跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1426 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”、“15 方洋MTN001”和 “16 方洋MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十八日

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中期票据跟踪评级报告

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
15方洋MTN001	8亿元	2015/6/25-2020/6/25	AA	AA
16方洋MTN001	5亿元	2016/5/25-2021/5/25	AA	AA

跟踪评级时间：2016年7月18日

财务数据

项　目	2013年	2014年	2015年	16年3月
现金类资产(亿元)	11.02	21.55	28.55	41.71
资产总额(亿元)	176.57	303.78	340.74	371.08
所有者权益合计(亿元)	92.53	125.84	132.96	131.63
长期债务(亿元)	27.30	79.63	111.60	134.40
全部债务(亿元)	57.40	104.86	145.09	175.56
营业收入 (亿元)	14.10	41.00	24.49	8.35
利润总额 (亿元)	9.97	15.24	8.82	-1.46
EBITDA(亿元)	10.90	19.47	13.37	--
经营性净现金流(亿元)	7.72	16.72	-5.91	-0.25
营业利润率(%)	17.49	16.77	15.09	9.06
净资产收益率(%)	8.95	9.51	4.92	--
资产负债率(%)	47.60	58.58	60.98	64.53
全部债务资本化比率(%)	38.28	45.45	52.18	57.15
流动比率(%)	122.42	118.66	109.91	128.72
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	5.39	10.85	--
经营现金流动负债比(%)	15.48	21.68	-8.40	--

注：2016年一季度财务数据未经审计。

分析师

王宇勋　张庆扬
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。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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务基本由政府指定，对外投资规模较大，债务负担持续加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续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不断改善，将进一步提升公司的经营规模，从而提升公司的收入规模和盈利水平。

综合考虑，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“13苏方洋MTN1”、“14方洋MTN001”、“15方洋MTN001”和“16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. 公司存续期内待偿还中期债券错期兑付，减轻公司集中兑付压力。

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，面临一定的资本支出压力。
3. 跟踪期内，公司债务总额快速增长，债务负担持续加重。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 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“13 苏方洋 MTN1”、“14 方洋 MTN001”、“15 方洋 MTN001”和“16 方洋 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏方洋集团有限公司（以下简称“公司”）前身为连云港徐圩开发建设有限公司，成立于 2009 年 4 月 24 日，由连云港市政府出资成立，注册资本人民币 2 亿元。2010 年 1 月 18 日，公司将资本公积 8 亿元转增注册资本，转增后公司注册资本变更为人民币 10 亿元。2010 年 9 月，公司更名为江苏方洋集团有限公司，注册资本为 10 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 40 亿元，国家东中西区域合作示范区（以下简称“连云港徐圩新区”或“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 2016 年 3 月底，公司有全资及控股子公司 13 家；下设集团办公办公室、投资运营部、合同管理部、财务部、资产管理部等 11 个职能部门。

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

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 371.08 亿元，所有者权益合计 131.63 亿元（其中少数股东权益 3.21 亿元）；2016 年 1~3 月公司合并口径实现营业收入 8.35 亿元，利润总额 -1.46 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全

年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方

经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

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. 区域经济及财政情况

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-霍尔果斯的东西横线在连云港交汇，已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其它运输方式为辅的立体交通体系。

2015 年连云港市地区生产总值达到 2160.64 亿元，同比增长 10.8%，较上年增加 194.75 亿元，增速较上年快 0.6 个百分点。人均地区生产总值 48416 元，同比增长 10.3%，较上年增加 4139 元；固定资产投资 2077.35 亿元,同比增长 21.0%；社会消费品零售总额 830.71 亿元，同比增长 12.4%；一般公共预算收入 291.77 亿元，同比增长 11.5%。

2015 年连云港市全社会固定资产投资 2077.35 亿元，同比增长 21.0%，其中，工业投资 1265.61 亿元，同比增长 21.7%；服务业投资 786.11 亿元，同比增长 18.6%。

基础设施建设方面，全年实施市政道路桥梁项目 95 个，投资 34 亿元。海滨大道建成通车、西大堤改造竣工使用，维修改造秦东门大街、镇海路等破损道路 66 条，打通建国东路、人民东路等“断头路”9 条，人均道路面积达 21 ㎡。公用事业方面，全年实施项目 91 个，投资 35 亿元。饮用水输水泵站工程主体完成，海州水厂改建加快推进；东海尾水管道基本贯通，污水厂提标升级和区域污水截流实现突破，大浦、城南、墟沟、恒隆四个污水处理厂平均负荷率均超过 86%。新增供水、污水、燃气管网各 20 公里，改造供水、污水、燃气管道共 20 公里，新增燃气用户 10000 户；城市供水普及率 100%，城市污水处理率 85%，燃气普及率 99.98%。

港口建设方面，2015 年港口货物吞吐量 2.11 亿吨，同比增长 0.3%，其中内贸吞吐量首次跨上亿吨台阶，达到 1.11 亿吨，同比增长 11.1 %，增幅较上年高 6.9 个百分点；集装箱运量 501 万标箱。依托港口优势，连云港市石油化工、钢铁冶金、机械装备等临港产业不断发展,三大产业的支撑作用不断增强。全市 20 强企业中，16 个企业是与港口有关的产业，前四大企业均为近几年投产的百亿元以上临港石化、钢铁企业。

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，徐圩新区目前正在进行 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包括年产 30 万吨机械装备制造及钢管钢结、建

设年产 35 万吨合成氨装置及副产品项目等。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
	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，正在进行试生产
	江苏宝通镍业有限公司	年产 300 万吨镍基合金新材料项目	58 亿元	已完成一期工程 100 万吨项目场地回填，桩基施工，正在进车间钢结构和设备安装
	江苏省虹港石化有限公司	150 万吨 TPA 项目	40 亿元	项目已整体建成，正常生产运营
开工建设	江苏斯尔邦石化有限公司	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，钢结构安装完成，设备安装完成，启动试生产。压路机车间和压力容器车间完成桩基施工设备基础施工
	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	完成场地回填，完成桩基施工，完成设备基础施工，启动设备安装
	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
	江苏斯尔邦石化有限公司	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	26 万吨丙烯腈、8 万吨甲基丙烯酸甲酯、硫酸回收装置和 5 套公用工程装置完成设备安装，启动试生产；18 万吨环氧乙烷、30 万吨 LDPE/EVA 装置、10 万吨丁二烯装置，240 万吨 MTO 装置、储运工程、公用工程完成桩基施工，正在进行设备安装
	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，完成罐体焊接施工，进行收尾防腐保温施工
	连云港虹洋热电有限	虹洋热电联产项目	22 亿元	1#锅炉、2#锅炉投入运行；3#锅炉完

	公司			成施工，进行调试；4#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 220 万吨	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
	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、信息服务等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报批要求，正在办理外资企业工商注册手续
	台湾立安东化工股份有限公司	投资经营 3 万吨白炭黑、5 万吨泡花碱及 4 千吨硫化油项目		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（物流公司）
	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	--	项目正在进一步跟踪接洽

		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		
	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
	连云港万博丰环保科技有限责任公司	建设规模为 30000 吨/年工业苯甲酸、副产品为钴锰盐 5000 吨/年，用于制取增塑剂和香料等；年处理 40000 吨石化污泥	4.73 亿元	完成项目备案、征地、申请土地出让、地质勘探、地籍调查，正在进行总图设计、设备选型
	江苏尼克尔新材料科技有限公司	建设规模：年处理红土镍矿 300 万吨，年产镍合金新材料 24.6 万吨 建设内容：原料车间、直接还原车间、熔分车间、全厂配套公共辅助车间	39 亿元	完成项目备案，环评、能评、稳评，正在推进初步设计、场地回填、土地挂牌等工作
	海科默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、高附加价值密封材料	0.6 亿元	修编可研，启动公司注册登记、环评编制工作
明确投资意向	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，回收利用宝通镍业、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、改性剂等新材料的研发及加工应用	2.75 亿元	已经注册成立公司，开展产品研发工作
	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	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

		加油站等配套设施		
	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
	江苏环保科技有限公司	建设规模为 30000 吨/年高铁酸钾、副产为 2000 吨/年次氯酸钠溶液、930 吨/年氯化钾，主要应用于饮水处理	8 亿元	可研编制完成，申请预选址。

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 340 多亿元。预计截至“十三五”末，徐圩新区将实现工业总产值 1500 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。

2015年，连云港市一般预算收入172.67亿元，较上年有所增长，其中税收收入133.25亿元，税收收入占一般预算收入比重为77.17%。2015年连云港市实现政府基金收入65.78亿元，较2014年降幅较大，主要系土地出让收入大幅减少所致。2015年，连云港市综合财力317.62亿元，同比增长31.09%。

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2015年底，连云港市本级全部债务余额198.58亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2015年底，连云港市债务率为62.52%，地方政府债务负担一般。

表2 连云港市地方政府财力及债务情况 （单位：亿元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	198.5	（一）地方一般预算收入	172.67
1、外国政府贷款		1、税收收入	133.25
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	39.42
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	76.73
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	33.96
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	34.69
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	8.08
7、债券融资		（三）国有土地使用权出让收入	65.78
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	62.65
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	2.73
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	0.4
11、其他		4、新增建设用地有偿使用费	
（二)担保债务余额	0.16	（四）预算外财政专户收入	2.44
1、政府担保的外国政府贷款			
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	0.16		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	198.58	地方综合财力=(一）+（二）+（三）+（四）	317.62
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	62.52%		

资料来源：连云港市财政局提供

综上所述，跟踪期内连云港市公共预算收入、土地出让收入和地方综合财力均有所增长。连云港市债务负担处于一般水平。

五、基础素质分析

1. 产权状况

连云港市人民政府为公司全资股东，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 40 亿元，连云港徐圩新区管理委员会代连云港市政府行使出资人职能。

2. 企业规模

公司作为徐圩新区467平方公里土地的开发建设主体及区内重大项目的“孵化器”与“推进器”，目前以改善徐圩新区投资环境、完善徐圩新区基础设施为工作重点。近年来，按照徐圩新区的总体部署，公司逐步进行区内道路、桥梁、自来水供水、污水处理工程、电力及热力工程、景观绿化设施等一大批港区基础设施建设项目；同时，徐圩新区管委会授权公司对项目用地进行一定的整理和开发用于招商引资、发展建设，同时还赋予公司对涉及原有居民的拆迁、安置工作进行安置房与保障房建设的职能。未来随着徐圩新区30万吨级航道、码头、临港产业的建成投产，公司将依托港口，重点发展港口物流业，港口物流业为公司的远期核心业务。目前公司已经摘牌物流等其他用地近20000亩(主要分布于存货和投资性房地产科目)，用于建设服务中西部与苏北地区进出口原材料集散的区域性物流枢纽。

3. 政府支持

公司作为国家东中西区域合作示范区先导区连云港市徐圩新区内从事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。

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。2014～2015 年公司收到财政补贴 4.63 亿元和 2.40 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，以实际支付的工程款（不包含监理费、税费等其他待摊费用）的 20%支付委托代建费）作为管理服务费。成本返还和管理服务费由连云港市财政局及连云港市徐圩新区财政局各支付 50%，其中，连云港市财政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，连云港财政局出具了《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债券（包括短期融资券、中期票据及公司债券）当年的应偿还额按时足额偿还后，方可用于他用。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是徐圩新区基础设施的投融资和建设主体，全面负责区内基础设施的建设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。

跟踪期内，公司实现营业收入24.49亿元，同比有所下降，2014年主营业务收入较大主要是因为公司承接海滨大道徐圩段（2014年连云港市一号工程）委托代建项目，该项目建设期为一年，总投资14亿元，竣工后工程款结算记入本年收入，且因徐圩港口航道、防波堤基础设施代建导致当年度委托代建收入大幅增加。

公司营业收入主要来自于工程施工和土地开发整理板块。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。2015年公司工程施工收入在营业收入中的占比为74.36%。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。公司未来的收入有望随着该板块的进一步发展而继续增长。

盈利能力方面，跟踪期内，工程施工毛利率基本保持稳定，为16.97%；公司园区配套服务毛利率有所上升，分别为21.84%和29.44%。贸易收入板块毛利率有所上升，分别4.12%和6.78%。2014～2015年公司主营业务毛利率分别为17.85%和16.41%。

2016年1~3月，公司营业收入为8.35亿元，占2015年全年的34.10%，公司营业毛利率为15.57%，较2015年略有下降。

表3 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	9.92	70.35	18.17	34.18	88.94	16.67	18.21	74.36	16.97	7.03	82.78	16.50
土地整理开发	2.44	17.30	16.67	0.91	2.37	16.67	--	--	--	--	--	--
园区配套服务	0.27	1.91	48.93	4.22	1.09	21.84	2.31	9.43	29.44	0.12	4.06	-16.67
贸易收入	1.47	10.44	26.80	1.69	7.60	4.12	3.98	16.25	6.78	1.20	13.16	13.33
合计	**14.10**	**100.00**	**19.23**	**41.00**	**100.00**	**17.85**	**24.49**	**100.00**	**16.41**	**8.35**	**100.00**	**15.57**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2．公司经营

工程施工

公司的工程施工业务全部为徐圩新区管理委员会的委托代建项目，建设内容主要包括基础设施以及保障房。公司承建的徐圩新区基础设施建设项目资金除由财政前期拨付以外，其他资金由公司代为筹措融资。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%（按照投资项目实际支出成本15%提取管理费。实际支出成本包括项目概算总价、融资成本、税费和其他费用。由于计算上述实际成本比较复杂，公司实际操作时，以实际支付的工程款（不包含监理费、税费等其他待摊费用）的20%支付委托代建费）作为管理服务费，成本返还和管理服务费由连云港市财政局及连云港市徐圩新区财政局各支付50%。所有代建项目在项目验收完成之后连云港市财政局及连云港市徐圩新区财政局将所有成本及管理服务费用返还给公司，形成公司营业收入，其中应由连云港市财政支付的代建款通过连云港市徐圩新区财政局支付。

公司作为徐圩新区内唯一的投融资及运营主体，承接了园区内大部分基础设施开发建设业务，通过代建回购模式开展基础设施开发建设业务成为公司近期主要的业务之一。随着园区逐步建设完善，入园企业逐步增多，徐圩新区财政实力也会得到进一步提升，对于公司承建的代建项目的回购也更加有保障。

截至2016年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13项，总投资达到114.47亿元，已累计投资104.18亿元，实际确认收入87.90亿元，累计收到代建收入63.05亿元。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4 截至2016年3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	8.50	7.45	6.00	3年	90%
2	徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目	2010.06-2015.06	42.90	38.61	21.58	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	16.73	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	2.25	2.25	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	2.40	2.88	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	3.05	1.24	3 年	75%
11	海滨大道徐圩新区段项目	2013.02-2015.02	14.71	14.90	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**	**104.18**	**87.90**	**63.05**		

资料来源：公司提供

保障房

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房工程项目建议书的批复》（连云发改投发[2011]598 号），该文批准了未来徐圩新区将作为市区保障房建设的重点基地。公司于 2012 年开始参与该保障房项目的开发建设。建设模式上，公司一方面与政府签订代建协议，政府按实际建设支出加成 15%（按照投资项目实际支出成本 15%提取管理费。实际支出成本包括项目概算总价、融资成本、税费和其他费用。由于计算上述实际成本比较复杂，公司实际操作时，以实际支付的工程款（不包含监理费、税费等其他待摊费用）的 20%支付委托代建费）支付代建费用；另一方面，公司与保障房建设施工方签订 BT 协议，协议期为 5 年。当某一栋具体的保障房达到回购条件后，公司支付建设单位回购款（代建成本），同时按照约定计公司营业收入。

公司所承接的保障房建设项目为徐圩新区公共租赁住房和张圩小区，建设期限一般在 4～5 年。公司保障房建设总投资 12.15 亿元，其中项目资本金 3.65 亿元，由徐圩新区管委会拨付，截至 2016 年 3 月底保障房项目已完成投资 8.28 亿元，其中在 2015 年与 2016 年 1～3 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，由于保障房项目一期已竣工，二期暂未开工，已完成工程量未增加。

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

表5　公司保障房项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	开竣工时间	计划总投资	截至 2016 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	2012.06-2017.06	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

土地整理开发

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%（按照投资项目实际支出成本15%提取管理费。实际支出成本包括项目概算总价、融资成本、税费和其他费用。由于计算上述实际成本比较复杂，公司实际操作时，以实际支付的工程款（不包含监理费、税费等其他待摊费用）的20%支付委托代建费）收取相应的开发费用，实现自身收益。

2013～2014年，公司土地整理面积分别为21957.82亩和8450.00亩，分别确认收入2.44亿元和0.91亿元。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2016年3月底公司投资性房地产使用权为173.00亿元。截至2016年3月底公司用于抵押的土地使用权147.00亿元。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2016年3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）、西陬山（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。2014～2016年3月，公司贸易收入分别为1.69亿元、3.98亿元和1.20亿元。

园区配套服务

园区配套服务主要是公司的自有物业出租、广告业务、污水处理业务和热电蒸汽销售业务。2014～2016年3月，公司园区配套服务实现营业收入4.22亿元、2.31亿元和0.12亿元。2016年一季度毛利率为负主要系收入延迟确认所致。

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. 未来发展

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106.46亿元，截至2016年3月底已实际投资35.58亿元，未来拟建项目预计总投资61.03亿元。整体看，公司未来投资规模较大，存在较大融资压力。

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	2016 年 3 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）							
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	2013.06-2016.06	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
石化产业园公共管廊	1.00	2015.06-2017.06	2.40	**0.20**	1.50	0.70	-
小计	**30.20**		**106.46**	**35.58**	**19.20**	**18.95**	**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
226 省道地下综合管廊一期	4.47	2016.06-2018.09	14.9	--	1.9	8.00	5.00
应急备用水源	2.14	2016.12-2018.06	7.13	--	0.13	4.00	3.00
小计	**19.61**		**61.03**	--	**7.03**	**20.00**	**17.00**
合计	**49.81**		**167.49**	--	**26.23**	**38.95**	**26.73**

资料来源：公司提供

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拟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。

本次出资将对公司影响如下：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来不会作为公司主营业务，相应版块业务预期收入将会下降，预计营业收入和利润降幅 10%左右。截至目前，资产未划出，联合资信将持续关注事件进展。

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

八、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”）。本期中票原用途为：2 亿元归还浦发银行短期流动资金借款、4 亿元用于徐圩新区自来水厂及配套管网项目、4 亿元用于徐圩新区污水处理厂及配套管网项目。现因发展需要，对募集资金用途进行如下变更：3.68 亿元用于徐圩新区自来水厂及配套管网项目建设，3 亿元用于徐圩新区污水处理厂及配套管网项目建设，3.32

亿元用于归还集团本部及子公司银行借款，募集资金已使用完毕。于 2014 年 5 月发行 2014 年第一期中票（“14 方洋 MTN001”），全部用于偿还银行贷款，募集资金已使用完毕。于 2015 年 6 月发行 2015 年第一期中票（“15 方洋 MTN001”），原用途：6.5 亿元用于公司示范区资源集中采购中心项目建设，1.5 亿元用于石化产业园公共管廊一期项目建设，现对募集资金用途进行如下变更：8 亿元全部用于偿还公司本部银行借款，目前募集资金已全部使用。于 2016 年 5 月发行 2016 年第一期中票（“16 方洋 MTN001”），用于偿还银行贷款，募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司提供的 2015 年度会计报表已经由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2016 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，2015 年合并范围新增加子公司 2 家，新增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 2015 年底，公司合并资产总额 340.74 亿元，所有者权益合计 132.96 亿元（其中少数股东权益 3.46 亿元）；2015 年公司合并口径实现营业收入 24.49 亿元，利润总额 8.82 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 371.08 亿元，所有者权益合计 131.63 亿元（其中少数股东权益 3.21 亿元）；2016 年 1~3 月公司合并口径实现营业收入 8.35 亿元，利润总额 -1.46 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 24.49 亿元，较上年下降 40.27%，主要是因为 2014 年公司承接海滨大道徐圩段（2014 年连云港市一号工程）委托代建项目，该项目建设期为一年，总投资 14 亿元，竣工后工程款结算记入本年收入，且因徐圩港口航道、防波堤基础设施代建导致当年度委托代建收入大幅增加，2015 年代建收入相比有所减少。

2014～2015年，公司营业利润率有所下降，分别为16.77%和15.09%，由于均为与政府代建协议项下的项目建设，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。2015 年公司期间费用6.30亿元，期间费用率为25.72%，费用控制能力有待提高。

2014～2015 年，公司利润总额分别为 15.24 亿元和 8.82 亿元，主要由经营性业务利润和营业外收入构成。2014～2015 年，公司经营性利润分别为 10.70 亿元和 6.51 亿元。2015 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。营业外收入主要为财政补贴收入，近两年分别为 4.64 亿元和 2.40 亿元。整体看，公司整体盈利对非经常性损益依赖大。

2014～2015 年，公司总资本收益率和净资本收益率钧呈下降趋势，2015 年分别为 3.58%和 4.92%。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 8.35 亿元，营业利润率为 9.06%，整体看，公司整体盈利能力较弱。

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

2. 现金流及保障

2015 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 12.60 亿元，同比下降 71.13%。公司收到其他与经营活动有关的现金 14.19 亿元，同比下降 49.26%，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 12.67 亿元，同比下降 75.70%，支付其他与经营活动有关的现金 16.40 亿元，主要为往来款。2015，公司经营活动现金流净额为-5.92 亿元，由正转负。收现质量方面，跟踪期内公司现金收入比

上升至 106.43%，公司收现质量有所提高。

跟踪期内，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 2.83 亿元。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，跟踪期内公司投资活动现金流出为 23.02 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，2015 年公司筹资活动产生的现金流入量和流量净额分别为 78.73 亿元和 28.11 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 5.56 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 2.23 亿元，主要为往来款。经营活动现金流出 5.81 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 2.91 亿元。支付其他与经营活动有关的现金 1.73 亿元主要为往来款。经营活动现金流量净额为-0.25 亿元，现金收入比为 39.84%，公司获现质量较 2015 年有所下降。公司投资活动产生的现金依然呈现净流出态势，为-12.11 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 36.71 亿元；当期公司筹资活动现金流净流出 11.12 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

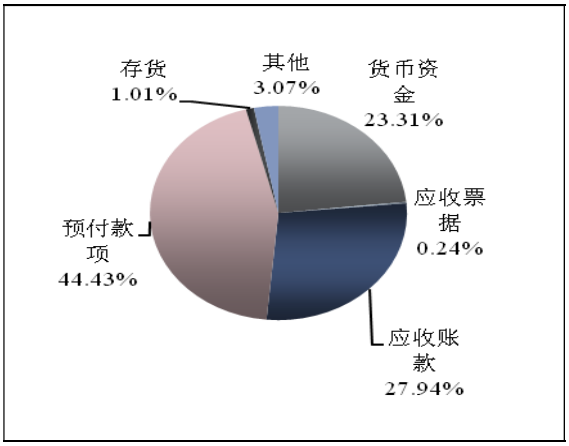
近年来，随着徐圩新区建设的推进，公司资产规模快速增长。截至 2015 年底，公司资产总额为 340.74 亿元，其中流动资产占 22.69%，非流动资产占 77.31%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 77.33 亿元，同比下降 15.51%，主要系预付款项下降所致。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%。

截至 2015 年底，公司货币资金 28.52 亿元，同比增长 33.69%，主要为银行存款 21.64 亿元。

图 1 截至 2015 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。截至 2015 年底为 17.03 亿元，同比下降 58.12%，其中 1 年以内的占 53.47%，1～2 年的占 29.98%。

截至 2015 年底，公司应收账款 24.05 亿元，同比下降 5.94%；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（20.77 亿元）；2015 年共计提 0.21 亿元坏账。

截至 2015 年底，公司其他应收款 2.31 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、江苏宝轩贸易有限公司、连云区政府等之间的往来款。

截至 2015 年底，公司存货 4.59 亿元，同比增长 395.09%，主要为库存商品和开发成本。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 263.41 亿元，同比增长 24.11%。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 65.68%和 26.39%。

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。截至 2015 年底，公司投资性房地产余额为 173.02 亿元，同比增长 17.08%，为当年新增土地使用权 14.34 亿元和公允价值变动。截至 2016 年 3 月底公司用于抵押的土地使用权 147.00 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。

随着园区开发的持续推进，截至 2015 年底，公司在建工程 69.51 亿元，同比增长 38.62%，增加主要来自公司工程的持续投入。

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 2015 年底，公司固定资产净值 16.04 亿元，同比增长 51.38%。

截至 2015 年底，公司无形资产 3.69 亿元，同比增长 9.84%，未计提减值准备，主要为土地使用权（2.99 亿元）。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 371.08 亿元，较 2015 年底增长 8.90%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主，但其占比下降至 72.57%。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产 101.78 亿元，较 2015 年底同比增长 31.62%，主要是货币资金和应收账款增长所致。截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产 269.30 亿元，较 2015 年底增长 2.23%，主要是在建工程增长所致。

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，非流动资产中固定资产和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，公司资产质量一般。

4．负债及所有者权益

所有者权益

截至 2015 年底为 132.96 亿元，同比增长 5.66%，主要源于未分配利润的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益中股本占 30.08%，资本公积占 21.85%，其他综合收益占 10.44%，盈余公积占 2.17%，未分配利润占 16.54%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 131.63 亿元（其中少数股东权益 3.21 亿元）。

截至 2015 年底公司资本公积为 29.05 亿元，同比增长 3.86%，主要系 2014 年转入实收资本 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 2015 年底，公司其他综合收益 35.56 亿元，主要为自用存货转为投资性房地产公允价值增值。

2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 131.63 亿元，较 2015 年底下降 1.00%，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

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

截至 2015 年底，流动负债合计 70.35 亿元，同比下降 8.79%，主要由短期借款（占 35.26%）、应付账款（占 30.78%）和其他应付款（占 13.28%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 24.81 亿元，同比增长 4.68%，主要为抵押借款 13.92 亿元。

截至 2015 年底，公司应付账款 21.66 亿元，同比增长 80.87%，主要为未付的工程款项。从账龄看，以 1 年以内的占 53.77%，1 至 2 年的占 43.75%。应付账款前 5 名合计 12.05 亿元，集中度不高。

截至 2015 年底公司预收账款为 2.91 亿元，同比下降 85.00%，账龄 1 年以内占 12.38%，1～2 年占 67.38%；主要为预收代建工程款。

截至 2015 年底，公司其他应付款 9.34 亿元，同比下降 46.48%，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 81.95%）。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和递延所得税负债。跟踪期内，公司长期借款快速增长，同比增长 50.27%，主要是由于公司的逐步发展及代建开发区基础设施项目的增多，在项目建设投资方面的资金需求逐年增加。截至 2015 年底，公司长期借款 71.93 亿元 。

截至 2015 年底，公司应付债券余额 39.67 亿元，为公司 2013 年发行的 10 亿元中期票据（“13 方洋 MTN001”）、2014 年发行的 10 亿中期票据（“14 方洋 MTN001”）、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”）以及 2015 年 6 月发行的中期票据 8 亿元（“15 方洋 MTN001”）。

跟踪期内，公司递延所得税负债快速下降，同比下降 86.67%，截至 2015 年底为 18.50 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 239.45 亿元，其中流动负债占比 33.02%，非流动负债占比 66.98%。

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 2015 年底为 145.09 亿元。债务结构方面，公司短期债务占比 23.08%，长期债务占比 76.92%，公司债务以长期债务为主。

跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升，2015 年底分别为 60.98%、52.18%和 45.63%，公司负债水平较为合理。截至 2016 年 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 64.53%、50.52%和 57.15%。

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

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所下降。2015年底分别为109.91%和103.40%，2016年3月底上述指标分别为和128.72%和122.72%，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，跟踪期内，公司EBITDA有所下降，公司全部债务/EBITDA有所上升，2015年为10.85倍，但考虑到公司持续获得政府支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 225.58 亿元，已使用额度为 173.52 亿元，尚未使用额度为 52.06 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年3月底，公司对集团外担保合计1000万元，为对江苏香河农业开发有限公司的担保，担保比率低，目前被担保企业运行情况良好，或有负债风险低。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032070300264580G），截至 2016 年 7 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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

十、存续期内债券保障能力分析

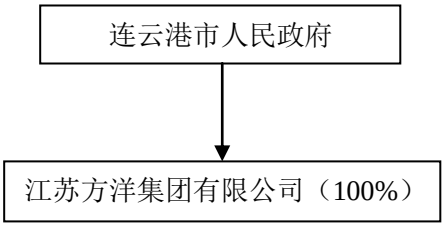
目前，公司存续期内中期票据包括“13 苏方洋 MTN1”10 亿元、“14 方洋 MTN001”10 亿元、“15 方洋 MTN001”8 亿元和“16 方洋 MTN001”5 亿元，合计 33 亿元。

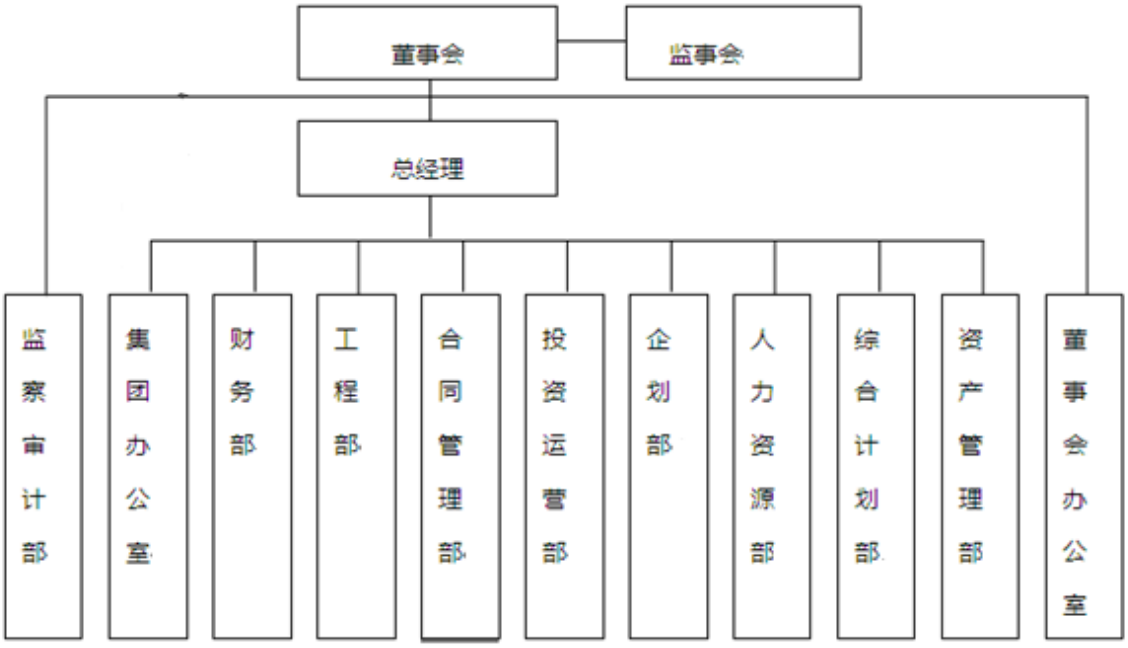
2015 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量分别为 26.79 亿元和-5.91 亿元，对公司存续期内“13 苏方洋 MTN1”、“14 方洋 MTN001”、“15 方洋 MTN001”和“16 方洋 MTN001”待偿还本金的覆盖倍数分别为0.81倍和-0.18 倍。2015 年，公司 EBITDA 为 13.37 亿元，对“13 苏方洋 MTN1”、“14 方洋 MTN001”、“15 方洋 MTN001”和“16 方洋 MTN001”待偿还本金的覆盖倍数为 0.41 倍。整体看，公司经营活动现金流入量、经营性现金净流量以及 EBITDA 对公司存续期内待偿还中期债券的保障能力较弱。考虑到，上述中期票据错期兑付，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，对上述债务偿还形成了良好保障，公司整体偿债能力较好。

十一、结论

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“13苏方洋 MTN1”、“14 方洋 MTN001”、“15 方洋 MTN001”和“16方洋MTN001”AA的信用等级。

附件 1　公司组织结构图及股权结构图





附件 2　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.02	21.55	28.55	41.71
资产总额(亿元)	176.57	303.78	340.74	371.08
所有者权益(亿元)	92.53	125.84	132.96	131.63
短期债务(亿元)	30.10	25.24	33.49	41.16
长期债务(亿元)	27.30	79.63	111.60	134.40
全部债务(亿元)	57.40	104.86	145.09	175.56
营业收入(亿元)	14.10	41.00	24.49	8.35
利润总额(亿元)	9.97	15.24	8.82	-1.46
EBITDA(亿元)	10.90	19.47	13.37	--
经营性净现金流(亿元)	7.72	16.72	-5.91	-0.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.61	2.01	0.98	--
存货周转次数(次)	1.02	4.29	7.43	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.17	0.08	--
现金收入比(%)	70.32	106.43	51.44	39.84
营业利润率(%)	17.49	16.77	15.09	9.06
总资本收益率(%)	5.99	6.61	3.58	--
净资产收益率(%)	8.95	9.51	4.92	--
长期债务资本化比率(%)	22.78	38.75	45.63	50.52
全部债务资本化比率(%)	38.28	45.45	52.18	57.15
资产负债率(%)	47.60	58.58	60.98	64.53
流动比率(%)	122.42	118.66	109.91	128.72
速动比率(%)	92.81	117.46	103.40	122.72
经营现金流动负债比(%)	15.48	21.68	-8.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	5.39	10.85	--

注：2016 年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
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　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。