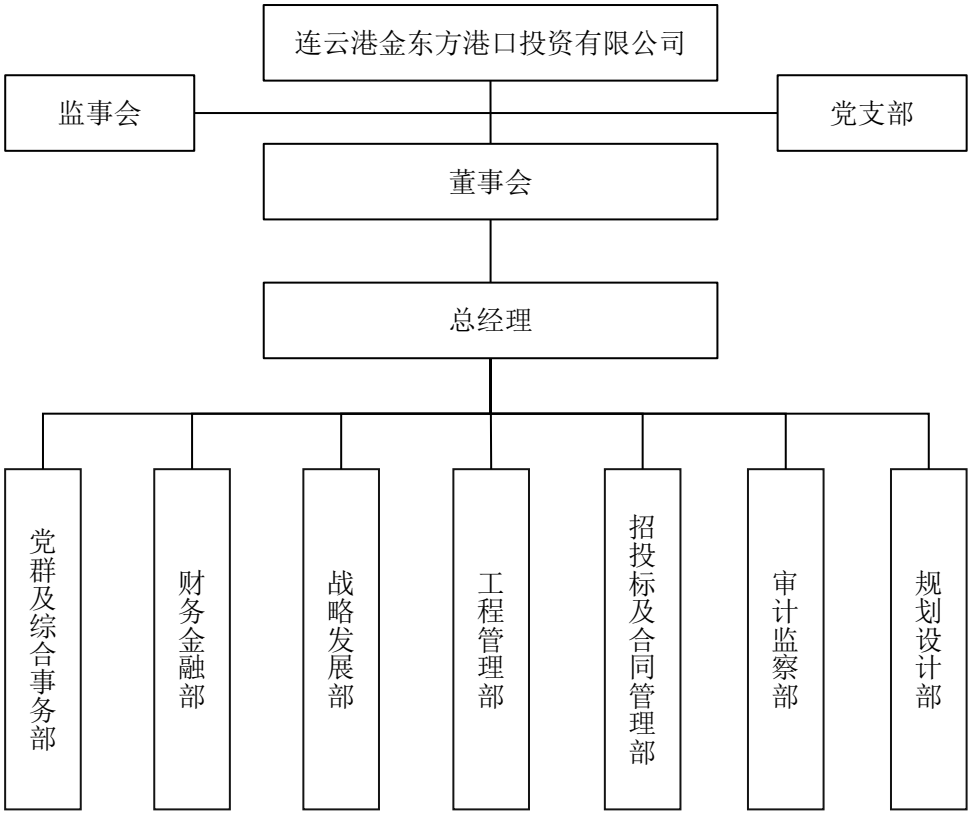
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 金东方债 01/19 金东 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
连云港赣榆途顺贸易有限公司	22500.00	商品贸易	100.00	--	设立
连云港市赣榆惠达矿业有限公司	600.00	矿石开采与销售	100.00	--	设立
连云港市赣榆金港水务有限公司	2000.00	供水工程建设	100.00	--	设立
连云港赣铁实业有限公司	8000.00	铁路项目投资	70.00	--	设立
连云港新福湾码头有限公司	100.00	港口基础设施投资、开发、建设	100.00	--	设立
连云港福湾物流有限公司	8130.00	道路普通货物运输、货运代理	100.00	--	设立
连云港新开泰物业有限公司	500.00	物业管理	100.00	--	设立
连云港新蓝湾码头有限公司	1000.00	普通货物装卸、搬运、仓储服务	100.00	--	设立
连云港金瑞码头有限公司	100.00	码头基础设施建设；国内水上货物运输代理服务	100.00	--	设立
连云港金祥码头有限公司	100.00	码头基础设施建设；国内水上货物运输代理服务	100.00	--	设立
连云港金荣码头有限公司	100.00	码头基础设施建设；国内水上货物运输代理服务	100.00	--	设立
连云港金诚码头有限公司	100.00	码头基础设施建设；国内水上货物运输代理服务	100.00	--	设立
连云港金源码头有限公司	100.00	码头基础设施建设；国内水上货物运输代理服务	100.00	--	设立
连云港金柘港口物流有限公司	100.00	国内货物代理服务；普通货物仓储服务	100.00	--	设立
江苏凯港集团有限公司	10000.00	基础设施、建筑工程、绿化工程施工	90.00	--	非同一控制企业合并
连云港凯港建设工程有限公司	4880.00	土地平整、场地回填及施工	--	90.00	非同一控制企业合并
江苏凯港网络科技有限公司	5000.00	电子商务平台运营服务；计算机软硬件开发	--	90.00	设立
江苏秦山置业有限公司	2000.00	房地产业	--	90.00	股权收购
连云港凯港物流有限公司	1000.00	运输、仓储、停车场服务	--	90.00	非同一控制企业合并
连云港北翼贸易有限公司	3000.00	汽车、砂石材料销售等	--	90.00	非同一控制企业合并
连云港凯港物业管理有限公司	100.00	物业、保洁；绿化及建筑	--	90.00	非同一控制企业合并
连云港凯港投资发展有限公司	10000.00	产业项目投资；企业管理服务	--	90.00	非同一控制企业合并

连云港柘达渔业发展有限公司	5000.00	水产品养殖；码头设施建设；码头设备租赁	--	90.00	设立
连云港柘达物流有限公司	1000.00	道路运输业	--	90.00	设立
连云港柘政建筑工程有限公司	1000.00	房屋建筑业	--	90.00	设立
连云港柘通水产品有限公司	1000.00	水产品养殖;紫菜养殖、收购	--	90.00	设立
连云港新同泰资源再生利用有限公司	3000.00	建筑废料回收、粉碎；砂石加工	--	90.00	设立
连云港凯港矿业有限公司	2000.00	石材加工；建筑废料破碎；矿产品销售等	--	90.00	设立
江苏苏新油品销售有限公司	5000.00	燃料油、煤油、润滑油批发零售；普通货物仓储；日用百货销售等	51.00	--	股权收购
连云港腾阳置业有限公司	9840.90	房地产开发、销售；物业管理等	100.00	--	股权收购
连云港博东物流有限公司	5000.00	道路普通货物运输；停车场管理服务等	--	70.00	现金增资
连云港金叶科技产业发展有限公司	20000.00	水产养殖；水产苗种生产等	--	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.06	7.85	12.05
资产总额（亿元）	121.50	126.65	135.70
所有者权益（亿元）	52.57	53.71	55.93
短期债务（亿元）	14.46	15.49	17.12
长期债务（亿元）	23.27	30.15	37.66
全部债务（亿元）	37.72	45.65	54.78
营业收入（亿元）	6.48	5.77	6.15
利润总额（亿元）	1.46	1.22	0.81
EBITDA（亿元）	1.72	1.67	1.19
经营性净现金流（亿元）	3.30	-2.77	3.59
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.32	0.27	0.31
存货周转次数（次）	0.10	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05
现金收入比（%）	36.20	128.25	114.59
营业利润率（%）	11.18	11.18	8.16
总资本收益率（%）	1.63	1.40	0.89
净资产收益率（%）	2.48	2.12	1.32
长期债务资本化比率（%）	30.68	35.95	40.24
全部债务资本化比率（%）	41.78	45.94	49.48
资产负债率（%）	56.73	57.59	58.78
流动比率（%）	257.73	283.33	297.72
速动比率（%）	133.57	150.37	159.55
经营现金流动负债比（%）	7.27	-6.47	8.53
现金短期债务比（倍）	0.42	0.51	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.92	0.73
全部债务/EBITDA（倍）	21.94	27.29	46.21

注：已将其他应付款、长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算

附件 2-2　主要财务数据及指标（母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.93	5.91	8.30
资产总额（亿元）	91.30	102.36	116.81
所有者权益（亿元）	38.55	40.05	42.67
短期债务（亿元）	10.19	11.19	11.56
长期债务（亿元）	16.40	24.05	29.70
全部债务（亿元）	26.59	35.24	41.26
营业收入（亿元）	3.54	4.84	5.34
利润总额（亿元）	1.52	1.56	1.25
EBITDA（亿元）	1.54	1.65	1.28
经营性净现金流（亿元）	2.86	-1.52	2.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.21	0.27	0.30
存货周转次数（次）	0.06	0.09	0.11
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	31.86	118.55	115.33
营业利润率（%）	12.05	10.40	8.97
总资本收益率（%）	2.17	2.08	1.41
净资产收益率（%）	3.63	3.77	2.77
长期债务资本化比率（%）	29.85	37.51	41.04
全部债务资本化比率（%）	40.83	46.80	49.16
资产负债率（%）	57.78	60.87	63.47
流动比率（%）	230.94	248.16	241.69
速动比率（%）	106.66	132.15	142.49
经营现金流动负债比（%）	7.87	-3.97	6.68
现金短期债务比（倍）	0.19	0.53	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.59	1.09
全部债务/EBITDA（倍）	17.27	21.31	32.32

注：其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。