

连云港市金融控股集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）跟踪评级报告(2021)

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 06 月 25 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1301号

连云港市金融控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 连金 01”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持连云港市金融控股集团有限公司（以下简称“连云港金控”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 连金 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了连云港市良好的经济环境、保持突出的战略地位和较好的资产质量等方面的优势对公司整体信用实力提供了有利支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模增长较快、短期偿债压力上升，受限资产规模相对较高，所有者权益规模稳定性值得关注，外部信用环境恶化、公司类金融业务不良情况需持续关注，业务板块涉及行业较多、业务管理面临一定挑战等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

连云港金控（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	136.06	202.31	302.22
所有者权益合计（亿元）	79.86	130.53	184.12
总负债（亿元）	56.20	71.77	118.11
总债务（亿元）	41.61	41.17	62.64
营业总收入（亿元）	5.48	8.45	10.59
净利润（亿元）	1.60	2.45	2.87
EBIT（亿元）	3.38	5.46	6.46
EBITDA（亿元）	3.50	5.57	6.59
经营活动净现金流（亿元）	-1.29	4.77	-19.56
营业毛利率(%)	76.10	74.17	70.88
总资产收益率(%)	2.61	3.23	2.56
资产负债率(%)	41.30	35.48	39.08
总资本化比率(%)	34.26	23.98	25.38
总债务/EBITDA(X)	11.89	7.39	9.51
EBITDA 利息倍数(X)	2.35	2.24	2.37

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理。

正 面

■ **良好的区域经济环境。**连云港市经济实力稳步增长，当地经济以旅游业、医药服务业为主，2020 年连云港市实现地区生产总值（GDP）3,277.07 亿元，按可比价格计算，增长 3.0%。连云港市持续增长的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **保持突出的战略地位。**跟踪期内，公司作为连云港市金融资本集中管理运作平台的定位保持不变，仍持有和经营连云港市重要的金融资产及产业资产，承担为全市重大项目、开发园区以及各区县建设提供融资等金融服务的职责，地位稳固，可持续得到连云港市政府在资产注入和资金等方面的有力支持。

■ **资产质量较好。**公司持有江苏恒瑞医药股份有限公司（以下简称“恒瑞医药”）、远大产业控股有限公司（以下简称“远大控股”）、江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）和中国交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）等上市公司股权，上述上

市公司股权较为优质，资产变现能力较好。

关 注

■ **债务规模增长较快，短期偿债压力上升。**随着公司业务的发展，2020 年公司债务规模大幅增加至 62.64 亿元，同比增长 52.14%，其中短期债务为 37.05 亿元，面临较大的即期偿债压力。

■ **受限资产规模相对较高。**截至 2020 年末，公司受限资产合计 97.51 亿元，主要为已质押给银行、证券公司及信托公司的可供出售金融资产 96.26 亿元，占同期该科目比重的 98.73%，包括质押了恒瑞医药 7,970 万股，占公司持股的 46%；质押远大控股 4,358 万股，占比 50%。

■ **所有者权益规模稳定性值得关注。**2020 年末，来自于持有的恒瑞医药等股票市值增加推升公司所有者权益同比增长 41.05%至 184.12 亿元，因其他综合收益易受股票二级市场波动影响，公司所有者权益规模稳定性值得关注。

■ **外部信用环境恶化，公司类金融业务不良情况需持续关注。**公司从事小贷、融资租赁、担保等类金融业务，主要客户群体为当地中小企业，近年宏观经济下行，中小企业信用经营压力加大，风险事件频现，对公司的风控管理水平提出了更高的要求，需关注公司金融类业务不良情况。

■ **公司业务板块涉及行业较多，业务管理面临一定挑战。**公司业务涉及多个金融类业务板块业务，管理跨度较大；同时，公司期间费用对盈利侵蚀较严重，期间费用控制能力有待提升。

评级展望

中诚信国际认为，连云港市金融控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**地方经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化；公司地位下降，股东及各方支持减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

2020 年江苏省投资控股公司主要指标对比表（亿元、%）							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
紫金投资	933.11	444.32	52.38	299.85	53.87	35.78	-50.74
连云港金控	302.22	184.12	39.08	62.64	10.59	2.87	-19.56

注：“紫金投资”为“南京紫金投资集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 连金 01	AA ⁺	AA ⁺	2020/07/03	10.00	10.00	2020/07/27~2025/07/27	3+2（附第三年末发行人赎回选择权和调整票面利率选择权及投资者回售选择权）

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 连金 01”募集资金 10.00 亿元，用于偿还公司债务，截至 2020 年末，上述资金均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏

观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度

增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

连云港市区域经济和财政实力均呈上升趋势，产业结构不断优化，但财政平衡能力持续下滑

近年来连云港市经济总量不断扩大。2020年连云港市地区生产总值为3,277.07亿元，按可比价格计算，增长3.0%，江苏省内排名较靠后；其中，第一产业增加值386.10亿元，增长2.0%；第二产业增加值1,372.35亿元，增长2.6%；第三产业增加值1,518.62亿元，增长3.8%。产业结构继续优化，2020年全市三次产业结构由上年的11.6：43.4：45.0调整为11.8：41.9：46.3。

工业方面，连云港市全市规上工业增加值增长4.5%，新兴产业增长较快，战略性新兴产业蓬勃发展，高新技术产业破千亿元。2020年，连云港市固定资产投资为1,987.77亿元，增长0.1%。其中，项目投资完成1,619.56亿元，下降3.0%，房地产开发完成投资368.21亿元，增长16.0%。交通方面，机场互通及连接线基本建成，连霍高速新墟互通、云台山隧道实现通车，港口运输稳步增长。2020年，连云港市累计完成产业投资4,300亿元，盛虹炼化快速推进，卫星石化投产在即，“三新一高”产业四大国家级基地初见成效。上市公司达到8家，新三板等场外市场挂牌企业235家。

随着区域经济的不断增强，连云港市财政实力逐年提高。2020年，连云港市一般公共预算收入为245.17亿元，同比增长1.13%，其中税收收入为189.00亿元，税收收入占比为77.09%，财政收入来

源较为稳定。政府性基金收入方面，2020年，连云港市实现政府性基金收入202.26亿元，同比增长4.98%，主要为国有土地使用权出让收入。

财政支出方面，2020年连云港市一般公共预算支出为501.72亿元，同比增长7.66%，主要投向教育、一般公共服务、社会保障和就业、农林水等。

财政平衡率方面，2020年连云港市财政平衡率为48.87%，较上年下降3.18个百分点，财政平衡能力一般。

2020年，连云港市一般债务余额217.27亿元，专项债务余额396.74亿元，合计债务余额614.01亿元。

表1：近年来连云港市财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	234.31	242.44	245.17
其中：税收收入	187.45	191.36	189.00
非税收入	46.86	51.07	56.17
政府性基金收入	144.57	192.66	202.26
一般公共预算支出	419.26	465.68	501.72
政府性基金支出	199.42	229.07	250.96
财政平衡率（%）	55.89	52.05	48.87

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：连云港市财政决算报告及预算执行报告

跟踪期内，公司职能定位保持稳定，仍为连云港市唯一的金融资本集中管理运作平台、金融创新业务及产品孵化中心

2020年，公司职能保持稳定，涉及业务仍包括以金融资产持有及获得处置收益为主的投资管理类业务，以股权及债权投资业务、金融及担保业务、融资租赁业务、典当及佣金等业务为主的金融类业务，和以押运、物业管理等服务收入以及以商品销售收入为主的经营性业务。2020年，公司收入仍以投资管理业务收入为主，得益于公司所持上市公司股票表现良好，当期公司投资管理业务收入同比增长24.46%，公司经营性业务得益于商品销售业务收入的大幅增长，当期收入同比增长23.89%。得益于融资租赁业务发展良好，公司金融类业务收入同比增长24.06%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
投资管理业务	2.61	4.17	5.19
金融资产处置	1.15	2.41	3.19
金融资产持有期间	1.46	1.76	2.00
金融类业务	1.03	1.33	1.65
股权及债权投资业务	0.39	0.51	0.40
金融及担保业务	0.21	0.21	0.24
融资租赁	0.27	0.44	0.80
典当及佣金等业务	0.17	0.17	0.21
经营性业务	1.60	2.47	3.06
押运业务	0.80	0.84	0.77
物业管理等服务	0.56	0.68	0.57
商品销售	0.25	0.95	1.72
其他业务	0.24	0.48	0.69
合计	5.48	8.45	10.59
占比	2018	2019	2020
投资管理业务	47.57	49.35	49.00
金融资产处置	20.92	28.51	30.09
金融资产持有期间	26.65	20.85	18.91
金融类业务	18.86	15.73	15.59
融资租赁	4.87	5.16	3.77
股权及债权投资业务	7.05	6.08	2.25
金融及担保业务	3.86	2.47	7.57
典当及佣金等业务	3.08	2.02	2.00
经营性业务	29.20	29.28	28.88
押运业务	14.57	9.93	7.27
物业管理等服务	10.13	8.10	5.38
商品销售	4.50	11.25	16.23
其他业务	4.37	5.64	6.54
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务收入包括了咨询业务收入、保理及保证金等服务收入、不良资产收购和处置以及其他业务收入等；加总数与合计数可能存在尾差。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司仍持有恒瑞医药、江苏银行以及交通银行等优质股权，并通过持有获得稳定的收益，但部分股权受限对资产流动性产生一定影响

公司的投资管理业务仍主要系对所持有的金融资产处置及管理，收入主要来自于处置以上金融资产的收益及分红收益，业务开展仍主要由本部负责，公司持有的该类资产构成仍主要为恒瑞医药、

远大控股、交通银行以及江苏银行的股票，截至 2020 年末，公司按公允价值计量的可供出售金融资产期末价值合计 211.72 亿元，同比增长 47.20%。

恒瑞医药是国内大型制药企业，在抗肿瘤药、手术用药、内分泌治疗药、心血管药及抗感染药的研制和生产领域具有较强的竞争力，并具有良好的品牌优势。得益于在细分领域的竞争优势，近年来，恒瑞医药盈利能力不断提升，现金分红亦较稳定，且其负债水平较低，资产流动性较强。作为资产的主要组成部分，公司持有的恒瑞医药股份资产质量较优。截至 2020 年末，公司持有恒瑞医药 17,404.45 万股流通股（其中质押 7,970 万股，占其持股比例的 46%）占后者总股本的 3.26%，持股数量同比增长 16.66%，占比较 2019 年末下降 0.11 个百分点，仍为恒瑞医药的第六大股东。

远大控股是一家以大宗商品贸易为主营的企业，主要涉足于石油化工、能源化工、金属、农产品的大宗商品贸易。由于主营业务盈利能力较弱，投资收益是远大控股营业利润的主要来源。公司通过连云港金控资本管理有限公司持有远大控股 8,716.14 万股流通股（其中质押 4,358.07 万股，占其持股比例的 50.00%），占后者总股本的 16.06%，持股数量和占比与 2019 年相同，仍为远大控股第二大股东。

同时，公司还持有少量江苏银行及交通银行股票。公司在获取上述股权分红的同时，亦通过适时交易而获取一定处置收益。2020 年，公司获取金融资产处置收入为 3.19 亿元，同比增长 32.38%，主要来自于恒瑞医药股票减持；同期，公司获取金融资产持有期间收益为 2.00 亿元，同比增长 1.30%。

表 3：公司持有股票及其主体的财务指标情况（万股、元/股、亿元）

上市公司	恒瑞医药	远大控股	江苏银行	交通银行
持股数量（2020 年末）	17,404.4544	8,716.14	4,840.75	5,675.22
每股市价（2020 年末）	111.46	4.48	5.46	14.13
公允价值（2020 年末）	193.99	3.90	2.64	8.02
质押股数（2020 年末）	7,970	4,358	-	2,837
质押股数占持有比重（2020 年末）	46%	50%	-	50%

2018 年末	总资产	223.61	69.56	19,258.23	95,311.71
	股东权益	204.96	26.96	1,245.05	7,053.08
	营业总收入	174.18	660.27	352.24	2,126.54
	营业利润	45.97	1.47	144.17	865.20
	净利润	40.61	0.93	132.63	741.65
	现金分红	0.220	未分配	0.340	0.300
2019 年末	总资产	275.56	68.53	20,650.58	99,056.00
	股东权益	249.38	28.63	1,364.36	8,009.12
	营业总收入	232.89	677.54	449.74	2,324.72
	营业利润	61.50	2.80	156.79	881.48
	净利润	53.26	1.97	149.60	780.62
	现金分红	0.230	未分配	0.278	0.315
2020 年末	总资产	347.30	66.14	23,378.93	106,976.16
	股东权益	307.87	28.18	1,820.79	8,666.07
	营业总收入	277.35	590.41	520.26	2,462.00
	营业利润	70.07	1.24	167.65	862.13
	净利润	63.09	0.54	156.20	795.70
	现金分红（税前）	0.200	未分配	0.320	0.320

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司股权及债权投资业务仍以财务性投资为主，投资标的集中于新能源、新材料等新兴产业内的创业企业，整体投资规模相对有限，且债权投资中多数企业违约，未来投资回收存在一定不确定性，需持续关注投资回收进展

公司股权及债权投资业务仍主要由下属子公司连云港金海创业投资有限公司（以下简称“金海创投”）负责运营。2020 年，公司获得股权及债权投资业务收入 0.40 亿元，同比下降 21.57%。

跟踪期内，公司股权及债权投资业务模式、尽职调查和风险控制没有发生改变，仍主要通过直接和间接方式进行股权及债权投资。其中直接投资仍基本由金海创投主导，投资标的主要为连云港市内的优质创业企业，领域主要集中在新能源、新材料、新医药以及现代服务业。间接投资仍主要通过基金

的方式展业，投资范围为全国，主导型间接投资由金海创投子公司出任 GP，决策由金海创投与主要合作方共同决定；参股型间接投资由金海创投作为 LP 参与。

近年来，金海创投投资策略从战略投资转向财务性投资，持股比例较前期有所下降。截至 2020 年末，金海创投期末投资余额为 5.95 亿元。

直接投资方面，金海创投直接投资资金仍全部为自有资金，无明确投资期限，投资方式主要分为直接股权投资及直接债权投资。2020 年，金海创投无新增或退出直接股权投资项目，当期末，金海创投直接股权投资项目仍为 7 个，投资余额仍为 0.47 亿元，获得股权项目收益 0.07 亿元。需关注，公司对外主要直接股权投资项目中部分项目与直接债权投资项目重叠，包含部分已违约债权投资项目，需关注公司股权投资的后期收益情况。

表 4：截至 2020 年末金海创投主要直接股权投资项目情况

投资标的	主营业务	投资金额（万元）	持股比例	投资时间
江苏金鸽网络科技有限公司	互联网和相关服务	200.00	39.37%	2011 年
连云港金麦特精密机械有限公司	通用设备制造业	390.00	33.74%	2013 年
东海县飞亚电光源有限公司	电气机械和器械制造业	360.00	7.69%	2016 年
江苏润普食品科技股份有限公司	食品制造业	950.00	9.60%	2016 年
江苏香如生物科技股份有限公司	农业	800.00	2.69%	2016 年
江苏天福莱集团有限公司	农业加工	990.00	22.57%	2017 年
连云港大吉塑业有限公司	橡胶和塑料制造业	980.00	1.41%	2018 年
合计	-	4,670.00	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

直接债权投资方面，金海创投目前主要债权投

资项目有 5 个，投资余额为 0.21 亿元。其中，可转

股债权投标项目中转股条件对投资方相对有利且部分投资含有返售权，可为金海创投的债权投资提供一定的风险缓冲。但需要关注的是，金海创投对连云港古淳基质肥料有限公司、东海县飞亚电光源有限公司、连云港大吉塑业有限公司和江苏中鹏新

材料股份有限公司的债权投资存在逾期情况。公司直接债权投资项目的违约率高，所投标的资质较差，中诚信国际将对上述投资的收回进展保持持续关注。

表 5：截至 2020 年末金海创投主要直接债权投资项目情况（万元）

投资标的	债权类型	投资金额	投资时间	投资期限	利率	备注
江苏香如生物科技股份有限公司	债权	480	2019.4	2 年	9.00%	-
连云港古淳基质肥料有限公司	可转股债权	300	2019.6	6 个月	10.80%	企业已逾期，资金相对紧张
东海县飞亚电光源有限公司	债权	390	2018.5.11	5 个月	10.00%	企业因流动性紧张发生违约，目前正在开拓业务
连云港大吉塑业有限公司	债权	448	2018.7.30	2 个月	10.00%	已逾期，已诉讼，企业目前正在恢复生产
江苏中鹏新材料股份有限公司	债权	450	2019.8.30	11 个月	8.00%	企业已停产
合计	-	2,100	-	-	-	-

注：所列债权投资项目为金海创投自有资金投资项目，不含连云港市现代服务业基金投资项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

间接投资方面，金海创投主要间接投资项目有 9 个，投资余额为 5.99 亿元，投资行业较分散。金海创投间接投资收入全部来自于连云港市现代服

务业基金（以下简称“现代服务业基金”）对被投资企业的债权投资收益，2020 年实现收入 0.09 亿元，较上年增加 0.01 亿元。

表 6：截至 2020 年末金海创投主要间接投资项目情况（万元）

基金名称	基金管理人	总规模	公司实际出资额	是否主导	部分投资项目
江苏高投中小企业创业投资有限公司	南京毅达股权投资管理企业（有限合伙）	30,500	3,724	否	连云港金康医药科技有限公司、连云港中复连众复合材料集团有限公司、上海联都实业有限公司、苏州能健电气有限公司等
中信资本股权投资（天津）股份有限公司	中信资本控股有限公司	449,643	3,290	否	顺丰控股股份有限公司
南京毅达天富股权投资合伙企业（有限合伙）	江苏毅达股权投资基金管理有限公司	27,400	5,000	否	网宿科技股份有限公司、亚美能源控股有限公司、中国广核电力股份有限公司、百姓网股份有限公司、广州龙腾出行网络科技有限公司、上海锋之行汽车金融信息服务有限公司等
上海芮昱投资中心（有限合伙）	上海祥榕投资管理有限公司	86,500	10,548	是	上海灵动微电子股份有限公司，青岛海泰新光科技股份有限公司，武汉爱迪眼科医院管理有限公司
连云港金源股权投资基金合伙企业（有限合伙）	上海源时股权投资基金管理有限公司	10,500	3,000	是	上海久奕信息科技有限公司
扬州龙川产业转型升级投资中心（有限合伙）	上海邦明投资管理有限公司	10,000	3,000	否	杭州岸达科技有限公司，上海百傲科技股份有限公司，上海新眼光医疗器械股份有限公司
连云港金控现代服务业基金	连云港金海创业投资有限公司	24,000	24,000	是	连云港神鹰碳纤维自行车股份有限公司、连云港国鑫食用菌成套设备有限公司、连云港市德邦精细化工有限公司、江苏奇星流体设备有限公司 优迈生物 诺源医疗 洛启生物 研诺医疗 迈基诺基因
东海源福股权投资基金合伙企业（有限合伙）	上海源时股权投资基金管理有限公司	10,000	1,950	否	连云港高品再生资源有限公司，江苏弘扬石英制品有限公司，莱卡尔（连云港）海洋食品有限公司
连云港医药人才创投基金	连云港天汇创新投资合伙企业	27,273	5,400	否	南京优迈生物科技有限公司 南京诺源医疗器械有限公司 上海洛启生物医药技术有限公司 江苏研诺医疗科技有限公司 北京迈基诺基因科技股份有限公司
合计	-	675,816	59,911	-	-

注：现代服务业基金由公司本部出资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司股权及债权投资业务收入中，除金海创投外，还存在少量直接由公司本部开展的委托贷款业务作为债权投资的补充，截至 2020 年末，公司尚存对股东方江苏金海投资有限公司（以下简称“金海投资”）一笔 5.00 亿元委托贷款，该笔贷款利率 8.00%，贷款起始日期为 2020 年 1 月 21 日至 2023 年 1 月 20 日。

金融及担保业务主要客户群体为中小企业，2020 年公司小额贷款业务规模略有扩大，但由于前期中小企业信用风险事件较多，跟踪期公司贷款业务不良率相对较高

公司金融及担保业务经营实体仍主要为子公司连云港市连云区融鼎农村小额贷款有限公司（以下简称“融鼎小贷”）。融鼎小贷营业范围仅限在连云港市从事面向“三农”的小额贷款发放业务、融资担保业务以及委托贷款业务。其中客户群体以涉农客户、小微企业和个体工商户为主，贷款年化利率在 15% 左右浮动。委托贷款业务主要服务于中小企业，为中小企业提供融资通道，融鼎小贷接受委托方委托发放贷款，资金由委托方提供，融鼎小贷按合同约定向委托方收取通道费，融鼎小贷不承担委托贷款的风险，但融鼎小贷为委托贷款业务提供担保，亦承担相应风险。同时，融鼎小贷为连云港金控合并范围内兄弟企业连云港市融诚金融信息服务有限公司（以下简称“融诚金融信息”）的互联网借贷业务提供担保服务。公司内部合作中，融鼎小贷在为融诚金融信息推荐客户的同时，为其中的大部分客户提供了担保服务，但随着 P2P 行业的风险集中爆发，融鼎小贷产生了一定规模的代偿。截至 2020 年末，融鼎小贷担保规模 0.35 亿元，期末代偿额为 0.16 亿元，追偿金额 0.23 亿元，整体代偿和追偿金额较大，需关注相应的代偿及追偿风险。

表 7：融鼎小贷收入明细（万元）

科目	2018	2019	2020
小贷利息收入	1,608.40	1,933.97	1,926.05
委贷	347.93	233.77	153.01

担保	75.28	26.53	8.28
合计	2,031.61	2,194.27	2,087.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年末，融鼎小贷贷款业务余额为 3.19 亿元，同比增长 26.09%，其中小额贷款余额为 2.71 亿元，同比增长 30.92%。2020 年，小贷业务收入为 1,926.05 万元，同比下降 0.41%，系 2020 年受疫情及经济环境影响，对部分企业贷款利率实行优惠策略，公司降低了企业贷款利率，故当期收入同比有所下降。

表 8：融鼎小贷贷款业务开展情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
当期贷款发生额	1.93	2.19	2.71
期末贷款余额	1.83	2.53	3.19
小额贷款余额	1.43	2.07	2.71
委贷余额	0.41	0.46	0.48
期末不良贷款余额	0.24	0.31	0.16
不良率（%）	13.11	10.72	6.06
风险准备金提取	0.22	0.21	0.17
利息净收入	0.16	0.19	0.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从行业分布看，融鼎小贷 2020 年以来业务结构仍以工商业为主，工商业占比约为 57.00%，较上年下降 20.31 个百分点。系公司针对国家政策号召，加大对“三农”行业的扶持力度，增加对该行业的贷款投放，故当期涉农贷款增加较多。

表 9：小额贷款业务行业划分（万元）

项目	2018	2019	2020
涉农贷款	1,692.94	4,685.95	11,673.47
工商业	12,566.39	15,965.12	15,476.09
合计	14,259.33	20,651.07	27,149.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从期限分布来看，截至 2020 年末，融鼎小贷贷款期限主要分布在 6~12 个月之间和 12 个月以上为主，期限较上年有所增长，系贷款期限在 6~12 个月（含）和 12 个月以上的占比分别为 44.72% 和 54.71%，上年同期贷款期限在 6~12 个月（含）的占比为 96.41%，贷款周期变长。

跟踪期内，融鼎小贷的风险控制等方式未发生改变，仍主要通过尽职调查、小贷联网系统等方式进行风险控制。

风险缓释措施方面，融鼎小贷主要发放抵押贷款和保证贷款。其中，抵质押品主要为房产，抵质押率一般为70%~80%。截至2020年末，融鼎小贷贷款业务以抵押贷款为主，占当期贷款余额的54.42%，较上年下降15.89个百分点；其次为保证贷款，占当期贷款余额的31.44%，较上年增加19.83个百分点。

表 10：2020 年末小额贷款业务担保措施划分（万元、%）

项目	余额	占比
信用贷款	309.39	1.14
保证贷款	8,536.83	31.44
抵押贷款	14,773.33	54.42
质押贷款	3,530.01	13.00
合计	27,149.56	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，融鼎小贷仍根据借款人的实际还款能力进行贷款质量的五级分类，五级分类的标准未发生变化。近年来，受到政策调控、外部信用环境恶化等因素影响，连云港市内的小微企业经营压力有所加大，融鼎小贷已发放贷款的不良率相对较高。截至2020年末，融鼎小贷贷款业务不良率为6.07%，较上年下降4.65个百分点，但仍处于相对较高水平。

表 11：截至 2020 年末融鼎小贷贷款五级分类（万元、%）

五级分类	2020 年末 余额	占比	减值计提 比例	减值计提 金额
正常类	19,504.00	71.84	0.00	0.00
关注类	5,998.00	22.09	2.00	119.96
次级类	0.00	0.00	25.00	0.00
可疑类	125.04	0.46	50.00	62.52
损失类	1,522.52	5.61	100.00	1,522.52
合计	27,149.56	100.00	--	1,705.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，小额贷款余额为27,149.56万元，其中逾期90天及以上贷款余额为2,882.56万元，占比为10.62%，较上年下降1.91个百分点。

逾期贷款追偿方面，融鼎小贷主要采用协商还款和法律诉讼两种方式进行风险处置。截至2020年末，融鼎小贷已有35个贷款项目进入诉讼程序，涉

及本金4,620.04万元，同比增长27.61%，其中，融鼎小贷自营贷款有20个贷款项目进入诉讼程序，涉及本金1,632.56万元。

除融鼎小贷外，公司跟踪期内合并范围新增连云港市云城住房置业融资担保有限公司（以下简称“云城担保”），主要负责江苏省行政区域内的房产置业贷款的担保服务，截至2020年末，云城担保的资产规模为8.08亿元，负债规模为7.05亿元，同期末，云城担保针对公积金在保余额19.51亿元，商贷在保余额0.74亿元¹，代偿余额为110.51万元，累计追偿金额50.67万元。

跟踪期内，公司融资租赁业务仍实现较快规模增长，系金融类业务收入的主要来源之一，但仍维持较高的集中度和期限风险，相关信用风险值得关注

跟踪期内，公司融资租赁业务仍主要由上海连瑞融资租赁有限公司（以下简称“连瑞租赁”）负责。在金融行业监管趋严、部分企业融资难度加大的背景下，连瑞租赁业务不断拓展，业务规模持续上升，2020年，连瑞租赁实现融资租赁收入8,014.61万元，同比增长84.00%。2020年，当期新增融资租赁业务笔数25个，当期融资租赁投放金额8.33亿元；同期末，连瑞租赁应收融资租赁款余额13.86亿元，同比增长50.49%。

业务模式方面，连瑞租赁仍主要以直租和售后回租两种模式开展业务，其中售后回租资金投放金额占比达到98%以上。资金来源方面，连瑞租赁开展租赁业务的资金主要来源于自有资金、金融机构借款和资本市场融资。在结算方式与付款频率主要由承租人现金流状况决定，或者经评估在承租人还款可控的情况下，根据其还款意愿决定。

从行业分布来看，连瑞租赁的客户分布有一定的分散度，但是交通运输、仓储和邮政业的集中程度较高，占比达31.55%；前五大行业合计占比为75.01%。

¹ 该数据由公积金机构及银行提供。

表 12：截至 2020 年末连瑞租赁主要客户行业分布 (%)

行业	占比
交通运输、仓储和邮政业	31.55
建筑业	14.71
租赁和商务服务业	10.40
制造业	9.70
电力、热力、燃气及水生产和供应业	8.66
合计	75.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于进入行业的时间较晚，连瑞租赁客户基础不佳，现阶段以连云港市各类企业居多，又以地方国企为主，区域集中度和客户集中度处于较高水平，且放款期限较长。截至 2020 年末，前五大客户投放金额共计 4.10 亿元，占比 49.22%；项目投放期限集中于 3~5 年期，占比 59.67%。截至 2020 年末，连瑞租赁应收租赁款余额 13.86 亿元中不良余额为 2,240.80 万元，不良率为 1.62%。

表 13：2020 年末融资租赁业务前五大客户投放情况 (亿元、%)

客户名称	投放金额	占比	期限	租赁物
江苏省连云港汽车运输有限公司	1.20	14.41	5 年	长途客车
江苏省再保融资租赁有限公司	1.00	12.00	2 年	自来水管网、污水管网、农业生产设备
东海县农村供水有限公司	0.80	9.60	5 年	自来水及污水管网
灌云县清源水务有限公司	0.60	7.20	5 年	自来水、污水管道设备
连云港金东方港口投资有限公司	0.50	6.00	5 年	管廊支架
合计	4.10	49.22	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司典当业务贷款质量相对较差，但因整体规模较小，且对抵质押品处理得当，风险相对可控

公司典当业务仍主要由连云港市安德典当有限责任公司（以下简称“安德典当”）负责，2020 年度典当及佣金等业务收入为 2,115.24 万元，同比增长 24.27%，整体收入规模较小。

安德典当主要从事动产质押典当业务、财产权利质押典当业务、房地产抵押典当业务、限额内绝当物品的变卖等。由于典当业务在放款时效上的优势，且近年来企业和个人对短期应急资金需求加大，安德典当业务规模有所上升，2020 年安德典当金额为 3,812.51 万元，同比增长 17.31%。从目前业务情况看，安德典当抵押物主要以不动产（房产）为主，传统房地产抵押仍为最稳健的抵押典当业务，截至 2020 年末，抵押典当贷款余额为 7,474.10 万元，占期末在当余额的 93.28%。

表 14：近年来公司典当业务开展情况 (万元)

项目	2018	2019	2020
当期典当金额	3,929.29	3,249.90	3,812.51
期末在当余额	6,734.04	7,417.52	8,012.68
其中：抵押典当余额	6,086.70	6,916.70	7,474.10
质押典当余额	647.34	500.82	538.59
期末不良金额	879.51	385.71	390.00
不良率 (%)	13.06	5.20	4.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安德典当的单笔贷款金额较为分散，但不超过 1,000 万元，贷款年化利率在 14% 左右浮动。贷款期限均在六个月以内，允许多次展期。从行业分布看，安德典当客户主要分布于建筑业、贸易业和制造业，截至 2020 年末，三者贷款余额占比分别为 29.55%、20.82% 和 15.73%。此外，因其行业属性，安德典当可接纳的抵质押品品类较多，且所面临的客户信用状况不佳，尽管近年来有所改善，但安德典当贷款质量仍相对较差。截至 2020 年末，典当业务的不良金额为 390.00 万元，不良率 4.80%。

押运业务在连云港市保持垄断优势，为公司持续带来稳定的收入和现金流入

公司押运业务仍主要由连云港市保安服务总公司（以下简称“保安总公司”）负责，保安总公司是连云港市唯一一家可提供现金押运服务的公司，具有垄断地位，该公司主要提供押运和技防业务。从前五大客户来看，公司押运业务下游客户以四大国有银行连云港分行为主，前五大客户占比为 48.33%，同比下降 7.66 个百分点。

表 15：2020 年押运业务前五大客户情况（万元、%）

客户名称	营业收入	占比
农业银行连云港分行	972	12.63
工商银行连云港分行	767	9.96
建设银行连云港分行	691	8.98
中国银行连云港分行	672	8.73
赣榆农村商业银行	619	8.04
合计	3,721	48.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

押运业务的开展依赖于公安部门的业务指导，保安总公司运营相对独立，连云港金控主要从财务方面对其进行管理。2020 年，公司实现押运业务收入 7,698.55 万元，同比下降 8.21%，占营业收入比重为 7.27%，较上年下降 0.66 个百分点，押运业务仍系公司营业收入的重要补充。

公司物业服务业务在连云港市具有较高的知名度，并在连云港市的物业行业中居于领军地位，受疫情影响，2020 年公司物业服务收入有所下降

公司物业管理业务仍主要由江苏信和物业服务有限公司（以下简称“信和物业”）负责运营，信和物业目前所管辖的物业类型涵盖政府机关、金融机构、高档写字楼、高档住宅、院校、工矿企业及市政配套的公共物业等。除物业管理业务外，信和物业亦为部分金融机构及企业提供安保服务。2020 年，公司实现物业管理服务收入为 5,702.80 万元，受疫情影响，收入同比下降 16.66%。

表 16：2020 年信和物业管理的主要物业情况（万平方米、万元）

物业名称	面积	年管理服务 费	物业位 置
江苏齐天电力建设集团有限公司物业服务项目	10.43	475.45	海州区
中国移动通信集团江苏有限公司连云港分公司物业服务项目	0.7	390.70	海州区
金海国际大厦物业服务项目	7.6	193.00	连云区
金港湾国际商务大厦物业服务项目	3.9	165.90	连云区
中国建设银行股份有限公司连云港分行物业服务项目	0.56	136.83	海州区

连云港大陆桥国际商务大厦物业服务项目	3.2	127.00	连云区
中国交通银行股份有限公司连云港分行物业服务项目	1.86	125.26	海州区
东海水晶城物业服务项目	24.8	115.12	东海县
合计	53.05	1,729.26	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司商品销售业务对营业收入贡献不断提升，但对整体利润贡献有限；其他业务亦不断开展，相关业务收入逐年增加

公司商品销售业务主要由连云港市投资有限公司（以下简称“市投资公司”）负责实施。市投资公司与商品购买方签订购销合同，针对煤炭、钢材等商品为客户提供商品销售服务。报告期内商品销售业务主要对手方为江苏新海发电有限公司和连云港市交控物流集团有限公司等。2020 年公司商品销售业务收入为 1.72 亿元，同比增长 80.97%，占公司营业收入比重为 16.23%，较上年提高 4.98 个百分点，对公司收入贡献逐年提升，但整体盈利水平有限。

此外，公司仍有再担保、不良资产收购和处置、互联网借贷和商业保理等业务。受益于业务开展逐步成熟，相关业务规模逐年增加，2020 年，公司其他业务收入为 0.69 亿元，同比增长 43.75%。

财务分析

以下分析基于公司提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见 2018 年~2020 年审计报告。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期报表均为审计报告期末数。

跟踪期内，公司毛利率仍维持较高水平，利润总额略有增长，但期间费用仍对盈利侵蚀较严重，且利润对金融资产持有期间取得的收益及处置收益依赖程度较大，需持续关注金融资产获利情况

2020 年得益于公司投资管理业务和贸易业务等业务运营良好，公司收入同比增长 25.43%至

10.59 亿元。毛利率方面，跟踪期内，公司投资管理业务、金融类及创投类业务、委托贷款等业务因业务性质属于资金类业务，对应资金利息、人工、办公等成本计入了财务费用和管理费用，因此该部分毛利率仍维持较高水平。经营性业务方面，由于公司商品销售业务收入占比的提升，公司经营性业务毛利率水平有所下降。2020 年，公司综合毛利率为 70.88%，同比下降 3.29 个百分点，但整体仍维持在较高水平。就业务板块毛利率变动来看，融资租赁业务板块毛利率下降 19.48 个百分点，系融资费用增加，相应业务成本增长，毛利率有所下降；商品销售业务受市场利率影响，毛利率下降 1.14 个百分点；其余业务毛利率变动不大。

表 17：近年来公司主要板块毛利率（%）

	2018	2019	2020
投资管理业务	100.00	100.00	100.00
金融资产处置	100.00	100.00	100.00
金融资产持有期间	100.00	100.00	100.00
金融类业务	94.61	96.50	80.48
股权及债权投资业务	100.00	100.00	100.00
金融及担保业务	100.00	100.00	98.95
融资租赁	79.14	89.33	69.85
典当及佣金等业务	100.00	100.00	100.00
经营性业务	21.76	15.04	10.41
押运业务	33.53	27.20	25.06
物业管理等服务	14.02	18.46	19.88
商品销售	1.04	1.84	0.70
其他业务	99.16	92.80	85.60
合计	76.10	74.17	70.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，跟踪期内，公司期间费用仍主要为财务费用和管理费用；其中，随着人员工资增加，公司管理支出逐年扩张；随着债务规模的增长，利息支出增加推动财务费用亦呈逐年增长趋势。跟踪期内，公司期间费用率 37.90%，较上年下降 1.05 个百分点，但期间费用仍对盈利侵蚀较严重，公司费用管控能力有待提高。

公司利润总额主要来自经营性业务利润，2020 年利润总额为 3.67 亿元；其中经营性业务利润为 2.75 亿元，同比增长 16.95%。2017 年以来，公司将原计入投资收益的金融资产持有期间取得的收益

及金融资产处置收益计入营业收入，使得该部分收益成为公司利润的主要来源，公司对于金融资产获利的依赖程度较高。

表 18：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
财务费用	1.40	2.33	2.75
管理费用	0.81	0.95	1.26
期间费用合计	2.21	3.29	4.02
期间费用率(%)	40.35	38.95	37.90
经营性业务利润	1.99	2.95	3.45
其中：其他收益	0.07	0.05	0.03
资产减值损失	0.15	0.10	-0.28
公允价值变动收益	-0.02	-0.01	0.01
投资收益	0.01	0.02	0.10
营业外损益	-0.01	0.09	0.03
利润总额	1.89	2.97	3.67
EBITDA 利润率(%)	63.86	65.99	62.20
总资产收益率(%)	2.61	3.23	2.56

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

得益于所持上市公司股票价格上升及公司业务发展，跟踪期内公司资产和权益规模均呈大幅增长趋势，财务杠杆尚处于较低水平；但公司资产以持有的上市公司股权为主，受股价波动影响较大

跟踪期内，得益于公司持有上市公司股票市值的增长以及业务的发展，公司总资产规模不断增长，2020 年末，公司总资产增至 302.22 亿元，同比增长 49.39%。所有者权益方面，得益于 2020 年公司持有的恒瑞医药等可供出售金融资产公允价值变动损益增加推升其他综合收益规模，公司所有者权益不断增长，2020 年末，公司所有者权益增至 184.12 亿元，同比增加 41.05 亿元。但其他综合收益易受股票二级市场波动影响，公司所有者权益规模稳定性值得关注。

财务杠杆方面，受益于权益规模大幅增长，跟踪期内公司财务杠杆得以维持在较低水平，但仍有所上升，2020 年末资产负债率和总资本化率分别为 39.08%和 25.38%，分别提高 3.60 个百分点和 1.40 个百分点。考虑到公司仍有计划扩大部分金融业务规模，财务杠杆比率相对较低，未来随着业务的不断开展，杠杆水平或将提升。

表 19：近年来公司资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
货币资金	16.70	15.77	15.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.36	1.07	8.69
应收账款	2.81	4.54	5.15
其他流动资产	17.02	5.63	8.85
流动资产合计	39.27	28.41	41.30
可供出售金融资产	87.29	155.00	225.21
持有至到期投资	0.60	3.62	14.26
长期应收款	5.35	9.06	13.68
非流动资产合计	96.79	173.90	260.92
资产总计	136.06	202.31	302.22
实收资本	49.37	49.37	49.37
资本公积	2.43	2.46	2.41
未分配利润	3.29	5.19	7.37
其他综合收益	24.38	72.99	124.40
所有者权益合计	79.86	130.53	184.12
资产负债率	41.30	35.48	39.08
总资本化比率	34.26	23.98	25.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产以非流动资产为主，2020 年末，公司非流动资产占比为 86.33%，较上年提高 0.38 个百分点。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、持有至到期投资和长期应收款构成。截至 2020 年末，公司可供出售金融资产为 225.21 亿元，其中按公允价值计量的可供出售权益工具为 211.72 亿元，系公司持有的恒瑞医药等上市公司股权，由于 2020 年恒瑞医药及远大控股的资本市场股价表现较好，当期按公允价值计量的可供出售权益工具价值同比增长 47.20%，上市公司股权的股价变动对公司资产规模影响较大。2020 年，公司新增部分持有至到期投资，主要系对各类挂牌融资项目、资产管理计划和信托计划等债权的投资。公司长期应收款主要系应收融资租赁款，随着融资租赁业务的发展，2020 年同比增长 50.93%。

表 20：近两年末按公允价值计量的可供出售金融资产（万股、元/股、亿元）

2020 年	持股数量	每股市价	金额
恒瑞医药	17,404.45	111.46	193.99
远大控股	8,716.14	14.13	12.32
江苏银行	5,263.07	5.46	2.87
交通银行	5,675.22	4.48	2.54
合计	37,058.89	-	211.72
2019 年	持股数量	每股市价	金额

恒瑞医药	14,919.41	87.52	130.57
远大控股	8,716.14	7.52	6.55
江苏银行	4,840.75	7.24	3.50
交通银行	5,675.22	5.63	3.20
合计	34,151.52	-	143.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款和其他流动资产构成。公司货币资金以银行存款为主，2020 年末无受限货币资金，货币资金流动性较好。2020 年末，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产主要由权益工具投资 6.05 亿元和债务工具投资 2.64 亿元构成，同比增长 713.69%，系公司投资增加。同期末，公司应收账款主要分为金融贷款组合 2.81 亿元和余额组合 2.34 亿元，金融贷款组合主要为小额贷款展业过程中发放的贷款，余额组合主要为贸易业务、保理业务、典当业务等形成的应收账款，应收账款账龄以 1 年内为主，截至 2020 年末，公司按信用风险特征组合计提的坏账准备余额为 2,597.42 万元，包括按余额组合计提的坏账准备余额 142.42 万元和按金融贷款组合计提的坏账准备余额 2,455.00 万元。同期末，公司其他流动资产主要由短期理财产品 3.35 亿元以及对股东金海投资的 5.00 亿元委托贷款构成，2020 年末因对股东金海投资的委托贷款较上年末增加 2.50 亿元，其他流动资产同比增长 57.34%。

表 21：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020
短期借款	9.77	9.51	20.90
其他流动负债	1.02	0.03	5.06
一年内到期的非流动负债	4.65	13.90	11.18
流动负债合计	19.55	26.81	41.09
长期借款	0.00	2.86	2.69
应付债券	12.00	12.00	15.00
长期应付款	14.94	4.20	16.29
递延所得税负债	9.69	25.90	43.04
非流动负债合计	36.65	44.96	77.02
负债合计	56.20	71.77	118.11
短期债务	15.61	23.41	37.05
长期债务	26.00	17.76	25.59
总债务	41.61	41.17	62.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，公司主要以非流动负债为主，非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款以及递延所得税负债构成。2020 年末，公司长期借款主要系质押借款，随着借款的逐步到期，整体规模较小；应付债券均为 2020 年新发行债券，分别为 10.00 亿元的“20 连云 01”及 5.00 亿元的“20 连云金控 MTN001”，前期债券部分到期偿付，尚余 4.50 亿元债券由于期限划分到一年内到期的非流动负债内；同期末，公司长期应付款同比增长 289.32%，主要系新增应付商品房质量保证金 6.97 亿元和应付安徽国元信托有限公司信托借款 5.00 亿元，其中商品房质量保证金为云城担保的应付商品房质保金。公司递延所得税负债均为可供出售金融资产公允价值变动而产生的递延所得税负债，跟踪期内增长较快。截至 2020 年末，公司流动负债总额 41.09 亿元，主要由短期借款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款同比增长 119.80%，主要系质押借款增加 9.80 亿元；其他流动负债同比增长 169.33%，主要为新增对华泰联合证券有限责任公司 2.41 亿元借款（融资融券业务形成）和对中信建投证券股份有限公司 2.55 亿元借款（质押回购业务形成），两笔借款均为不定期借款，借款利率区间为 2%~3%，无固定期限。同期末，公司一年内到期的非流动负债规模为 11.18 亿元，包括一年内到期的长期借款 6.68 亿元和一年内到期的应付债券 4.50 亿元。

表 22：截至 2020 年末公司应付债券情况（年、亿元、%）

债券	发行日期	期限	发行金额	利率
20 连云 01	2020.7.27	3+2	10.00	4.90
20 连云金控 MTN001	2020.12.17	3	5.00	5.30
合计	-	-	15.00	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

有息债务方面，跟踪期内，随着业务的开展，公司债务规模呈增长趋势。债务期限结构方面，2020 年末，公司短期债务/总债务为 59.14%，较上年提高 2.28 个百分点，公司债务期限结构仍需优化。

公司经营活动净现金流呈现一定波动，经营活动和

投资活动现金缺口主要靠筹资活动弥补；公司有息债务规模增长较快，面临短期偿债压力

作为金融控股类公司，公司将其与主业相关的投资活动现金流计入经营活动现金流，跟踪期内，由于公司对外投资增加，故当期公司经营活动产生的现金流量净额呈净流出状态；2020 年公司收到政府无偿划入云城担保的股权，当期投资活动净现金流中无偿收到划转公司账面资金 4.94 亿元，较上期同比增长 1,775.20%，故当期公司投资活动产生的净现金流呈净流入状态；2020 年公司业务不断发展，主要通过发行债券和取得借款方式进行融资，当期筹资活动产生的现金流呈大幅净流入状态。

从偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 规模有所增长，但由于公司总债务规模增长较快，对总债务的覆盖程度有所下降；由于公司融资成本较低，EBITDA 对于债务利息的覆盖能力略有上升。公司 2020 年经营性净现金呈现净流出状态，无法有效覆盖债务本息。此外，由于公司的短期债务增长较快，货币资金无法对短期债务实现有效覆盖。

表 23：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-1.29	4.77	-19.56
投资活动净现金流	-0.18	-2.46	1.43
筹资活动净现金流	14.60	-3.24	18.06
EBITDA	3.50	5.57	6.59
总债务/EBITDA	11.89	7.39	9.51
EBITDA 利息保障倍数	2.35	2.24	2.37
经营活动净现金流/总债务	-0.03	0.11	-31.23
经营活动净现金流/利息支出	-0.07	0.04	-7.02
货币资金/短期债务	1.07	0.67	0.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2020 年末，公司获得的授信总额 78.82 亿元，尚未使用额度为 34.81 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 97.51 亿元，占净资产的比重为 52.96%，其中包括已质押给银行、证券公司及信托公司的可供出售金融资产（恒瑞医药、远大控股和交通银行股票）

96.26 亿元，截至 2020 年末，公司持有恒瑞医药 17,404.45 万股流通股，其中质押 7,970 万股；持有远大控股 8,716.14 万股，其中质押 4,358 万股。此外，公司受限的资产还包括 0.06 亿元货币资金和 1.18 亿元的长期应收款，均系融资质押。

到期债务方面，公司 2021 年~2023 年及以后到期债务分别为 28.58 亿元、13.34 亿元和 15.75 元，公司面临较大即期偿债压力。

表 24：截至 2020 年末公司到期债务分布情况（亿元）

	2021	2022	2023 以后
到期金额	28.58	13.34	15.75

注：表中到期债务不含应付票据

资料来源：公司提供

对外担保方面，截至 2020 年末，公司除担保业务对外担保外，无对外担保。

截至 2020 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》（NO.2021062215240433062934，报告日期 2021 年 6 月 22 日）及相关资料，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。同时，根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为连云港市唯一的金融资本集中管理运作平台，公司跟踪期内持续获得政府和股东在资产注入等方面的大力支持，具备一定抗风险能力

公司是经连云港市人民政府批准设立，旨在推进全市金融改革创新，加强金融资源整合运作，做大做强地方金融资产，增强服务“一带一路”建设和沿海开发能力的大型综合性国有金融控股集团。作为连云港市唯一的金融资本集中管理运作平台，跟踪期内，公司持续得到了市政府及股东在资产注入以及资金支持等方面的有力支持。

2020 年，公司资本公积增加 0.23 亿元，包括云城担保无偿划转增加 0.17 亿元和连云港市公安局

的资产无偿划转给保安总公司 0.06 亿元。同期，公司获得政府补助 335.87 万元。

总体来看，公司自成立以来便获得了政府和股东在资产注入以及资金支持等方面的大力支持，公司具备一定抗风险能力。

评级结论

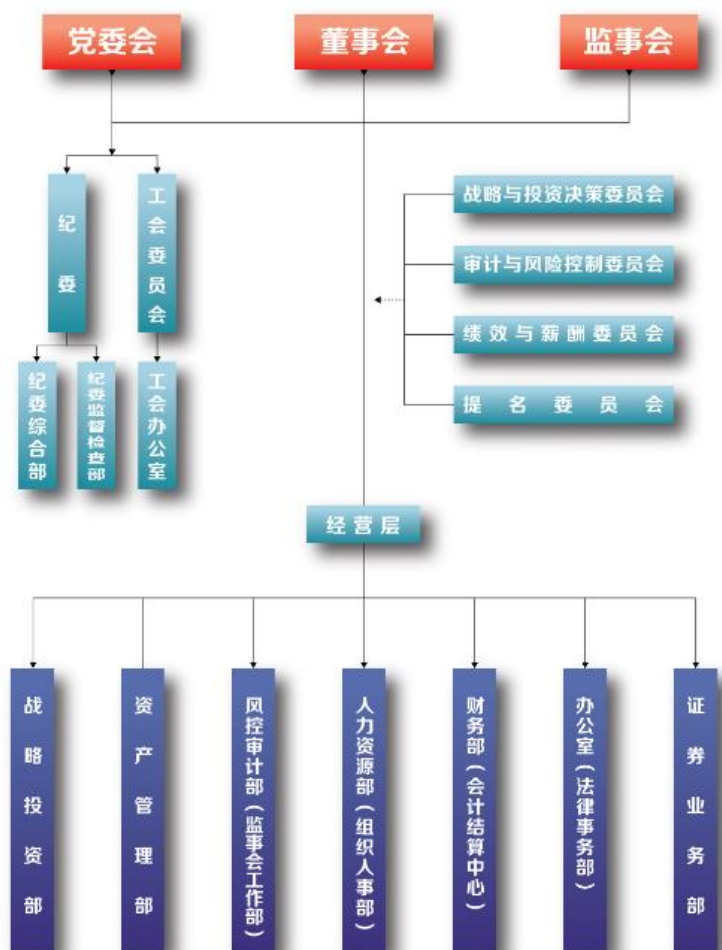
综上所述，中诚信国际维持连云港市金融控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 连金 01”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：连云港市金融控股集团有限公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：连云港市金融控股集团有限公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附三：连云港市金融控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	167,030.15	157,675.58	157,643.24
应收账款净额	28,138.89	45,370.81	51,547.73
其他应收款	23,481.14	13,520.45	27,327.97
存货净额	29.91	398.47	286.80
长期投资	891,940.80	1,619,066.60	2,447,051.81
固定资产	16,932.69	23,505.03	22,205.89
在建工程	3,424.18	3,424.18	--
无形资产	160.40	126.05	438.31
总资产	1,360,576.52	2,023,050.95	3,022,239.67
其他应付款	36,720.47	29,144.83	29,215.55
短期债务	156,120.90	234,100.00	370,451.36
长期债务	260,000.00	177,600.00	255,925.00
总债务	416,120.90	411,700.00	626,376.36
净债务	249,090.75	254,024.42	468,733.12
总负债	561,950.32	717,740.67	1,181,075.34
费用化利息支出	14,916.58	24,829.92	27,850.27
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	798,626.19	1,305,310.28	1,841,164.33
营业总收入	54,806.19	84,457.25	105,933.51
经营性业务利润	19,862.10	29,487.89	34,486.09
投资收益	77.02	155.57	964.19
净利润	16,021.04	24,482.65	28,681.48
EBIT	33,787.18	54,572.07	64,573.78
EBITDA	34,996.72	55,732.58	65,888.82
经营活动产生现金净流量	-12,911.31	47,674.36	-195,606.32
投资活动产生现金净流量	-1,779.80	-24,580.38	14,332.66
筹资活动产生现金净流量	145,986.70	-32,447.47	180,611.96
资本支出	645.10	7,473.63	801.23
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	76.10	74.17	70.88
期间费用率(%)	40.35	38.95	37.90
EBITDA 利润率(%)	63.86	65.99	62.20
总资产收益率(%)	2.61	3.23	2.56
净资产收益率(%)	2.01	2.33	1.82
流动比率(X)	2.01	1.06	1.01
速动比率(X)	2.01	1.06	1.00
存货周转率(X)	544.34	101.85	90.03
应收账款周转率(X)	1.55	2.30	2.19
资产负债率(%)	41.30	35.48	39.08
总资本化比率(%)	34.26	23.98	25.38
短期债务/总债务(%)	37.52	56.86	59.14
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.03	0.12	-0.31
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.08	0.20	-0.53
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.87	1.92	-7.02
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-6.54	4.31	-36.58
总债务/EBITDA(X)	11.89	7.39	9.51
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.24	0.18
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.35	2.24	2.37
EBIT 利息保障倍数(X)	2.27	2.20	2.32

注：中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债和其他应付款科目的有息负债调整至短期债务；将计入长期应付款的有息负债调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）
	长期投资
	短期债务
	长期债务
	总债务
	净债务
	资产负债率
	总资本化比率
经营效率	存货周转率
	应收账款周转率
	现金周转天数
盈利能力	营业毛利率
	期间费用率
	经营性业务利润
	EBIT（息税前盈余）
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）
	总资产收益率
	净资产收益率
	EBIT 利润率
现金流	EBITDA 利润率
	资本支出
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）
	FCF
偿债能力	留存现金流
	流动比率
	速动比率
	利息支出
	EBITDA 利息保障倍数
	EBIT 利息保障倍数

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。