

跟踪评级公告

联合[2017] 305 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏方洋集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16方洋CP001”A-1的信用等级。

特此公告。



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）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏方洋集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 方洋 CP001	5 亿元	2016/8/31-2017/8/31	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 2 月 28 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.02	21.55	28.55	30.09
资产总额(亿元)	176.57	303.78	340.74	382.13
所有者权益(亿元)	92.53	125.84	132.96	140.51
短期债务(亿元)	30.10	25.24	33.49	43.57
长期债务(亿元)	27.30	79.63	111.60	135.66
全部债务(亿元)	57.40	104.86	145.09	179.23
营业收入(亿元)	14.10	41.00	24.49	24.95
利润总额(亿元)	9.97	15.24	8.82	0.32
EBITDA(亿元)	10.90	19.47	13.37	--
经营性净现金流(亿元)	7.72	16.72	-5.91	-4.12
营业利润率(%)	17.49	16.77	15.09	17.65
净资产收益率(%)	8.95	9.51	4.92	--
资产负债率(%)	47.60	58.58	60.98	63.23
全部债务资本化比率(%)	38.28	45.45	52.18	56.06
流动比率(%)	122.42	118.66	109.91	130.05
经营现金流负债比(%)	15.48	21.68	-8.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	5.39	10.85	--

注: 2016 年前三季度财务报表未经审计

分析师

王宇勃 王 康

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

江苏方洋集团有限公司(以下简称“公司”)是国家东中西区域合作示范区先导区连云港市徐圩新区内从事基础设施建设的唯一经营实体。跟踪期内,连云港市经济总量稳定增长,为公司发展创造了良好的外部环境。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司业务基本由政府指定,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。

未来公司将继续对徐圩新区基础设施建设进行投入,徐圩新区招商引资环境不断改善,将进一步提升公司的经营规模,从而提升公司的收入规模和盈利水平。

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

优势

1. 跟踪期内,连云港市及徐圩新区经济总量稳定增长,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是徐圩新区从事基础设施建设的唯一经营实体,区域专营优势明显,并且得到了各级政府的大力支持。
3. 2015 年公司经营性现金流入量对“16 方洋 CP001”保障程度较好。

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. 公司基础设施建设项目投资及自建项目投资规模大,面临一定的资本支出压力。
3. 跟踪期内,公司债务总额快速增长,债务负担持续加重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；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。

江苏方洋集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏方洋集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“16 方洋 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏方洋集团有限公司（以下简称“公司”）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 2016 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（以下简称“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：港口物流、自来水、污水处理、热电、节能环保等项目投资，房地产开发，园区生活配套，承揽新区内基础设施建设工程，进行土石方开采和贸易等。截至 2016 年 9 月底，公司有全资及控股子公司 12 家；下设集团办公室、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。

2015 年底，公司合并资产总额 340.74 亿元，所有者权益合计 132.96 亿元（其中少数股东权益 3.46 亿元）；2015 年公司合并口径实现营业收入 24.49 亿元，利润总额 8.82 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 382.13 亿元，所有者权益合计 140.51 亿元（其中少数股东权益 4.27 亿元）；2016 年 1~9 月公司合并口径实现营业收入 24.95 亿元，利润总额 0.32 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；公司法定代表人：闫红民。

三、募集资金使用情况

公司于 2016 年 8 月发行了 2016 年度第一期 5 亿元短期融资券（“16 方洋 CP001”）。本期募集资金已全部用于偿还银行贷款。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经

济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。

2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

整体看，城市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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径

预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

连云港市

连云港市位于江苏省北部，东濒黄海，北与山东日照接壤，西与徐州相邻，南与淮安市接壤。连云港市是我国首批对地外开放的 14 个沿海城市之一，现辖 3 区、4 县和国家级经济技术开发区与徐迁新区。

连云港市地理位置优越。通过陇海铁路西连中国中西部地区以至中亚，是新亚欧大陆桥东方桥头堡。新亚欧大陆桥把太平洋西岸和大西洋东岸连接起来，比西伯利亚大陆桥缩短运距近 5000 公里，比通过海运缩短 3000~4000 海里。连云港市是交通部规划建设的长三角地区 7 个国家级综合运输枢纽之一，全国高速公路“五纵七横”中最长的黑龙江省同江市至海南省三亚市南北纵线与连云港-霍尔果斯的东西横线在连云港交汇，已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其它运输方式为辅的立体交通体系。

徐圩新区

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。作为连云港港口的重要补充港口，徐圩新区正在进行 30 万吨级航道及码头的建设工作。

2009 年 3 月，连云港市政府决定对徐圩新区采取“港产城”一体化模式进行建设，并作出了加快港口发展全力推进徐圩新区开发建设的重大决策，出台了《关于加快连云港港口发展全力推进徐圩片区开发的意见》（连发【2009】9 号）。同年，连云港市政府决定（连政发【2009】159 号），给予徐圩新区全额留用财政体制，实行财税封闭政策，对于徐圩新区 2014 年前市级财税留成部分，由市财政全额安排用于徐圩新区开发建设，其中土地出让收入在剔除各项规

费后全部安排给徐圩新区。

2009 年 6 月，国务院常务会议审议通过《江苏沿海地区发展规划》，明确要求依托深水港口，在连云港南翼即徐圩新区布局钢铁、石化等重工业基础产业，建设江苏沿海新型工业基地。

2011 年 5 月 31 日，国务院正式批准在连云港市设立国家东中西区域合作示范区，并正式批复《国家东中西区域合作示范区建设总体方案》（以下简称“《方案》”）。依据《方案》，示范区要以徐圩新区为先导区，建成服务中西部地区对外开放的重要门户、东中西产业合作示范基地、区域合作体制机制创新试验区。同时，《方案》给予示范区一系列的支持政策：赋予示范区相当于省级政府投资主管部门的项目管理权限；对示范区用地指标给予适度倾斜；支持符合条件的企业发行债务融资工具和上市融资。

2012 年 3 月财政部下发通知（财预【2012】37 号），中央财政 2012~2016 年期间每年给予江苏省 6 亿元补助，用于国家东中西区域合作示范区建设及沿海产业发展。此外，江苏省政府下发《省政府关于贯彻落实国家东中西区域合作示范区建设总体方案的实施意见》（苏政发【2012】65 号），明确提出省财政在 2012 年至 2015 年，每年安排规模不超过 5 亿元的资金，用于支持徐圩新区重要基础设施建设、东中西重大合作项目等。对徐圩先导区 2012 年起新投产的工业企业和相关服务业企业缴纳的增值税、企业所得税省集中部分，在 2015 年前由省财政全额返还给连云港市。

目前新区规划布局确定为“一区六园”：“一区”为城市配套功能区，面积 23 平方公里，主要功能为商务休闲、生活居住、科技研发、旅游文化；“六园”为：石化产业园（84 平方公里）、精品钢产业园（25 平方公里）、节能环保产业园（22 平方公里）、现代港口物流园（105 平方公里）、中西部地区出口产品生产加工园（38 平方公里）、现代农业示范园（162 平方公里）。

根据连云港统计局发布的《连云港市 1~12 月份主要经济指标》2016 年实现地区生产总值 2376.48 亿元，比上年同期增长 7.80%；一般公共预算收入 211.47 亿元，比上年同期下降 27.50%；固定资产投资 2385.16 亿元，比上年同期增长 14.80%；港口吞吐量 22135 万吨，比上年同期增长 5.00%；规模以上工业增加值 1302.48 亿元，比上年同期增长 9.30%。

总体看，连云港市经济总量持续增长，财力有所下降但仍保持较高水平，为公司发展提供良好环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

连云港市人民政府为公司全资股东，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 40 亿元，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。

2. 企业规模

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。未来随着徐圩新区 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。目前公司已经摘牌物流等其他用地近 20000 亩（主要分布于存货和投资性房地产科目），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。

3. 政府支持

公司作为国家东中西区域合作示范区先导区连云港市徐圩新区内从事基础设施建设的唯一经营实体，近年来得到地方政府在资金注入、财政补贴和项目回购等多种形式的大力支持。

财政补贴

公司作为国家东中西区域合作示范区先导区连云港市徐圩新区内从事基础设施建设的唯一经营实体，近年来得到地方政府在财政补贴上大力支持。2016 年 1~9 月公司收到财政补贴 1.19 亿元，计入“营业外收入”。

项目回购

2009 年公司与连云港市财政局和徐圩新区财政局签订三方协议，协议中约定连云港市财政局及连云港市徐圩新区财政局授予公司对徐圩新区基础设施项目进行投资、融资和施工建设，按规定使用项目建设用地，并独家享有代建项目管理费收益权。同时连云港市财政局及连云港市徐圩新区财政局应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的 15%（按照投资项目实际支出成本 15%提取管理费。实际支出成本包括项目概算总价、融资成本、税费和其他费用。由于计算上述实际成本比较复杂，公司实际操作时，以实际支付的工程款（不包含监理费、税费等其他待摊费用）的 20%支付委托代建费）作为管理服务费。成本返还和管理服务费由连云港市财政局及连云港市徐圩新区财政局各支付 50%，其中，连云港市财政局应付给公司的委托代建款通过徐圩新区财政局代为支付。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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，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）、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）三大板块。

公司主营业务收入主要来自于工程施

工。工程施工收入包括基础设施代建收入和保障房代建收入。2016年1~9月，公司主营业务收入24.75亿元，为2015年全年的101.06%，其中园区配套服务收入增长较快，主要系园区企业增多，配套日渐完善所致，公司主营业务毛利率为18.63%，较2015年有所上升。

表1 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	18.21	74.36	16.97	13.99	56.53	15.24
园区配套服务	2.31	9.43	29.44	7.50	30.30	28.27
贸易收入	3.98	16.25	6.78	3.26	13.17	8.09
合计	24.50	100.00	16.41	24.75	100.00	18.63

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 公司经营

工程施工

公司的工程施工业务全部为徐圩新区管理委员会的委托代建项目，建设内容主要包括基础设施以及保障房。公司承建的徐圩新区基础设施建设项目资金除由财政前期拨付以外，其他资金由公司代为筹措融资。2009年公司与连云港市政府和连云港徐圩新区管委会签订的《连云港市徐圩新区基础设施建设项目委托代建协议书》，详细请见政府支持部分。所有代建项目在项目验收完成之后连云港市财政局及连云港市徐圩新区财政局将所有成本及管理服务费用返还给公司，形成公司营业收入，其中应由连云港市财政支付的代建款通过连云港市徐圩新区财政局支付。

公司作为徐圩新区内唯一的投融资及运营主体，承接了园区内大部分基础设施开发

建设业务，通过代建回购模式开展基础设施开发建设业务成为公司近期主要的业务之一。随着园区逐步建设完善，入园企业逐步增多，徐圩新区财政实力也会得到进一步提升，对于公司承建的代建项目的回购也更加有保障。

截至 2016 年 9 月底，公司以委托代建项目形式开展的基础设施开发建设项目主要有 12 项，总投资达到 77.25 亿元，已累计投资 61.18 亿元，确认收入 41.61 亿元，实际累计收到代建收入 28.26 亿元。确认收入为根据公司与施工单位签订的施工合同中约定的付款节点以及对方开具的建安发票确认委托代建成本，同时加成 15%确认收入，由于实际项目组织实施过程中公司对外招投标时采用 BT 等方式，实际付款及确认成本时间要滞后于工程施工时间，金额要远少于实际施工量。

表 2 截至 2016 年 9 月底公司主要在建的基础设施开发项目基本情况（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	确认收入金额	累计收到款项	回购期限	工程进度
1	徐新公路	2012.07-2015.12	9.27	8.50	7.45	6.00	3 年	90%
2	徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目	2010.06-2015.06	42.90	38.61	25.58	16.50	3 年	90%

3	出口产品生产加工基地配套路网二期工程	2011.09-2017.09	4.56	3.00	2.21	2.21	3 年	66%
4	徐圩新区防洪除涝及调蓄工程	2012.12-2015.12	7.35	5.90	3.40	1.24	3 年	75%
5	徐圩新区实验学校	2014.04-2016.04	2.71	1.85	1.21	1.11	3 年	68%
6	管养工程（代建）	2015.01-2017.01	1.36	0.86	0.28	0.25	3 年	63%
7	节能一路（环保二路-环保十路，含跨方洋河桥）	2016.01-2018.12	0.73	0.22	0.10	0.10	3 年	30%
8	中通道西延段（S242~烧香支河大桥）	2015.01-2017.12	2.33	1.31	0.92	0.56	3 年	56%
9	徐圩新区医疗救援中心（一期）	2016.01-2018.12	2.80	0.36	0.20	0.10	5 年	12.8%
10	徐圩新区灭火救援应急中心	2016.04-2018.12	1.80	0.15	0.05	0.05	5 年	8.33%
11	徐圩新区智能化平台	2016.03-2018.09	0.74	0.22	0.11	0.06	3 年	30%
12	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	0.70	0.20	0.10	0.08	3 年	28.57%
合计		--	77.25	61.18	41.61	28.26	--	--

资料来源：公司提供

保障房代建业务

2011 年 11 月 27 日，连云港市发改委发布《市发展改革委关于徐圩新区公共租赁住房工程项目建议书的批复》（连云发改投发[2011]598 号），该文批准了未来徐圩新区将作为市区保障房建设的重点基地。公司于 2012 年开始参与该保障房项目的开发建设。建设模式上，公司一方面与政府签订代建协议，政府按实际建设支出加成 15%（按照投资项目实际支出成本 15%提取管理费。实际支出成本包括项目概算总价、融资成本、税费和其他费用。由于计算上述实际成本比较复杂，公司实际操作时，以实际支付的工程款（不包含监理费、税费等其他待摊费用）的 20%支付委托代建费）支付代建费用；另一方面，公司与保障房建设施工方

签订 BT 协议，协议期为 5 年。当某一栋具体的保障房达到回购条件后，公司支付建设单位回购款（代建成本），同时按照约定计公司营业收入。

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安置房，建设期限一般在 4~5 年。公司保障房建设总投资 12.15 亿元，其中项目资本金 3.65 亿元，由徐圩新区管委会拨付，截至 2016 年 9 月底保障房项目已完成投资 9.40 亿元，2016 年 1~9 月确认收入 1.40 亿元，计入工程施工收入，实际收到 0.70 亿元。

根据公司规模，未来几年，委托代建业务主要为前期已承接业务，未来不再新增。联合资信将持续关注公司未来收入结构变动所带来的影响。

表3 公司保障房项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划总投资	截至 2016 年 9 月底 累计完成投资	项目资本金	回购期	进度
徐圩新区公共租赁住房	2012.06-2017.06	7.15	5.90	2.15	5 年	70%
张圩小区安置房	2011.04-2016.04	5.00	3.50	1.50	5 年	70%
合计		12.15	9.40	3.65	--	--

资料来源：公司提供

贸易

2012年，公司凭借其新区内专营优势，开展石料、土石方、混凝土等建材贸易，其中新区建设年需求石料在一千万吨以上，徐圩新区周边共有大岛山（石料储藏量约为5000万吨）、西陲山（石料储藏量约为3000万吨）两处可开采石料山场，下属子公司方洋物流公司拥有以上两处山场的石料独家经营权。

土石方贸易主要是公司将工程施工中产生的多余土方销售给其他需要土方的施工单位。公司土石方主要为水利工程中产生，如承接徐圩新区送水工程、防洪除涝及调蓄工程等对河道进行浚深产生淤泥。

混凝土贸易主要由下属子公司连云港瑞桥混凝土有限公司负责，瑞桥混凝土公司投资建设两条三一HZS180搅拌站生产线，年设计生产能力30万方。随着徐圩新区房建项目的增加，混凝土需求量不断上升，且新区内混凝土生产企业较少，公司处于相对垄断地位。2016年1~9月，公司贸易收入为3.26亿元。

园区配套服务

园区配套服务主要是公司的自有物业出租

以及广告业务，2014年新增污水处理业务和热电蒸汽销售业务，分别由子公司江苏方洋水务有限公司和连云港虹洋热电有限公司运营。园区配套服务整体占比逐渐增大。2016年1~9月，公司园区配套服务实现营业收入7.50亿元。营业收入大幅增长主要系园区企业需求增大，由于处于运营初期，公司园区配套服务业务毛利率有所下降。公司有部分自建项目建成后会使得园区配套服务更加完善，有利于园区配套业务发展。

整体看，公司作为徐圩新区重要的运营和建设主体，随着新区的发展公司出租业务将继续增长；同时，公司利用其在市政领域的优势，开拓自来水、污水处理业务等业务，未来园区配套服务业务有望为公司带来稳定的现金流。

3. 未来发展

目前公司在建自建项目预计总投资 146.53 亿元，截至 2016 年 9 月底已实际投资 46.42 亿元；未来拟建自建项目预计总投资 21.78 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，存在较大融资压力。

表 4 公司未来三年在建和拟建自建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目资本金	开竣工时间	计划总投资	2016 年 9 月底 已完成投资	未来三年投资计划		
					2017	2018	2019
在建项目（自建工程）							
云湖商务服务区	0.50	2011.06-2017.12	2.26	1.90	0.30	0.00	0.00
大陆桥产品展览展示中心	3.00	2013.02-2019.10	10.00	3.20	2.00	2.33	2.00
虹洋热电项目（出资 50%）	3.30	2013.06-2018.06	11.00	7.60	1.05	1.00	0.00
东中西资源集中采购中心等物流项目	7.00	2013.06-2019.06	22.00	5.00	8.00	4.20	2.00
徐圩新区人才公寓	3.40	2013.04-2018.04	9.80	2.80	3.00	3.20	0.00
徐圩港区一港池二期通用泊位、二港池一期多用途泊位等港区工程	6.00	2014.02-	30.00	7.00	0.00	0.00	0.00
洁净技术研发中心	1.50	2013.01-2017.06	4.00	3.50	0.20	0.00	0.00
徐圩新区节能环保高新技术产业园标准厂房项目	4.50	2014.01-2018.06	15.00	8.90	3.00	2.50	0.00
石化产业园公共管廊	1.00	2015.06-2017.06	2.40	1.10	0.70	0.00	0.00
徐圩新区多式联运中心（一期）	1.45	2015.06-2019.12	4.83	1.96	2.00	0.60	0.23
226 省道地下综合管廊一期	4.47	2016.06-2018.09	14.9	0.26	8.00	5.00	1.90

徐圩新区产业区专用铁道	2.70	2016.06-2018.12	6.30	0.72	4.00	3.00	1.00
应急备用水源	2.14	2016.12-2018.06	7.13	0.09	4.00	3.00	0.13
云湖社区邻里中心（二期）	0.63	2016.03-2018.12	2.10	0.7	0.8	0.5	0.00
工业邻里中心服务配套区	0.73	2016.03-2019.12	2.41	1.00	0.58	0.5	0.33
徐圩新区应急救援指挥中心	0.72	2016.04-2018.09	2.40	0.69	0.70	0.60	0.40
小计	43.04	--	146.53	46.42	41.33	26.43	7.99
拟建项目（自建工程）							
徐圩新区棚户区改造（新农村示范）工程	1.60	2017.03-2019.12	5.30	-	0.30	3.00	2.00
综合保税区-方洋公共仓库配套工程	4.35	2017.06-2020.12	14.48	-	0.30	5.00	6.00
徐圩新区应急备用水源取水泵房及原水输水工程	0.60	2017.03-2018.12	2.00	-	0.40	1.60	0.00
合计	49.59	--	168.31		42.33	36.03	15.99

资料来源：公司提供

公司将积极进行经营战略调整，努力拓展新的盈利模式，主营业务将发展为实业投资、园区配套服务、生态环境建设和地产开发四大业务板块，公司经营业务仍具有显著的区位优势，徐圩新区招商引资环境的不断改善将进一步提升公司的经营规模，从而提升公司的收入规模和盈利水平。

九、财务分析

公司提供了 2015 年度会计报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016 年前三季度财务数据未经审计。2016 年前三季度合并报表无变化，财务报表的可比性强。

2015 年底，公司合并资产总额 340.74 亿元，所有者权益合计 132.96 亿元（其中少数股东权益 3.46 亿元）；2015 年公司合并口径实现营业收入 24.49 亿元，利润总额 8.82 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 382.13 亿元，所有者权益合计 140.51 亿元（其中少数股东权益 4.27 亿元）；2016 年 1~9 月公司合并口径实现营业收入 24.95 亿元，利润总额 0.32 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 24.49 亿元，营业利润率 15.09%，期间费用 6.30 亿元，期间费用率为 25.72%，费用控制能力有待提高；公司利润总额 8.82 亿元，主要由经营性业务利润和营业外收入构成，营业外收入主要为财政补贴收入，为 2.40 亿元，营业外收入占比 22.68%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.58% 和 4.92%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.95 亿元，营业利润率为 17.65%，较上年有所增长，营业外收入 1.23 亿元，主要为政府支持。整体看，公司整体盈利能力较弱。

总体来看，跟踪期内，连云港市政府和新区政府对公司扶持力度较大，公司所得政府补贴构成了利润总额的重要来源，利润总额对政府支持依赖性大。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动现金流入 26.79 亿元，经营活动现金流出 32.70 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -5.91 亿元，由正转负。投资活动现金流入 2.87 亿元，投资活动现金流出 23.02 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -20.15 亿元。筹资活动现金流入 78.73 亿元，筹资活动现金流出 50.62 亿元，筹资活动产生的

现金流量净额 28.11 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 25.61 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 20.98 亿元，主要为往来款。经营活动现金流出 29.73 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 13.38 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 13.77 亿元主要为往来款。经营活动现金流量净额为-4.12 亿元，现金收入比为 18.53%，公司获现质量较 2015 年大幅下降。

2016 年 1~9 月，公司投资活动现金流入主要为收回理财产品 6.71 亿元，公司投资活动产生的现金呈现净流出态势，为-27.34 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 26.61 亿元和投资支付的现金 7.47 亿元；公司需要较大的外部融资以维持其项目投资建设。

2016 年 1~9 月，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 87.24 亿元，其中吸收投资收到的现金 9.57 亿元，主要为 2016 年中航信托股份有限公司设立“中航信托·天启（2016）7 号江苏方洋集团有限公司投资结构化集合资金信托计划”（5 年期）对公司子公司方洋物流进行增资共计 8.75 亿元，其中 1000 万元作为方洋物流注册资本，剩余作为资本公积，增资后共持股 1.65%。合并报表中，计入“资本公积”科目，目前资金已全部到位；以及取得借款收到的现金 75.92 亿元。当期公司筹资活动现金流净流出 33.91 亿元，主要为偿还债务支付的现金 46.52 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 33.91 亿元。

总体看，跟踪期内资本性支出继续保持较大规模，对外融资需求高。

3. 资本及债务结构

资产

近年来，随着徐圩新区建设的推进，公司资产规模快速增长。2015 年底，公司资产总额 340.74 亿元，其中流动资产占 22.69%，非流动资产占 77.31%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额

382.13 亿元，较 2015 年底增长 12.15%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主，但其占比下降至 72.12%。

截至 2016 年 9 月底，货币资金 29.44 亿元，同比增长 3.22%。

截至 2016 年 9 月底，公司应收账款 43.89 亿元，同比增长 82.49%，主要为应收工程款，增长主要系公司大部分收入年底结算，致使前三季度应收账款大幅增长。

截至 2016 年 9 月底，公司预付款项 17.42 亿元，同比增长 2.29%，为预付工程款。

截至 2016 年 9 月底，其他应收款 4.71 亿元，同比增长 104.24%，为新增往来款，主要是应收徐圩新区管委会款项。

截至 2016 年 9 月底，其他流动资产 4.75 亿元，为理财资金。

截至 2016 年 9 月底，公司非流动资产 275.60 亿元，较 2015 年底增长 4.63%，主要是在建工程增长所致。

截至 2016 年 9 月底，公司投资性房地产为土地使用权 165.96 亿元，同比下降 4.08%。截至 2016 年 9 月底公司用于抵押的土地使用权 132.25 亿元。截至 2016 年 9 月底，公司投资性房地产中土地均已取得土地使用权证。

截至 2016 年 9 月底，公司在建工程 86.31 亿元，同比增长 24.17%，为园区开发项目。

总体看，公司资产规模持续扩张，非流动资产所占比重较高。流动资产中货币资金较为充足，非流动资产中在建工程和投资性房地产占比大，投资性房地产基本为土地使用权，未来受经济周期和宏观经济政策影响大。整体看，公司资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

2015 年底所有者权益 132.96 亿元，同比增长 5.66%，主要源于未分配利润的增长。2015 年底，公司所有者权益中股本占 30.08%，资本公积占 21.85%，其他综合收益占 10.44%，盈余

公积占 2.17%，未分配利润占 16.54%。2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 140.51 亿元，较 2015 年底增长 5.68%，主要系资本公积增长所致。

整体看，公司所有者权益增长较快，稳定性一般。

负债

2015 年底，公司负债总额 207.78 亿元，同比增长 16.77%，主要系应付账款和长期借款的增长，其中流动负债占 33.86%，非流动负债占 66.14%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 241.62 亿元，较上年同比增长 16.77%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增长，其中流动负债占比 33.90%，非流动负债占比 66.10%。

截至 2016 年 9 月底，公司流动负债 81.92 亿元，同比增长 16.44%，主要系应付账款和短期借款的增长。

截至 2016 年 9 月底，短期借款 26.23 亿元，同比增长 5.74%。

截至 2016 年 9 月底，其他应付款 9.89 亿元，同比增长 5.89%，为公司本部以及子公司与外部单位的往来款。

截至 2016 年 9 月底，公司应付账款 24.64 亿元，同比增长 13.75%，为未付的工程款。

截至 2016 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债 12.65 亿元，增长主要系一年内到期的私募债及长期银行借款。

截至 2016 年 9 月底，公司非流动负债 159.71 亿元，同比增长 16.21%，主要系长期借款和应付债券的增长。

截至 2016 年 9 月底，公司长期借款 91.95 亿元，同比增长 27.82%。截止 2016 年 9 月底，公司应付债券 43.72 亿元，同比增长 10.22%，增长主要系公司 2016 年发行的第一期中期票据（5 亿元，5 年）和私募公司债（11 亿元，3+2 年）。

有息债务方面，随着公司的逐步发展及代

建开发区基础设施项目的增多，公司在项目建设投资方面的资金需求逐年增加，导致公司全部债务增长较快，2015 年底为 145.09 亿元。债务结构方面，公司短期债务占比 23.08%，长期债务占比 76.92%，公司债务以长期债务为主。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务 179.23 亿元。

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有所上升，2015 年底分别为 60.98%、52.18%和 45.63%，公司负债水平较为合理。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 63.23%、49.12%和 56.06%。

总体看，公司为徐迁新区唯一的基础设施建设主体，未来建设任务仍然较重，公司融资渠道也将以债务融资为主，预计债务负担在未来一段时期内仍将继续加重。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所增长。2015年底分别为 109.91%和103.40%，2016年9月底上述指标分别为130.05%和123.14%，总体看，公司短期债务偿付能力一般。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 有所下降，公司全部债务/EBITDA 有所上升，2015 年为 10.85 倍，公司偿债能力一般。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得各家银行授信总额 243.67 亿元，已使用额度为 178.19 亿元，尚未使用额度为 65.48 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年 9 月底，公司对集团外担保合计 1000 万元，为对江苏香河农业开发有限公司的担保，担保比率低，目前被担保企业运行情况良好，或有负债风险低。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032070300264580G），截至 2017 年

2月15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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及连云港地区经济发展及财力状况，以及江苏省、连云港市政府对于徐圩新区及公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内短期融资券保障能力分析

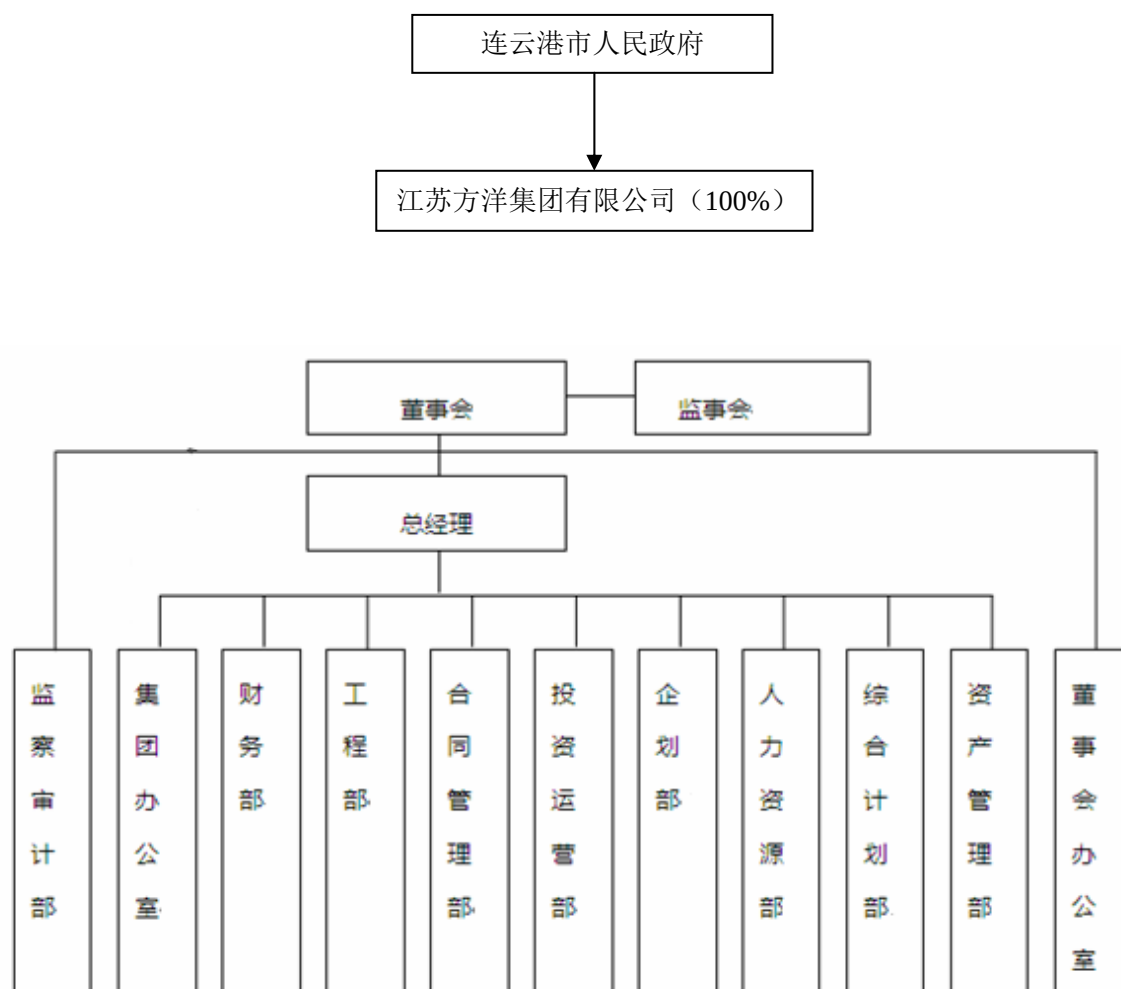
公司于2016年发行的短期融资券“16方洋CP001”，发行额度为5.00亿元，将于2017年偿还本金5.00亿元。公司2015年经营活动现金流入量为26.79亿元，为“16方洋CP001”待偿还本金5.00亿元的5.36倍；经营活动现金净流量对本期债券无保障能力；公司2016年9月底现金类资产合计30.09亿元，为待偿还本金5.00亿元的6.02倍，经营性现金流入量和现金类资产对“16方洋CP001”保障程度较好。

十一、结论

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项目建设工作，为徐圩新区创造良好投资环境。目前公司整体资产质量一般，盈利能力对非经常性损益依赖大，但考虑到公司持续获得较大力度的政府支持，公司主体信用风险低。

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

附件 1 公司组织结构图及股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.02	21.55	28.55	30.09
资产总额(亿元)	176.57	303.78	340.74	382.13
所有者权益(亿元)	92.53	125.84	132.96	140.51
短期债务(亿元)	30.10	25.24	33.49	43.57
长期债务(亿元)	27.30	79.63	111.60	135.66
全部债务(亿元)	57.40	104.86	145.09	179.23
营业收入(亿元)	14.10	41.00	24.49	24.95
利润总额(亿元)	9.97	15.24	8.82	0.32
EBITDA(亿元)	10.90	19.47	13.37	--
经营性净现金流(亿元)	7.72	16.72	-5.91	-4.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.61	2.01	0.98	--
存货周转次数(次)	1.02	4.29	7.43	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.17	0.08	--
现金收入比(%)	70.32	106.43	51.44	18.53
营业利润率(%)	17.49	16.77	15.09	17.65
总资本收益率(%)	5.99	6.61	3.58	--
净资产收益率(%)	8.95	9.51	4.92	--
长期债务资本化比率(%)	22.78	38.75	45.63	49.12
全部债务资本化比率(%)	38.28	45.45	52.18	56.06
资产负债率(%)	47.60	58.58	60.98	63.23
流动比率(%)	122.42	118.66	109.91	130.05
速动比率(%)	92.81	117.46	103.40	123.14
经营现金流动负债比(%)	15.48	21.68	-8.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	5.39	10.85	--

注：2016 年三季度财务报表未经审计

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/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	
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%

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
 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 4-1 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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 4-3 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