

信用等级公告

联合[2012] 1075 号

联合资信评估有限公司通过对江苏方洋集团有限公司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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月五日



江苏方洋集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 12 月 5 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	22.71	54.40	66.02	101.71
所有者权益(亿元)	14.65	30.15	38.72	53.34
长期债务(亿元)	5.00	8.34	12.23	18.39
全部债务(亿元)	6.70	13.20	16.24	24.74
营业收入 (亿元)	0.77	5.15	7.28	7.37
利润总额 (亿元)	0.30	1.08	1.83	1.92
EBITDA(亿元)	0.34	1.22	2.03	--
营业利润率(%)	16.18	15.10	16.47	20.54
净资产收益率(%)	1.89	3.14	3.79	--
资产负债率(%)	35.47	44.59	41.35	47.55
全部债务资本化比率(%)	31.38	30.45	29.55	31.69
流动比率(%)	697.91	123.05	137.46	146.50
全部债务/EBITDA(倍)	19.77	10.79	8.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	2.30	2.70	--

分析师

于浩洋 王元中

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏方洋集团有限公司(以下称“公司”)的评级结果,反映了其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土地开发和基础设施建设的唯一经营实体,在外部经营环境、政府支持、业务垄断等方面具有一定优势。同时,联合资信也关注到公司业务基本由政府指定,自身盈利能力弱以及公司对外投资规模较大,筹资压力增加等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续加大对徐圩新区土地开发和基础设施建设的投入,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和抗风险能力。未来,随着徐圩新区的港口投入使用,港口物流业务将成为公司未来主要核心业务,相应提升公司的收入规模和盈利水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。
2. 公司是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。

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主体长期信用等级自 2012 年 12 月 5 日至 2013 年 12 月 4 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。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2012年9月末，公司有全资及控股子公司13家，联营公司1家；下设工程部、投融资部、战略发展部、财务部、合同管理部等7个职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额66.02亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计38.72亿元。2011年公司合并口径实现营业收入7.28亿元，利润总额1.83亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额101.71亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）53.34亿元。2012年1~9月公司合并口径实现营业收入7.37亿元，利润总额1.92亿元。

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：石海波。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中

国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的

“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1) 28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务

院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

目前公司经营与投资的项目均在连云港市徐圩新区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受连云港市经济发展的影响，并与徐圩新区建设规划密切相关。

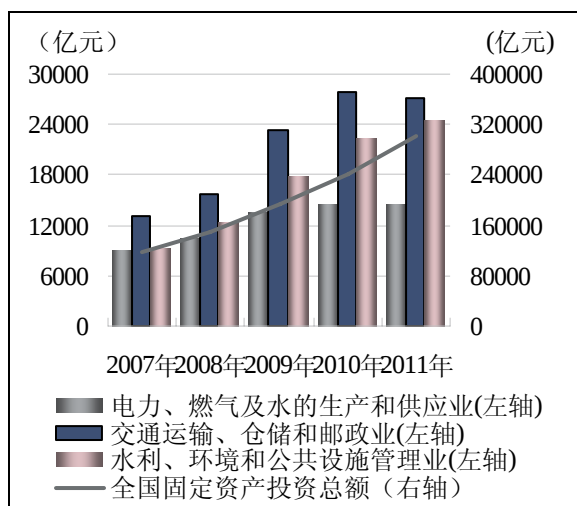
1. 行业概况

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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源: Wind资讯

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

截至2011年，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，

未来中国城镇化率还有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

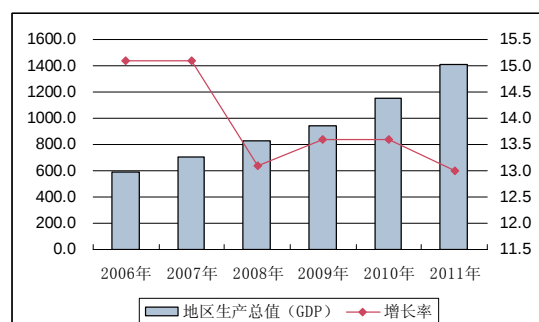
整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济概况

连云港市位于中国沿海中部，江苏省东北部，东濒黄海，与朝鲜、韩国、日本隔海相望，北与山东日照市接壤，西与山东临沂市和江苏徐州市毗邻，南连江苏宿迁市、淮安市和盐城市，地理位置优越。连云港市土地总面积7499.9平方千米，水域面积1759.4平方千米，市区建成区面积120平方千米。连云港市地处中国海陆、南北过渡的结合部，是全国首批沿海14个对外开放城市之一、新亚欧大陆桥东方桥头堡。

改革开放以来，连云港经济社会建设持续健康发展，“十一五”时期，经济发展跃上新台阶，每年GDP增速超过13%。2010年全市地区生产总值达到1150亿元，人均地区生产总值26000元，年实际利用外资达到10亿美元规模，五年累计完成全社会固定资产投资达到4000亿元。

图2 连云港市经济发展概况(单位: 亿元, %)



资料来源: 连云港市历年统计公报

2011年是“十二五”规划的开局之年，连云港经济总体保持较快的增长。2011年地区生产总值1410.52亿元，增长13.0%，居全省第三位，较上年前移一位。人均水平跃上新的台阶。全市人均GDP突破3万元，达到32119元，增长13.7%。全社会固定资产投资1240.93亿元，增长24.8%。其中规模以上投资1043.19亿元，增长22.1%，在全省居第5位。

港口作为一种资源是连云港市最具有特色的一大优势。连云港港是国家确定的沿海25个主要港口之一、12个具有区域性枢纽作用港口之一，是江苏唯一大型海港和中西部最便捷出海口，拥有包括集装箱、散粮、焦炭、煤炭、矿石、氧化铝、液体化工、客滚、件杂货在内的各类码头泊位35个，其中万吨级以上泊位30个；与160多个国家和地区的港口建立通航关系，港口区位优势明显。根据规划，连云港未来将形成由海湾内的连云港主体港区、南翼的徐圩和灌河港区、北翼的赣榆和前三岛港区共同组成的“一体两翼”总体格局。

总体来看，连云港以港口为核心的基础设施体系进一步完善，工业经济主体地位逐步确立，城市化、工业化和经济国际化进程不断推进。

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，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。

2006年10月，原全国政协副主席钱正英院士率领20多位院士和200多名专家对徐圩进行考察，认为徐圩是国家建设30万吨级深水航道和布局重化工等重大基础产业的理想选址。2009年6月10日，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、石化等重化工基础产业，建设江苏沿海新型工业基地。2009年3月5日，连云港市委召开常委议港会，听取徐圩开发建设调研组

《关于加快连云港港口和徐圩片区发展若干问题建议方案》情况汇报，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），明确成立徐圩开发建设指挥部，对徐圩港区岸线和后方土地等资源统一规划管理，统一开发建设，承担起步阶段公共基础设施的开发建设任务。市级成立徐圩开发建设领导小组，市政府主要领导任领导小组组长，全面负责徐圩新区开发建设工作。2009年6月，徐圩新区委托国家发改委外经所开展了国家东中西区域合作示范区专项研究，经过两年时间的反复修改论证，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，明确以徐圩新区为先导区，打造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。

新区规划布局确定为“一区七园”：“一区”为城市配套功能区，面积32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；“七园”为：石化产业园（45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工业园（56平方公里）、香河农业示范园（12平方公里）、东辛现代高效农业产业园（153平方公里）。

按照国务院批复的《国家东中西区域合作示范区建设总体方案》的要求，徐圩新区重点建设进口资源加工基地、出口产品生产加工基地、产业承接与转移基地以及重大科研成果转化平台，全力打造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。目前，围绕云湖商务

核心区建设，徐圩新区研究策划和启动实施了 60 多个示范区功能平台，累计完成建筑面积约 30 万平方米。

按照发展生态、低碳、环保、循环产业的要求，徐圩新区主要打造炼化一体化、精品钢、先进装备制造、清洁能源和现代港口物流等 5 大主导产业，重点培育精品钢产业园、石化产业园、现代港口物流园、节能环保产业园、中西部地区出口产品生产加工园 5 个过千亿元产业园区。目前，徐圩新区签约入驻的项目有 9 个，总投资约 600 亿元，其中包括 380 万吨珠江钢管项目、年产 41 万吨镍合金新材料项目、年产 150 万吨对苯二甲酸项目、每年 360 万吨醇基多联产化工项目、年产 35 万吨的合成氨系列产品项目等。

经过三年多时间发展，徐圩新区已全面拉开基础设施框架，累计完成投资 140 多亿元，

临港产业项目和示范区功能平台建设等工作均取得了重大突破。预计“十二五”末，徐圩新区将实现工业总产值 1000 亿元以上。届时，徐圩新区将初步确立江苏沿海新型工业化基地和江苏沿海开发主力军的地位，成为江苏沿海新的经济增长极。

3. 财政实力

公司是连云港市政府直接出资组建的公司，连云港市政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

随着区域经济的快速发展，尤其是工业经济的加速，近三年连云港市财政收入快速增长，财政总收入及一般预算收入占地区生产总值比重逐年上升，2011 年达到 28.24% 和 12.77%。

表 1 近三年连云港市财政收入支出情况（单位：亿元）

项目	2009年	2010年	2011年
一、GDP	941.13	1248.25	1410.52
二、地方综合财力	232.32	352.45	462.41
其中：一般预算收入	90.21	141.35	180.08
转移支付和税收返回收入	12.66	16.74	25.87
国有土地使用权出让收入	11.66	25.01	41.01
预算外财政专户收入	13.59	6.75	2.41
三、地方政府债务余额	27.02	26.84	25.20
四、债务率	52.1%	37.8%	26.3%

资料来源：连云港市财政局（审计署口径）。

注：（1）地方政府债务余额=直接债务余额+担保债务余额×50%

（2）地方综合财力=地方一般预算本级收入+转移支付和税收返还收入+国有土地使用权出让收入+预算外财政专户收入

（3）债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%

2009~2011 年，连云港市一般预算收入年均复合增长 41.29%，2011 年度为 180.08 亿元，增长 27.4%，高出全省平均 1.2 个百分点，增幅居全省第 8 位，一般预算收入占地区生产总值比重为 12.8%。其中税收收入 124.14 亿元，增长 27.5%，地方一般预算收入以税收收入为主；截至 2011 年末，连云港市地方政府债务率为 26.3%，未超过 100%，符合《国家发展改革委办公厅关于进一步规范

地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》（发改办财金[2010]2881 号）的要求。

总体来看，连云港市经济将持续保持快速增长、地方财政收入稳定增长，地方政府债务较轻。

4. 政策支持

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》。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。

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江苏方洋集团有限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%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%。基础设施建设成本及管理费回款将打入江苏方洋集团有限公司债券专项偿债资金账户，并由监管银行实施监管，待江苏方洋集团有限公司全部公开发行债券（包括短期融资券、中期票据及公司债券）当年的应偿还额按时足额偿还后，方可用于他用。

总体来看，在财政、土地、开放等政策方面，国家及各级政府对东中西区域合作示范区和徐圩先导区的支持力度大，这必将有助于推动整个区域未来经济持续快速发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

连云港市政府为公司全资股东，截至2012年9月底，公司注册资本为10亿元，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. 基础素质

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，目前公司已经摘牌物流用地1600余亩，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。

3. 人员素质

公司高层管理人员3人，董事长兼总经理石海波先生，50岁，研究生学历，曾任连云港市车辆厂技术员、厂团委专职副书记；连云港市新浦区委宣传部干事、团区委副书记；连云港市委办公室秘书；连云港市政府驻南京办事处科员；连云港市经协委经协科副科长、科长；连云港市国防科学技术工业办公室副主任（期间于陕西省宝鸡市挂职任计委副主任、党组成员）；连云港市政府办公室副主任、副秘书长、主任、秘书长、党组成员；连云港市徐圩开发建设指挥部指挥长、党组书记；连云港市徐圩新区管委会（筹）、连云港高新技术产业开发区管委会主任、党组书记；现兼任连云港市委副书记、徐圩新区党工委书记、管委会主任。

截至2011年底，公司本部在职人员82人，其中具有大专及以上学历占97.6%，大专学历以下的占2.4%；从岗位构成来看，管理人员占72%、财务人员占9.8%、技术人员占18.2%。

整体看，公司人员文化素质较高，岗位结构偏重管理型；公司高管文化素质高，管理经验与政府工作经验丰富，能够满足公司经营发展需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了董事会、监事会、经理层，

不设股东会。董事会是决策层，经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。决策层、监督层、经理层按照《公司章程》规定各司其职，各负其责。

董事会成员人数5人，其中董事长1人，由徐圩新区管理委员会委派，董事按《企业国有资产法》等法律法规及干部管理权限，依法办理任免手续。董事任期三年，董事任期届满，可以委派连任。

公司监事会成员5人，其中职工代表2人。职工代表由公司职工代表大会选举产生，其余由徐圩新区管理委员会委派。监事会设主席一人，由徐圩新区管理委员会从监事会成员中指定。

2. 公司内部管理

公司设有工程部、投融资部、战略发展部、财务部、合同管理部等7个职能部门，部门设置合理，职责清晰。内部管理制度方面，公司已建立了较为完善合理的内部控制制度，并得到了一贯有效的遵循和执行，能够对公司各项业务活动的健康运行及执行国家有关法律法规提供保证。同时，公司将根据业务发展和内部机构调整的需要，及时修订并补充内部控制制度，提高内部控制制度的有效性和可操作性，有效地控制经营风险和财务风险，准确提供公司的管理及财务信息，保证公司生产经营持续、稳健、快速发展。

在资金管理方面，财务审计部对公司货币资金进行集中管理，对外办理融资业务，对内集中管理业务回款，按计划及工作进度向子公司拨付生产经营资金。公司实行资金计划管理制度，各子公司根据职能部门提供的货币收支计划，进行综合平衡，按年、季、月编制资金平衡计划，公司本部据此进行资金拨付，子公司依据资金平衡计划执行。

预算管理方面，公司建立了预算工作岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责、权

限，确保预算工作中的不相容岗位相互分离、制约和监督。公司设立预算委员会、预算工作小组等专门机构（以下统称预算管理部门）具体负责本企业预算管理工作。财务总监协助总经理加强对企业预算管理工作的领导与业务指导，相关业务部门的主要负责人参与企业预算管理工作。预算管理部门主要负责拟订预算目标和预算政策；制定预算管理的具体措施和办法；组织编制、审议、平衡年度等预算草案；组织下达经批准的年度等预算；协调、解决预算编制和执行中的具体问题；考核预算执行情况，督促完成预算目标。

投资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法》，明确对外投资项目的运作和管理程序、对外投资的转让与收回、对外投资的监督与检查等事项。战略发展部负责公司对外投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜的研究和评估，负责对外投资项目的制度建设和归口管理工作；财务部负责对外投资的会计核算和会计监督；审计部负责项目执行进展情况的监督。

综合看，公司法人治理结构和内部管理制度能够满足经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营现状

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，业务范围涉及工程施工、土地一级开发、租赁及物业管理、混凝土、石料、土方等销售等等，2009年至2011年主要收入来源于工程施工与土地整理开发。2012年，公司积极开展混凝土、石料、土方以及原水的销售，上述等建材辅料也成为公司收入的重要组成部分。

公司于2009年成立，当年实现收入规模较小，以下经营分析主要基于2010年、2011年与2012年前三季度。近两年，公司营业收入稳定增长，2010年与2011年分别实现营业收入5.15亿元与7.28亿元，其中工程施工与土地整理开发业务营业收入合计占比超过98%。毛利率方面，由于公司与徐圩新区管理委员会签订代建协议并约定利润空间，公司工程施工与土地整理开发业务毛利率十分稳定，近年保持在16.67%的水平，整体营业毛利率水平维持在17%。2012年前三季度，公司新增建材辅料等销售业务，由于公司自有山区可供石料土方开采，该板块毛利率水平较高，受其影响同期毛利率水平提升至21.73%。

表2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	0.65	84.33	16.67	3.06	59.32	16.67	6.86	94.16	16.67	4.03	54.69	16.67
土地整理开发	0.10	13.19	16.67	2.06	39.91	16.67	0.30	4.17	16.67	1.45	19.70	16.67
园区配套服务	0.02	2.48	100.00	0.04	0.77	62.15	0.10	1.31	51.02	0.28	3.81	13.47
贸易收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1.60	21.71	36.07
其他	--	--	--	--	--	--	0.03	0.36		0.01	0.09	38.32
合计	0.77	100.00	18.73	5.15	100.00	17.01	7.28	100.00	17.41	7.37	100.00	21.73

资料来源：公司审计报告

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，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。根据连云港市徐圩新区基础设施建设项目委托代建协议书，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% 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%。所有代建项目在竣工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。

公司作为徐圩新区内唯一的运作主体，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，对于发行人承建的代建项目的回购也更加有保障。

2009-2011 年及 2012 年 1-9 月，公司累计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 9 项，总投资达到 92.62 亿元，均为在建项目。

表 3 公司 2009-2011 年及 2012 年 1-9 月在建的基础设施开发项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	开工竣工时间	计划总投资	截至 2012 年 9 月底累计完成投资	截至 2012 年 9 月底累计收到回购款	回购期限	形象进度
徐新公路	2012.7-2014.12	9.27	1.43	0.84	三年	15%
徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目	2010.06-2014.06	42.9	9.51	3.31	三年	22%
徐圩新区路网管线及配套设施建设工程项目	2011.09-2014.09	17.86	4.33	2.90	三年	24%
226 省道	2009.10-2013.04	7.53	2.82	3.37	三年	37%
中通道	2009.12-2013.5	3.53	1.57	1.02	三年	44%
纵五路	2010.12-2013.12	3.34	1.23	1.20	三年	37%
徐圩新区房建周边道路	2010.06-2013.06	1.22	0.94	0.61	三年	77%
出口产品生产加工基地配套路网二期工程	2011.09-2014.09	4.56	0.95	0.66	三年	21%
徐圩新区送水工程	2011.10-2013.10	2.41	0.87	0.70	三年	36%
合计		92.62	23.65	14.61		

资料来源：公司提供

土地整理开发是徐圩新区招商引资、发展的基础环节。公司主要接受开发区管委会委托进行土地的整理开发获取收入。对于接受开发区管委会委托进行整治开发的土地，公司通过签订委托开发协议，按照开发区管委会的规划，负责开发区内土地征地工作，并按开发费用的 15% 收取相应的开发费用，实现自身收益。由于公司土地整理项目在政府验收后进行回购，固收入确认有一定的滞后性。

此外，公司还通过公开市场拍卖摘得部分土地，通过公司的投资性房地产科目进行核算。截至 2012 年 9 月末，公司投资性房地产使用权余额为 30.62 亿元，均已取得土地使用证，未来该部分土地将根据徐圩新区建设发展需要进行转让。具体地块明细请见附表。

表 4 公司土地整理开发业务情况（单位：亩、亿元）

年份	土地整理开发	当年收入	当年实际支付
2009 年	12666.40	0.10	0.10
2010 年	5643.48	2.06	2.06
2011 年	16467.60	0.30	0.30
2012 年 1-9 月	2106.20	1.45	1.45
合计	36883.68	3.91	3.91

资料来源：公司提供

公司其他业务主要园区配套服务及建材辅料销售等业务。园区配套服务主要是公司的自有物业出租以及广告业务，占比较小，形成的租金收入主要来源于综合会馆、指挥塔、运输设备的租赁。目前公司的国际物流服务中心、洁净技术研发中心等正在筹备建设中，预计上述项目投产后公司租赁业务收入会有所增长；石料、混凝土及土方等其他业务方面，公司凭借其新区内垄断经营优势，开展石料、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、西隰山两处可开采石料山场，公司全资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。目前的石料销售等建材业务已经成为公司收入来源中的重要补充部分。

2. 经营效率

由于公司成立时间较短，销售债权周转次数、存货周转次数与总资产周转次数近三年波动幅度较大，截至 2011 年三项指标分别为 283.15 次、3.03 次与 0.12 次，存货周转次数与总资产周转次数较低，符合城投类企业的经营

特点。

3. 在建及未来重点投资项目

公司在建及未来重点投资项目主要仍集中于市政项目、自营的水电项目以及徐圩新区 30 万吨级航道工程项目，其中徐圩新区的 30 万吨级航道项目是由江苏省政府牵头组织协调整体工程建设，资金分别由国家、江苏省政府、连云港市政府各分别承担 30%、60%与 10%，目前将相关航道项目计入公司在建工程，公司并不实际参与建设管理。公司未来投资规模较大，存在一定融资压力。

表 5 公司未来三年在建和拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目资本金	开竣工时间	计划总投资	2011 年底累计完成投资	未来三年投资计划		
					2012 年	2013 年	2014 年
在建项目							
徐新公路	3.07	2012.7-2014.12	9.27	0	2	4	3.27
徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目	16.9	2010.06-2014.06	42.9	6.99	7.78	14.59	13.54
徐圩新区路网管线及配套设施建设工程项目	5.86	2011.09-2014.09	17.86	2.23	2	8.4	5.23
226 省道	2.73	2009.10-2013.04	7.53	1.96	2.74	2.83	0
中通道	1.08	2011.6-2014.6	3.53	0.33	1.5	1.2	0.5
纵五路	1.01	2011.5-2013.11	3.34	0.67	1	1.67	0
徐圩新区房建周边道路	0.42	2011.06-2013.06	1.22	0.28	0.74	0.2	0
出口产品生产加工基地配套路网二期工程	1.56	2011.09-2014.09	4.56	0.5	0.76	2.00	1.3
徐圩新区送水工程	1.11	2011.10-2013.10	2.41	0.45	0.56	1.4	0
徐圩新区公共租赁住房	2.15	2012.6-2014.6	7.15	0	1.3	3.25	2.6
张圩小区	1.5	2011.4-2014.4	5	0.26	1.24	2.35	1.15
30 万吨级航道工程（一期）	5.38	2009.07-2013.08	24.57	13.94	7.37	3.26	0
国际物流服务中心	1.5	2010.12-2012.12	4.5	2.73	1.77	0	0
自来水厂及配套管网	1.8	2011.08-2013.08	5.8	0.19	3.25	2.36	0
污水处理厂及配套管网	2.08	2011.07-2013.07	6.08	0.19	2.56	3.33	0
云湖商务服务区	0.5	2011.06-2012.12	1.7	0.32	0.65	0.73	0
合计	48.65		147.42	31.04	37.22	51.57	27.59
未来拟建项目							
虹洋热电项目	6.00	2012.12-2014.06	20.00	0	0	10	10
物流项目	6.00	2013.01-2016.01	20.00	0	0	10	10
徐圩新区防洪除涝及调蓄工程	2.35	2012.12-2014.12	7.35	0	0	3.00	4.35
徐圩新区出口基地配套设施路	1.3	2013.06-2014.12	4.10	0	0	2.00	2.1
徐圩新区商务服务功能区配套	1.8	2013.06-2014.12	5.8	0	0	2.35	3.45
东中西资源集中采购中心	3	2013.01-2014.12	10	0	0	5	5
合计	20.45		67.25	0	0	32.35	34.90

资料来源：公司提供

4. 未来发展规划

由于徐圩新区的建设刚刚起步，区内基础设施尚未健全、港口及码头建设尚未完毕，目前公司主要从事基础设施建设的工作，并围绕工程建设开展石料、建材等贸易业务。未来随着 30 万吨级航道工程项目建设完毕，徐圩新区未来将依托连云港区和徐圩港区，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，打造国际性生产资源的展示与交易的专业物流市场，重点发展具有加工功能的物流产业，提高港口物流服务能力，同时发展供应链物流作为临港重化工产业的支撑。

依托于徐圩新区的港口及码头，公司未来主要将围绕港口物流、加工物流、商贸物流和供应链物流四个方面来进行发展物流业，并不断创新物流发展模式，将高新技术应用到物流环节中，提高效率与效益，使集团发展成为技术领先、服务领先、实力雄厚的国际一流的现代化物流企业。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009 年~2012 年三季度合并财务报表已经由中兴华富华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。

截至 2011 年底，公司纳入合并范围子公司共计 9 家，较 2010 年增加 3 家；截至 2012 年 9 月 30 日，纳入当年合并报表的子公司共 13 家。公司合并报表范围在 2011 年基础上增加了 3 家。新增合并范围子公司规模较小，对合并财务报表影响较小，财务报表的可比性较强。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 66.02 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计 38.72 亿元。2011 年公司合并口径实现营业收入 7.28 亿元，利润总额 1.83 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额

101.71 亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）53.34 亿元。2012 年 1~9 月公司合并口径实现营业收入 7.37 亿元，利润总额 1.92 亿元。

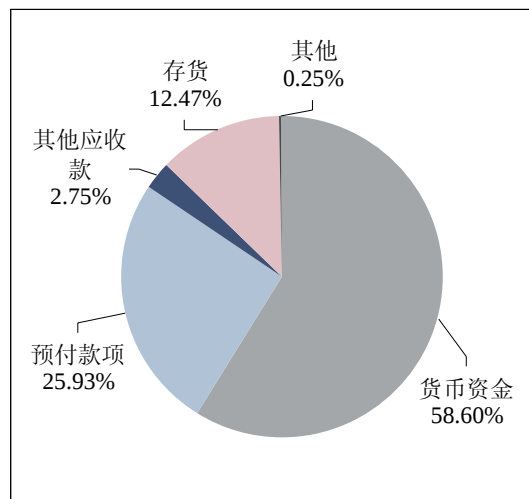
2. 资产质量

2009 年~2011 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 70.51%。截至 2011 年底，公司资产总额为 66.02 亿元，同比增长 21.36%，其中流动资产和非流动资产分别占 25.69%和 74.31%。

流动资产

2009 年~2011 年，公司流动资产波动中有所下降，复合增长-10.81%。截至 2011 年底，公司流动资产为 16.96 亿元，同比增加 3.46%，主要为预付款项和存货增加所致，流动资产构成以货币资金、预付款项和存货为主，其在流动资产中的占比分别为 58.60%、25.93%和 12.47%。

图 3 2011 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

截至 2011 年底，公司货币资金 9.94 亿元，三年复合增长率 11.06%；货币资金中以银行存款为主，占 99.94%。银行存款中有 2.95 亿元用于短期借款质押。

截至 2011 年底，公司预付款项 4.40 亿元，三年复合增长率 378.78%，主要为公司集中交

纳土地出让金所致，为未来发展物流业储备物流用地。

截至 2011 年底，公司其他应收款 0.47 亿元，三年复合增长率-58.30%，其他应收款余额主要为支付的土地出让保证金和周转金借款，对其他应收款未计提坏账准备。

截至 2011 年底，公司存货 2.12 亿，三年复合增长率-54.88%。公司存货主要为土地整理开发账面价值，2011 年底占 93.34%，土地整理开发主要为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。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长 495.74%，主要表现为投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产的增加。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 49.06 亿元。非流动资产中，主要为投资性房地产和在建工程，各自对非流动资产占比 60.86%和 35.64%。

截至 2011 年底，公司投资性房地产 29.86 亿元，全部为公司持有并准备增值后转让的土地使用权。2009 年由于持有土地较少，且所持有土地的公允价值与成本差异不大，公司按成本法确认土地账面价值，未计入投资性房地产科目下，2010 年起随着所持有土地增多及土地市场价格的提高，投资性房地产开始按照公允价值确认账面价值。

截至 2011 年底，公司固定资产净值 0.82 亿元，三年复合增长 94.11%，主要原因是 2010 年开始大规模的生产经营建设后，购入生产经营所必须的固定资产所致。固定资产主要为房屋建筑物、运输设备、机器设备及办公设备，分别占 78.75%、7.37%、8.36%和 2.64%。截至 2011 年底，累计计提折旧 0.09 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程 17.48 亿元，三年复合增长 287.30%，增加的原因为公司对 30 万吨级航道（先导试挖工程）、云湖商务区、国际物流服务中心、张圩小区、自来水

厂、污水厂等工程的持续投入。

截至 2011 年底，公司无形资产 0.86 亿元，未计提减值准备，主要为土地使用权和软件。公司无形资产三年快速增长，主要由于土地使用权的增加所致。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 101.71 亿元，较 2011 年增长 54.05%，主要源于预付账款、存货和在建工程的增长。2012 年 9 月底，公司资产结构变化不大，其中流动资产和固定资产分别占 38.51%和 61.49%。

总体来看，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，土地使用权价值较高，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

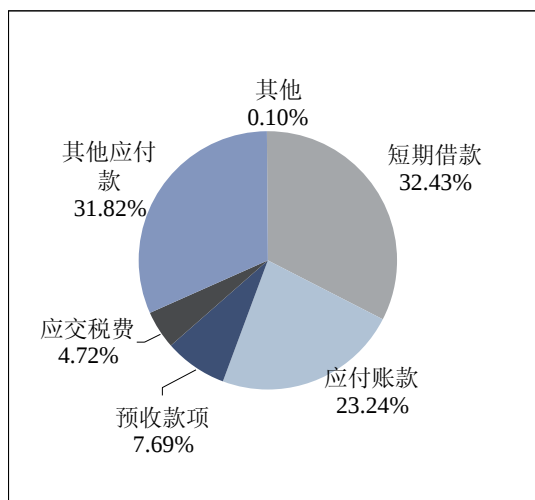
2009 年~2011 年，公司所有者权益快速增长，复合增长 62.56%。2011 年底，公司所有者权益合计 38.72 亿元，同比增长 28.45%，主要源于资本公积的增长（资本公积的增加主要来自于政府注入的 30 万吨级航道项目专项资金）。2011 年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 26.25%、66.61%和 6.39%，权益稳定性尚可。2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 53.34 亿元，较 2011 年底增长 37.75%，主要是专项应付款转增资本公积所致。公司所有者权益继续保持稳定。

负债

2009 年~2011 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 84.09%。2011 年底，公司负债总额 27.30 亿元，同比增长 12.54%，其中流动负债占 45.20%，非流动负债占 54.80%。

2009~2011 年，公司流动负债年复合增长 100.96%，截至 2011 年底，流动负债合计 12.34 亿元，主要由短期借款（占 32.43%）、应付账款（占 23.23%）和其他应付款（占 31.82%）构成。

图 4 2011 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2009~2011 年，公司短期借款波动中快速增长，年均复合增长率 53.44%。主要原因是公司 2010 年开始大规模进行基础设施的建设，对资金需求量增加所致。截至 2011 年底，公司短期借款 4.00 亿元，同比下降 17.64%，其中抵押借款 26.23%，质押借款 73.77%。

2009~2011 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长率 682.60%。截至 2011 年底，公司应付账款 2.87 亿元，同比增长 902.76%，公司应付账款主要为未付的工程款项，以 1 年以内的为主，占 99.72%。

2009~2011 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率 286.46%。截至 2011 年底，公司其他应付款 3.93 亿元，同比增长 46.51%，公司其它应付款主要为应付土地款及往来款项。公司其他应付款以 1 年以内的为主，占 58.11%。

2009~2011 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长率 56.40%。截至 2011 年底，公司长期借款 12.23 亿元，同比增长 46.64%，公司长期借款以信用借款和抵押借款为主。

2009~2011 年，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，年复合增长率 55.71%，截至

2011 年底，公司全部债务 16.24 亿元。其中短期债务占 24.71%，长期债务占 75.29%。

2009~2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动中有所提高，2011 年底分别为 41.35%和 29.55%，公司负债水平较为合理。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 48.37 亿元，较 2011 年底增长 77.18%，主要源于长期借款的增加。2012 年 9 月底，公司全部债务 24.74 亿元，有息债务仍以长期债务为主，占比 74.31%。

截至 2012 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 47.55%、25.63%和 31.69%，公司债务负担小幅上升。

4. 盈利能力

2009年~2011年，公司营业收入复合增长 208.26%，其中2010年增长明显，主要为土地整理开发和工程施工大幅增长所带动。2011 年，公司实现营业收入7.28亿元，较上年同期增长40.62%，其中土地整理开发和工程施工收入合计在营业收入中分别占比 54.81%和 43.54%。

2009年~2011年，公司营业利润率波动较小，三年分别为16.18%、15.10%和16.47%，由于均为与政府代建协议项下的项目建设与土地整理开发，主营业务获利能力较为稳定。同期，随着公司投资规模和业务的增长，期间费用持续上升，特别是管理费用增加较多，一定程度上影响了公司营业利润实现，2011年为 0.42亿元，期间费用占营业收入的5.73%。2009 年~2011年公司利润总额分别为0.30亿元、1.08 亿元和1.83亿元。同时，公司每年均收到一定规模的补贴收入（营业外收入），三年分别为 0.21亿元、0.56亿元和0.62亿元。公司2009年~2011年净利润分别为0.28亿元、0.95亿元和 1.47亿元，盈利规模逐年提高。

2009 年~2011 年，公司总资本收益率略有上升，分别为 1.488%、2.51%和 3.06%，净资

产收益率也呈上升趋势,分别为 1.89%、3.14% 和 3.79%,受行业性质影响,公司整体盈利能力一般。

2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 7.37 亿元、营业利润 1.65 亿元,分别同比增长 1.20% 和 35.77%;营业利润率 20.54%,较去年同期有所提升;实现补贴收入 0.27 亿元;2012 年 1~9 月,公司实现利润总额 1.92 亿元,超过 2011 年全年利润总额。

未来随着徐圩新区项目不断开工建设以及经营性投资项目陆续完工并实现商业化运营后,公司未来收入利润规模有望继续改善,经营活动获现能力有望提高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2009 年~2011 年,公司流动比率和速动比率保持较好水平,近三年均值分别为 245.23% 和 164.47%,2011 年底分别为 137.46% 和 120.32%,2012 年 9 月底上述指标变化为 146.50% 和 105.12%。近三年公司经营活动现金流动负债比为 0.85%、29.37% 和 19.59%,对公司流动负债保障较低。考虑到公司拥有良好的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高,公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力指标看,2009 年~2011 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,2011 年为 8.00 倍,公司 EBITDA 利息倍数为 2.70 倍,公司对全部债务的保护能力尚可,但考虑到公司部分借款有连云港市政府资金支持,公司实际长期偿债能力要高于报表所反映的情况。

在或有负债方面,截至 2012 年 9 月底,公司对集团外贷款担保为 0.60 亿元,其中主要是为陕西路桥集团路面工程有限公司贷款提供的抵押担保。目前被担保单位经营正常,且上述对外担保总额占公司所有者权益的 1.12%,担保比率很低,公司或有负债风险较低。

截至 2012 年 9 月底,公司共获得各家银

行及信托公司授信总额 46.65 亿元,尚未使用额度为 20.61 亿元,公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为: B-201212774605),截至 2012 年 12 月 3 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、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。

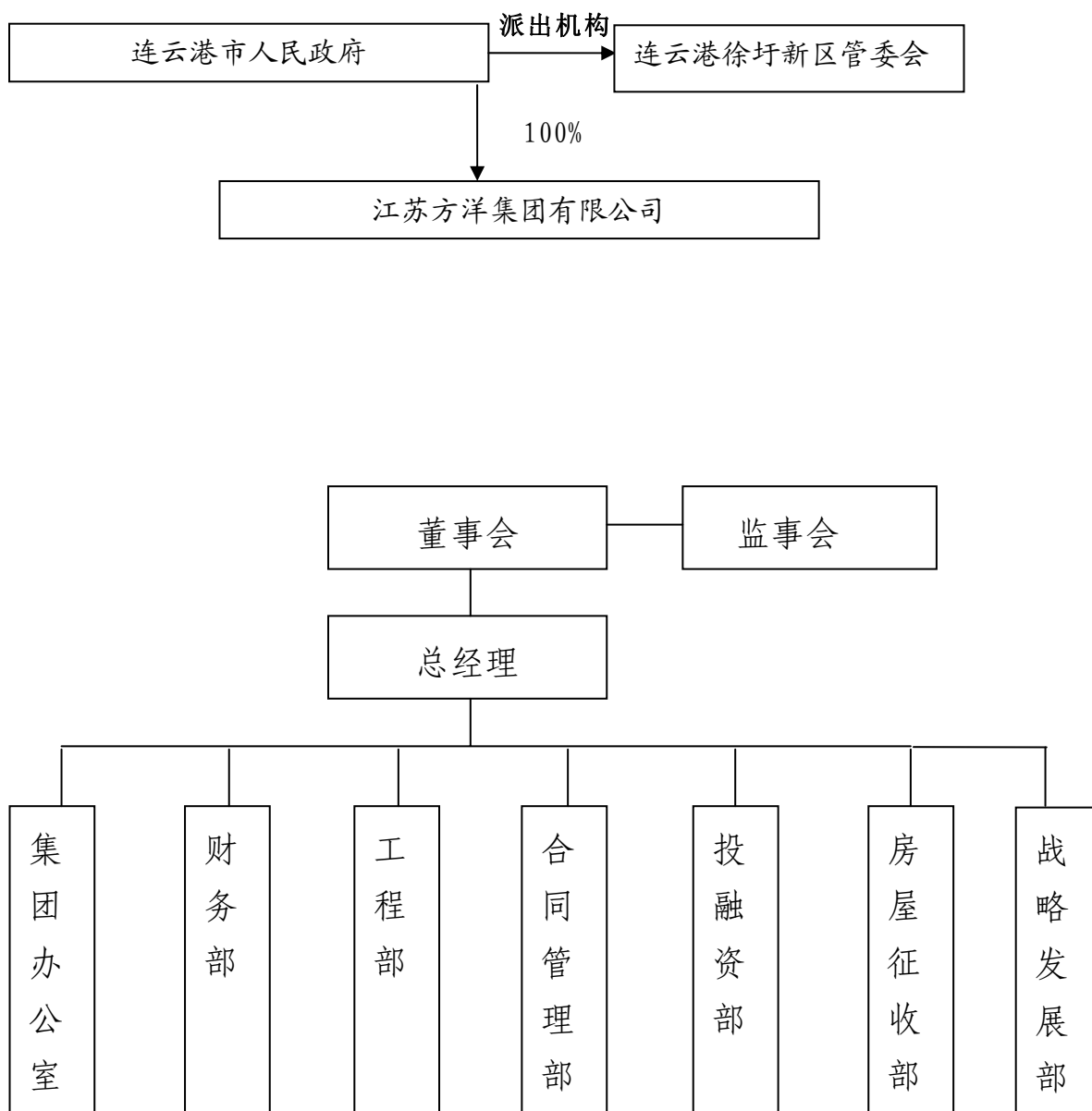
八、结论

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程中,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。未来公司将依托于徐圩新区的港口及码头,积极转型发展物流产业,目标将公司打造为技术领先、服务领先、实力雄厚的国际一流的现代化物流企业。

总体看,公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司投资性房地产中土地使用权明细

序号	地块编号	土地证号	用途	位置	面积 (平方米)	出让总价 (万元)	2012 年 9 月末 评估值 (万元)
1	LTC2009-22#	连国用 (2011) 第 LY000610 号	居住用地	纵五路南 侧 03 号地 块	102,947.10	4,660.00	5,301.40
2	LTC2009-23#	连国用 (2011) 第 LY000201 号	居住用地	纵五路南 侧 04 号地 块	113,229.60	5,110.00	5,830.90
3	LTC2009-24#	连国用 (2011) 第 LY000195 号	居住用地	纵五路南 侧 05 号地 块	132,557.60	5,410.00	5,498.90
4	LTC2009-25#	连国用 (2011) 第 LY001451 号	商住用地	纵五路南 侧 07 号地 块	93,366.40	3,930.00	4,808.10
5	LTC2009-26#	连国用 (2011) 第 LY001452 号	商住用地兼 容文化娱乐、办公用 地	纵五路南 侧 11 号地 块	145,301.20	8,310.00	12,424.40
6	LTC2009-27#	连国用 (2011) 第 LY001453 号	居住用地兼 容商业金融 业用地	纵五路南 侧 12 号地 块	138,307.90	7,310.00	9,175.90
7	LTC2009-28#	连国用 (2011) 第 LY000872 号	居住用地	纵五路南 侧 13 号地 块	114,471.90	5,610.00	8,873.55
8	LTC2009-30#	连国用 (2011) 第 LY000194 号	居住用地	纵五路南 侧 15 号地 块	138,307.80	6,260.00	12,659.90
9	LTC2009-31#	连国用 (2011) 第 LY000873 号	居住用地	纵五路南 侧 16 号地 块	121,481.90	6,310.00	11,119.80
10	LTC2009-33#	连国用 (2011) 第 LY000611 号	居住用地	纵五路南 侧 18 号地 块	156,177.50	7,060.00	14,295.60
11	LTC2009-34#	连国用 (2011) 第 LY001454 号	物流、市场 用地	纵二路东 南、横四 路西南	624,430.40	23,440.00	25,298.18
12	LTC2009-35#	连国用 (2011) 第 LY001455 号	办公用地	纵三路西 北、226 省 道东北	117,773.30	4,430.00	6,960.09
13	LTC2009-58#	连国用 (2011) 第 LY000613 号	居住用地	纵七路东 侧 01 地块	158,803.70	7,160.00	14,536.00
14	LTC2009-60#	连国用 (2011) 第 LY000617 号	居住用地	纵七路东 侧 03 地块	145,668.00	6,570.00	13,333.60
15	LTC2009-61#	连国用 (2011) 第 LY000618 号	居住用地兼 容商业	纵七路东 侧 04 地块	144,393.60	8,240.00	17,902.60
16	LTC2009-62#	连国用 (2011) 第 LY000619 号	居住用地	纵七路东 侧 06 地块	119,291.90	5,410.00	10,919.30
17	LTC2009-63#	连国用 (2011) 第 LY000621 号	居住用地	纵七路东 侧 07 地块	131,288.30	5,920.00	6,760.90
18	LTC2009-64#	连国用 (2011) 第 LY000622 号	居住用地兼 容商业	纵七路东 侧 08 地块	106,120.00	6,050.00	13,157.30

19	LTC2009-65#	连国用（2011） 第 LY000623 号	商业用地兼 容居住	纵七路东 侧 09 地块	108,390.30	6,180.00	13,438.70
20	LTC2009-66#	连国用（2011） 第 LY000624 号	居住用地	纵七路东 侧 10 地块	155,956.40	7,030.00	14,275.40
21	LTC2009-67#	连国用（2011） 第 LY000625 号	居住用地	纵七路东 侧 11 地块	154,635.90	6,970.00	7,963.20
22	LTC2009-68#	连国用（2011） 第 LY000626 号	居住用地兼 容商业	纵七路东 侧 12 地块	160,503.80	7,240.00	8,548.60
23	LTC2009-69#	连国用（2011） 第 LY000627 号	居住用地兼 容商业	纵七路东 侧 13 地块	163,830.80	9,340.00	20,312.50
24	LTC2009-70#	连国用（2011） 第 LY000628 号	居住用地兼 容商业	纵七路东 侧 14 地块	163,832.40	9,340.00	20,312.70
25	LTC2009-71#	连国用（2011） 第 LY000629 号	居住用地	纵七路东 侧 15 地块	115,128.70	5,210.00	10,538.20
26	LTC2009-72#	连国用（2011） 第 LY000630 号	居住用地	纵七路东 侧 16 地块	130,669.60	5,900.00	11,960.80
27	合计	-	-	-	3,956,866.00	184,400.00	306,206.52

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	80596.84	105081.38	99409.65	11.06	109496.63
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		105.00
应收账款	0.00	93.83	420.58		18481.16
预付款项	1918.85	31558.94	43985.92	378.78	127220.07
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	26834.93	8722.39	4665.44	-58.30	25773.47
存货	103921.38	18516.75	21158.19	-54.88	110646.10
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	213272.00	163973.30	169639.77	-10.81	391722.43
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	0.00	300.00		300.00
投资性房地产	0.00	294228.43	298578.93		306206.52
固定资产	2165.59	7811.97	8159.37	94.11	8201.99
在建工程	11656.37	69208.79	174847.25	287.30	301101.05
工程物资	0.00	0.00	13.57		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	0.76	8815.47	8602.23	10538.96	8521.40
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.50	1.28	96.74	1290.95	1070.79
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	13823.22	380065.94	490598.09	495.74	625401.75
资产总计	227095.22	544039.24	660237.86	70.51	1017124.18

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	17000.00	48600.00	40025.00	53.44	63525.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	120.00		40.00
应付账款	468.21	2859.77	28676.52	682.60	120652.73
预收款项	10068.78	52136.15	9488.79	-2.92	49429.68
应付职工薪酬	0.00	0.71	1.74		2.32
应交税费	391.99	2663.31	5821.74	285.38	9912.93
应付利息	0.00	188.11	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	2629.69	26805.85	39273.90	286.46	23822.54
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	30558.68	133253.90	123407.68	100.96	267385.20
非流动负债：					
长期借款	50000.00	83400.00	122300.00	56.40	183875.81
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	280.00		3510.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	25922.73	27009.50		28916.39
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	50000.00	109322.73	149589.50	72.97	216302.20
负债合计	80558.68	242576.63	272997.18	84.09	483687.40
所有者权益：					
实收资本(或股本)	20000.00	100000.00	100000.00	123.61	100000.00
资本公积	123767.18	184711.69	253800.39	43.20	382864.65
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	277.34	1233.31	2850.98	220.62	2850.98
未分配利润	2492.02	11031.99	24353.55	212.61	38941.96
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	146536.54	296976.98	381004.92	61.25	524657.59
少数股东权益	0.00	4485.62	6235.77		8779.19
所有者权益合计	146536.54	301462.61	387240.68	62.56	533436.78
负债和所有者权益总计	227095.22	544039.24	660237.86	70.51	1017124.18

附表 3 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	7664.04	51543.20	72828.53	208.26	73705.54
减：营业成本	6228.36	42773.54	60147.16	210.76	57677.92
营业税金及附加	195.77	984.22	686.76	87.30	889.99
销售费用	0.00	0.00	0.00		11.20
管理费用	312.00	1543.32	3478.37	233.90	3241.99
财务费用	53.45	1068.98	694.60	260.49	2990.14
资产减值损失	0.00	0.00	0.00		0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	4347.06		7627.59
投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	874.45	5173.14	12168.71	273.04	16521.88
加：营业外收入	2116.00	5626.26	6203.30	71.22	2679.50
减：营业外支出	0.89	10.20	36.22	537.94	0.00
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	2989.56	10789.20	18335.79	147.65	19201.38
减：所得税费用	220.20	1317.64	3640.22	306.59	4319.55
四、净利润	2769.36	9471.56	14695.58	130.36	14881.83
其中：归属于母公司的净利润	2769.36	9495.94	14939.23	132.26	14588.41
少数股东损益	0.00	-24.38	-243.66		293.43
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附表 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	19661.12	66309.56	62314.72	78.03	95585.86
收到的税费返还	0.00	0.00	8.87		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	39846.54	22342.71	16432.13	-35.78	34845.20
经营活动现金流入小计	59507.66	88652.27	78755.71	15.04	130431.06
购买商品、接受劳务支付的现金	21766.69	47403.15	34589.56	26.06	72825.77
支付给职工以及为职工支付的现金	73.36	506.99	1151.48	296.19	1333.48
支付的各项税费	26.15	43.43	3625.49	1077.58	108.52
支付其他与经营活动有关的现金	37383.06	1556.50	15215.30	-36.20	31565.77
经营活动现金流出小计	59249.26	49510.08	54581.84	-4.02	105833.53
经营活动产生的现金流量净额	258.40	39142.19	24173.88	867.22	24597.53
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00		0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	130428.74	174928.09	119015.48	-4.48	204149.15
投资支付的现金	0.00	0.00	300.00		0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	130428.74	174928.09	119315.48	-4.36	204149.15
投资活动产生的现金流量净额	-130428.74	-174928.09	-119315.48	-4.36	-204149.15
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	143767.18	100409.31	71112.50	-29.67	129064.26
取得借款收到的现金	67000.00	87500.00	74925.00	5.75	115636.60
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	210767.18	187909.31	146037.50	-16.76	244700.86
偿还债务支付的现金	0.00	22500.00	49600.00		30560.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.00	5008.87	6767.64		11001.47
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	130.00	200.00		13500.00
筹资活动现金流出小计	0.00	27638.87	56567.64		55062.26
筹资活动产生的现金流量净额	210767.18	160270.44	89469.86	-34.85	189638.60
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	80596.84	24484.54	-5671.74		10086.99
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	80596.84	105081.38		99409.65
六、期末现金及现金等价物余额	80596.84	105081.38	99409.65	11.06	109496.63

附表 4-2 现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	2769.36	9471.56	14695.58	130.36
加: 资产减值准备	34.68	279.87	627.27	325.31
固定资产折旧及其他	0.03	45.30	221.93	8059.43
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	-4347.06	
财务费用	399.22	1402.42	2138.63	131.45
投资损失	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	1086.77	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	0.00	-91.88	-1316.62	
经营性应收项目的减少	-16503.57	-43060.30	12338.60	
经营性应付项目的增加	13558.68	71095.22	-1271.22	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	258.40	39142.19	24173.88	867.22
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	80596.84	105081.38	99409.65	11.06
减: 现金的期初余额	0.00	80596.84	105081.38	
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	80596.84	24484.54	-5671.74	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	1098.61	283.15	--
存货周转次数(次)	0.12	0.70	3.03	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.13	0.12	--
现金收入比(%)	256.54	128.65	85.56	129.69
盈利能力				
营业利润率(%)	16.18	15.10	16.47	20.54
总资本收益率(%)	1.48	2.51	3.06	--
净资产收益率(%)	1.89	3.14	3.79	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	25.44	21.67	24.00	25.63
全部债务资本化比率(%)	31.38	30.45	29.55	31.69
资产负债率(%)	35.47	44.59	41.35	47.55
偿债能力				
流动比率(%)	697.91	123.05	137.46	146.50
速动比率(%)	357.84	109.16	120.32	105.12
经营现金流流动负债比(%)	0.85	29.37	19.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	2.30	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.77	10.79	8.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.94	-1.03	-0.59	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-77.44	-25.51	-12.62	--

附件 6 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	(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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

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）将在本期中期票据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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

