

信用等级公告

联合[2016] 047 号

联合资信评估有限公司通过对江苏方洋集团有限公司 2016 年度第一期中期票据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
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月十一日



江苏方洋集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按期付息, 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 1 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	106.68	176.57	303.78	347.61
所有者权益(亿元)	55.88	92.53	125.84	138.97
长期债务(亿元)	22.49	27.30	79.63	107.87
全部债务(亿元)	29.26	57.40	104.86	134.16
营业收入(亿元)	10.93	14.10	41.00	16.59
利润总额(亿元)	4.33	9.97	15.24	15.62
EBITDA(亿元)	4.85	10.90	19.47	--
经营性净现金流(亿元)	3.77	7.72	16.72	-2.73
营业利润率(%)	19.49	17.49	16.77	10.64
净资产收益率(%)	6.76	8.95	9.51	--
资产负债率(%)	47.62	47.60	58.58	60.02
全部债务资本化比率(%)	34.37	38.28	45.45	49.12
流动比率(%)	161.80	122.42	118.66	124.01
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	5.27	5.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.86	4.00	3.53	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.97	2.18	3.89	--

注: 2015 年三季度财务报表未经审计。

分析师

张庆扬 王宇勍

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

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土地开发和基础设施建设的唯一经营实体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在外部经营环境、政府支持、业务垄断等方面具有的优势。同时, 联合资信也关注到公司业务基本由政府指定, 利润总额对非经常性损益依赖性大以及公司对外投资规模较大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, 从而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。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据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, 获得国家与地方政府在政策、财政及税收返还等方面的大力支持。
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。
3. 受益于徐圩新区基础设施建设的快速发展, 公司代建工程不断增长, 公司与连云港市财政局与徐圩新区财政局签订了三方协议, 协议约定公司项目回款将优先用于偿还公司公开发行债券。

关注

1. 公司经营和投资业务主要由政府指定，2013~2014 年公司营业利润主要来自公允价值变化，利润总额对非经常性损益依赖性大。
2. 近年来，公司有息债务规模快速增长，债务负担不断加重。
3. 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 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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”）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2015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2015年9月底，公司有全资及控股子公司11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16个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额303.78亿元，所有者权益合计125.84亿元（其中少数股东权益3.57亿元）；2014年公司合并口径实现营业收入41.00亿元，利润总额15.24亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额347.61亿元，所有者权益合计138.97亿元（其中少数股东权益3.40亿元）；2015年1~9月公司合并口径实现营业收入16.59亿元，利润总额15.62亿元。

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、本期中期票据概况

公司2015年新注册中期票据13亿元，本期拟发行5亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出

129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、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. 基础设施建设行业分析

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-霍尔果斯的東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。

2014年连云港市地区生产总值达到1965.89亿元,同比增长10.2%,增速居江苏省第六位,总量较上年增加180.47亿元。全市人均GDP达到44277元,增长9.6%,其中市区人均GDP达到52238元。2014年连云港市全市实现公共预算收入261.77亿元,增长12.2%,居江苏省第六位;税收收入占公共预算收入比重的81.5%,连云港市经济和财政收入平稳增长。

2014年连云港市全社会固定资产投资2090亿元,增长23.6%,其中投资项目1527.30亿元,占固定资产投资额的88.9%。受固定资产投资快速增长影响,连云港市基础设施和港口建设等不断推进,交通运输平稳运行。

基础设施建设方面,朝阳东路、海宁大道、郁州南路等支环线构建的城市快速公交网络逐步形成;全长120公里海滨大道快速实施;郁洲路、朝阳路、花果山大道等20条60公里主次干道实现出新;背街小巷整治有效开展,改造便民路320条37.4公里,清掏下水道284条48.5公里。投资35亿元实施58项公用事业

项目，饮用水输水工程主体建成，第三水厂扩建工程实现运营，新增供水、污水、燃气管网各 20 公里，新增燃气用户 8500 户；城市节水取得突破，省级节水型城市成功创建。城市供水普及率达 97.5%，燃气气化率达 97%，城市污水处理率达 83.7%。

港口建设方面，集疏运体系逐步完善。旗台作业区铁路专用线主体完工，矿石带式输送机工程有序推进。北疏港公路、徐圩港前大道、徐新公路、242 省道、310 国道加快建设，临海高等级公路埭子口至青口段简易通车。全长 120 公里的港产城联动发展交通大动脉海滨大道开工建设。连盐铁路建设前期工作积极推进。新开国际集装箱航线 8 条，3 条铁路班列纳入全国客车化运营，率先开通经霍尔果斯口岸出境的集装箱班列。港口货物吞吐量 2.02 亿吨，增长 8.8%，集装箱 549 万标箱，增长 9.3%。

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。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。

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）。

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，累计开工建设示范区服务平台22个，总建筑面积180万平方米，建成面积达73万平方米。

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，徐圩新区开工建设的主要项目有10个，包括380万吨珠江钢管项目、年产41万吨镍合金新材料项目、每年360万吨醇基多联产化工项目等。总体看，目前徐圩新区招商引资发展态势良好，为新区地方政府财力的增长提供了有力保障。

表1 徐圩新区招商引资情况

	企业名称	项目内容	总投资(亿元)	项目进展
已建成	番禺珠江钢管(连云港)有限公司	年产380万吨高性能管线钢管和管线板材、10万吨铸造	96亿元	四条生产线建成投产,2条JCOE生产线桩基和设备基础承台施工完成,厂房钢结构安装完成,启动设备安装。双金属复合板管生产线启动设备安装
	江苏宝通镍业有限公司	年产41万吨镍合金新材料项目一期	40亿元	一期工程8台矿热炉生产线建成试生产正在进行,准备项目验收手续
	江苏宝通镍业有限公司	年产300万吨镍合金新材料项目	58亿元	已完成一期工程100万吨项目场地回填,桩基施工,正在进车间钢结构安装
	江苏省虹港石化有限公司	150万吨TPA项目	40亿元	试生产正在进行,准备项目验收手续
开工建设	江苏斯邦石化有限公司	年产8万吨高吸水性树脂SAP装置,投资总额7亿元	7亿元	6万吨/年冰晶丙烯酸装置,8万吨/年高吸水性树脂装置及配套设全部施建成试生产
	连云港凯帝重工科技有限公司	年产30万吨机械装备制造及钢管钢结构(一期)项目	31亿元	重型机械车间厂房桩基及设备基础承台施工完成,钢结构安装完成,设备安装完成,启动试生产
	连云港宏威精细化学品有限公司	15万吨乙醇胺装置、6万吨非离子表面活性剂等装置及配套设施。	6亿元	开展厂区工艺设计,完成场地回填
	江苏德邦化工科技股份有限公司	建设年产35万吨合成氨装置及副产品项目。	36亿元	厂区道路回填基本完成,编制厂区道路建设方案
	江苏斯邦石化有限公司	年加工甲醇360万吨,生产乙烯、丙烯及工程塑料、合成纤维单体、功能性高分子合成专用树脂等。	234亿元	四层办公楼、生产区食堂、1#~6#仓库建成投用,生产办公楼、射源库、中心化验室完成主体结构;丙烯腈和甲基丙烯酸甲酯装置完成桩基施工和设备基础承台施工,正在进行设备安装;乙二醇、环氧乙烷、LDPE/EVA装置、硫酸回收、储运工程、公用工程完成桩基施工,启动设备安装
	中国石油化工集团公司	160万立方米原油商业储备	16亿元	厂区回填和道路施工
	连云港荣泰化工仓储有限公司	140万立方米荣泰化工仓储	20.9亿元	一期工程建成并进料试生产,二期工程真空堆载预压完成,开展主干路网施工,完成桩基施工,完成罐体承台施工,启动罐体焊接施工
	连云港虹洋热电有限公司	虹洋热电联产项目	22亿元	1#机组、2#机组投入运行;3#机组开工建设,进行钢结构安装
	连云港珍珠河石化管件有限公司	年产30万吨石化管件	9033万美元	热煨弯管车间厂房桩基及设备基础承台施工完成,钢结构安装完成,设备安装完成,启动试生产
	番禺珠江钢管(连云港)有限公司	引进美国3352mm热连轧生产线并对其进行改造、完善,年产热轧钢板、卷	50亿元	开展场地基础施工和主轧线设计委托等工作,完成场地试桩

		220 万吨。		
	江苏天元新材料有限公司	项目经冷轧工艺年产 200 万吨高科技新材料彩钢板。	185 亿元	场地平整和开工准备
	连云港新荣泰码头有限公司	两个五万吨液体化工码头	6.68 亿元	三个泊位和码头主体结构全部建成试运行
已签约	宁夏天元锰业有限公司	年产 200 万吨高科技新材料彩钢板，建设华东区域及对外出口基地。	180 亿元	项目完成可研、能评、安评、备案、设计方案，正在开展土地招拍挂手续，场区施工便道和场地回填工程施工
	卓尔控股有限公司（湖北武汉）	建设进口棉和新疆棉的保税仓储基地，配套建设棉花交易（含期货交易）结算交易中心及商业配套区等，服务于华东地区棉纺企业，倾力打造成为集仓储、配送、信息服务于一体的区域性大型国际仓储、物流基地。	36 亿元	项目建设内容调整，设计方案通过规委会审查，正在洽谈正式投资合作协议
	宁夏天元锰业有限公司	建设内容包括高科技新材料生产加工、有色金属国际交易中心项目及 6 个 10 万吨级通用码头项目。	310 亿元	完成可研报告、规划方案并报规委会；正在开展地质勘测，申请土地挂牌。码头项目：完成一突堤后方堆场的可研报告并报省相关部门申请海域使用权证；完成一港池 6 个泊位的码头岸线工可报告；与管委会签订正式的码头合作协议书
	北京神雾环境能源科技集团	采用国际先进的气基炉直接还原工艺，融合神雾集团的蓄热式高温空气燃烧技术，实现从钒钛海砂矿高效清洁加工提取钒钛资源。	37 亿元	完成可研初稿，与省发改委对接项目申报要求，正在办理外资企业工商注册手续
	台湾立安石化股份有限公司	投资经营 3 万吨白炭黑、5 万吨泡花碱及 4 万吨硫化油项目		项目正在寻找新的合作伙伴
	陕西红光钢铁物流有限公司	建设流通加工厂房、标准仓库、物流堆场等，开展矿石进口加工、出口贸易、储配业务。	10 亿元	投资方涉及资金问题暂缓进度
	兰州新区	充分发挥双方在港口、土地和政策等方面比较优势，构建区域物流战略联盟，推进重点领域的产业合作，加强互动交流，形成合作长效机制。	--	项目正在进一步跟踪接洽
	吴江开发区	建立并深化战略合作关系，重点围绕产业、人才、科技和管理等方面开展全方位、宽领域、多层次的交流与合作	--	项目正在进一步跟踪接洽
	中国光大国际有限公司	建设以危废处理、固废综合利用、新能源、环保设备制造为核心的产业园区	9500 万美元	与方洋科技公司对接洽谈合作事宜，完成项目建议书。入围招投标程序
	明青纸业股份有限公司	年产 30 万吨纤维素、木质素等	30 亿元	因投资合作方发生变化，导致项目搁浅无法继续推进
明确投资意向	海科新材料科技股份有限公司	以氰基丙烯酸酯作为基础树脂，生产环氧树脂类、厌氧粘合剂系列各种高性能、高品质、高附加值密封材料。	0.6 亿元	修编可研，启动公司注册登记、环评编制工作
	澳大利亚苏哈拉托公司	利用屋顶建设集成设备，收集太阳能转化供给热能。	未知	与方洋科技公司商讨合作事宜
	盛虹集团	发展 1600 万吨/年炼油、200 万吨/年芳烃、100 万吨/年乙烯及下游加工等项目，配套建设 IGCC、储运工程、原油及成品油码头等。	未知	已委托编制项目可研，初步确定加工流程、产品方案，已开展环评等项目前期手续编制报批
	新加坡新浦化学、珍宝石油公司	利用凝析油生产乙烯、丙烯、对二甲苯、丁二烯、苯乙烯及成品油等。	270 亿元	分析论证原料多元化方案，重新调整项目工艺路线。根据总部要求，赴七大石化基地调研并形成报告比选投资环境
	澳大利亚澳亚公司	拟依托徐圩港区防波堤约 2 公里，建设 100 台海水综合利用设备，利用海洋波浪发电并用于海水淡化，项目年发电 1.05 亿度，生产淡水 5200 万立方米。	2 亿美元	初步确定项目选址，开展模型分析、现场试验。试验可行后，开展项目可研编制、报批等工作
	浙江天力环保固废资源再生科技有限公司	用地 200 亩，回收利用宝通铝业、华乐合金等项目废渣生产矿粉、加气砖等。	2.6 亿元	7 月对接中，投资方表示集中力量推进广西项目，连云港项目意向不明确
	中国基建港口集团	棉花、工业设备、通用仓储及配送中心等物流设施建设。	25 亿元	完成项目建议书并上报管委会，设计方案通过规委会，对接项目合作协议，近期签订
	番禺珠江钢管有限公司	管道防腐材料、胶黏剂、环氧基涂料、通用工程塑料、特种工程塑料、改性剂	2.75 亿元	已经注册成立公司，开展产品研发工作

		等新材料的研发及加工应用。		
	南京三圣物流公司	规划用地约 297 亩。主要建设危险品物流基地, 包含储罐区、固体仓储区、危险品车辆修理区、危险品停车区、自备加油站等配套设施。	6 亿元	目前项目投资方投资意向明确, 合作协议初稿已完成。目前保持联系, 商讨签约事项
	白云集团南京白云化工环境监测有限公司	建设集提供“安全、环境、健康、节能、化工产品测试”QHSE 领域检测、监测技术服务与开展相关研发活动于一体的综合性高端实验室。	1.2 亿元	8 月 8 日投资方再次来对接项目合作, 基本确定项目选址, 计划扩大项目建设内容及投资规模, 开展相关前期工作
	中节能(上海)太阳能发电有限公司	成立光伏发电节能服务公司, 租用企业屋顶发电并供给其使用。10MW 项目, 总投资为 9163 万元。	未知	形成项目建议书
	上海泰营投资有限公司	规划用地 5000 亩, 以石脑油为原料, 年产 150 万吨炼化芳烃, 需配套码头、12.5 万 KW 热电厂。	137.84 亿元	编制完成项目建议书, 专家咨询意见及考察情况报送管委会, 准备开展可研编制等前期工作
	福建永荣控股集团	规划用地 3000 亩, 以石脑油或凝析油为原料, 年产精制苯 30 万吨、对二甲苯 78 万吨、非芳烃 50 万吨、优质燃油 90 万吨、液化气 30 万吨, 需要配套油码头。	130 亿元	形成项目建议书, 专家咨询意见及考察情况报送管委会
	中海石油气电集团	利用各种废弃物、污染物, 通过发酵、提纯技术获得天然气, 并根据市场需要加工成 CNG(压缩天然气)或 LNG(液化天然气)。	3 亿元	调研原料供应市场情况
	河南光明钢构工程有限公司	整个钢结构的生产制造、安装、施工。	0.6 亿元	完成公司登记注册, 形成项目投资方案

资料来源: 公司提供

目前, 徐圩新区已全面拉开基础设施框架, 累计完成基础设施投资 200 多亿元。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出资组建的公司, 连云港市的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

2014 年, 连云港市一般预算本级收入 113.69 亿元, 较上年同期增长 9.13%, 其中税收收入 87.00 亿元, 税收收入占一般预算收入比重为 76.52%。2014 年连云港市实现政府基金收入 96.50 亿元, 较 2013 年降幅较大, 主要系土地出让收入大幅减少所致。2014 年, 连云港市获得上级补助收入 38.60 亿元。

表 2 2012~2014 年连云港市本级财政收入构成

	2012 年	2013 年	2014 年
(一) 公共预算收入	100.81	104.19	113.69
其中: 税收收入	75.63	78.30	87.00
非税收入	25.18	25.89	26.69
(二) 政府性基金收入	143.40	188.80	96.50
(三) 补助收入	46.05	46.01	38.60
(四) 预算外收入	3.20	1.98	--
(五) 债券转贷收入	1.20	1.50	4.60
合计	294.66	342.48	253.40

资料来源: 连云港市财政局

连云港市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底, 连云港市本级全部债务余额 129.41 亿元(直接债务余额 + 担保债务余额 * 50%)。2014 年底, 连云港市债务率为 53.41%, 地方政府债务负担一般。

综上所述, 近年连云港市公共预算收入不断增长, 但受 2014 年土地出让收入大幅减少所致, 2014 年连云港市基金收入及综合财力下降幅度较大。连云港市债务负担处于一般水平。

表 3 连云港市本级地方政府债务情况 (单位: 亿元)

地方债务 (截至 2014 年底)	金额	地方财力 (2014 年度)	金额
(一) 直接债务余额	128.26	(一) 地方一般预算收入	113.69
1、外国政府贷款		1、税收收入	87.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	26.69
3、国债转贷资金		(二) 转移支付和税收返还收入	35.96
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	9.38
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	19.98
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	6.60
7、债券融资		(三) 国有土地使用权出让收入	90.12
8、粮食企业亏损挂账	0.14	1、国有土地使用权出让金	85.44
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	4.04
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	0.65
11、其他		4、新增建设用地有偿使用费	
(二) 担保债务余额	2.30	(四) 预算外财政专户收入	2.52
1、政府担保的外国政府贷款	0.08		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	129.41	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	242.30
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			53.41%

资料来源: 连云港市财政局

五、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 2015 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. 人员素质

公司董事长闫红民先生,本科学历。曾任化工矿山设计院设计师;华东电子工程公司中层干部;商丘市睢阳区建设局副局长;连云港市规划市政设计院副总工程师;连云港市徐圩新区管委会(筹)、连云港市高新技术产业开发区管委会总工办副主任、主任;公司总裁助理、公司副总裁、董事。现

任公司董事长、法人代表。

截至2015年9月底，公司在职人员928人，其中具有大专以上学历占75.86%；从岗位构成来看，高级职称人员占1.40%、中级职称人员10.13%；从年龄构成看，30岁以下人员占48.12.17%，30至50岁人员占50.13%，其余为50岁以上人员。

整体看，公司人员年龄结构合理，公司高管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。

4. 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土地开发和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。

资金注入

2012~2014年，公司收到徐圩新区财政局6.91亿元、6.00亿元和2.52亿元。上述资金专项用于30万吨航道建设，计入“资本公积”科目。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，只是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。

2012~2013年，公司收到徐圩新区财政局6.91亿元、16.52亿元（2013年资本公积增加管委会拨款部分主要为预收账款转增，预收账款来源为09~13年度管委会陆续拨款，由于原拨款时未明确用途，公司财务处理时计入收到的委托代建款，现金流反映为经营活动收到的现金，13年新区管委会对其中的15.79亿元明确为资本性投入，非委托代建款，将支付的相关委托代建款也按项目进行明确，公司对账务进行了相应调整，将15.79亿元的资本性投入款项转入“资本公积”科目，约13.28亿元的委托代建款尚未支付计入“应收账款”科目，约8.22亿元的预收委托代建款计入“预收账款”科目），计入“资本公积”科目。上述资金主要用

于公司平衡自身资金需求。

2013年，公司将连云港市人民政府注入的资本公积7亿元转增实收资本，以未分配利润转增实收资本3亿元；2014年，公司将连云港市人民政府注入的资本公积中15亿元转增实收资本，以未分配利润转增实收资本5亿元，截至2015年9月底，公司实收资本为40亿元。

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。2012~2014年公司收到财政补贴2.28亿元和3.56亿元、4.63亿元，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%（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，简化为按照项目概算总价的20%提取管理费）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，连云港市财政应付给公司的委托代建款通过徐圩新区财政局代为支付。2012年12月25日，连云港市财政局发布了《关于划拨徐圩新区基础设施建设项目委托代建款项的说明》，就上述付款行为予以说明。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业务（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。

六、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,是决策的执行者。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。

董事会由4名董事组成,其中职工董事1名,由公司职工民主选举产生。董事会设董事长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. 公司管理水平

公司设有审计委员会、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,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与管理程序、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。

七、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。

2012~2014年公司分别实现主营业务收入10.92亿元、14.10亿元和41.00亿元,保持快速增长态势,主要是因为新区基础设施建设力度较大,公司代建工程收入增多;同时,2012年开始,公司积极开展混凝土、石料、土方以及原水的销售扩大了公司收入来源。

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。2014年公司工程施工收入在主营业务收入中的占比为83.37%。目前,公司已经形成了工程施工板块为主业的经营格局,且该板块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板块的进一步发展而继续增长。

盈利能力方面,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均为16.67%(详见政府支持政府回购部分)。2012~2013年来,由于部分工程施工当中产生的土方销售收入计入到工程施工总收入,

所以工程施工毛利率有所提高,2014年后将该部分土方销售收入从工程施工收入中剔除,从而毛利率略有下降。公司园区配套服务毛利率呈波动下降趋势,近三年分别为42.90%、48.93%和21.84%。2012年公司开拓贸易业务,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为31.84%。2013年该板块毛利率为26.80%,该年新建石料运输道路拆迁成本上升,导致贸易业务毛利率有所下降。2012~2014年公司主营业务毛利率分别为20.74%、19.23%和17.85%。

2015年1~9月,公司主营业务收入为16.50亿元,占2014年全年的40.24%,公司主营业务毛利率为13.58%,较2014年有所下降。贸易收入大幅增长主要系2014~2015年公司承建海滨大道、标准厂房、物流园区等重点项目,其中钢材、水泥、土石方等贸易量较往年增幅较大,但截至目前部分收入未确认致使贸易收入毛利率下降较快,另外园区配套服务部分收入未及时确认致使该板块收入较低。2015年1~9月,管委会支付部分委托代建费因目前暂未开票,暂时记入预收款,暂未确认收入致使工程施工收入减少。

表4 公司主营业务收入和毛利率情况 (单位:亿元,%)

项目	2012年			2013年			2014年			2015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	6.95	63.61	18.17	9.92	70.35	18.17	34.18	83.37	16.67	12.31	74.61	14.84
土地整理开发	2.00	18.35	16.67	2.44	17.30	16.67	0.91	2.22	16.67	--	--	
园区配套服务	0.37	3.41	42.90	0.27	1.91	48.93	4.22	10.29	21.84	0.67	4.06	22.65
贸易收入	1.60	14.63	31.84	1.47	10.44	26.80	1.69	4.12	30.68	3.52	21.33	7.31
合计	10.92	100.00	20.74	14.10	100.00	19.23	41.00	100.00	17.85	16.50	100.00	13.58

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,内容主要为基础设施以及保障房项目的委托代建业务。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》，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 2015 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 13 项，总投资达到 114.47 亿元，已累计投资 102.97 亿元，实际确认收入 74.76 亿元，累计收到代建收入 62.08 亿元。实际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 5 截至 2015 年 9 月底公司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	7.41	5.50	5.50	3 年	80%
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	13.50	13.50	3 年	90%
3	徐圩新区路网管线及配套设施建设工程项目	2011.09-2015.06	15.46	15.46	18.55	16.32	3 年	100%
4	226 省道	2009.10-2016.04	7.50	7.98	7.98	7.98	3 年	100%
5	中通道	2009.12-2016.12	2.38	2.25	2.19	2.19	3 年	100%
6	纵五路	2010.12-2016.12	2.64	2.49	1.95	1.95	3 年	100%
7	徐圩新区房建周边道路	2010.06-2016.10	1.22	1.13	1.14	1.14	3 年	100%
8	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%
9	徐圩新区送水工程	2011.10-2016.10	2.41	2.28	1.64	1.64	3 年	100%
10	徐圩新区防洪除涝及调蓄工程	2012.12-2015.12	7.35	5.35	1.24	1.24	3 年	75%
11	海滨大道徐圩新区段项目	2013.02-2015.02	14.71	14.9	17.65	7.20	3 年	100%
12	徐圩新区实验学校	2014.04-2016.04	2.71	1.55	1.03	1.03	3 年	57%
13	管养工程（代建）	2015.01-2017.01	1.36	0.56	0.18	0.18	3 年	41%
	合计		114.47	102.97	74.76	62.08		

资料来源：公司提供

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% 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），同时按照该回购款的 15% 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，建设期限一般在 2~3 年，均计划于 2014 年竣工交付。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 2015 年 9 月底保障房项目已完成投资 8.28 亿元，其

中在 2014 年与 2015 年 1~9 月分别确认收入 1.95 亿元和 1.05 亿元，计入工程施工收入，实际收到代建收入 1.95 亿元和 1.05 亿元。

根据公司规模，未来几年，公司主要业务将逐步过渡为以港口物流等经营性业务为主，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 6 公司保障房建设情况（单位：亿元）

项目名称	开竣工时间	计划总投资	截至 2015 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	5.00	2.15	5 年	70%
张圩小区安置房	2011.04-2016.04	5.00	3.28	1.50	5 年	66%
合计		12.15	8.28	3.65		

资料来源：公司提供

土地整理

土地整理开发是徐圩新区招商引资、发展建设的基础环节。公司主要接受开发区管委会委托进行土地的整理开发并获取收入。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、拆迁等工作，并按开发成本的 15% 收取相应的开发费用，实现自身收益。

表 7 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
2012 年	18745.36	2.00	2.00
2013 年	21957.82	2.44	2.44
2014 年	8450.00	0.91	0.91

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司土地整理面积分别为 18745.36 亩、21957.82 亩和 8450.00 亩，分别确认收入 2.00 亿元、2.44 亿元和 0.91 亿元。近三年，徐圩新区管委会已支付全部土地整理款，公司土地整理业务回款情况较好。2015 年开始，由于徐圩新区的土地整理工作大部分已完成，按照公司规划，公司未来不再有土地

开发业务。

此外，公司还通过公开市场拍卖摘得部分新区土地，分别计入公司的“投资性房地产”科目和“存货”科目。截至 2015 年 9 月底公司投资性房地产使用权为 172.09 亿元，较上年同期增长较大，主要为当年新增土地使用权和公允价值变动所致。截至 2014 年底公司用于抵押的土地使用权 139.26 亿元。公司持有的土地资产公允价值会随着园区配套基础设施建设进度、新区管委会土地出让计划和国家宏观调控政策的变动而波动，土地资产公允价值的变动可能给公司经营带来一定风险。截至 2015 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。

贸易收入

2012 年，公司凭借其新区内垄断经营优势，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。

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较小。2012~2015 年 9 月，公司园区配套服务实现营业收入 0.37 亿

元、0.27 亿元、4.22 亿元和 0.67 亿元。2014 年较 2013 年大幅上涨，主要因为新增热电收入和污水处理业务所致。由于处于运营初期，导致公司园区配套服务业务毛利率有所下降。

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，未来园区服务业务有望为公司带来稳定的现金流。

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集中于市政项目，目前公司在建项目预计总投资 107.86 亿元，截至 2015 年 9 月底已实际投资 38.97 亿元，未来拟建项目预计总投资 41.40 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，存在较大融资压力。

表 8 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	2015 年 9 月底 已完成投资	未来三年投资计划		
					2016	2017	2018
在建项目（自建工程）							
污水处理厂及配套管网	1.00	2011.07-2013.07	3.80	3.59	0.21	0.00	0.00
云湖商务服务区	0.50	2011.06-2012.12	2.26	1.76	0.50	0.00	0.00
大陆桥产品展览展示中心	3.00	2013.02-2015.02	10.00	2.67	3.00	2.00	2.33
虹洋热电项目（出资 50%）	3.30	2013.06-2015.06	11.00	7.45	2.50	1.05	0.00
东中西资源集中采购中心等物流项目	7.00	2013.6-2016.6	22.00	4.00	3.80	10.00	4.20
徐圩新区人才公寓	3.40	2013.04-2015.04	9.80	2.00	1.60	3.00	3.20
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	2014.02-2016.02	30.00	7.00	0.00	0.00	0.00
洁净技术研发中心	1.50	2013.01-2015.06	4.00	3.50	0.30	0.20	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	2014.01-2016.06	15.00	7.00	6.00	2.00	0.00
小计	38.74		107.86	38.97	17.91	18.25	9.73
未来拟建项目							
徐圩新区多式联运中心	10.00	2015.06-2017.06	30.00	--	3.00	5.00	5.00
徐圩新区货运配载中心	3.00	2015.06-2017.12	9.00	--	2.00	3.00	4.00
石化产业园公共管廊	1.00	2015.06-2017.06	2.40	--	1.00	1.40	-
小计	14.00		41.40	--	6.00	9.40	9.00
合计	52.74		165.73	67.45	21.41	28.31	28.00

资料来源：公司提供

4. 未来发展规划

根据连云港市要求，连云港市组建成立连云港港口控股集团有限公司（以下简称“港口

控股集团”），公司及子公司物流公司将涉港资产出资注入港口控股集团，范围以徐圩新区海滨大道临海大道临海侧的路缘石为界，向海一侧作为港区，在此范围内公司的涉港资产全部移交港口控股集团。

本次出资对公司影响如下：1. 徐圩港投集团财务报表不再纳入公司合并报表，有关资产调入长期股权投资科目核算；2. 港口物流板块业务将不再作为公司主营业务，相应板块业务收入将会下降，预计营业收入和利润降幅 10% 左右。联合资信将持续关注事件进展。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表已由中兴华富华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2015 年三季度财务报表未经审计。

合并报表范围方面，2013 年合并范围增加两家新设成立子公司。2014 年合并范围增加 8 家子公司，新增合并范围子公司均为新设且规模较小，对合并财务报表影响较小，财务报表的可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 303.78 亿元，所有者权益合计 125.84 亿元（其中少数股东权益 3.57 亿元）；2014 年公司合并口径实现营业收入 41.00 亿元，利润总额 15.24 亿元。

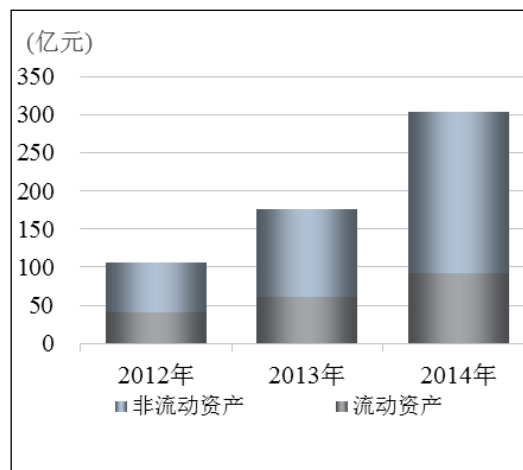
截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 347.61 亿元，所有者权益合计 138.97 亿元（其中少数股东权益 3.40 亿元）；2015 年 1~9 月公司合并口径实现营业收入 16.59 亿元，利润总额 15.62 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 68.75%，主要是应收账款、固定资产和投资性房地产增长所致。截至 2014 年底，公司资产总额为 303.78 亿元，其中流动资

产占 30.13%，非流动资产占 69.87%，公司资产以非流动资产为主。

图 1 2012~2014 年底公司资产构成情况



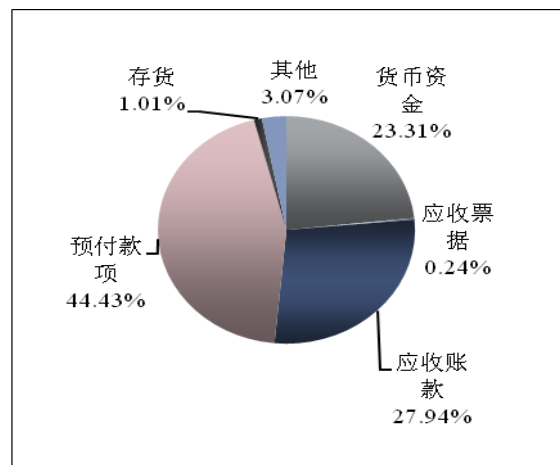
资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 50.95%。截至 2014 年底，公司流动资产为 91.53 亿元，同比增加 49.83%，主要为货币资金、应收账款和预付款项增加所致。公司流动资产构成以预付款项、应收账款和货币资金为主，其在流动资产中的占比分别为 44.43%、27.94%、23.31%。

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 28.62%。截至 2014 年底，公司货币资金 21.33 亿元，主要为银行存款 19.48 亿元。

图 2 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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 56.57%，截至 2014 年底为 40.67 亿元，其中一年以内的占 80.05%。

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 2014 年底，公司应收账款 25.57 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（22.90 亿元），账龄以一年以内为主（占 71.47%），公司按 0.2% 的计提比例按组合计提坏账准备，2014 年共计提 523.63 万坏账。截至 2014 年底，公司其他应收款 1.53 亿元，金额较小，主要为公司与国家东中西区域合作示范区管理委员会、连云港市连云区政府、光大金融租赁股份有限公司等之间的往来款。从账龄看，一年以内的占 73.18%，一至二年的占 6.70%，二至三年占 13.40%。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。

近三年公司存货波动下降，年均复合下降 64.87%。主要是一部分土地转入了投资性房地产所致。截至 2014 年底，公司存货 9.26 亿元，主要为库存商品。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增加，年均复合增长 78.64%，主要表现为在建工程、固定资产和投资性房地产的增加。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 212.25 亿元。公司非流动资产主要为投资性房地产和在建工程，占比分别为 69.63% 和 23.63%。

公司投资性房地产全部为公司持有并准备增值后转让的土地资产，公司将持有的土地资产按照公允价值确认账面价值，计入投资性房地产科目。2012~2014 年，公司投资性房地产余额分别为 30.62 亿元、62.73 亿元和 147.78 亿元，占公司总非流动资产的比重为 46.04%、54.32% 和 69.63%。2014 年底公司投资性房地产同比增长 135.58%，为当年新增土地使用权和公允价值变动，主要来自自用房地产或存货

转入 46.60 亿元，及公允价值变动收益 38.20 亿元。截至 2014 年底公司用于抵押的土地使用权 21.54 亿元。公司持有的土地资产公允价值会随着园区配套基础设施建设进度、新区管委会土地出让计划和国家宏观调控政策的变动而波动，土地资产公允价值的变动将给公司经营带来一定风险。截至 2014 年底，公司投资性房地产中有 8 块土地尚未取得土地使用权证，公司已向连云港市国土资源局申请办理，预计 2015 年取得相应权证，截至 2014 年底上述 8 块土地公允价值为 14.17 亿元。

随着园区开发的持续推进，2012~2014 年公司 在建工程年均复合增长 22.38%。截至 2014 年底，公司在建工程 50.15 亿元，增加主要来自公司对 30 万吨级航道（先导试挖工程）、云湖商务服务区、虹洋热电项目、清洁产业化基地等工程的持续投入。

由于公司建设工程本期完工较多，公司固定资产总额大幅增加。截至 2014 年底，公司固定资产净值 14.78 亿元，三年复合增长 243.58%。

截至 2014 年底，公司无形资产 3.36 亿元，未计提减值准备，主要为土地使用权（3.16 亿元）。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 347.61 亿元，较 2014 年底增长 14.43%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主，其占比上升至 75.40%。截至 2015 年 9 月底，公司流动资产 85.50 亿元，较 2014 年底下降 6.58%，主要是货币资金、预付款项和应收账款减少所致。截至 2015 年 9 月底，公司非流动资产 262.11 亿元，较 2014 年底增长 23.49%，主要是在建工程和投资性房地产增长所致。

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、投资性房地产占比大，投资性房地产未来流转受经济周期和宏观经济政策影响大。整体看，公司资产质量

适宜。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长 50.06%,截至 2014 年底为 125.84 亿元,主要源于未分配利润以及其他综合收益的增长。截至 2014 年底,公司所有者权益中股本占 31.79%,资本公积占 23.08%,其他综合收益占 11.27%,盈余公积占 2.09%,未分配利润占 12.99%,权益增长较快。截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 126.40 亿元(其中少数股东权益 3.46 亿元)。

实收资本方面,2013 年公司将资本公积转增注册资本 7 亿元,以未分配利润转增注册资本 3 亿元;2014 年 4 月,公司以资本公积转增资本 15 亿元,以未分配利润转增注册资本 5 亿元,截至 2014 年底,公司实收资本增长至 40 亿元。

资本公积方面,2012~2014 年,公司资本公积有所下降,年均复合下降 12.89%,截至 2014 年底为 29.05 亿元,主要系转入实收资本 15 亿元,以及期初调整入“其他综合收益-自用存货转为投资性房地产公允价值增值”科目 12.93 亿元。

2014 年,由于会计准则调整,公司新增“其他综合收益”科目,截至 2014 年底,公司其他综合收益 34.24 亿元,其中 2014 年由于自用存货转为投资性房地产公允价值增值 21.32 亿元。

2015 年 9 月底,公司所有者权益合计 138.97 亿元,较 2014 年底增长 10.43%,主要系投资性房地产公允价值变动。

整体看,公司所有者权益增长较快,稳定性一般。

负债

2012~2014 年,公司负债总额持续增长,年均复合增长 87.16%,增长主要来自公司长期借款、预收款项和其他应付款。截至 2014 年

底,公司负债总额 177.94 亿元,其中流动负债占 43.35%,非流动负债占 56.65%,公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年,公司流动负债年均复合增长 76.26%,截至 2014 年底,流动负债合计 77.14 亿元,主要由短期借款(占 30.73%)、应付账款(占 15.52%)、预收款项(占 25.13%)、其他应付款(占 22.63%)构成。

2012~2014 年,公司短期借款波动中快速增长,年均复合增长率 91.39%,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 2014 年底,公司短期借款 23.70 亿元,其中质押借款 21.94%,抵押借款 32.49%,保证借款 3.38%。

2012~2014 年,公司应付账款波动增长,年均复合增长率 23.41%。截至 2014 年底,公司应付账款 11.97 亿元,公司应付账款主要为未付的工程款项。从账龄看,以 1 年以内的占 92.55%,1 至 2 年的占 7.27%,公司应付账款账龄较短;应付账款前 5 名合计 9.14 亿元,集中度高。

公司预收款项主要为预收开发区管委会委托代建工程款。近三年,公司预收账款快速增长,年均复合增长 196.76%。截至 2014 年底为 19.38 亿元,账龄以一年以内为主(占 94.30%),主要为预收国家东中西区域合作示范区管理委员会工程款 16.68 亿元。

2012~2014 年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长率 57.63%。截至 2014 年底,公司其他应付款 17.46 亿元,公司其它应付款主要为公司本部以及子公司与外部单位的往来款。以 1 年以内的为主(占 86.29%);前五名合计 12.37 亿元,占比为 70.85%,集中度较高。

表 9 截至 2014 年底公司主要其他应付款欠款单位

单位名称	金额(亿元)	备注
嘉盛建设集团有限公司	3.70	往来款
江苏嘉隆工程建设有限公司	2.55	往来款

苏州苏震热电有限公司	2.50	往来款
江苏兴港建设集团有限公司	2.36	往来款
陕西路桥集团有限公司	1.26	往来款
合计	12.38	

资料来源：公司审计报告

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2012~2014年，公司长期借款波动增长，年均复合增长率45.88%，主要是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，导致长期借款呈上升趋势。截至2014年底，公司长期借款47.87亿元。

截至2014年底，公司应付债券余额31.76亿元，为公司2013年发行的10亿元中期票据（“13方洋MTN1”）、2014年发行的10亿中期票据（“14方洋MTN001”）以及2014年1月和6月分别发行的10亿元第一期私募债（“14方洋PPN001”）和2亿元第二期私募债（“14方洋PPN001”）构成。

截至2015年9月底，公司负债总额208.04亿元，其中流动负债占比33.05%，非流动负债占比66.95%。其中应付票据增长较快，与2014年底相比，增长243.35%，主要为银行承兑票据。

表10 截至2014年底公司应付债券情况

（单位：万元）

债券名称	余额	发行日期	到期日期
2013年第一期中期票据	98940.00	2013.5.30	2018.5.30
2014年第一期短期融资券	50000.00	2014.2.20	2015.2.20
2014年第一期非公开定向债务融资工具	100000.00	2014.1.15	2017.1.15
2014年第一期中期票据	98666.26	2014.5.15	2019.5.15
2014年第二期短期融资券	50000.00	2014.8.29	2015.8.29
2014年第二期非公开定向债务融资工具	20000.00	2014.6.20	2017.6.20
合计	417606.26	--	--

资料来源：公司审计报告

注：公司短期融资券在短期借款核算

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，截至2014年底为104.86亿元。债务结构方面，公司短期债务占比24.07%，长期债务占比75.93%，公司债务以长期债务为主。

2012~2014年，公司资产负债率波动中有所提高，全部债务资本化比率逐年上升，2014年底分别为58.58%和45.45%，公司负债水平较为合理。截至2015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60.02%、43.70%和49.12%。

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。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入年均复合增长93.73%，主要为工程施工大幅增长所致。2014年，公司实现营业收入41.03亿元，较上年同期增长190.84%。主要是因为工程施工收入大幅增长的同时，公司积极开展煤炭销售以及污水处理扩大了公司收入来源。

2012~2014年，公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为19.49%、17.49%和16.77%，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，特别是管理费用和财务费用较大，一定程度上侵蚀了公司营业利润。2014年公司期间费用5.83亿元，占营业收入的14.22%，费用控制能力有待提高。

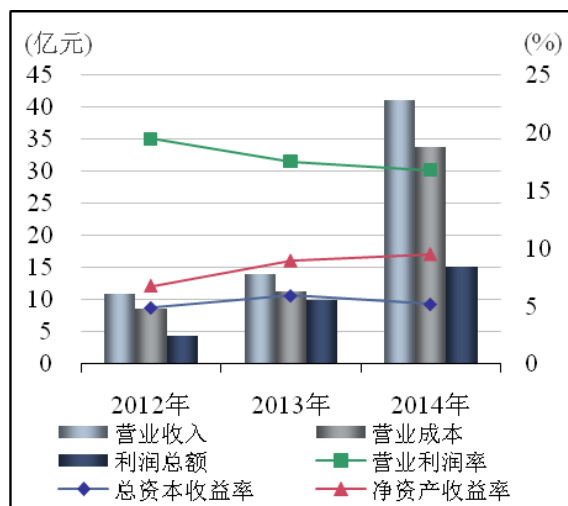
2012~2014年，公司利润总额分别为4.33亿元、9.97亿元和15.24亿元，主要由经营性业务利润和营业外收入构成。2012~2014年，公司经营性利润分别为2.05亿元、6.57亿元和10.70亿元。2014年，公司营业利润中“公允价值变动收益”收益占比大，可持续性差。营业

有息债务方面，随着公司的逐步发展及代

外收入主要为财政补贴收入，近三年分别为 0.62 亿元、2.28 亿元和 4.64 亿元。整体看，公司自身盈利能力较差，整体盈利对非经常性损益依赖大。

2012~2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，近三年均值分别为 5.39%和 8.79%，2014 年分别为 6.61%和 9.51%。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.59 亿元，营业利润率为 10.64%，其中公允价值变动收益为 20.85 亿元，为公司土地使用权公允价值增值。整体看，公司整体盈利能力较弱。

图 3 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，连云港市政府和新区政府对公司扶持力度较大，公司近几年所得政府补贴构成了利润总额的重要来源，利润总额对非经常性损益依赖性大。

5. 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。2012~2014 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 10.73 亿元、9.91 亿元和 43.64 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 0.25 亿元、6.62 亿元和 27.96 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 4.45 亿元、5.59 亿元和 52.14 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 2.20 亿元、0.97 亿元和 0.42 亿元。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 3.77 亿元、7.72 亿元和 16.72 亿元。获现质量方面，近三年公司现金收入比波动上升，近三年均值为 93.95%，公司获现质量有所提高。

投资活动方面，投资活动现金流入规模小，2014 年为 0.03 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 18.85 亿元、39.58 亿元和 54.80 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 27.27 亿元、42.39 亿元和 92.89 亿元。2012~2013 年，公司吸收投资收到的现金分别为 6.48 亿元、5.04 亿元，主要为政府 30 万吨航道资金投资注入，2014 年没有注资。2014 年发行债券收到现金 22 亿元，为公司发行中期票据 10 亿元以及两期私募债券 12 亿元收到的现金。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 8.06 亿元、9.71 亿元和 40.41 亿元。2012~2014 年，公司筹资活动现金流净额为 18.04 亿元、29.95 亿元和 46.62 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 25.41 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 19.70 亿元，主要为往来款。经营活动现金流出 28.14 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 11.00 亿元。支付其他与经营活动有关的现金 14.53 亿元主要为往来款。经营活动现金流量净额为 -2.73 亿元，现金收入比为 34.44%，公司获现质量较 2014 年大幅下降。

公司投资活动产生的现金依然呈现净流出态势，为-20.30 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 59.09 亿元；当期公司筹资活动现金流净流出 40.55 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，借款取得的资金对投资活动的现金流有较大的支撑。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012~2014年，公司流动比率逐年下降，速动比率波动下降。近三年均值分别为128.41%和112.89%，2014年底分别为118.66%和117.46%，2015年9月底上述指标分别为124.01%和99.87%。近三年公司经营现金流动负债比为15.18%、15.48%和21.68%，对公司流动负债保障一般，但有所好转。总体看，公司短期债务实际偿付能力一般。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司 EBITDA 持续增长，公司全部债务/EBITDA 波动较大，近三年分别为6.03倍、5.27倍和5.39倍。近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为4.86倍、4.00倍和3.53倍。整体看，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力尚可。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得各家银行授信总额 191.63 亿元，已使用额度为 129.13 亿元，尚未使用额度为 62.50 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 9 月底，公司对集团外担保合计 8000 万元，为对连云港宝轩贸易有限公司进行的 7000.00 万元担保以及对连云港香河农业发展有限公司进行的 1000.00 万元担保，担保比例为 0.58%，担保比例低，目前被担保企业运行情况良好，或有负债风险低。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1032070300264580G），截至 2016 年 1 月 4 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。

8. 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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划募集人民币 5 亿元，分别为 2014 年底公司长期债务和全部债务的 6.28%和 4.77%，为 2015 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 4.64%和 3.73%。本期债券的发行对公司现有债务影响较小。

截至2015年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.02%、49.12%和60.02%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至 60.59%、50.04% 和 43.70%，公司债务负担略有加重。同时考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还银行贷款，公司债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别 10.98 亿元，16.53 亿元和 71.60 亿元，为本期中期票据发行额度的 2.20 倍、3.31 倍和 14.32 倍。2012~2014 年，公司经营活动现金净流量分别 3.77 亿元，7.72 亿元和 16.72 亿元，为本期债券本金的 0.75 倍、1.54 倍和 3.34 倍；2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 4.85 亿元，10.90 亿元和 19.47 亿元，为本期债券发行额度的 0.97 倍、2.18 倍和 3.89 倍。

整体看，公司自身经营状况对本期中期票据保障能力较好，经营活动现金流入量对本期

中期票据本金覆盖能力较强，方洋集团对本期中期票据的偿还能力较好。

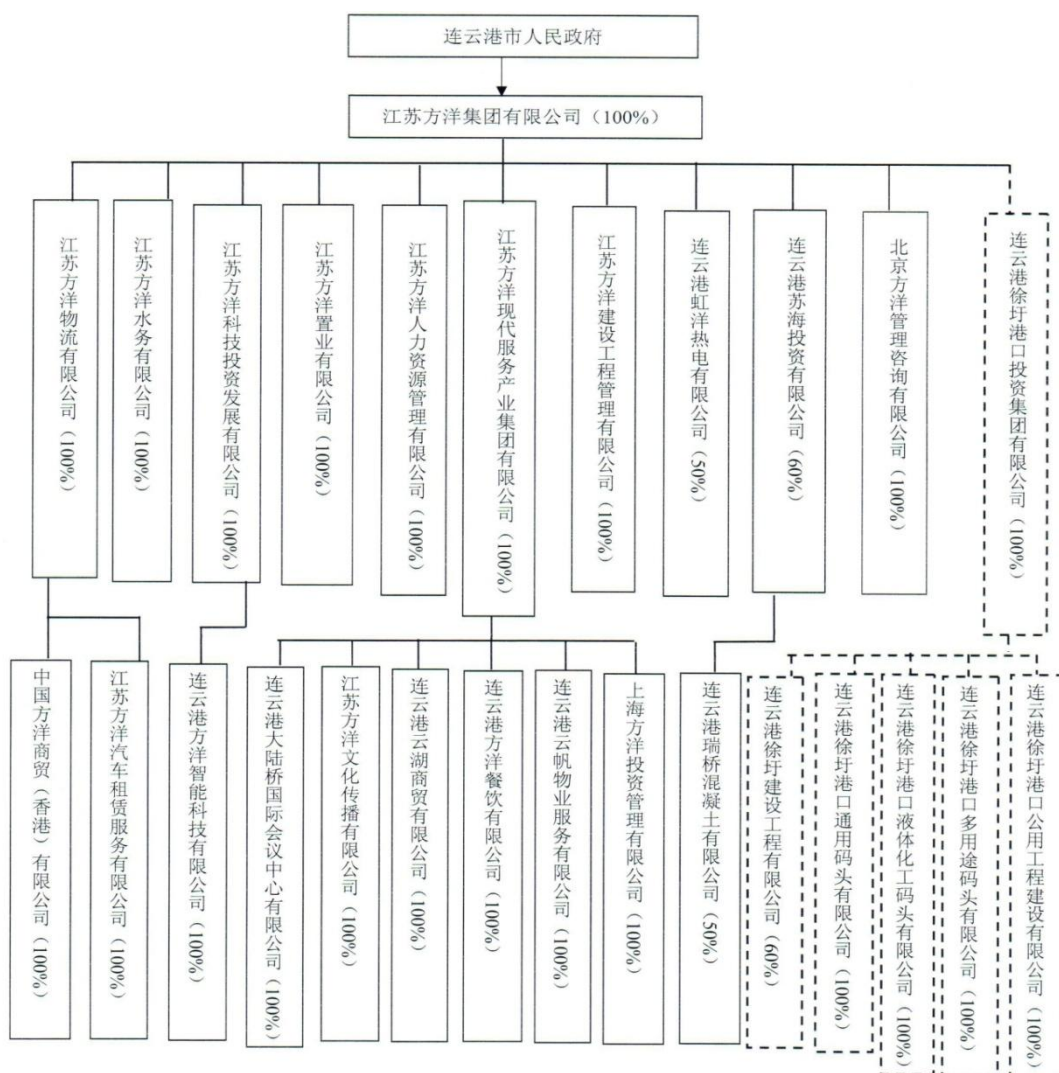
十、结论

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。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.91	11.02	21.55	16.90
资产总额(亿元)	106.68	176.57	303.78	347.61
所有者权益(亿元)	55.88	92.53	125.84	138.97
短期债务(亿元)	6.77	30.10	25.24	26.29
长期债务(亿元)	22.49	27.30	79.63	107.87
全部债务(亿元)	29.26	57.40	104.86	134.16
营业收入(亿元)	10.93	14.10	41.00	16.59
利润总额(亿元)	4.33	9.97	15.24	15.62
EBITDA(亿元)	4.85	10.90	19.47	--
经营性净现金流(亿元)	3.77	7.72	16.72	-2.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.40	1.61	2.01	--
存货周转次数(次)	1.15	1.02	4.29	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.17	--
现金收入比(%)	98.20	70.32	106.43	34.44
营业利润率(%)	19.49	17.49	16.77	10.64
总资本收益率(%)	4.89	5.99	6.61	--
净资产收益率(%)	6.76	8.95	9.51	--
长期债务资本化比率(%)	28.70	22.78	38.75	43.70
全部债务资本化比率(%)	34.37	38.28	45.45	49.12
资产负债率(%)	47.62	47.60	58.58	60.02
流动比率(%)	161.80	122.42	118.66	124.01
速动比率(%)	131.58	92.81	117.46	99.87
经营现金流动负债比(%)	15.18	15.48	21.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.86	4.00	3.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	5.27	5.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.20	3.31	14.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.75	1.54	3.34	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.97	2.18	3.89	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 江苏方洋集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期项目收益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上述跟踪评级资料及情况，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。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月十一日

