

跟踪评级公告

联合[2014] 1017 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏方洋集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13苏方洋 MTN1”、“14方洋 MTN001” AA的信用等级以及“14方洋CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏方洋集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 苏方洋 MTN1	10 亿元	2013/5/31-2018/5/31	AA	AA
14 方洋 MTN001	10 亿元	2014/5/15-2019/5/15	AA	AA
14 方洋 CP001	5 亿元	2014/2/20-2015/2/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.94	12.91	11.02	23.45
资产总额(亿元)	66.02	106.68	176.57	221.62
所有者权益合计(亿元)	38.72	55.88	92.53	94.24
长期债务(亿元)	4.01	6.77	35.10	36.97
全部债务(亿元)	16.24	29.26	57.40	81.06
营业收入(亿元)	7.28	10.93	14.10	11.02
利润总额(亿元)	1.83	4.33	9.97	1.96
EBITDA(亿元)	2.13	4.94	10.90	--
经营性净现金流(亿元)	2.42	3.77	7.72	1.12
营业利润率(%)	16.47	19.49	17.49	15.23
净资产收益率(%)	3.79	6.76	8.95	--
资产负债率(%)	41.35	47.62	47.60	57.48
全部债务资本化比率(%)	29.55	34.37	38.28	46.24
流动比率(%)	137.46	161.80	122.42	142.42
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	5.93	5.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	3.93	3.87	--
经营现金流流动负债比(%)	19.59	15.18	15.48	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

田业钧 张 强
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

跟踪期内, 江苏方洋集团有限公司 (以下简称“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, 跟踪期内公司继续保持了在外部经营环境、政府支持、业务垄断等方面所获得的综合优势, 资产规模和营业收入快速增长。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司业务基本由政府指定, 以及公司对外投资规模较大, 债务负担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, 公司的收入规模和盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 方洋 CP001” A-1 和“13 苏方洋 MTN1”、“14 方洋 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 连云港市及徐圩新区经济总量和财政收入稳定增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是徐圩新区从事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, 并且得到了各级政府的大力支持。
3. 跟踪期内, 公司整体资产规模快速扩大, 营业收入不断增长。

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。
3. 跟踪期内, 公司负债总额快速增长, 债务负担快速上升。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏方洋集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

江苏方洋集团有限公司(以下简称“公司”)其前身为连云港徐圩开发建设有限公司，成立于 2009 年 4 月 24 日，由连云港市政府出资成立，注册资本人民币 2 亿元。2010 年 1 月 18 日，公司将资本公积 8 亿元转增注册资本，转增后公司注册资本变更为人民币 10 亿元。2010 年 9 月，公司更名为江苏方洋集团有限公司，注册资本为 10 亿元。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，国家东中西区域合作示范区(连云港徐圩新区)管理委员会代连云港市政府行使出资人职能。

公司依托于连云港徐圩新区，主要业务范围是：港口开发、港口物流、自来水、污水处理、热电等项目投资，房地产开发，承揽新区内部分土地整理和基础设施建设工程，进行土石方开采和贸易等。截至 2014 年 3 月底，公司有全资及控股子公司 13 家；下设审计委员会、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。

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

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 221.62 亿元，所有者权益合计 94.24 亿元(其中少数股东权益 3.71 亿元)；2014 年 1~3 月公司合并口径实现营业收入 11.02 亿元，利润总额 1.96 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同)实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能

过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康发展稳定发展。

四、行业及区域经济环境

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。

2013年全年,全国固定资产投资总额完成43.65万亿元,比上年名义增长19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元,比上年增长16.2%。截至2013年底,中国城镇化率为53.70%,较上年提高1.1个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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。

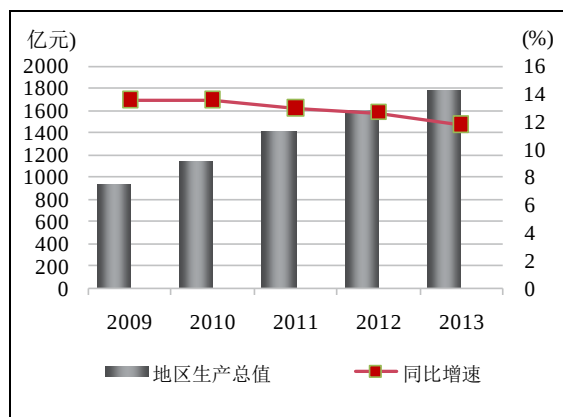
总体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济及财政情况

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。

2013年连云港市地区生产总值达到1785.42亿元,同比增长11.8%,增速居江苏省第六位,总量较上年增加182.00亿元。全市人均GDP达到40416元,增长11.2%,其中市区人均GDP达到54815元。2013年连云港市公共预算收入233.30亿元,增长11.7%,居江苏省第十位;税收收入占公共预算收入比重的81.4%,较2012年提高4.4个百分点。连云港市经济和财政收入平稳增长。

图1 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

2013年连云港市全社会固定资产投资1654.75亿元，增长24.8%，其中固定资产投资1350.12亿元，增长22.1%，居江苏省第三位。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。2013年，徐圩新区完成全社会固定资产投资88.50亿元，实现财政总收入44.00亿元；新增内资企业注册资本4300.00万元，实际利用外资5009.70万美元。全年徐圩新区争取国家东中西区域合作示范省财政扶持到位资金3亿元，污水处理厂中央预算内投资补助3510万元，公租房建设省补资金3180万元，自来水厂补助资金2000万元，香河现代农业示范园无偿项目资金2000万元。同时，争取国家、省市出台相关政策性文件，为示范区加快发展提供了强有力的资金保障和政策支持。

在基础设施建设方面，徐圩新区全力推进以30万吨级航道为核心的重大基础设施建设，49项重点工程建设取得较大突破。新开工建设19条道路，13条道路全部建成，完成道路里程42公里，226省道、港前大道等疏港通道（徐圩段）以及云湖周边道路实现全线贯通，建设标准全面提档升级。徐圩水厂一期试投运，污水厂一期全面完工，220KV洋桥变建成投运，热电中心开工建设，初步实现园区“七通一平”。此外，云湖景观、道路绿化以及张圩港河、中心河、方洋河开挖等水利工程建设全面提速，加快打造环境优美的绿色生态空间和功能完善的防洪排涝体系。

在重大产业项目建设上，江钢管项目1626螺旋焊管等4条生产线建成投产，宝通镍业项目一期电极壳车间、矿热炉车间、原料库完成设备安装，虹港石化项目启动主装置区土建施工和部分设备安装；斯尔邦石化醇基多联产项目、合成氨项目、原油商业储备基地项目和荣

泰化工仓储项目全面开工建设。此外，全面启动节能环保产业基地建设，与中国工业设计协会合作建设中国节能环保产业设计促进中心，加快推进先进节能环保科技成果产业化进程。

总体来看，跟踪期内，连云港市及徐圩新区经济总量稳定增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

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。

2013 年，连云港市本级综合财力 290.33 亿元，地方一般预算本级收入 104.19 亿元，其中

税收收入 78.30 亿元，税收收入占一般预算收入比重为 75.15%。2013 年，连云港市本级实现国有土地使用权出让收入 144.31 亿元，是连云港市基础设施建设的重要资金来源。2013 年，连云港获得上级转移支付和税收返还收入、预算外收入分别为 38.02 亿元和 3.80 亿元，且上级补助收入中的专项转移支付较大，其使用须配套特定的项目，地方政府可自由支配程度较弱。

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2013年年底，连云港市本级全部债务余额102.35亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2013年底，连云港市债务率为35.25%，地方政府债务负担较轻。

表1 连云港市市本级地方政府债务情况（单位：亿元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	98.85	（一）地方本级一般预算收入	104.19
1、外国政府贷款		1、税收收入	78.30
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	25.89
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	38.02
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	3.76
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	29.91
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	4.35
7、债券融资		（三）国有土地使用权出让收入	144.31
8、粮食企业亏损挂账	0.14	1、国有土地使用权出让金	142.37
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	1.67
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	0.28
11、其他		4、新增建设用地有偿使用费	
（二）担保债务余额	7.00	（四）预算外财政专户收入	3.80
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%	102.35	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	290.33
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			35.25%

资料来源：连云港市财政局提供

综上所述,连云港市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持,连云港市债务规模处于较低水平。

3. 政府支持

公司作为国家东中西区域合作示范区先导区连云港市徐圩新区内从事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。

2013年,连云港市人民政府以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,截至2013年底公司实收资本增加至20亿元。

截至2013年底,公司资本公积56.97亿元,同比增加18.69亿元,主要是30万吨航道建设资金2.52亿元,国内公司土地资产评估增值4.73亿元,徐圩新区管委会拨款15.79亿元¹。

2013年,公司收到徐圩新区财政局财政补贴3.56亿元,主要包括:国家东中西区域合作示范区建设补助资金(苏财预【2012】46号、苏财预【2012】46号)、港前大道省补资金、226省道省补资金、送水工程省补资金等。

整体看,跟踪期内政府对公司的支持力度较大且持续稳定,有望为公司未来发展提供有力支撑。

五、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度和股权结构方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司实现主营业务收入14.10亿元,同比增长29.04%,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长所致。2014年1~3月,公司主营业务收入为11.02亿元,占2013年全年的78.16%,主要工程施工收入。

收入结构方面,公司主营业务收入主要来自于工程施工和土地开发整理收入。其中,工程施工收入包括为基础设施代建收入和保障房代建收入。2013年公司工程施工收入和土地整理收入在主营业务收入中的占比分别为70.35%和17.30%。公司贸易类业务主要是石料、土石方、混凝土等建材贸易,该业务具有一定的区域垄断性,营业收入较为稳定。

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均为16.67%。2012年和2013年,公司将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,导致毛利率高于16.67%。跟踪期内,公司园区配套服务毛利率有所上升,2013年为48.93%。跟踪期内,公司贸易业务毛利率下降至26.80,但依然维持高水平。跟踪期内,公司整体毛利率水平基本维持稳定为19.23%。2014年1~3月,公司整体毛利率为16.29%,较2013年有所下降。

¹ 13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。

表2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	收入	占比	毛利率
工程施工	6.86	94.49	16.67	6.95	63.61	18.17	9.92	70.35	18.17	10.36	94.01	16.67
土地整理开发	0.30	4.13	16.67	2.00	18.35	16.67	2.44	17.30	16.67	0.41	3.72	16.67
园区配套服务	0.10	1.38	51.02	0.37	3.41	42.90	0.27	1.91	48.93	0.10	0.91	45.1
贸易收入	--	--	--	1.60	14.63	31.84	1.47	10.44	26.80	0.15	1.36	25.40
合计	7.26	100.00	17.41	10.92	100.00	20.74	14.10	100.00	19.23	11.02	100.00	16.29

资料来源：公司审计报告

2. 公司经营

工程施工

公司作为徐圩新区内唯一的运作主体，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，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%，其中应由连云港市财政局支付的代建款通过连云港徐圩新区财政局支付。公司根据每年实际付款金额（成本）再加上综合费用（成本的 15 %）计入营业收入。2012 年后，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，所以毛利率有所提高。

表3 公司目前代建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	2012.07-2014.12	9.27	4.65	2.68	2.68	3年	50%
2	徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目	2010.06-2014.06	42.9	21.34	8.78	3.57	3年	50%
3	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	15.08	7.84	3.12	3年	84%
4	226省道	2009.10-2014.04	5.53	5.24	4.35	4.35	3年	95%
5	中通道	2009.12-2013.12	2.38	2.25	1.82	1.56	3年	95%
6	纵五路	2010.12-2013.12	2.64	2.49	1.86	1.86	3年	94%
7	徐圩新区房建周边道路	2010.06-2013.10	1.22	1.13	1.13	1.13	3年	100%
8	出口产品生产加工基地配套路网二期工程	2011.09-2014.09	4.56	2.95	1.34	1.34	3年	65%
9	徐圩新区送水工程	2011.10-2014.10	2.41	2.16	1.48	1.48	3年	90%
10	徐圩新区防洪除涝及调蓄工程	2012.12-2014.12	7.35	3.64	1.24	1.24	3年	50%
11	海滨大道徐圩新区段项目	2013.02-2015.02	21.9	8.92	3.91	0.56	3年	54%
	合计		118.02	69.85	36.43	23.15		

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司工程施工类业务稳步推进，目前公司代建基础设施建设项目主要为

徐新公路、徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目等。截至2014年3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11项，总投资达到118.02亿元，已累计投资69.85亿元，实际确认收入36.43亿元，累计收到代建收入23.15亿元。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，金额要远少于实际工程量。

保障房

公司保障房建设模式上，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，截至目前已拨付2.00亿元。截至2014年3月底保障房项目已投资6.43亿元，未来需投入资金5.72亿元。

表4 公司保障房项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划总投资	截至 2014 年 3 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	2012.06-2014.06	7.15	3.64	2.15	5 年	51%
张圩小区安置房	2011.04-2014.04	5.00	2.79	1.5	5 年	56%
合计	--	12.15	6.43	3.65	--	--

资料来源：公司提供

土地整理开发

土地整理开发是徐圩新区基础设施工程施工的前期基础环节。公司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，公司根据每年投入资金数量（成本）再加上综合费用（成本的15%）计入营业收入。

表5 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
2011 年	2857.20	0.30	0.30
2012 年	18745.36	2.00	2.00

2013 年	21957.82	2.44	2.44
2014 年 1-3 月	3689.26	0.41	0.41
合计	47249.64	5.15	5.15

资料来源：公司提供

2011~2013年公司土地整理面积分别为2857.20亩、18745.36亩和21957.82亩，分别确认收入0.30亿元、2.00亿元和2.44亿元。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。

此外，公司还通过公开市场拍卖摘得部分新区土地，计入公司的投资性房地产科目。经江苏富华资产评估有限公司评估（苏富评报字（2014）第01-017号），截至2014年3月底公司投资性房地产使用权余额为63.41亿元（65宗土地，合计726.97万平方米），均已取得土地使用证，性质为出让地，未来该部分土地将根据

徐圩新区建设发展需要进行转让。

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，目前已经成为公司收入来源中的重要补充部分。

2013年，公司贸易实现销售收入1.47亿元，毛利率26.80%，盈利能力较好。2014年1~3月，公司贸易业务实现收入0.15亿元，为2013年的10.20%。

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，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。跟踪期内，公司园区配套服务实现营业收入0.27亿元。

整体看，公司作为徐圩新区重要的运用和建设主体，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. 未来发展

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，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。目前公司在建项目预计总投资 114.37 亿元，已实际投资 51.78 亿元，未来拟建项目预计投资 56.40 亿元。整体看公司未来投资规模较大，存在一定融资压力。

表 6 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	2014 年 3 月底累计完成投资	未来三年投资计划		
					2014 年	2015 年	2016 年
在建项目（自建工程）							
30 万吨级航道工程（一期）	5.38	2009.07-2013.08	24.57	27.11	--	--	--
国际物流服务中心	1.50	2010.12-2012.12	4.50	4.89	--	--	--
自来水厂及配套管网	1.80	2011.08-2013.08	4.20	3.63	0.57	--	--
污水处理厂及配套管网	2.08	2011.07-2013.07	3.80	3.24	0.56	--	--
云湖商务服务区	0.50	2011.06-2012.12	1.00	0.63	0.37	--	--
大陆桥产品展览展示中心	3.50	2013.02-2015.02	10.00	1.32	2.00	4.00	2.68
徐圩新区人才公寓	3.40	2013.04-2015.04	9.80	0.73	2.00	4.00	3.07
徐圩港区一期项目	10.00	2014.02-2016.02	30.00	0.95	8.00	13.00	8.05
东中西资源集中采购中心等物流项目	3.00	2013.6-2016.6	10.00	0.89	2.00	5.00	2.11
洁净技术研发中心	1.50	2013.01-2015.01	4.00	1.52	0.48	1.80	0.20
虹洋热电项目	3.00	2013.06-2015.06	11.00	5.71	3.50	1.79	--
其他零星工程	1.16	2013.01-2014.12	1.50	1.16	0.34	--	--
小计	36.82	2009.07-2013.08	114.37	51.78	19.82	29.59	16.11
未来拟建项目							
徐圩新区节能环保高新技术产业园标准厂房项目	5.00	2014.01-2015.12	15.00	--	7.50	7.50	--

徐圩新区多式联运中心	10.00	2014.06-2017.06	30.00	--	5.00	10.00	10.00
徐圩新区货运装载中心	3.00	2014.06-2016.12	9.00	--	2.00	3.00	4.00
石化产业园公共管廊	1.00	2014	2.40	--	1.00	1.40	--
小计	19.00		56.40	--	15.50	21.90	14.00
合计	55.82		170.77	51.78	35.32	51.49	30.11

资料来源：公司提供

七、募集资金使用情况

公司于2013年5月发行了2013年度第一期10亿元中期票据“13苏方洋MTN1”。其中，2亿元已用于归还银行贷款；8亿元用于徐圩新区水厂和污水厂项目建设，目前已使用工程款6.50亿元；于2014年2月发行2014年度第一期短融5亿元“14方洋CP001”，募集资金2.9亿元用于补充公司本部及子公司流动资金、2.1亿元用于归还公司本部银行借款，截至目前募集资金已使用1.10亿元；于2014年5月发行2014年第一期中票（“14方洋MTN001”），目前已使用0.50亿元。

八、财务分析

公司提供的2013年度会计报表已经由中兴华会计事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2014年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2013年公司新设成立2家子公司，对财务报表影响较小，可比性强。

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

截至2014年3月底，公司合并资产总额221.62亿元，所有者权益合计94.24亿元（其中少数股东权益3.71亿元）；2014年1~3月公司合并口径实现营业收入11.02亿元，利润总额1.96亿元。

1. 盈利能力

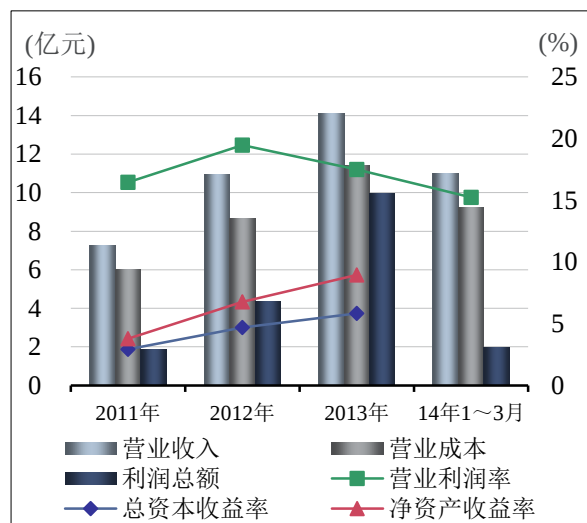
2013年，公司实现营业收入14.10亿元，较上年同期增长29.04%，主要是跟踪期内公司

在土地整理和工程施工收入继续保持增长。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，公司整体毛利率较为稳定，2013年为19.23%。

2011~2013年，公司营业利润率呈上升波动趋势，三年分别为16.47%、19.49%和17.49%，由于公司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，特别是管理费用较大，一定程度上侵蚀了公司营业利润。2013年公司期间费用2.02亿元，占营业收入的14.33%，费用控制能力有待提高。

2011~2013年，公司利润总额分别为1.83亿元、4.33亿元和9.97亿元，主要由经营性业务利润和营业外损益构成。2011~2013年，公司经营性利润分别为1.22亿元、2.05亿元和6.57亿元，公司主营业务的获利能力较好。营业外损益主要为财政补贴收入，近三年分别为0.56亿元、0.62亿元和2.28亿元。整体看，公司盈利能力较好。

图2 2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 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 5.10%和 7.26%, 2013 年分别为 5.99%和 8.95%。整体看, 公司整体盈利能力尚可。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 11.02 亿元、利润总额 1.96 亿元, 分别为上年年底的 78.16%和 19.66%; 营业利润率 15.23%, 较上年年底略有下降。

总体来看, 跟踪期内, 公司营业收入快速增长, 盈利能力有所提高, 政府补助对公司影响大。

2. 现金流及保障

2013 年, 公司销售商品、提供劳务收到现金 9.91 亿元, 同比下降 7.60%。公司收到其他与经营活动有关的现金 6.62 亿元, 主要为往来款和补贴收入。同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金 5.59 亿元, 同比增长 25.71%, 支付其他与经营活动有关的现金 1.81 亿元, 主要为往来款。2013 年, 公司经营活动现金流净额为 7.72 亿元, 同比增长 104.98%。获现质量方面, 跟踪期内公司现金收入下降至 70.32%, 公司获现质量较差。

跟踪期内, 公司投资活动现金流入规模小。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以及公司购买土地支出较大, 导致公司投资活动现金支出规模较大, 跟踪期内公司投资活动现金流出为 39.58 亿元。目前公司投资规模较大, 对外融资需求较大。

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银行借款实现滚动发展。跟踪期内, 公司筹资活动主要靠银行借款取得, 2013 年公司筹资活动产生的现金流入量和流量净额分别为 42.39 亿元和 29.95 亿元。

2014 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入量 14.92 亿元, 其中收到其他与经营活动有关的现

金 6.76 亿元, 主要为往来款。经营活动现金流出 13.80 亿元, 主要为购买商品、劳务支付的现金 12.78 亿元。支付其他与经营活动有关的现金 0.82 亿元主要为往来款。经营活动现金流量净额为 1.12 亿元, 现金收入比为 74.06%, 公司获现质量较 2013 年有所提升。公司投资活动产生的现金依然呈现净流出态势, 为-8.93 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 23.40 亿元; 当期公司筹资活动现金流净流入 20.23 亿元。

总体看, 跟踪期内资本性支出继续保持较大规模, 对外融资需求高。

3. 资本及债务结构

资产

近年来, 随着徐圩新区建设的推进, 公司资产规模快速增长。截至 2013 年底, 公司资产总额为 176.57 亿元, 其中流动资产占 34.60%, 非流动资产占 65.40%, 公司资产以非流动资产为主。

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

截至 2013 年底, 公司货币资金 11.02 亿元, 主要为银行存款 8.62 亿元。截至 2013 年底为 19.38 亿元, 其中一年以内的占 87.20%, 主要为工程款。跟踪期内, 公司应收账款快速增长, 截至 2013 年底公司应收账款 15.04 亿元, 主要为应收国家东中西区域合作示范区管理委员会工程款 (13.02 亿元), 账龄以一年以内为主 (占 94.45%), 公司未计提坏账准备。截至 2013 年底, 公司其他应收款 0.87 亿元, 主要为公司与连云港市连云区政府、江苏金桥盐业集团有限责任公司等之间的往来款。从账龄看, 一年以内的占 38.70%, 一至二年的占 45.27%, 二至三

年占 16.03%。总体看，公司应收款项主要应收国家东中西区域合作示范区管理委员会工程款，形成不良的可能性低。截至 2013 年底，公司存货 14.77 亿元，主要是公司根据和管委会的协议所进行的征地拆迁、整理土地业务所形成的开发成本 14.26 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产 115.49 亿元，主要构成为投资性房地产和在建工程，占比分别为 54.32%和 42.85%。公司投资性房地产为自持并准备增值后转让的土地资产，截至 2013 年底为 62.73 亿元，同比增长 104.87%，主要是当年新增土地使用权。截至 2013 年底，公司在建工程 47.63 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、国际物流服务中心、自来水厂、污水厂等工程的持续投入。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 221.62 亿元，较 2013 年增长 25.51%，主要原因是货币资金、预付账款等增长所致。资产结构方面，公司资产结构仍以非流动资产为主，但其占比下降至 54.18%。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速增长，资产构成仍以非流动资产为主，流动资产比重不断上升，其中货币资金和存货占比较高，资产流动性一般；非流动资产中投资性房地产及在建工程所占份额较大。整体看，公司资产质量尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 92.53 亿元，较上年增长 65.57%，其中归属于母公司所有者权益占 95.57%；归属于母公司所有者权益 88.80 亿元，主要以实收资本（占 22.52%）、资本公积（占 64.16%）和未分配利润（占 11.65%）为主。2013 年公司实收资本增长至 20 亿元，主要是连云港市政府以资本公积和未分配利润增资导致实收资本增长；资本公积 56.97 亿元，较上年快速增长，增加的部分主要为政府注入的 30 万吨级航道项目专项资金和新区管委会资本性投入。所有者权益构成较为稳定。截至 2014

年 3 月底，公司所有者权益合计 94.24 亿元，基本维持稳定。

负债

跟踪期内，公司负债规模快速增长，截至 2013 年底，公司负债总额 84.05 亿元，其中流动负债占 59.37%，非流动负债占 40.63%，公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年底，流动负债合计 49.90 亿元，同比增长 100.99%，主要为短期借款、预收账款、其他应付款大幅增长。截至 2013 年底，公司短期借款 14.17 亿元，同比增长 119.01%，随着基础设施的建设推进，公司资金需求量增加所致导致短期借款增长。截至 2013 年底，应付账款 4.14 亿元，主要为应付工程款，其中 1 年以内的占 65.50%，1~2 年的占 34.50%。截至 2013 年底公司预收账款为 9.47 亿元，账龄以一年以内为主（占 94.94%），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 7.86 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，整体规模较小，截至 2013 年底为 5.08 亿元。截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.00 亿元，规模较大，在一定程度上加重了公司短期偿债压力。

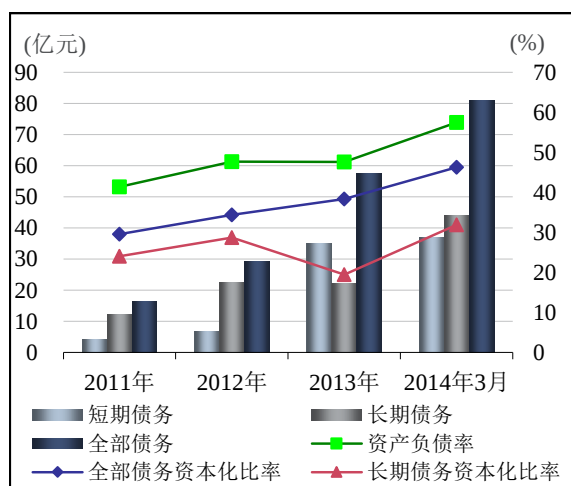
公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，截至 2013 年底，公司非流动负债为 34.15 亿元，增长 31.48%，其中长期借款为 17.43 亿元，应付债券 9.87 亿元（“13 苏方洋 MTN1”）。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 127.38 亿元，较 2013 年底增长 51.56%，主要是其他应付款和应付债券增长所致。截至 2014 年 3 月底，公司其他应付款 18.87 亿元，较 2013 年底增加 13.79 亿元，主要是公司与徐圩新区管委会往来款增长所致。公司分别于 2014 年 1 月 14 日和 2013 年 2 月 20 日发行 10 亿元私募债（“14 方洋 PPN001”）和 5 亿元短期融资券（“14 方洋 CP001”，已调至短期债务），导致应付债券大幅增长。

有息债务方面，随着公司的逐步发展及代建开发区基础设施项目的增多，公司在项目建

设投资方面的资金需求逐年增加，导致公司全部债务增长较快，截至 2013 年底为 57.40 亿元。债务结构方面，受一年内到期的非流动负债大幅增长影响，跟踪期内公司短期债务占比大幅上升至 52.44%。

图 3 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司资产负债率基本维持稳定，2013 年为 47.60%，全部债务资本化比率小幅上升至 38.28%，长期债务资本化比率下降至 22.78%。截至 2014 年 3 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 57.48%、31.88%和 46.24%，公司债务负担小幅上升。整体看，公司负债水平较为合理。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模快速增长，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2013 年底分别为 122.42%和 92.81%，2014 年 3 月底上述指标分别上升至 142.42%和 121.35%。2013 年，公司经营流动负债比率为 15.48%，对公司流动负债保障较低。考虑到公司拥有充足的货币资金，良好的财政资金支持，公司短期债务实际偿付能力尚可。

长期偿债能力指标方面，跟踪期内公司 EBITDA 快速增长，且增速快于全部债务增速，

公司全部债务/EBITDA 下降至 5.27 倍；公司 EBITDA 利息倍数下降至 3.87 倍，公司对全部债务的保护能力尚可。

在或有负债方面，截至 2014 年 3 月底，公司对集团外贷款担保为 0.05 亿元。目前被担保单位经营正常，且上述对外担保总额仅占公司所有者权益的 0.05%，或有负债风险较低。

表 7 公司对外担保情况 (单位: 万元)

担保对象	担保期间	担保余额
连云港宝轩贸易有限公司	2013.6.25-2014.6.12	5000
合计	--	5000

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 94.87 亿元，尚未使用额度为 39.73 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032070300264580G），截至 2014 年 5 月 26 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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及连云港和徐圩新区经济发展及财力状况和各级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、待偿还债券偿债能力分析

截至 2014 年 3 月底，公司存续期内债券包括“13 苏方洋 MTN1”10 亿元、“14 方洋 CP001”5 亿元、“14 方洋 MTN001”10 亿元，合计 25 亿元。

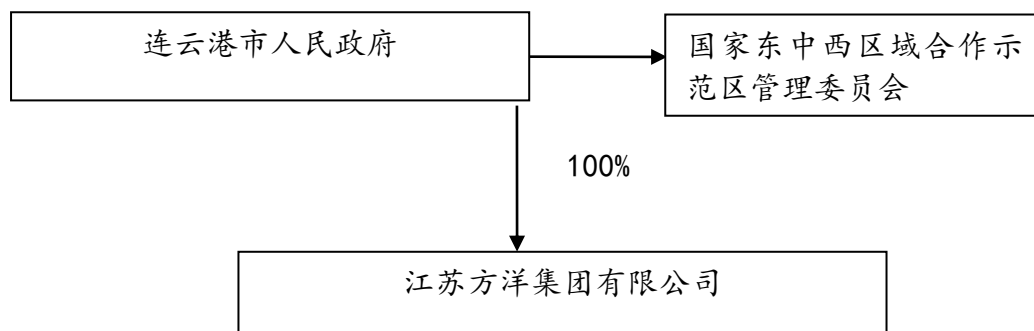
2013 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量分别为 16.53 亿元和 7.72 亿元，对公司存续期内“13 苏方洋 MTN1”和“14 方洋 MTN001”待偿还本金的覆盖倍数分别为

0.83 倍和 0.39 倍。2013 年，公司 EBITDA 为 10.90 亿元，对“13 苏方洋 MTN1”和“14 方洋 MTN001”待偿还本金的覆盖倍数为 0.55 倍。2013 年，公司现金类资产 11.02 亿元，为公司待偿还短期融资券 5 亿元本金的 2.20 倍；现金流入量为公司待偿还短期融资券 5 亿元本金的 3.31 倍。整体看，公司经营性现金流入量、净流量对公司存续期内待偿还中长期债券的保障能力弱，公司 EBITDA 对公司存续期内中长期债券的保障能力较弱；公司现金类资产和经营活动现金流入了对公司存续期内短期融资券保证能力较强。考虑到，连云港市政府与徐圩新区管委会对公司市政建设项目及土地整理开发项目进行回购，以弥补公司前期项目建设成本，同时在代建协议中明确相关回购资金将优先用于对公司债务融资工具的偿还，对上述债务形成了良好保证，公司整体偿债能力较好。

十、结论

综合考虑，联合资信维持江苏方洋集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 苏方洋 MTN1”、“14 方洋 MTN001”AA 的信用等级以及“14 方洋 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.94	12.91	11.02	23.45
资产总额(亿元)	66.02	106.68	176.57	221.62
所有者权益(亿元)	38.72	55.88	92.53	94.24
短期债务(亿元)	4.01	6.77	30.10	36.97
长期债务(亿元)	12.23	22.49	27.30	44.10
全部债务(亿元)	16.24	29.26	57.40	81.06
营业收入(亿元)	7.28	10.93	14.10	11.02
利润总额(亿元)	1.83	4.33	9.97	1.96
EBITDA(亿元)	2.13	4.94	10.90	--
经营性净现金流(亿元)	2.42	3.77	7.72	1.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	173.16	8.64	1.61	--
存货周转次数(次)	2.84	1.80	1.02	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.13	0.10	--
现金收入比(%)	85.56	98.20	70.32	74.06
营业利润率(%)	16.47	19.49	17.49	15.23
总资本收益率(%)	3.06	4.98	5.99	--
净资产收益率(%)	3.79	6.76	8.95	--
长期债务资本化比率(%)	24.00	28.70	22.78	31.88
全部债务资本化比率(%)	29.55	34.37	38.28	46.24
资产负债率(%)	41.35	47.62	47.60	57.48
流动比率(%)	137.46	161.80	122.42	142.42
速动比率(%)	120.32	131.58	92.81	109.94
经营现金流动负债比(%)	19.59	15.18	15.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	3.93	3.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	5.93	5.27	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	99409.65	128961.91	110248.76	5.31	234464.18
交易性金融资产					
应收票据		129.00			40.00
应收账款	420.58	24726.73	150382.96	1790.92	152213.92
预付款项	43985.92	165900.98	193801.90	109.90	379321.46
应收利息					
应收股利					
其他应收款	4665.44	6954.98	8708.61	36.62	99155.58
存货	21158.19	75034.13	147719.13	164.23	150241.30
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	169639.77	401707.74	610861.35	89.76	1015436.44
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资			1150.00		1150.00
长期应收款					
长期股权投资	300.00	300.00	2385.92	182.01	2385.92
投资性房地产	298578.93	306206.52	627303.13	44.95	634095.97
固定资产	8159.37	8977.20	12231.67	22.44	7659.09
在建工程	174847.25	334836.24	476319.38	65.05	517765.83
工程物资	13.57				
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	8602.23	13485.92	34342.89	99.81	35085.00
开发支出					
商誉					
合并价差				#DIV/0!	
长期待摊费用	96.74	1302.93	1139.63	243.23	2657.31
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	490598.09	665108.82	1154872.62	53.43	1200799.11
资产总计	660237.86	1066816.56	1765733.98	63.54	2216235.55
校验行	660237.86	1066816.56	1765733.98	63.54	2216235.55

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	40025.00	64700.00	141700.00	88.16	132200.00
交易性金融负债					
应付票据	120.00	3000.00	9300.00	780.34	37476.00
应付账款	28676.52	78619.79	41400.49	20.15	55594.03
预收款项	9488.79	22009.08	94706.89	215.93	135944.44
应付职工薪酬	1.74	3.32	7.95	114.01	9.87
应交税费	5821.74	9675.62	7961.47	16.94	9946.04
应付利息			3179.17		3179.17
应付股利					
其他应付款	39273.90	70266.65	50762.06	13.69	188656.08
预计负债					
一年内到期的非流动负债			149990.00		149990.00
其他流动负债					
流动负债合计	123407.68	248274.46	499008.03	101.09	712995.62
非流动负债：					
长期借款	122300.00	224936.49	174323.49	19.39	242318.49
应付债券			98658.71		248658.71
长期应付款			750.00		750.00
专项应付款	280.00	5844.53	5844.53	356.87	6844.53
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	27009.50	28916.39	61880.57	51.36	62222.21
其他非流动负债					
非流动负债合计	149589.50	259697.41	341457.30	51.08	560793.93
负债合计	272997.18	507971.87	840465.33	75.46	1273789.56
所有者权益：					
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	200000.00	41.42	200000.00
资本公积	253800.39	382868.45	569748.64	49.83	569997.96
专项储备					
盈余公积	2850.98	6449.96	14847.57	128.21	14847.57
未分配利润	24353.55	58299.46	103429.69	106.08	120521.09
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	381004.92	547617.87	888025.89	52.67	905366.62
少数股东权益	6235.77	11226.82	37242.76	144.39	37079.38
所有者权益合计	387240.68	558844.69	925268.65	54.58	942445.99
负债和所有者权益总计	660237.86	1066816.56	1765733.98	63.54	2216235.55
校验行	660237.86	1066816.56	1765733.98	63.54	2216235.55

附表 3 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	72828.53	109254.69	140980.61	39.13	110175.91
减：营业成本	60147.16	86584.29	113875.61	37.60	92222.87
营业税金及附加	686.76	1380.40	2446.09	88.73	1172.12
销售费用		407.12	1174.18		180.19
管理费用	3478.37	4645.95	12720.87	91.24	2413.08
财务费用	694.60	3368.65	6305.73	201.30	1212.83
资产减值损失					
加：公允价值变动收益	4347.06	7627.59	61209.33	275.24	
投资收益			53.84		17.97
其中：对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	12168.71	20495.86	65721.31	132.40	12992.78
加：营业外收入	6203.30	22806.12	35649.47	139.73	6642.60
减：营业外支出	36.22	0.01	1628.49	570.53	2.10
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	18335.79	43301.98	99742.29	133.23	19633.27
减：所得税费用	3640.22	5514.42	16893.64	115.43	3686.20
四、净利润	14695.58	37787.56	82848.64	137.44	15947.07
其中：归属于母公司的净利润	14939.23	37544.88	83527.84	136.46	16194.72
少数股东损益	-243.66	242.67	-679.20		-247.65
被合并方合并前的净利润					

附表 3-1 现金流量表（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 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	62314.72	107293.39	99135.83	26.13	81597.99
收到的税费返还	8.87			-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	16432.13	2506.00	66182.82	100.69	67603.20
经营活动现金流入小计	78755.71	109799.39	165318.66	44.88	149201.19
购买商品、接受劳务支付的现金	34589.56	44496.49	55937.85	27.17	127841.63
支付给职工以及为职工支付的现金	1151.48	1672.65	4347.28	94.30	1150.18
支付的各项税费	3625.49	3951.60	18114.60	123.53	821.93
支付其他与经营活动有关的现金	15215.30	21993.05	9670.15	-20.28	8186.64
经营活动现金流出小计	54581.84	72113.78	88069.89	27.03	138000.37
经营活动产生的现金流量净额	24173.88	37685.61	77248.77	78.76	11200.81
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金			297.00		
取得投资收益收到的现金			53.31		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计			350.31		
购建固定资产、无形资产等支付的现金	119015.48	188487.24	392311.62	81.56	89265.15
投资支付的现金	300.00		3532.38	243.14	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	119315.48	188487.24	395844.00	82.14	89265.15
投资活动产生的现金流量净额	-119315.48	-188487.24	-395493.69	82.06	-89265.15
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	71112.50	64750.00	50400.00	-15.81	
取得借款收到的现金	74925.00	207936.49	273487.00	91.05	234000.00
发行债券收到的现金			100000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	146037.50	272686.49	423887.00	70.37	234000.00
偿还债务支付的现金	49600.00	80625.00	97110.00	39.92	23500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6767.64	11707.60	27245.23	100.64	7779.99
支付其他与筹资活动有关的现金	200.00			-100.00	440.25
筹资活动现金流出小计	56567.64	92332.60	124355.23	48.27	31720.24
筹资活动产生的现金流量净额	89469.86	180353.89	299531.77	82.97	202279.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				!	
五、现金及现金等价物净增加额	-5671.74	29552.27	-18713.16	81.64	124215.42
加：期初现金及现金等价物余额	105081.38	99409.65	128961.91	10.78	110248.76
六、期末现金及现金等价物余额	99409.65	128961.91	110248.76	5.31	234464.18

附表 3-2 现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	14695.58	37787.56	82848.64	137.44
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	627.27	840.01	1186.93	37.56
无形资产摊销	221.93	352.07	461.07	44.14
长期待摊费用摊销		202.77	655.51	
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-4347.06	-7627.59	-61209.33	275.24
财务费用	2138.63	4658.21	6959.43	80.39
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加	1086.77	1906.90	32964.18	450.75
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-1316.62	-59854.56	-72685.00	
经营性应收项目的减少	12338.60	-14204.40	-3672.79	
经营性应付项目的增加	-1271.22	73624.64	89740.13	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	24173.88	37685.61	77248.77	78.76
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	99409.65	128961.91	110248.76	5.31
减: 现金的期初余额	105081.38	99409.65	128961.91	10.78
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-5671.74	29552.27	-18713.16	
校验行	-5671.74	29552.27	-18713.16	