信用评级公告

联合〔2022〕4296 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

二〇二二年六月二十一日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
连云港金东方港口投资有限公司	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	7.44 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：2022 年 6 月 21 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	a	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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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”）是江苏省连云港市赣榆港区（以下简称“赣榆港区”）唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，连云港市赣榆区经济持续发展，公司持续获得政府在财政补贴和资金注入等方面的大力支持。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，公司资产流动性弱、在建及拟建项目投资规模较大、存在短期偿付压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“19 金东方债 01/19 金东 01”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）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，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，江苏再担保提供的担保有效提升了“19 金东方债 01/19 金东 01”本息偿付的安全性。

未来随着赣榆港区建设持续推进及魏斗沟矿陆续开采，公司业务有望保持稳定发展。

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。

优势

1. **经营环境良好。**2021 年，连云港市和赣榆区经济持续发展，财政实力有所增强。2021 年，连云港市实现地区生产总值 3727.92 亿元，同比增长 8.8%；一般公共预算收入 274.8 亿元，同比增长 12.1%。同期，赣榆区实现地区生产总值 707.50 亿元，同比增长 8.3%；一般公共预算收入 34.81 亿元，同比增长 15.9%。
2. **公司业务具有区域专营性。**公司是赣榆港区唯一的基础设施建设及运营主体，有望具有较强区域专营性。
3. **持续获得外部支持。**2021 年，公司在财政补贴和资金注入方面持续得到赣榆区人民政府的有力支持。
4. **外部担保有效提升了存续债券本息偿付的安全性。**江苏再担保为“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，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

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

债 01/19 金东 01”设定分期还本条款，可有助于降低公司的集中偿付压力。

关注

1. **公司资产流动性弱。**2021 年底，公司资产中应收类款项和存货占比高，资产流动性弱，整体资产质量一般。
2. **未来资本支出压力较大。**公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力；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，存在较大的短期偿债压力。**2021 年底，公司全部债务 60.90 亿元，较 2020 年底增长 11.18%；公司短期债务 24.54 亿元，现金短期债务比为 0.58 倍。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	7.85	12.05	14.17
资产总额（亿元）	126.65	135.70	140.28
所有者权益（亿元）	53.71	55.93	57.58
短期债务（亿元）	15.49	17.12	24.54
长期债务（亿元）	30.15	37.66	36.37
全部债务（亿元）	45.65	54.78	60.90
营业总收入（亿元）	5.77	6.15	6.89
利润总额（亿元）	1.22	0.81	0.78
EBITDA（亿元）	1.67	1.19	1.46
经营性净现金流（亿元）	-2.77	3.59	-0.04
营业利润率（%）	11.18	8.16	11.14
净资产收益率（%）	2.12	1.32	1.29
资产负债率（%）	57.59	58.78	58.96
全部债务资本化比率（%）	45.94	49.48	51.40
流动比率（%）	283.33	297.72	276.66
速动比率（%）	150.37	159.55	164.90
现金收入比（%）	128.25	114.59	30.16
经营现金流动负债比（%）	-6.47	8.53	-0.09
现金短期债务比（倍）	0.51	0.70	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	0.73	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	27.29	46.21	41.61
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	102.36	116.81	115.65
所有者权益（亿元）	40.05	42.67	44.54
全部债务（亿元）	35.24	41.12	43.31
营业总收入（亿元）	4.84	5.34	3.24

利润总额（亿元）	1.56	1.25	0.91
资产负债率（%）	60.87	63.47	61.49
全部债务资本化比率（%）	46.80	49.07	49.30
流动比率（%）	248.16	241.69	245.81
经营现金流动负债比（%）	-3.97	6.68	-0.12

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
资料来源：公司审计报告及公司提供

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	2021/06/24	宋金玲 车兆麒	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受连云港金东方港口投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

连云港金东方港口投资有限公司
2022 年跟踪评级报告

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”）及其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，公司注册资本、股权结构未发生变化。截至 2021 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，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，公司经营范围未发生变更。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 17 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 140.28 亿元，所有者权益 57.58 亿元（少数股东权益 1.76 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 6.89 亿元，利润总额 0.78 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

截至 2022 年 6 月 22 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1　截至 2022 年 6 月 22 日公司存续债券概况

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	7.44	2019/06/20	7 年

资料来源：联合资信整理

“19金东方债01/19金东01”发行规模为9.30亿元，期限7年，按年付息、分期还本，从第3个计息年度开始至第7个计息年度每年偿还债券本金的20%。截至本次跟踪评级日，“19金东方债01/19金东01”债券余额7.44亿元，跟踪期内，公司已按时偿付债券的分期本金和当期利息。

“19金东方债01/19金东01”共募集资金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2022年5月底，“19金东方债01/19金东01”募集资金已按计划用途使用完毕。募投项目受疫情影响，施工进度缓慢，目前处于收尾阶段。

“19金东方债01/19金东01”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）

[1]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断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分

点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险

2．区域经济环境

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《2021 年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年连云港市地区生产总值 3727.92 亿元，按可比价格计算增长 8.8%。第一产业增加值 398.13 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 1625.76 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 1704.03 亿元，增长 9.5%。三次产业结构调整为 10.7:43.6:45.7。2021 年，连云港市规模以上工业增加值增长 13.4%；固定资产投资 2154.78 亿元，增长 8.4%。。

根据《关于连云港市 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》，2021 年，连云港市一般公共预算收入 274.8 亿元，同比增长 12.1%；一般公共预算支出 534.1 亿元，同比增长 6.5%，财政自给率 51.45%。2021 年，连云港市政府性基金收入 262.7 亿元，同比增长 29.9%。截至 2021 年底，连云港市地方政府债务余额 658.4 亿元。

赣榆区

根据《2021 年赣榆区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，赣榆区实现地区生产总值 707.50 亿元，按可比价格计算增长 8.3%。第一产业增加值 108.03 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 308.63 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 290.84 亿元，增长 12.7%。三次产业结构由 17.5：42.3：40.2 调整为 15.3:43.6:41.1。2021 年，赣榆区实现工业增加值 212.44 亿元，按可比价计算增长 4.4%；其中，规模以上工业增加值，按可比价计算增长 3.5%。2021 年，赣榆区完成固定资产投资 301.85 亿元，同比增长 14.8%。

根据《2021 年赣榆区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，赣榆区实现一般公共预算收入 34.81 亿元，同比增长 15.9%，其中税收收入 29.68 亿元，同比增长 24.6%；一般公共预算支出 89.81 亿元，同比增长 10.8%；财政自给率 38.76%。

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，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，为公司唯一股东，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。

表 4　截至 2021 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	543.11	229.99	16.06	4.07	189.43
公司	**赣榆港区基础设施建设、运营**	**140.28**	**57.58**	**6.89**	**0.78**	**60.90**

资源来源：联合资信整理

3. 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 2022 年 5 月 1 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 2022 年 4 月底，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。部分高管发生变动，均为按有关规定作出的正常调整，对公司经营策略和日常管理影响不大。

跟踪期内，公司总经理到位。

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、副总经理；2021 年 11 月起任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，营业收入和综合毛利率均有所增长；城市建设工程业务仍是公司收入的主要来源；受魏斗沟矿于 2021 年试生产影响，矿石销售收入明显增长。

2021 年，公司营业收入同比增长 12.02%，主要系矿石销售收入增加所致。从收入构成看，2021 年，城市建设工程收入占营业收入比重同比下降 7.43 个百分点，但仍是公司营业收入的主要来源。2021 年，城市建设工程收入同比增长 3.24%，系当年工程结算量增加所致；矿石销售收入同比大幅增长，主要系魏斗沟矿开始开采所致；其他业务收入规模较小，对整体收入影响不大。

毛利率方面，城市建设工程业务毛利率同比变动不大；矿石销售业务毛利率同比上升 4.07 个百分点；其他业务毛利率大幅上升，主要系新增租赁业务毛利率较高所致。受上述综合影响，公司综合毛利率同比上升 3.31 个百分点。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
城市建设工程	5.86	95.26	11.12	6.05	87.83	11.94
矿石销售	0.12	1.90	17.19	0.62	9.06	21.26
其他业务	0.17	2.83	-5.93	0.21	3.11	53.00

合计	6.15	100.00	10.75	6.89	100.00	14.06

注：其他业务包括租赁、物业管理和油品销售等；尾差系四舍五入所致
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；回款情况转好，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（赣榆区政府持股 100.00%）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。

2021 年，公司收到城市建设工程业务回款 6.00 亿元，其中政府对过往项目回款 2.00 亿元，驰海公司对公司回款 4.00 亿元，均由其他应付款科目冲减应收账款科目，回款情况转好。

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。2021 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。

（2）矿石销售业务

跟踪期内，受魏斗沟矿实现开采影响，公司矿石销售业务收入大幅增长。

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（以下简称“惠达矿业”）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。

截至 2021 年底，公司拥有魏斗沟矿采矿权。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 年开采量为 63 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。2021 年，公司实现矿石开采收入 0.30 亿元。

由于惠达矿业吸收合并连云港凯港矿业有

限公司，石子加工销售业务变为由子公司惠达矿业负责，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。2021 年，公司实现石子加工销售收入 0.32 亿元，较 2020 年增长较大主要系公司逐步打开市场，提高产能所致。

（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。

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，未来存在较大的资金压力；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 2021 年底，公司主要在建项目总投资 30.39 亿元，已完成投资 15.93 亿元，拟建项目计划投资 2.86 亿元，尚未签订代建协议。

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 6　截至 2021 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	是否代建
赣榆柘汪临港物流中心工程项目	119874.71	109847.28	10027.43	否
连云港港赣榆港区途顺钢材仓储物流工程	29222.00	6494.63	22727.37	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	8862.40	25103.60	是
连云港港赣榆港区防波堤二期工程	105380.16	28325.00	77025.16	是
赣榆王集水厂项目工程	15417.00	5772.63	9644.37	否
合计	**303859.87**	**159301.94**	**144527.93**	--

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已阶段性确认收入并结转成本
资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 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
10 万吨级航道南延伸段项目	航道长度 3135 米，连接进港主航道与粮油码头港池，通航宽度 190 米，设计底高程-13.3 米，总疏浚量约为 637 万方。	28612.00	2022 年－2023 年	是

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司未来发展规划符合公司实际情况。

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 2021 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（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 2021 年底，公司拥有纳入合并范围内一级子公司 17 家。从合并范围变动来看，2021 年，公司投资设立子公司 1 家、注销子公司 2 家、同一控制下企业吸收合并 1 家。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。

截至 2021 年底，公司资产总额 140.28 亿元，所有者权益 57.58 亿元（少数股东权益 1.76 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 6.89 亿元，利润总额 0.78 亿元。

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，其中应收类款项和存货占比高，抵押受限资产规模较大，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 3.38%。其中，流动资产占比较 2020 年底下降 0.98 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况

项 目	2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**125.17**	**92.24**	**128.02**	**91.26**
货币资金	10.96	8.08	13.67	9.74
应收账款	19.40	14.30	16.72	11.92
其他应收款	33.39	24.60	44.64	31.82
存货	58.09	42.81	51.72	36.87
非流动资产	**10.53**	**7.76**	**12.26**	**8.74**
固定资产	2.97	2.19	3.03	2.16
在建工程	4.75	3.50	5.90	4.21
资产总额	**135.70**	**100.00**	**140.28**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 2.28%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 24.66%，系经营回款增加所致。货币资金主要由银行存款（占 93.41%）和其他货币资金（占 6.59%）构成。其中，受限货币资金 8.03 亿元，占比 58.79%，受限比例较高，主要为定期存单质押以及保证金。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 13.82%，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 98.52%），集中度高。从账龄看，1 年内的占 7.95%，1~2 年的占 19.68%，2~3 年的占 3.23%，3 年以上的占 69.15%，整体账龄较长。公司累计计提坏账准备 30.17 万元。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 33.70%，主要为往来款。从账龄看，1 年内的占 42.82%，1~2 年的占 19.03%，2~3 年的占 26.22%，3 年以上的占 11.94%，整体账龄偏长。公司累计计提坏账准备 275.30 万元。公司其他应收款前五名金额合计占比 76.58%，集中度较高，主要为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 9　2021 年底公司主要其他应收款明细

（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例（%）	性质
赣榆区财政局	15.86	35.50	往来款
连云港市赣榆城市建设发展集团有限公司	6.50	14.55	往来款
连云港市赣榆农业发展集团有限公司	4.88	10.92	往来款
江苏益港实业发展有限公司	4.01	8.98	往来款
柘汪镇人民政府	2.96	6.63	往来款
合计	**34.20**	**76.58**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底下降 10.97%。公司存货主要由开发成本（占比 99.19%）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 11.94 亿，通过招拍挂取得的海域使用权 1.71 亿元，政府注入的土地 6.90 亿元，招拍挂取得的土地 31.17 亿元。其中账面价值 18.23 亿元的土地已用于借款抵押。

非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 16.46%，主要系在建工程增加所致。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。2021 年底，公司固定资产较 2020 年底增长 2.04%，主要由房屋建筑物（占 85.28%）和机器设备（占 9.86%）构成；公司在建工程较 2020 年底增长 24.16%，主要系公司自建项目持续投入所致。

2021 年底，公司受限资产总额 26.27 亿元，占资产总额 18.73%，其中受限货币资金 8.03 亿元，主要为保证金和定期存单质押；受限存货 18.23[2]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，其中资本公积占比高；公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，以长期债务为主，2022 年公司面临一定的集中兑付压力。

所有者权益

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 2.94%，主要系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、资本公积和未分配利润构成。

表 10　公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.10	5.54	3.10	5.38
资本公积	37.29	66.67	38.19	66.32
未分配利润	12.76	22.82	13.42	23.31
归属于母公司所有者权益	**54.17**	**96.85**	**55.82**	**96.94**
少数股东权益	**1.76**	**3.15**	**1.76**	**3.06**
所有者权益	**55.93**	**100.00**	**57.58**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2021 年底，公司实收资本较 2020 年底保持一致。2021 年底，公司资本公积较 2020 年底增长 2.41%，主要系政府注入资金所致。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。2021 年底，公司未分配利润较 2020 年底增长 5.13%，主要来自留存收益的累积。

[2] 尾差系四舍五入所致

负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 3.69%，主要系应付票据增长所致。其中流动负债占比有所上升，负债结构以流动负债为主。

表 11　公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**42.04**	**52.71**	**46.27**	**55.95**
短期借款	6.25	7.84	6.50	7.86
应付票据	1.14	1.43	7.10	8.58
应付账款	5.39	6.76	3.93	4.76
其他应付款	23.04	28.88	20.12	24.33
一年内到期的非流动负债	4.26	5.34	5.46	6.60
非流动负债	**37.72**	**47.29**	**36.43**	**44.05**
长期借款	20.56	25.78	18.15	21.95
应付债券	9.25	11.60	9.27	11.20
长期应付款	7.91	9.91	9.01	10.89
负债总额	**79.76**	**100.00**	**82.70**	**100.00**

注：其他应付款包括应付利息

资料来源：根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 10.06%，主要系应付票据增长所致。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 4.02%。其中，质押借款 2.54 亿元、保证借款 3.26 亿元、抵押借款 0.70 亿元。借款利率在 3.85%~6.60%之间。

2021 年底，公司应付票据较 2020 年底增长 522.81%，主要系银行承兑汇票大幅增加所致。应付票据主要由银行承兑汇票（占 91.55%）和商业承兑汇票（占 8.45%）构成。

2021 年底，公司应付账款较 2020 年底下降 27.06%，主要为应付工程款。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 12.65%，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。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 28.27%。其中，一年内到期的长期借款 4.07 亿元、一年内到期的长期应付款 0.90 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 3.42%，主要系长期借款下降所致。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 11.70%。其中，保证借款 16.05 亿元、组合借款 1.90 亿元；借款利率在 4.90%~8.30%之间。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底变化不大，为公司发行的“19 金东方债 01/19 金东 01”。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 13.95%，主要系其他借款增加所致。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

项　目	2020 年	2021 年
短期债务（亿元）	17.12	24.54
长期债务（亿元）	37.66	36.37
全部债务（亿元）	54.78	60.90
资产负债率（%）	58.78	58.96
全部债务资本化比率（%）	49.48	51.40
长期债务资本化比率（%）	40.24	38.71

资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 11.18%；其中，短期债务占比上升 9.03 个百分点，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较 2020 底分别上升 0.18 个百分点、上升 1.92 个百分点和下降 1.52 个百分点。

根据公司提供资料，2022－2024 年，公司到期有息债务规模分别为 24.54 亿元、8.71 亿元和 3.83 亿元。公司 2022 年面临集中兑付压力。

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。

2021 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 12.02%和 7.87%，主要系城市建设工程业务、矿石销售业务收入和成本增加所致。受营业成本增幅小于营业总收入增幅影响，公司营业利润率同比上升 2.98 个百分点。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年
营业收入	6.15	6.89
营业成本	5.49	5.92
期间费用	0.81	1.01
其中：管理费用	0.57	0.73
财务费用	0.23	0.26
其他收益	0.99	1.05
利润总额	0.81	0.78
营业利润率（%）	8.16	11.14
总资本收益率（%）	0.89	0.73
净资产收益率（%）	1.32	1.29

资料来源：根据公司审计报告整理

期间费用方面，2021 年公司期间费用同比增长 25.10%，系管理费用增加所致；期间费用主要由管理费用（占 72.27%）和财务费用（占 25.55%）构成。同期，公司期间费用率较 2020 年上升 1.53 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2021 年，赣榆区政府给予公司财政补贴 1.05 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 0.78 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很大。

盈利指标方面，2021 年公司总资本收益率和净资产收益率较 2020 年分别下降 0.16 个和 0.03 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额由正转负；投资活动现金流净额持续为负；公司筹资活动现金流净额由正转负。

经营活动方面，2021年公司经营活动现金流入同比下降47.28%，系业务回款大幅下降所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金2.08亿元，同比下降70.51%，主要为公司业务回款；收到其他与经营活动有关的现金4.60亿元，同比下降18.15%，主要为收到的政府回款2.00亿元、往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比为30.16%，同比下降84.43个百分点，收入实现质量大幅下降。2021年，公司经营活动现金流出同比下降26.03%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金2.94亿元，同比下降49.81%，主要为公司项目投入和矿石销售等业务投入；支付其他与经营活动有关的现金3.24亿元，同比增长14.61%，主要为往来款。2020年，公司经营活动现金流量净额由正转负。

表 14　公司现金流量情况

项 目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计（亿元）	12.67	6.68
经营活动现金流出小计（亿元）	9.09	6.72
经营活动现金流量净额（亿元）	**3.59**	**-0.04**
投资活动现金流入小计（亿元）	0.27	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	2.71	1.70
投资活动现金流量净额（亿元）	**-2.43**	**-1.70**
筹资活动现金流入小计（亿元）	25.66	33.04
筹资活动现金流出小计（亿元）	23.48	34.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	**2.18**	**-1.28**
现金收入比（%）	114.59	30.16

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2021年，公司无投资活动现金流入；同期，公司投资活动现金流出1.70亿元，同比下降37.12%，系公司购置和合并增加固定资产所致。2021年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长28.76%，系外部融资增加所致，收到其他与筹资活动有关的现金包括收到驰海公司回款4.00亿元；公司筹资活动现金流出同比增长46.18%，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往来款、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由正转负。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均较弱；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险；间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2021 年底公司流动比率和速动比率分别较 2020 年底下降 21.06 个百分点和上升 5.35 个百分点。同期，公司经营活动净现金流为负，对流动负债和短期债务无保障能力。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年底进一步下降。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 23.45%；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所下降；经营活动净现金流对全部债务及利息支出无保障能力。

表 15　公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率(%)	297.72	276.66
	速动比率(%)	159.55	164.90
	经营现金/流动负债(%)	8.53	-0.09
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.00
	现金短期债务比(倍）	0.70	0.58
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.19	1.46
	全部债务/EBITDA(倍）	46.21	41.61
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.55
	经营现金/利息支出（倍）	2.20	-0.01

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司财务报表整理

2021 年底，公司对外担保余额 25.60 亿元，担保比率为 44.46%；担保对象主要为苏海投资（13.85 亿元）和赣榆区内其他地方国有企业。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

2021 年底，公司共获得银行授信 29.55 亿元，已使用授信额度 27.80 亿元，未使用额度 1.75 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益主要来自于母公司，母公司负债水平较高，存在短期偿债压力。

2021 年底，母公司资产总额 115.65 亿元，较 2020 年底下降 0.99%，变化不大。其中，流动资产 105.67 亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产 9.98 亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。母公司资产总额占合并口径的 82.44%。

2021 年底，母公司所有者权益 44.54 亿元，较 2020 年底增长 4.37%，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 6.96%）、资本公积（占 68.15%）和未分配利润（占 22.40%）构成。母公司所有者权益占合并口径的 77.35%。

2021 年底，母公司负债总额 71.11 亿元，较 2020 年底下降 4.08%，主要系其他应付款和长期借款下降所致。其中流动负债占 60.45%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 39.55%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年底，母公司资产负债率为 61.49%，现金短期债务比为 0.28 倍，面临短期偿债压力。

2021 年，母公司实现营业总收入 3.24 亿元，同比下降 39.36%，利润总额 0.91 亿元。母公司营业收入占合并口径的 47.00%。

十、外部支持

公司作为赣榆港区基础设施建设的唯一主体，跟踪期内继续得到政府在资金注入和财政补贴等方面的支持。

2021 年，赣榆区政府对公司注资 0.95 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司获得政府财政补贴收入 1.05 亿元，计入“其他收益”。

十一、存续期内债券偿债能力分析

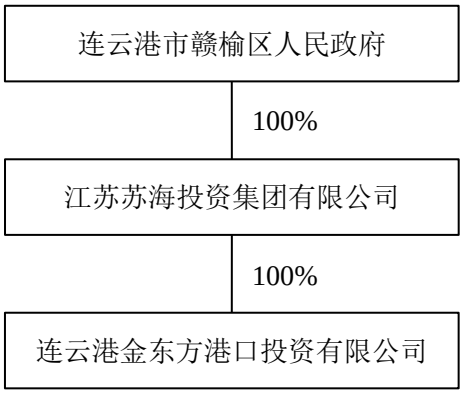
公司存续债券“19金东方债01/19金东01”由江苏再担保提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至跟踪评级日，债券余额7.44亿元。

根据联合资信于 2022 年 5 月 18 日出具的《江苏省信用再担保集团有限公司 2022 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，其担保能有效提升“19 金东方债 01/19 金东 01”本息偿付的安全性。

十二、结论

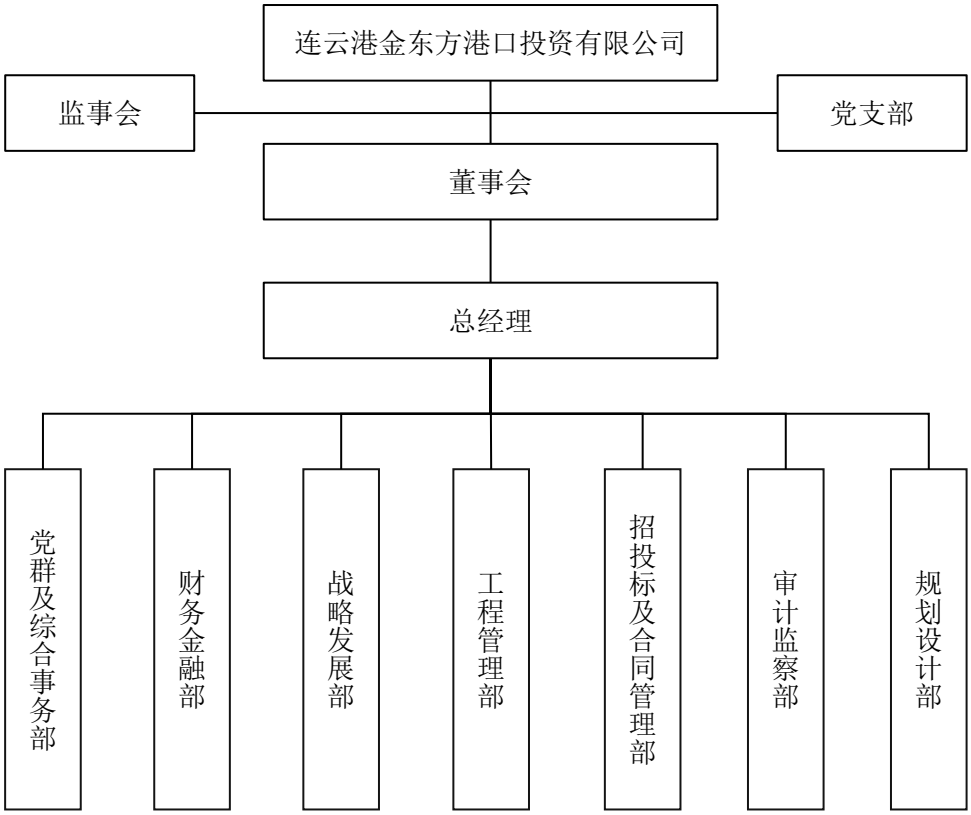
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 金东方债 01/19 金东 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	简接	
1	连云港赣榆途顺贸易有限公司	22500.00	商品贸易	100.00	--	设立
2	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
3	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
4	连云港赣铁实业有限公司	8000.00	铁路项目投资	70.00	--	设立
5	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
6	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
7	连云港新开泰物业有限公司	500.00	物业管理	100.00	--	设立
8	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
9	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
10	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
11	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
12	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
13	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
14	连云港腾阳置业有限公司	9840.90	房地产开发、销售；物业管理；房屋租赁	100.00	--	股权收购
15	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
16	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
17	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

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.85	12.05	14.17
资产总额（亿元）	126.65	135.70	140.28
所有者权益（亿元）	53.71	55.93	57.58
短期债务（亿元）	15.49	17.12	24.54
长期债务（亿元）	30.15	37.66	36.37
全部债务（亿元）	45.65	54.78	60.90
营业总收入（亿元）	5.77	6.15	6.89
利润总额（亿元）	1.22	0.81	0.78
EBITDA（亿元）	1.67	1.19	1.46
经营性净现金流（亿元）	-2.77	3.59	-0.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.27	0.31	0.37
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.11
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05
现金收入比（%）	128.25	114.59	30.16
营业利润率（%）	11.18	8.16	11.14
总资本收益率（%）	1.40	0.89	0.73
净资产收益率（%）	2.12	1.32	1.29
长期债务资本化比率（%）	35.95	40.24	38.71
全部债务资本化比率（%）	45.94	49.48	51.40
资产负债率（%）	57.59	58.78	58.96
流动比率（%）	283.33	297.72	276.66
速动比率（%）	150.37	159.55	164.90
经营现金流动负债比（%）	-6.47	8.53	-0.09
现金短期债务比（倍）	0.51	0.70	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	0.73	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	27.29	46.21	41.61

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

资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.91	8.30	4.24
资产总额（亿元）	102.36	116.81	115.65
所有者权益（亿元）	40.05	42.67	44.54
短期债务（亿元）	11.19	11.56	15.19
长期债务（亿元）	24.05	29.70	28.12
全部债务（亿元）	35.24	41.26	43.31
营业总收入（亿元）	4.84	5.34	3.24
利润总额（亿元）	1.56	1.25	0.91
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.52	2.98	-0.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.27	0.30	0.21
存货周转次数（次）	0.09	0.11	0.07
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.03
现金收入比（%）	118.55	115.33	9.35
营业利润率（%）	10.40	8.97	8.49
总资本收益率（%）	2.08	1.41	1.04
净资产收益率（%）	3.77	2.77	2.06
长期债务资本化比率（%）	37.51	41.04	38.71
全部债务资本化比率（%）	46.80	49.16	49.30
资产负债率（%）	60.87	63.47	61.49
流动比率（%）	248.16	241.69	245.81
速动比率（%）	132.15	142.49	156.21
经营现金流动负债比（%）	-3.97	6.68	-0.12
现金短期债务比（倍）	0.53	0.72	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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；因未取得折旧、摊销以及资本化利息等数据，本部 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：公司审计报告及公司提供

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持