

信用等级公告

联合[2015] 391 号

联合资信评估有限公司通过对江苏方洋集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江苏方洋集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



江苏方洋集团有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 4 月 1 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.94	12.91	11.02	20.64
资产总额(亿元)	66.02	106.68	176.57	251.16
所有者权益(亿元)	38.72	55.88	92.53	94.88
短期债务(亿元)	4.01	6.77	30.10	31.51
全部债务(亿元)	16.24	29.26	57.40	100.83
营业收入(亿元)	7.28	10.93	14.10	35.95
利润总额(亿元)	1.83	4.33	9.97	3.12
EBITDA(亿元)	2.13	4.94	10.90	--
经营性净现金流(亿元)	2.42	3.77	7.72	3.57
净资产收益率(%)	3.79	6.76	8.95	--
资产负债率(%)	41.35	47.62	47.60	62.22
速动比率(%)	120.32	131.58	92.81	113.64
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	3.93	3.87	--
经营现金流流动负债比(%)	19.59	15.18	15.48	--
现金偿债倍数(倍)	1.99	2.58	2.20	4.13

注: 公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

张 强 张庆扬

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,江苏方洋集团有限公司(以下称“公司”)发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 徐圩新区作为国务院批准设立的国家东中西区域合作示范区的先导区,在国家与地方政府的政策支持、财政支持与税收返还等方面享有较大支持。公司作为徐圩新区从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体,区域垄断优势明显。
2. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

关注

1. 公司经营和投资业务主要由政府指定,整体盈利能力较弱。
2. 公司未来土地开发和基础设施建设项目投资规模大,公司面临一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏方洋集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏方洋集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因江苏方洋集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏方洋集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏方洋集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江苏方洋集团有限公司（以下简称“公司”）其前身为连云港徐圩开发建设有限公司，成立于 2009 年 4 月 24 日，由连云港市政府出资成立，注册资本人民币 2 亿元。2010 年 1 月 18 日，公司将资本公积 8 亿元转增注册资本，转增后公司注册资本变更为人民币 10 亿元。2010 年 9 月，公司更名为江苏方洋集团有限公司，注册资本为 10 亿元。截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 40 亿元，国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）管理委员会代连云港市政府行使出资人职能。

公司依托于连云港徐圩新区，主要业务范围是：港口开发、港口物流、自来水、污水处理、热电等项目投资，房地产开发，承揽新区内部分土地整理和基础设施建设工程，进行土石方开采和贸易等。截至 2014 年 9 月底，公司有全资及控股子公司 13 家；下设审计委员会办公室、工程管理部、投资运营部、合同管理部、财务部、资产管理部等 11 个职能部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 176.57 亿元，所有者权益合计 92.53 亿元（其中少数股东权益 3.72 亿元）；2013 年公司合并口径实现营业收入 14.10 亿元，利润总额 9.97 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 251.16 亿元，所有者权益合计 94.88 亿元（其中少数股东权益 3.68 亿元）；2014 年 1~9 月公司合并口径实现营业收入 35.95 亿元，利润总额 3.12 亿元。

公司注册地址：连云港市徐圩新区综合会馆 302 室；公司法定代表人：闫红民。

二、本期短期融资券概况

公司本期短期融资券拟发行 5 亿元，期限 365 天（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券所募集资金将全部用于偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

徐圩新区是国务院批准设立的国家东中西区域合作示范区的先导区，位于连云港市城区东南部，总规划面积约 467 平方公里，其中，徐圩港区约 74 平方公里，临港产业区约 240 平方公里，现代高效农业区约 153 平方公里。作为连云港港口的重要补充港口，目前徐圩新区正在进行 30 万吨级航道及码头的建设工作。

公司作为徐圩新区 467 平方公里土地的开发建设主体及区内重大项目的“孵化器”与“推进器”，目前以改善徐圩新区投资环境、完善徐圩新区市区基础设施为工作重点。近年来，按照徐圩新区的总体部署，公司逐步进行区内道路、桥梁、自来水供水、污水处理工程、电力及热力工程、景观绿化设施等一大批港区基础设施建设项目；同时，徐圩新区管委会授权公司对项目用地进行一定的整理和开发用于招商引资、发展建设，同时还赋予公司对涉及原有居民的拆迁、安置工作进行安置房与保障房建设的职能。在未来，但随着徐圩新区 30 万吨级航道、码头、临港产业的建成投产，公司将依托港口，重点发展港口物流业，港口物流业为公司的远期核心业务。目前公司经“招拍挂”手续陆续取得国有土地使用权约 24668 亩。其中 13869 亩已取得了土地使用权证，10800 亩已缴纳出让金，权证正在办理。公司所拥有土地皆位于徐圩新区的核心区，其中仓储物流及工业用地 12512 亩，用于建设服务中西部与苏北地区进出口原材料集散的区域性物流枢纽。

公司是徐圩新区基础设施的投融资和建设主体，全面负责区内基础设施的建设和土地开发整理运营管理，业务范围主要涉及工程施工业务（含基础设施建设及保障性住房建设）、土地整理开发、园区配套服务业务（含租赁、物业、广告、劳务派遣）、贸易业务（含混凝土、石料、土方、原水供给等）

四大板块。2011~2013年分别实现主营业务收入7.28亿元、10.92亿元和14.10亿元，保持快速增长态势。公司主营业务收入主要来自于工程施工和土地开发整理收入。其中，工程施工收入包括为基础设施代建收入和保障房代建收入。2013年公司工程施工收入和土地整理收入在主营业务收入中的占比分别为70.35%和17.30%。目前，公司已经形成了工程施工和土地整理两大板块为主业的经营格局，且两大板块均受益于徐圩新区较好的经济发展态势。公司未来的收入将随着两大板块的进一步发展而继续增长。

目前，公司整体资产质量较好，资产结构合理，债务负担合理，盈利能力与经营获现能力稳定。

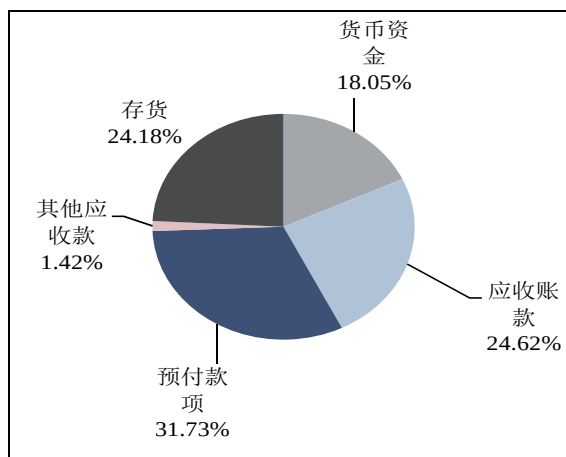
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

2011~2013年，公司流动资产波动快速增长，年均复合增长89.76%。截至2013年底，公司流动资产为61.09亿元，同比增加52.07%，主要为应收账款和存货增加所致。公司流动资产构成以预付款项、应收账款、存货和货币资金为主，其在流动资产中的占比分别为31.73%、24.62%、24.18%和18.05%。

图1 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2011~2013年，公司货币资金波动增长，年均复合增长5.31%。截至2013年底，公司货币资金11.02亿元，主要为银行存款8.62亿元。

公司预付账款主要为预付工程款。近三年公司预付款项年均复合增长109.90%，截至2013年底为19.38亿元，其中一年以内的占87.20%。

近三年，公司应收账款快速增长，主要是应收国家东中西区域合作示范区管理委员会工程款。截至2013年底，公司应收账款15.04亿元，同比大幅增长，主要为应收国家东中西区域合作示范区管理委员会工程款（13.02亿元），账龄以一年以内为主（占94.45%），公司未计提坏账准备。截至2013年底，公司其他应收款0.87亿元，金额较小，主要为公司与连云港市连云区政府、江苏金桥盐业集团有限责任公司等之间的往来款。从账龄看，一年以内的占38.70%，一至二年的占45.27%，二至三年占16.03%。总体看，公司应收款项主要应收国家东中西区域合作示范区管理委员会工程款，回收风险较小。

随着公司土地整理规模的扩大，近3年公司存货快速增长，年均复合增长164.23%。截至2013年底，公司存货14.77亿元，主要是公司根据和管委会的协议所进行的征地拆迁、整理土地业务所形成的开发成本14.26亿元。根据公司与管委会签订的协议，公司承办的土地开发整理项目，以项目费用加收15%的管理费与管委会结算。

截至2014年9月底，公司流动资产为125.39亿元，较2013年底增长105.27%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和存货增长所致。截至2014年9月底，公司货币资金20.55亿元，较2013年底增长86.04%，主要是公司对外借款增加和公开发行债券所致；公司应收账款27.36亿元（其中应收徐圩新区管委会26.01亿元），较2013年底大幅增长，主要是因为公司通过代建方式建设的基础设施工程按照施工进度确认的收入，随着基础设施承建

量以及保障房项目的增加, 应收徐圩新区管委会代建款增加所致; 公司预付账款 31.89 亿元, 较 2013 年底增长 64.54%, 主要是因为公司代建项目推进公司预付工程款增长和预付土地出让金增长所致; 公司其他应收款 1.35 亿元, 较 2013 年底大幅增长, 主要是应付连云区政府及金桥盐化集团工程借款增加; 公司存货 44.15 亿元, 较 2013 年底增长 198.91%, 主要是因为土地整理开发成本增加所致。截至 2014 年 9 月底, 存货构成中开发成本为 41.99 亿元, 主要为公司及其子公司持有的土地约 8294 亩。

2. 现金流

公司经营活动现金流入主要来源于政府返还代建管理费和土地整理收入。2011~2013 年, 伴随着收入规模的扩大, 公司销售商品提供劳务收到的现金波动中快速增长, 近三年分别为 6.23 亿元、10.73 亿元和 9.91 亿元。收到其他与经营活动有关的现金波动上升, 近三年分别为 1.64 亿元、0.25 亿元和 6.62 亿元, 主要为往来款和补贴收入。随着公司经营规模的扩大, 公司购买商品、接受劳务支付的现金逐年递增, 近三年分别为 3.46 亿元、4.45 亿元和 5.59 亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金主要往来款, 规模较小, 近三年分别为 1.52 亿元、2.20 亿元和 0.97 亿元。2011~2013 年, 公司经营活动产生的现金流净额分别为 2.42 亿元、3.77 亿元和 7.72 亿元。获现质量方面, 近三年公司现金收入比波动下降, 近三年均值为 81.73%, 公司获现质量较差。

投资活动方面, 投资活动现金流入规模小, 2013 年为 0.04 亿元。投资活动现金流出方面, 公司作为徐圩新区建设主体, 目前新区自来水、污水处理、等配套建设任务重, 导致公司投资活动现金支出规模较大。近三年分别为 11.93 亿元、18.85 亿元和 39.58 亿元, 以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。

由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入, 经营性现金净流量无法满足

公司的投资需求, 因而公司需要通过吸收投资和大规模的借款实现滚动发展。近三年, 公司筹资活动现金流入分别为 14.60 亿元、27.27 亿元和 42.39 亿元。2011~2013 年, 公司吸收投资收到的现金分别为 7.11 亿元、6.48 亿元和 5.04 亿元, 主要为政府 30 万吨航道资金投资注入。2013 年发行债券收到现金 10 亿元为公司发行中期票据收到的现金。随着债务规模不断扩大, 偿还债务支付的现金也随之增加, 近三年分别为 4.96 亿元、8.06 亿元和 9.71 亿元。2011~2013 年, 公司筹资活动现金流净额为 8.95 亿元、18.04 亿元和 29.95 亿元。

2014 年 1~9 月, 公司经营活动现金流入量 40.16 亿元, 其中收到其他与经营活动有关的现金 14.69 亿元, 主要为往来款。经营活动现金流出 36.59 亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金 30.79 亿元。支付其他与经营活动有关的现金 3.36 亿元主要为往来款。经营活动现金流量净额为 3.57 亿元, 现金收入比为 70.85%, 公司获现质量较 2013 年有所提升。公司投资活动产生的现金依然呈现净流出态势, 为 -35.77 亿元, 公司需要较大的外部融资以维持其项目投资建设, 为维持较大规模的经营及投资现金周转, 公司筹资活动现金流入 76.69 亿元; 当期公司筹资活动现金流净流入 41.72 亿元。

总体看, 近几年为公司项目投资密集期, 公司经营活动和投资活动的现金获取能力较弱, 联合资信将继续关注现金流缺口的规模和持续期, 同时公司筹集资金能力较强, 吸收投资和借款取得的资金对投资活动的现金流有较大的支撑。

3. 短期偿债能力

从短期偿债指标看, 2011~2013 年, 公司流动比率和速动比率波动下降, 近三年均值分别为 137.24% 和 109.94%, 2013 年底分别为 122.42% 和 92.81%, 2014 年 9 月底上述指标分别上升至 175.41% 和 113.64%。近三年公司经营现

金流动负债比为19.59%、15.18%和15.48%，对公司流动负债保障一般。考虑到公司拥有充足的货币资金，良好的财政资金支持，以及畅通的融资渠道，公司短期债务实际偿付能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA持续增长，且增速快于全部债务增速，公司全部债务/EBITDA持续下降，近三年分别为7.62倍、5.93倍和5.27倍。近三年，公司EBITDA利息倍数分别为3.81倍、3.93倍和3.87倍。整体看，公司EBITDA对全部债务的保护能力尚可。

截至2015年2月底，公司共获得各家银行授信总额123.14亿元，已使用额度为87.60亿元，尚未使用额度为35.54亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2015年2月底，公司无对集团外担保情况。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行额度为5亿元，占2014年9月底公司短期债务的15.87%，全部债务的4.96%，对公司现有债务影响小。

2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.22%和51.52%，以公司2014年9月底报表财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至62.96%和52.73%，公司债务负担有所加重。考虑到公司募集资金全部用于偿还银行借款，实际债务负担上升幅度将小于测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2011~2013年，公司现金类资产分别为本期短期融资券拟发行额度的1.99倍、2.58倍和2.20倍。截至2014年9月底，公司现金类资

产20.64亿元，为本期短期融资券发行额度的4.13倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

2011~2013年公司经营活动的现金流入量为7.88亿元、10.98亿元和16.53亿元，分别为本期短期融资券拟发行额度的1.58倍、2.20倍和3.31倍；同期，经营活动产生的现金流净额分别为本期融资券发行额度的0.48倍、0.75倍和1.54倍。公司经营性现金流量对本期短期融资券的覆盖程度好。同时，考虑到连云港市政府与徐圩新区管委会对公司市政建设项目及土地整理开发项目进行回购，以弥补公司前期项目建设成本，同时在代建协议中明确相关回购资金将优先用于对公司债务的偿还，对本期短期融资券形成了良好保证。

六、结论

徐圩新区作为国务院批准设立的国家东中西区域合作示范区的先导区，在国家与地方政府的政策支持、财政支持与税收返还等方面享有较大支持。目前徐圩新区的航道港口及码头建设在有条不紊的进行中，港口相关配套产业已经开始进驻该区域，有助于推动该区域未来经济的持续快速发展。

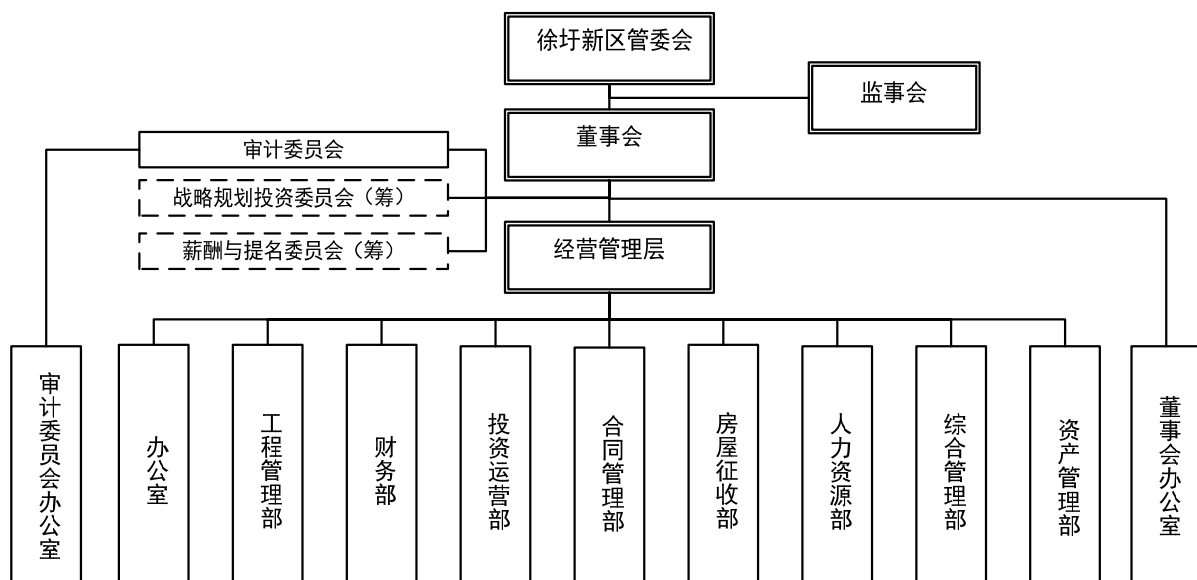
公司作为徐圩新区唯一的市政配套项目建设主体，主要从事该区域内道路、桥梁、水电以及土地整理开发等相关市政项目建设工作，以为徐圩新区创造良好投资环境。目前公司整体资产质量良好，负债水平较低，盈利能力较为稳定。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小，公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券覆盖能力较好。同时，考虑到公司主要从事的徐圩新区基建项目和土地整理开发业务均与连云港市财政局与徐圩新区管委会签订代建协议，连云港市财政局与徐圩新区管委会对公司市政项目进行回购，同时代建协议中明确公司项目回购收入

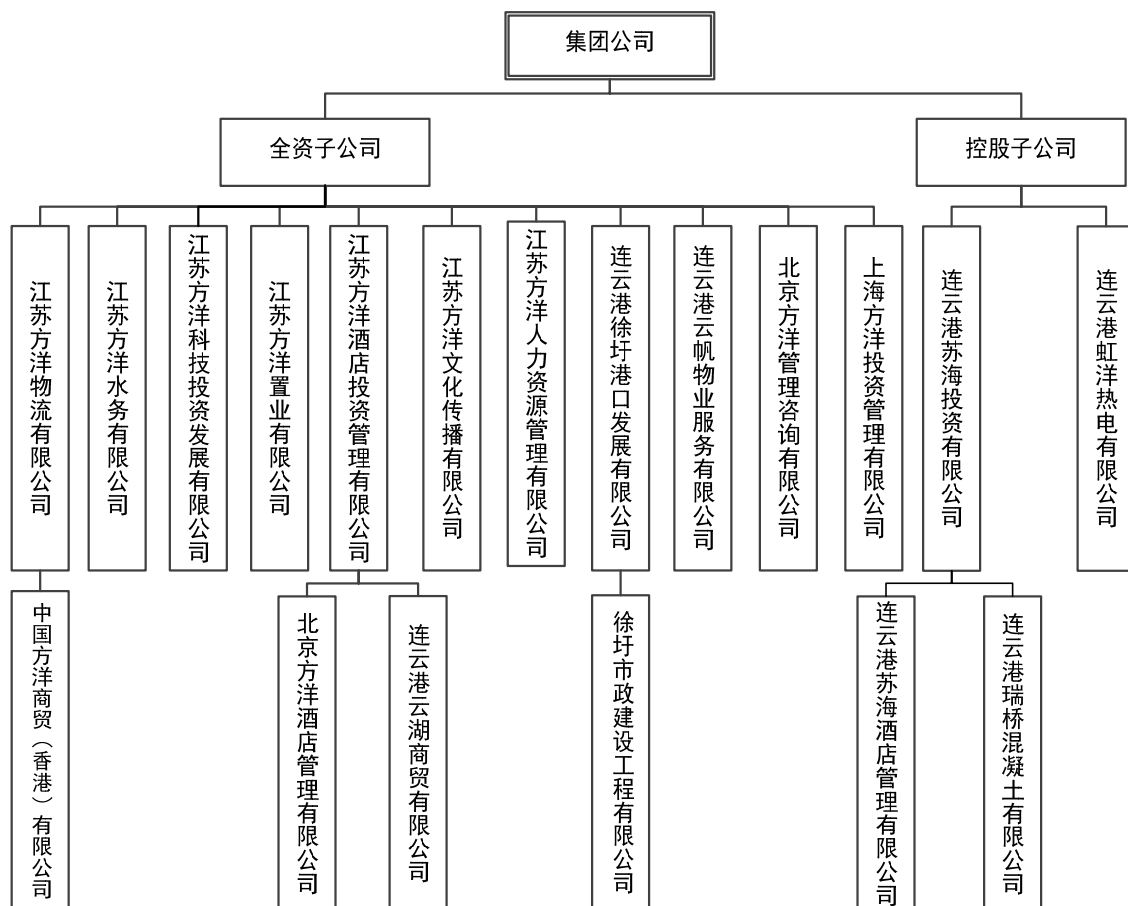
将优先用于公司债务融资工具的偿还，对本期短期融资券的偿还形成了良好保证。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



江苏方洋集团全资和控股子公司



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.94	12.91	11.02	20.64
资产总额(亿元)	66.02	106.68	176.57	251.16
所有者权益(亿元)	38.72	55.88	92.53	94.88
短期债务(亿元)	4.01	6.77	30.10	31.51
长期债务(亿元)	12.23	22.49	27.30	69.33
全部债务(亿元)	16.24	29.26	57.40	100.83
营业收入(亿元)	7.28	10.93	14.10	35.95
利润总额(亿元)	1.83	4.33	9.97	3.12
EBITDA(亿元)	2.13	4.94	10.90	--
经营性净现金流(亿元)	2.42	3.77	7.72	3.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	173.16	8.64	1.61	--
存货周转次数(次)	2.84	1.80	1.02	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.13	0.10	--
现金收入比(%)	85.56	98.20	70.32	70.85
营业利润率(%)	16.47	19.49	17.49	15.79
总资本收益率(%)	3.06	4.98	5.99	--
净资产收益率(%)	3.79	6.76	8.95	--
长期债务资本化比率(%)	24.00	28.70	22.78	42.22
全部债务资本化比率(%)	29.55	34.37	38.28	51.52
资产负债率(%)	41.35	47.62	47.60	62.22
流动比率(%)	137.46	161.80	122.42	175.41
速动比率(%)	120.32	131.58	92.81	113.64
经营现金流动负债比(%)	19.59	15.18	15.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	3.93	3.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	5.93	5.27	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.58	2.20	3.31	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.48	0.75	1.54	--
现金偿债倍数(倍)	1.99	2.58	2.20	4.13

注：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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-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	
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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 江苏方洋集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏方洋集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏方洋集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，江苏方洋集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏方洋集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏方洋集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如江苏方洋集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏方洋集团有限公司、主管部门、交易机构等。

