信用等级公告

联合〔2019〕1930号

联合资信评估有限公司通过对江苏方洋集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏方洋集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“15方洋MTN001”和“16方洋MTN001”信用等级为AA，并维持“18方洋CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

江苏方洋集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 方洋 MTN001	8 亿元	2020/6/25	AA	AA
16 方洋 MTN001	5 亿元	2021/5/25	AA	AA
18 方洋 CP001	5 亿元	2019/7/27	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 12 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.04	49.25	50.94	65.82
资产总额(亿元)	432.04	472.86	503.20	522.88
所有者权益(亿元)	157.24	165.51	182.81	185.25
短期债务（亿元）	51.18	56.23	98.78	66.49
长期债务(亿元)	152.78	171.76	150.00	198.15
全部债务(亿元)	203.96	227.99	248.77	264.64
营业收入(亿元)	31.70	39.87	46.84	16.18
利润总额(亿元)	4.52	4.40	5.52	0.07
EBITDA(亿元)	11.17	10.27	12.92	--
经营性净现金流(亿元)	-5.67	-2.99	-1.86	-2.98
应收类款项/资产总额(%)	13.03	16.93	18.60	19.03
营业利润率(%)	15.22	4.41	6.17	5.80
净资产收益率(%)	1.91	1.70	1.86	--
资产负债率(%)	63.61	65.00	63.67	64.57
全部债务资本化比率(%)	56.47	57.94	57.64	58.82
流动比率(%)	135.25	138.11	124.66	188.65
经营现金流动负债比(%)	-5.89	-2.99	-1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.26	22.21	19.25	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：张雪婷　辛纯璐

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

跟踪期内，连云港市经济持续增长，徐圩新区发展建设快速推进，江苏方洋集团有限公司（以下简称“公司”）作为徐圩新区内从事基础设施建设及资产运营的重要实体，持续获得政府在财政补贴和债务免除方面的有力支持；随着贸易业务的持续扩张和园区配套服务的逐步完善，公司营业收入持续增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司基础设施代建业务回款质量仍较差、资产流动性较弱、对外投资规模较大、债务负担仍较重且短期债务实际偿付能力弱、整体盈利能力仍较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着徐圩新区招商引资环境的不断改善，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15方洋MTN001”和“16方洋MTN001”信用等级为AA，并维持“18方洋CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，连云港市经济持续增长，徐圩新区发展建设快速推进，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为徐圩新区内重要的基础设施建设和资产经营实体，跟踪期内，获得政府在财政补贴和债务免除方面的有力支持。
3. 跟踪期内，随着贸易业务的持续扩张和园区配套服务的逐步完善，公司营业收入持续增长。

关注

1. 跟踪期内，公司基础设施代建业务政府回款质量仍较差，应收类款项规模持续增长，对资产形成一定占用；受限资产规模较大；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司债务总额有所增长，债务负

担仍较重，且短期债务实际偿付能力弱。公司未来基础设施建设项目投资规模大，面临一定的资本支出压力。

3. 跟踪期内，公司整体盈利能力仍较弱，对非经常性损益依赖性大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏方洋集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏方洋集团有限公司（以下简称“公司”或“方洋集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化；截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，国家东中西区域合作示范区（以下简称“徐圩新区”）管理委员会（以下简称“徐圩新区管委会”）代股东连云港市人民政府（以下简称“连云港政府”）行使出资人职能，公司实际控制人为徐圩新区管委会。

跟踪期内，公司仍为连云港市徐圩新区内从事基础设施建设及资产运营的重要实体；经营范围变更为：实业投资；港口岸线开发；建设工程项目管理；物业管理；市政工程、园林绿化工程、土石方工程、工业与民用建筑工程、钢结构工程、地基与基础工程、房屋内外装饰装修工程施工；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；仓储服务；房屋租赁；房屋修缮；建筑材料、金属材料销售；地下综合管网管廊的建设、运营管理；房地产开发、销售。（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有 15 家子公司；本部内设集团办公室、财务部、工程管理部、投资运营部、资产管理部和党委工作部等 15 个职能部室。

截至 2018 年底，公司资产总额 503.20 亿元，所有者权益 182.81 亿元（其中少数股东权益 35.27 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 46.84 亿元，利润总额 5.52 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 522.88 亿元，所有者权益 185.25 亿元（其中少数股东权益 37.10 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.18 亿元，利润总额 0.07 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；法定代表人：闫红民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2019 年 5 月底，联合资信评定的公司存续债券募集资金均已按计划全部用于偿还公司银行借款，尚需偿还债券本金合计 18.00 亿元。跟踪期内，公司已按期支付利息，公司过往付息情况良好。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 方洋 MTN001	8.00	8.00	2015/6/25	5 年
16 方洋 MTN001	5.00	5.00	2016/5/25	5 年
18 方洋 CP001	5.00	5.00	2018/7/27	1 年
合计	**18.00**	**18.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济概况

公司目前经营与投资的项目均在连云港市徐圩新区内，连云港市及徐圩新区经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，连云港市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资稳步增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《连云港市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018 年，全市实现地区生产总值 2771.70 亿元，比上年增加 131.39 亿元，增长 4.7%。其中，第一产业增加值 325.57 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 1207.39 亿元，增长 1.9%；第三产业增加值 1238.74 亿元，增长 8.2%。人均地区生产总值 61332 元，增长 4.5%。全市三次产业结构由上年的 11.9：44.7：43.4 调整为 11.7：43.6：44.7，第三产业占比 20 年来首次超过第二产业，产业结构不断优化。

2018 年连云港市固定资产投资稳步增长。全年固定资产投资 1859.28 亿元，增长 6.7%，比全省平均水平高 1.2 个百分点。其中，工业投资 1073.92 亿元，增长 13.7%；房地产开发投资 341.52 亿元，增长 24.2%；民间投资 1075.10 亿元，增长 14.1%

依托港口及大片后方陆域的地理优势和省级经济主管部门的政策及资金支持。跟踪期

内，徐圩新区临港产业取得重大进展，一系列重大产业项目签约落地并快速推进；增量配电业务获批直接联系试点，未来发展前景良好。

徐圩新区拥有港口及大片的后方陆域等资源，具有省级经济主管部门项目审批权限、每年给予徐圩新区资金补助、实行财税封闭运作。位于徐圩新区内的连云港石化产业基地作为全国七大石化产业基地之一，于 2017 年 7 月 2 日获得省政府正式批复成立，一批基地型/龙头型产业项目签约入驻徐圩新区。

2018 年，徐圩新区预计实现规模以上工业产值 180 亿元，同比增长 60%；实现地区生产总值 37.2 亿元，同比增长 11.6%，超额完成 9.5%的目标；利用外资 7000 万美元，完成外贸进出口额 7.2 亿美元，同比增长 34.2%，超额完成 8%的目标。同期，徐圩新区完成总投资 774 亿元的盛虹炼化一体化项目的签约；其他新签约项目总投资近 400 亿元，其中 6 个项目已于 2019 年一季度开工建设；目前，新区正在洽谈且近期有望签约项目总投资约 350 亿元。

2016 年 11 月 27 日，国家发改委、国家能源局确定徐圩新区增量配电项目为全国第一批增量配电业务改革试点项目。2018 年 11 月 16 日，国家发改委、国家能源局公布了包括徐圩新区增量配电业务改革试点在内的全国 12 个直接联系试点项目。此次获批直接联系试点后，国家发改委将安排专人直接对接试点工作，加快实现项目建设。预计 2020 年一期项目投产后将对扶持临港重大产业项目起到积极有效的作用。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，徐圩新区管委会代连云港政府行使出资人职能，实际控制人为徐圩新区管委会。

2. 外部支持

2018 年连云港市财政收入稳定增长，财政收入质量较好，但财政自给能力较弱；徐圩新区财政实力仍弱。跟踪期内，当地政府继续给予了公司财政补贴和债务免除方面的有力支持。

根据《连云港市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》和《关于连云港市 2018 年预算执行情况与 2019 年预算草案的报告》数据显示，2018 年，连云港市实现一般公共预算收入 234.3 亿元，增长 9.1%。其中，税收收入 187.45 亿元，增长 17.6%，税收占比达 80.0%，比上年提高 5.8 个百分点，财政收入质量较好。同期，连云港市一般公共预算支出 419.3 亿元，增长 7.3%；财政自给率为 55.88%，财政自给能力较弱。全市政府性基金收入 144.6 亿元，增长 2.5%。

2018 年，徐圩新区一般公共预算收入 3.8 亿元，下降 5.5%；一般公共预算支出 5.2 亿元，下降 24.5%。政府性基金收入 3.1 亿元，下降 76.6%。徐圩新区财政实力仍弱。

2018 年 11 月 15 日，根据《中共连云港市委书记专题会议纪要》（2018 第 3 号）及市委、市政府主要领导有关批示精神，公司所有涉港资产终止注入连云港港口控股集团有限公司，全部经营、管理及收益权[1]收回，双方签订资产移交协议。涉港资产问题的妥善解决不但为新区发展再次注入新动能，也为公司做大做强港口物流板块，提升市场竞争力提供了强大平台支撑。

2018 年，公司收到各项财政补贴资金合计 0.96 亿元，计入“其他收益”。同期，公司根据与国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）财政局（以下简称“徐圩新区财政局”）签订的《解除 2016~2017 年度地方政府债券转贷协议》，获得政府债务免除 11.90 亿元，减少“长期借款”、增加“资本公积”。

3. 企业信用记录

[1] 涉港资产收益权同时收回，但公司目前账面不体现港口收入系公司账面存在 7.78 亿元对连云港港口集团有限公司（以下简称“港口集团”）的其他应付款，系在资产移交期间港口集团对徐圩港口码头投入的工程款形成的，暂时港口运营收入归港口集团所有，用于冲减相应的应付款项。后续考虑公司港口板块业务收入，将调整该模式，确认港口收入和支付应付款两条线，不再单一冲减。

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（详版）》（NO.B201905310351680718），截至2019年5月31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。

截至2019年7月12日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司负责的徐圩新区基础设施建设业务、园区配套服务和贸易业务正常开展，营业收入增速较快，非工程施工收入占比大幅增加。

2018年，公司实现营业收入46.84亿元，同比增长17.48%，主要系贸易及园区配套服务收入快速增长及产生较大规模的土地回储收入所致。从构成来看，2018年公司工程施工收入占公司营业收入的比重较2017年大幅下降至19.11%；贸易及园区配套服务收入占比分别提升为43.00%和20.56%；同期，徐圩新区管委会对公司部分仓储用地进行回储形成土地回储收入。毛利率方面，2018年公司综合毛利率为7.92%，较2017年大幅提升1.37个百分点，主要系园区配套服务业务毛利率提升，同时土地回储业务毛利率较高所致。

2019年1~3月，公司实现收入16.18亿元，相当于2018年全年的34.54%；同期，公司综合毛利率较2018年保持相对稳定，为7.60%。

表3　2017~2018年及2019年1~3月公司营业收入和毛利率情况　（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	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	16.81	42.15	10.80	8.91	19.11	8.91	7.87	48.64	12.66
贸易收入	15.84	39.72	0.71	20.05	43.00	0.54	5.36	33.13	0.99
园区配套服务	6.99	17.53	8.16	9.63	20.56	11.56	2.55	15.76	3.41
土地回储	--	--	--	7.81	16.75	21.39	--	--	--
其他	0.24	0.60	47.34	0.71	1.52	3.50	0.40	2.47	23.33
合计	**39.87**	**100**	**6.55**	**46.84**	**100.00**	**7.92**	**16.18**	**100.00**	**7.60**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2．业务经营分析

（1）工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务仍分为委托代建和自建两种模式进行；代建业务模式未发生变化，回款情况仍差；自建项目进展情况正常，未来剩余投资规模大，公司存在一定的筹资压力。

公司受徐圩新区管委会委托代建区域内的基础设施以及保障房项目。公司按月结算代建项目成本，项目竣工后统一决算，核定最终收入。连云港市财政局及徐圩新区财政局各支付项目实际支出成本加上管理服务费（按照投资项目实际支出成本20%提取）的50%，应由连云港市财政局支付的部分通过徐圩新区财政局支付。公司将代建项目成本投入计入存货-工程施工科目，每月根据与徐圩新区管委会确认的工作量，结转存货-工程施工，确认工程施工收入，形成对徐圩新区管委会的应收账款。

截至2019年3月底，公司已完成的基础设施代建项目包括徐圩新区路网管线及配套设施建设工程项目、海滨大道徐圩新区段项

目、徐新公路和徐圩新区实验学校等，计划总投资金额合计62.93亿元，已累计投资57.33亿元，确认收入68.81亿元，累计收到代建款项49.69亿元，回款相对滞后。同期，公司在建的以委托代建形式开展的基础设施建设项目主要有11项（见下表），计划总投资金额合计71.64亿元，已累计投资47.08亿元，实际确认收入56.44亿元，累计收到代建款项28.05亿元。公司代建项目收入实现质量较差。

表4　截至2019年3月底公司主要代建基础设施项目基本情况　（单位：亿元）

序号	项目名称	预计开竣工时间	计划总投资	累计投资金额	确认收入金额	累计收到款项	工程进度
1	徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目	2010.06-2017.12	42.90	32.75	39.30	21.9	76%
2	徐圩新区防洪除涝及调蓄工程	2015.12-2019.10	7.35	4.67	5.56	3.41	64%
3	管养工程（代建）	2015.01-2019.06	1.36	1.08	1.29	0.76	79%
4	节能一路（环保二路-环保十路，含跨方洋河桥）	2016.01-2019.06	2.17	0.61	0.73	0.33	28%
5	中通道西延段（S242~烧香支河大桥）	2015.01-2018.12	1.16	0.73	0.88	0.42	63%
6	徐圩新区医疗救援中心（一期）	2016.01-2018.12	2.80	0.80	0.96	0.30	28%
7	徐圩新区灭火救援应急中心	2016.04-2018.12	2.16	1.01	1.21	0.43	46%
8	徐圩新区智能化平台	2016.03-2018.09	0.74	0.53	0.63	0.24	72%
9	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	0.79	0.65	0.78	0.26	82%
10	徐圩新区应急备用水源取水泵房及原水输水工程	2018.05-2022.05	7.11	3.31	3.97	--	46%
11	连云港综合保税区（区块一）一期工程	2018.08-2020.06	3.10	0.94	1.13	--	31%
	合计	**--**	**71.64**	**47.08**	**56.44**	**28.05**	--

资料来源：公司提供

公司以自建形式开展的基础设施建设项目，后期将通过市场化模式运营，形成港口物流（港口仓储、运输）和园区配套服务收入等。截至2019年3月底，公司主要自建基础设施建设项目15项，计划总投资额合计148.16亿元，已完成投资70.95亿元，未来尚需投资投资77.21亿元；公司拟建项目包括徐圩新区第二水厂及配套管网一期工程、石化基地工业废水第三方治理工程和徐圩新区给水处理厂及厂外配套管网二期工程项目，计划总投资金额合计7.85亿元，预计于2019年内开工。公司自建及拟将项目未来投资规模大，公司存在一定的筹资压力。

表5　截至2019年3月底公司主要自建基础设施项目基本情况　（单位：亿元）

序号	项目名称	预计开竣工时间	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资	工程进度
1	30万吨级航道（先导试挖工程）	2009.09-2020.08	27.21	27.21	--	100%
2	港口工程	2014.02-2021.02	27.10	12.31	14.79	45%
3	徐圩给水处理厂及厂外配套供水管网一期工程[自来水厂、污水厂]	2012.01-2019.07	4.60	4.53	0.07	98%
4	云湖社区邻里中心（一期）[人才公寓]	2013.04-2019.04	4.40	4.30	0.10	98%
5	资源采购中心	2017.06-2020.06	22.00	3.54	18.46	16%
6	清洁技术产业化基地	2013.01-2019.06	15.00	3.31	11.69	22%
7	徐圩新区地下综合管廊一期工程	2016.12-2019.12	14.90	2.32	12.58	18%
8	徐圩港区二港池一期工程	2014.02-2021.02	9.22	2.90	6.32	31%
9	徐圩污水厂升级转型改造及生态净化工程	2012.01-2019.07	2.50	1.82	0.68	73%

10	云湖社区服务中心项目工程	2013.04-2019.04	2.26	1.61	0.65	71%
11	徐圩港区一港池二期工程	2014.02-2021.02	8.03	2.13	5.90	27%
12	静脉产业园标准厂房（一期）[静脉产业园]	2014.01-2019.06	2.50	1.47	1.03	59%
13	多式联运中心	2015.06-2020.12	4.83	1.28	3.55	27%
14	云湖社区邻里中心（二期）	2013.04-2019.04	2.41	1.16	1.25	48%
15	云湖商务中心	2011.06-2019.06	1.20	1.06	0.14	88%
合计		--	**148.16**	**70.95**	**77.21**	--

资料来源：公司提供

公司保障房业务模式与上述基础设施代建模式保持一致。截至2019年3月底，公司所承接的徐圩新区公共租赁住房一期、二期，张圩小区安置房一期均已建设完毕，已完成投资7.63亿元，拟回款金额9.16亿元，已回款1.80亿元，回款情况较差；徐圩新区公共租赁住房三期、张圩小区安置房二期和香河新区小区处于建设期，计划总投资金额6.01亿元，已完成投资1.46亿元，预计将于2019~2021年完成投资。

2018年，公司实现基础设施代建和保障房项目工程施工收入8.91亿元，毛利率为8.91%，较2017年有所下降，主要系当期利息资本化部分不再计算20%的代建费加成所致；同期，公司收到连云港市徐圩新区财政局回款2.04亿元。2019年1~3月，公司实现工程施工收入7.87亿元，相当于2018年全年的88.33%，毛利率有所提升至12.66%，收到连云港市徐圩新区财政局回款0.52亿元。跟踪期内，公司基础设施代建业务回款情况仍差。

（2）贸易业务

跟踪期内，公司主要贸易产品仍为甲醇、PX、PTA等化学品，收入快速增长，毛利率仍维持较低水平。

公司贸易业务主要由子公司江苏方洋物流有限公司（以下简称“物流公司”）和中国方洋商贸有限公司（以下简称“方洋商贸”）开展；主要进行甲醇、PX、PTA等化学品的销售业务，一般由下游客户（一般为园区内化工企业）预先发送商品需求订单，公司根据订单情况向上游供应商采购，然后再销售给下游客户，该业务不涉及化学品加工。公司向上游供应商采购化学品一般采用电汇方式结算，大部分采购款为预付方式，无结算账期；向下游客户销售化学品结算方式为电汇，账期在3个月内。

2018年及2019年1~3月，公司分别实现贸易收入20.05亿元和5.36亿元；同期，公司贸易业务毛利率分别为0.54%和0.74%，维持在较低水平，主要系占比较大的化学品销售业务主要供园区内石化产业园区的新上项目，一方面为争取贸易份额，另一方面为支持园区企业发展，公司适当让利所致。跟踪期内，受园区内已开工项目建设不断推进、对石料需求增加影响，公司石料销售收入大幅增长；矿石销售和与销售相配套的仓储物流业务收入有所下降，主要系行业周期性影响下矿石需求略有下降所致。

表6　公司贸易商品销售情况（单位：万元、%）

类别	2017年		2018年		2019年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
石料	668.38	10.34	3725.88	8.07	2410.82	12.48
钢材	8754.13	3.04	--	--	--	--
矿石	659.79	-38.35	580.21	-0.01	--	--
化学品	141817.66	1.06	192086.77	0.42	50021.23	0.23

仓储物流	5137.87	-6.51	4131.92	-0.61	1137.36	10.37
化肥	924.93	4.95	--	--	--	--
其他	402.38	-42.90	--	--	--	--
合计	**158365.14**	**0.71**	**200524.78**	**0.54**	**53572.37**	**0.74**

资料来源：公司提供

2018年，公司化学品销售业务供应商为苏州华夏集团有限公司、宏威（连云港）精细化学品有限公司和江苏虹港石化有限公司，采购金额合计17.87亿元；连云港希昌贸易有限公司和张家港保税区伊永颜兰国际贸易有限公司作为主要客户，销售金额合计18.09亿元。

徐圩新区周边共有大岛山、西陬山两处可开采石料山场，物流公司拥有以上两处山场的石料独家经营权。未来，公司将持续利用其在徐圩新区内销售石料等建材的垄断经营优势，开展贸易业务。除石料销售外，公司规划未来三年建设占地面积约946.55亩的国际建材交易中心（即示范区资源集中采购中心项目），建成后力争年吞吐量达到200万吨以上，年宏观建材交易仓储产值300亿元以上，目前项目一期工程接近完工。

（3）园区配套服务业务

跟踪期内，公司自有物业出租、广告、餐饮、原水销售及污水处理、蒸汽及电力销售等业务有序开展，收入快速增长，毛利率明显提升；随着入园企业数量的逐渐增加，未来园区配套服务业务有望为公司带来稳定的现金流。

2018年及2019年1~3月，公司园区配套服务实现营业收入9.63亿元和2.55亿元。其中，蒸汽及电力销售分别为7.81亿元和1.90亿元，污水处理收入分别为0.57亿元和0.19亿元，工程管理收入分别为0.49亿元和0.12亿元。2018年，公司园区配套服务毛利率增长至11.56%，主要系随着入园企业开工量增加，对蒸汽、原水以及污水处理的需求增加，规模效应下平均成本降低，业务毛利率实现增长。

（4）土地回储业务

2018年，徐圩新区管委会对公司部分仓储用地进行回储，公司确认土地回储收入；但该业务不具有持续性。

根据园区规划调整和项目建设的需要，徐圩新区管委会对公司相应地块（公司通过公开招拍挂方式取得的土地）进行回储，即徐圩新区管委会、市国土部门以及公司签订三方协议收回公司国有建设用地使用权；同时委托第三方评估机构对所涉土地出具评估意见，并参照其评估价确定回储价格。2018年，徐圩新区管委会对公司354.49万平方米的仓储用地进行回储，回储金额7.81亿元，公司据此确认收入。由于公司土地回储业务具有一定临时性，回储时间及具体地块具有不确定性，且公司无待回储土地计划。公司土地回储业务不具有持续性。

3. 未来发展

目前，公司正在积极进行经营战略调整，努力拓展新的发展模式，未来将逐步以实业投资、园区配套服务、生态环境建设和地产开发作为四大发展板块。

公司实业投资主要集中在物流园区开发、贸易代理、热电联产、委托代建等领域；园区配套主要集中在污水处理、自来水供应、广告、会展、餐饮、酒店和物业等领域；公司在徐圩新区开发过程中本着和谐发展的理念，引入先进的开发理念，重点培育了香河农业、云湖水利、应急水源基地、工业示范旅游等生态环境建设项目，逐步成为招商引资，吸引外来人才生活的重要载体，随着徐圩新区的不断发展，生态环境建设将逐步释放出经营收益；地产开发主要涉及商业地产开发（国际物流服务中心、徐圩新区人才公寓、徐圩社区服务中心、国际航运中心等）和工业地产开发（标准化厂房，洁净技术研发中心、工业邻里中心等），预计项

目建成后将为公司带来稳定的现金流入。

八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018~2019 年 3 月，公司合并范围新增江苏东港能源投资有限公司（投资新设），减少江苏方洋科技投资发展有限公司（注销）；合并范围变动子公司规模较小，对合并财务报表影响较小，公司财务报表可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项占比大，对公司资金形成一定占用；非流动资产中以自建项目为主的在建工程和以土地为主的投资性房地产占比大，受限资产规模大；公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 503.20 亿元，同比增长 6.42%，主要来自应收账款和固定资产的增加；构成以非流动资产为主，占比较上年略有下降至 68.91%。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.62	10.07	50.71	10.08	65.09	12.45
应收账款	58.67	12.41	74.33	14.77	80.05	15.31
其他应收款	13.56	2.87	9.57	1.90	8.15	1.56
存货	10.54	2.23	16.85	3.35	17.46	3.34
流动资产	**138.21**	**29.23**	**156.45**	**31.09**	**173.68**	**33.22**
投资性房地产	191.75	40.55	201.41	40.03	201.41	38.52
固定资产	16.95	3.58	40.08	7.97	39.72	7.60
在建工程	108.92	23.03	79.06	15.71	81.79	15.64
非流动资产	**334.65**	**70.77**	**346.75**	**68.91**	**349.20**	**66.78**
资产总额	**472.86**	**100.00**	**503.20**	**100.00**	**522.88**	**100.00**

注：其他应收款不含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季报整理

截至 2018 年底，公司流动资产 156.45 亿元，同比增长 13.20%。其中货币资金 50.71 亿元，同比增长 6.50%，包含使用受限的 24.84 亿元保证金存款和用于借款质押的银行存单。应收账款 74.33 亿元，同比增长 26.69%，主要系应收徐圩新区管委会工程款增加所致，2018 年底为 61.95 亿元，占应收账款总额的 83.02%，集中度高；公司按账龄分析法计提还账准备的应收账款中，1 年以内账龄款项的占 82.76%；计提坏账准备金额合计 0.29 亿元。其他应收款 9.57 亿元，较 2017 年底减少 3.99 亿元，主要系公司与政府单位往来款减少所致，公司其他应收款金额前五名占其他应收款总额的 75.04%，集中度较高。公司存货 16.85 亿元，同比增长 59.93%，主要系工程项目持续投入和科目重分类（部分投资性房地产及在建工程项目转入存货）等因素所致。其他流动资产 2.78 亿元，由理财产品 2.10 亿元和预交税费 0.68 亿元构成。

截至 2018 年底，公司非流动资产 346.75 亿元，同比增长 3.62%。其中新增持有至到期投资 1.04 亿元，为债券投资款项（子公司方洋商贸投资境外债由中间机构代持）。长期应收款 9.67 亿元，主要为公司支付南京银行沿海产业基金的劣后级资金 4.40 亿元、中航信托股份有限公司劣后级资金 1.75 亿元及中航信托股份有限公司股权回购及行权费 3.52 亿元。长期股权投资 6.64 亿元，较上年底增加 5.87 亿元，主要

系本期新增对连云港石化产业园有限公司和连云港深港石化能源科技有限公司 5.84 亿元股权投资。投资性房地产 201.41 亿元，全部为公司持有并准备增值后转让的土地资产（按照公允价值确认账面价值）。其中 147.99 亿元土地使用权用于抵押借款。固定资产 40.08 亿元，同比大幅增长 136.44%，主要系完工在建工程转入所致，其中 8.83 亿元资产用于抵押借款。在建工程 79.06 亿元，同比下降 27.41%，主要系公司自建工程（虹洋热电联产工程、大陆桥产品展示中心、节能环保科技园邻里中心服务配套等）完工转固所致。无形资产 5.61 亿元，同比增长 36.47%，主要系新增土地使用权 3.30 亿元、采矿权 1.03 亿元和海域使用权 0.60 亿元所致，其中 0.77 亿元土地使用权用于抵押借款。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 522.88 亿元，较 2018 年底增长 3.91%，主要来自货币资金、应收账款和在建工程的增加。其中货币资金 65.09 亿元，较上年底增加 14.37 亿元，主要系项目贷款资金到位所致；随着代建及自建工程项目的持续投入、贸易业务的正常开展，公司应收及预付款项、存货和在建工程均持续增长。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计约 196.42 亿元，包括受限货币资金 26.38 亿元和用于抵押的土地及房屋资产 170.04 亿元，受限资产规模大。2017~2018 年及 2019 年 3 月底，公司应收类款项占资产总额的比重分别为 16.93%、18.60%和 19.17%，占比不断提升，应收类款项对公司资金形成一定占用。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，少数股东权益和其他综合收益占比大，结构稳定性一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 182.81 亿元，同比增长 10.45%。其中资本公积主要为政府拨款转入资金，2018 年底为 40.79 亿元，同比增加 11.90 亿元，主要系政府债务免除所致。其他综合收益 33.89 亿元，为自用资产转为投资性房地产的公允价值增值。少数股东权益 35.27 亿元，同比增长 8.34%，主要系子公司连云港虹洋热电有限公司（以下简称“虹洋热电公司”）少数股东增资所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 185.25 亿元，结构较 2018 年底变动不大。其中资本公积较上年底增加 0.54 亿元至 41.33 亿元，主要系子公司连云港徐圩港口投资集团有限公司（以下简称“港投公司”）引入外部投资者所致。

表8　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	40.00	24.17	40.00	21.88	40.00	21.59
资本公积	28.89	17.45	40.79	22.31	41.33	22.31
其他综合收益	34.35	20.75	33.89	18.54	33.89	18.29
未分配利润	26.25	15.86	29.15	15.95	29.23	15.78
少数股东权益	32.56	19.67	35.27	19.29	37.10	20.03
所有者权益合计	**165.51**	**100.00**	**182.81**	**100.00**	**185.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季报整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，债务负担略有加重；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升，债务结构有待调整。

截至 2018 年底，公司负债总额 320.40 亿元，同比增长 4.25%，主要来自于短期借款和一年内到期的非流动负债的增加，结构仍以非流动负债为主，但占比较上年下降 6.61 个百分

点。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.14	27.12	40.18	12.54	44.68	13.23
应付票据	16.33	16.32	16.47	5.14	21.81	6.46
应付账款	26.95	26.93	11.14	3.48	13.57	4.02
其他应付款	10.90	10.90	9.49	2.86	9.15	2.71
一年内到期的非流动负债	12.76	12.75	42.13	13.15	0.00	0.00
流动负债	**100.07**	**32.56**	**125.51**	**39.17**	**92.07**	**27.27**
长期借款	87.25	42.10	80.46	25.11	100.33	29.72
应付债券	84.51	40.77	69.54	21.70	97.82	28.97
长期应付款	11.60	5.60	18.57	5.80	21.35	6.32
非流动负债	**207.27**	**67.44**	**194.89**	**60.83**	**245.57**	**72.73**
负债总额	**307.35**	**100.00**	**320.40**	**100.00**	**337.64**	**100.00**

注：其他应付款不含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季报整理

截至 2018 年底，公司流动负债合计 125.51 亿元，同比增长 25.41%。其中短期借款 40.18 亿元，同比增长 48.05%；主要由质押借款 5.66 亿元、抵押借款 19.12 亿元、保证借款 4.70 亿元、信用借款 5.70 亿元和其他借款（公司于 2018 年 7 月发行 5.00 亿元短期融资券款项）5.00 亿元构成。应付账款 11.14 亿元，同比大幅下降 58.68%，主要系代建及自建工程款结算、冲减在建工程[2]等因素所致。其他应付款 9.49 亿元，同比下降 12.93%，主要系与政府单位往来款和保证金款项减少所致，其中包括与连云港港口集团有限公司借款 7.78 亿元，系涉港资产移交阶段，因建设需要港投公司向其拆借的资金，为无息借款；一年内到期的非流动负债 42.13 亿元，同比大幅增加 29.37 亿元，其中包括一年内到期的长期借款 11.97 亿元、一年内到期的应付债券 28.66 亿元和一年内到期的长期应付款 1.50 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债 194.89 亿元，同比下降 5.97%。其中长期借款 80.46 亿元，由质押借款 7.69 亿元、抵押借款 44.11 亿元、保证借款 17.32 亿元和信用借款 11.35 亿元构成。应付债券余额 69.54 亿元，同比下降 17.72%；2018 年公司新增发行 1.00 亿元债权融资计划、5.00 亿元非公开定向债务融资工具和 1.00 亿元的美元债券。长期应付款 18.57 亿元，较上年底增加 6.97 亿元，主要系融资租赁款项增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 337.64 亿元，较 2018 年底增长 5.39%。公司未将一年内到期的长期借款和应付债券重分类至一年内到期的非流动负债，导致流动负债占比大幅下降至 27.27%。

截至 2018 年底，公司全部债务 248.77 亿元，同比增长 9.12%；若将长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，公司调整后的全部债务为 267.27 亿元，其中调整后长期债务占 63.04%，债务结构有待调整。2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.67%、59.38%和 47.96%。截至 2019 年 3 月底，若将长期应付款中的有息债务和一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款纳入全部债务核算公司调整后全部债务 285.95 亿元，其中调整

[2]2017 年，存在在建工程暂估的部分，对应形成暂估的应付账款，2018 年审计报告对以上暂估部分进行冲减，未在现金流中体现。

后短期债务占48.12%，较上年底大幅增加11.16个百分点；资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为64.57%、60.69%和44.47%，公司债务负担较上年底略有加重。从债务期限结构看，公司分别将于2019~2023年分别偿还到期债务88.21亿元、43.99亿元、54.16亿元、20.21亿元和15.32亿元，分别占2019年3月底公司调整后全部债务的30.85%、15.38%，18.94%、7.07%和5.36%；公司在2019年面临较大的集中兑付压力，未来集中偿付压力一般。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，营业利润率有所上升；期间费用控制能力有所提升；利润总额对非经常性损益依赖性仍强，整体盈利能力仍较弱。

2018年，公司实现营业收入46.84亿元，同比增长17.48%；同期，公司营业成本较上年增长15.75%，为43.13亿元；营业利润率6.17%，较上年提升1.75个百分点。

2018年，公司期间费用合计5.92亿元，同比增长5.24%，主要系融资成本增加导致财务费用增长所致；期间费用率较上年下降1.47个百分点，为12.63%。

2018年，由于投资性房地产公允价值变动，公司实现公允价值变动收益7.40亿元，较上年增长11.04%；获得其他收益0.96亿元，主要为各建设项目的财政补贴资金；上述收益成为公司利润的重要补充，2018年公司实现利润总额5.52亿元，同比增长24.18%。

从盈利指标来看，2018年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长，分别为1.97%和1.86%，整体盈利能力仍较弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入16.18亿元，相当于2018年全年的34.54%；营业利润率为5.80%。受未确认投资性房地产公允价值变动收益影响，同期公司利润总额0.07亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入大幅增长，经营及投资活动现金仍表现为净流出，收入实现质量略有提升但仍较差，筹资活动现金流净流入规模加大。

公司经营活动现金流入主要来源于工程施工、贸易收入、与政府及其他单位的往来款等。2018年，公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长29.82%，至36.46亿元；现金收入比较2017年提升7.40个百分点，为77.85%，收入实现质量略有提升。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金36.28亿元，同比变动不大。2018年，公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金均同比大幅增长，分别为24.85亿元和23.60亿元；经营活动现金流量净额-1.86亿元。

2018年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要由构建固定资产、无形资产等支付的现金（自建工程投资支出）12.33亿元和投资支付的现金（购买理财产品支出）8.40亿元构成。2018年公司投资活动现金流量净额-20.73亿元，缺口较上年进一步扩大。

从筹资活动看，2018年公司筹资活动现金流入为102.57亿元，同比增长13.05%，主要系取得借款收到的现金增长所致；其中吸收投资收到的现金为2.50亿元，为虹洋热电公司少数股东权益增资款项；收到其他与筹资活动有关的现金11.94亿元，为融资租赁款项。同期，公司还本付息资金流出保持较大规模，2018年为87.32亿元，同比下降2.578%。公司筹资活动现金流净流入规模加大，为15.25亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-2.98亿元，现金收入比较2018年下降至67.01%；投资活动现金流出表现为净流出，主要为自建项目投资支出1.57亿元；公司通过外部融资以维持经营及投资现金周转。同期，公司筹资活动现金流入30.23亿元，筹资活动现金净流入17.01亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司受限资金规模较大，短期债务实际偿付能力弱；公司长期偿债能力仍较弱，但考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力强。

2018 年底，公司流动比率和速动比率均较 2017 年底有所下降，分别为 124.66%和 111.23%。同期，公司经营现金流动负债比-1.48%；现金类资产（扣除受限）对短期债务的保障倍数为 0.26 倍。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 188.65%和 169.68%；现金类资产（扣除受限）对调整后短期债务的保障倍数为 0.29 倍。公司短期偿债能力弱。

2018年，公司EBITDA为12.92亿元，同比增长25.85%，主要由费用化利息支出5.48亿元（占42.43%）和利润总额5.52亿元（占42.75%）构成；公司调整后全部债务/EBITDA指标下降至20.69倍。公司长期偿债能力仍较弱。考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 169.72 亿元，已使用额度为 120.21 亿元，尚未使用额度为 47.71 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保合计 13.56 亿元，担保比率 7.32%。被担保公司包括江苏香河农业开发有限公司（担保金额 0.20 亿元）、连云港石化产业园有限公司（担保金额 6.94 亿元）、中节能（连云港）清洁技术发展有限公司（担保金额 1.52 亿元）和江苏斯尔邦石化有限公司（担保金额 4.90 亿元），上述企业主要为园区入驻企业。其中江苏斯尔邦石化有限公司为民营企业，担保金额较大，主要系公司为支持园区企业发展及维护客户关系等原因形成，有股权质押（以苏州苏震热电有限公司持有的虹洋热电公司股权做质押）等反担保措施。总体来看，公司或有负债风险相对可控。

6．母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 380.37 亿元，同比增长 7.25%；非流动资产占 73.27%。母公司资产总额占合并报表资产总额的 75.59%，占比较高。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 123.47 亿元，同比增长 12.45%；主要由实收资本（占 32.40%）、资本公积（占 31.59%）和未分配利润（占 18.94%）构成，占合并报表所有者权益的 67.54%，占比较高。

截至 2018 年底，母公司负债总额 256.91 亿元，同比增长 4.92%；结构以非流动负债为主，占 53.44%。母公司负债总额占合并报表负债总额的 80.18%，占比高。

2018 年，母公司实现营业收入 13.20 亿元，同比下降 16.72%，占合并报表营业收入的比重为 28.18%，占比较低；母公司利润总额为 3.48 亿元，同比增长 7.30%，占合并报表利润总额的比重为 63.04%。

母公司经营活动现金流主要为收到和支付其他与经营活动有关的现金，2018年经营活动现金流量净额为9.77亿元；投资活动现金流表现为净流出14.72亿元；筹资活动现金流入、流出规模大，2018年母公司筹资活动现金流量净额为0.87亿元。

截至2018年底，母公司全部债务189.98亿元，占合并报表全部债务的76.37%，占比较高。其中短期债务占40.19%，长期债务占59.81%。2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.54%、60.61%和47.92%，母公司债务负担较重。

九、存续债券保障能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券余额 68.50 亿元（不含 3.00 亿元的美元债），有一定的存续债券短期偿债压力，未来偿债压力集中度一般。

截至2019年3月底，公司一年内到期的债券

余额34.21亿元（含2.00亿元的美元债），2021年将达到存续债券待偿本金峰值32.00亿元（不含1.00亿元的美元债）。截至2019年3月底，公司现金类资产（扣除受限）39.45亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为61.31亿元、-1.86亿元和12.92亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司有一定的存续债券短期偿债压力，未来偿债压力集中度一般。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

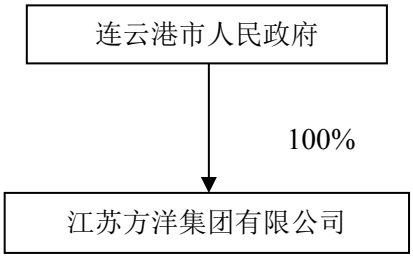
项 目	金额
2019 年 3 月底一年内到期债券余额	34.21
未来待偿债券本金峰值	32.00
2019 年 3 月底现金类资产（扣除受限）/一年内到期债券余额	1.15
2018 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.92
2018 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.06
2018 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.40

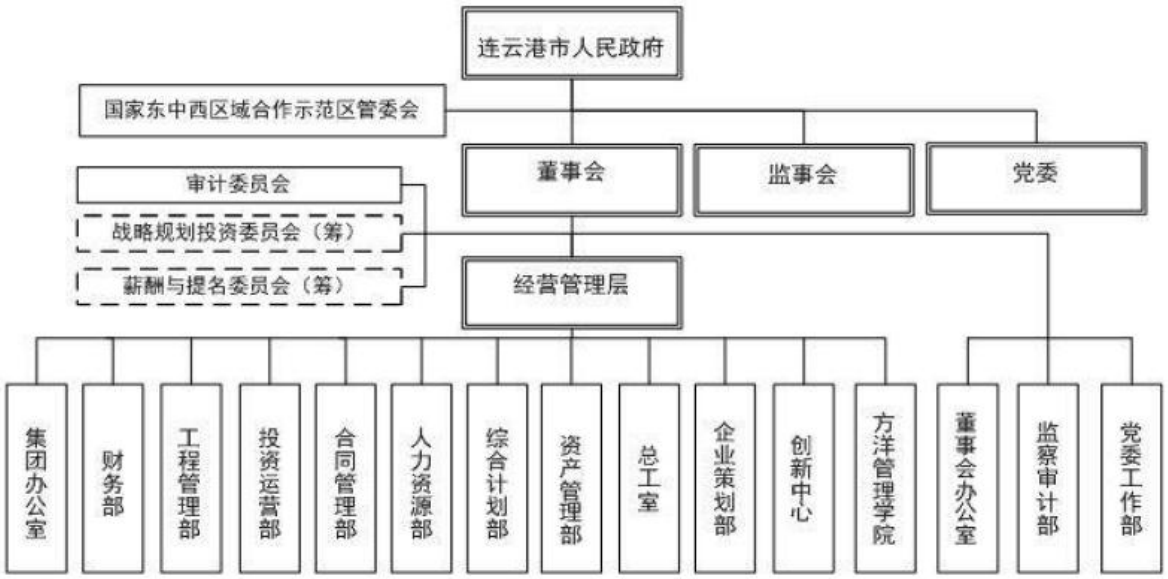
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15方洋MTN001”和“16方洋MTN001”信用等级为AA，并维持“18方洋CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图及股权结构图





附件2　截至2019年3月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	连云港苏海投资有限公司	40000.00 万元	60.00
2	江苏方洋现代服务产业集团有限公司	24177.39 万元	100.00
3	江苏方洋物流有限公司	59633.00 万元	100.00
4	北京方洋管理咨询有限公司	1500.00 万元	100.00
5	连云港虹洋热电有限公司	108000.00 万元	50.00
6	江苏方洋人力资源管理有限公司	480.00 万元	100.00
7	连云港徐圩港口投资集团有限公司	45464.00 万元	100.00
8	江苏方洋水务有限公司	63115.00 万元	96.83
9	江苏东港能源投资有限公司	11250.00 万元	45.00
10	江苏方洋置业有限公司	171710.00 万元	100.00
11	连云港徐圩市政工程有限公司	1157.49 万元	100.00
12	江苏方洋建设工程管理有限公司	5000.00 万元	100.00
13	江苏方洋能源科技有限公司	11944.28 万元	100.00
14	中国方洋商贸有限公司	312412.15 美元	100.00
15	连云港方洋智能科技有限公司	8500.00 万元	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.04	49.25	50.94	65.82
资产总额(亿元)	432.04	472.86	503.20	522.88
所有者权益(亿元)	157.24	165.51	182.81	185.25
短期债务(亿元)	51.18	56.23	98.78	66.49
调整后短期债务(亿元)	51.18	56.23	98.78	137.60
长期债务(亿元)	152.78	171.76	150.00	198.15
调整后长期债务(亿元)	155.99	183.27	168.50	148.35
全部债务(亿元)	203.96	227.99	248.77	264.64
调整后全部债务(亿元)	207.17	239.50	267.27	285.95
营业收入(亿元)	31.70	39.87	46.84	16.18
利润总额(亿元)	4.52	4.40	5.52	0.07
EBITDA(亿元)	11.17	10.27	12.92	--
经营性净现金流(亿元)	-5.67	-2.99	-1.86	-2.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.70	0.75	0.69	--
存货周转次数(次)	3.51	4.14	3.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	38.89	70.45	77.85	67.01
应收类款项/资产总额(%)	13.03	16.93	18.60	19.03
营业利润率(%)	15.22	4.41	6.17	5.80
总资本收益率(%)	2.27	1.78	2.06	--
调整后总资本收益率(%)	2.25	1.73	1.97	--
净资产收益率(%)	1.91	1.70	1.86	--
长期债务资本化比率(%)	49.28	50.93	45.07	51.68
调整后长期债务资本化比率(%)	49.80	52.55	47.96	44.47
全部债务资本化比率(%)	56.47	57.94	57.64	58.82
调整后全部债务资本化比率（%）	56.85	59.13	59.38	60.69
资产负债率(%)	63.61	65.00	63.67	64.57
流动比率(%)	135.25	138.11	124.66	188.65
速动比率(%)	127.50	127.58	111.23	169.68
经营现金流动负债比(%)	-5.89	-2.99	-1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.26	22.21	19.25	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.55	23.33	20.69	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后短期债务=短期债务+长期借款、应付债券、长期应付款中将于一年内到期的部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 4　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
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

附件 5-1　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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-2　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 5-4　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