

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】371号

连云港祥云投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19连祥投债/19祥云债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，同时维持“19连祥投债/19祥云债”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十二日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与连云港祥云投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月22日



# 连云港祥云投资有限公司

## 主体及“19连祥投债/19祥云债”2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2021/6/22	AA-/稳定	时恒艳	朱宁迪

### 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 连祥投债/19 祥云债	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 主体概况

连云港祥云投资有限公司是由江苏灌云经济开发区管理委员会于2007年6月出资组建的有限责任公司。跟踪期内，公司继续负责江苏灌云经济开发区内基础设施建设及土地开发整理等业务。

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为人民币8.00亿元，灌云县人民政府持股100%，为公司实际控制人。

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	2.64		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

#### 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

#### 基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在

#### 3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 -1

区域专营地位及外部支持

4.主体信用等级 AA-

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，公司业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，重庆进出口融资担保有限公司对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性仍较弱，面临一定的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖加大。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“19 连祥投债/19 祥云债”的信用等级为 AA+。

### 同业对比

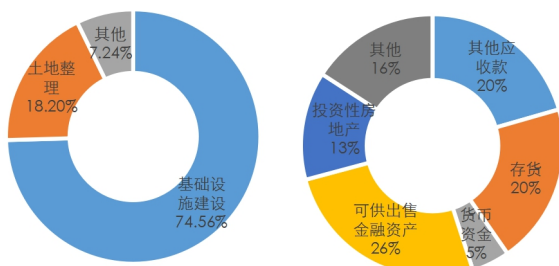
项目	连云港祥云投资有限公司	桃源县经济开发区开发投资有限公司	潍坊公信国有资产经营有限公司	西安高新技术产业开发区创业园发展中心
地区	连云港市灌云县	常德市桃源县	潍坊市寒亭区	西安高新技术产业开发区
GDP (亿元)	381.64	429.8	228.41	2410.08
GDP 增速 (%)	4.4	4.1	4.0	12.3
人均 GDP (元)	47669	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	22.61	23.65	22.17	114.80
一般公共预算支出 (亿元)	69.71	72.96	30.67	107.16
资产总额 (亿元)	100.24	194.28	49.47	31.69
所有者权益 (亿元)	66.06	102.46	30.91	10.03
营业收入 (亿元)	5.66	12.22	0.41	2.72
利润总额 (亿元)	1.16	1.72	0.55	0.03
资产负债率 (%)	34.10	47.26	37.52	68.34
全部债务资本化比率 (%)	29.29	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年。

数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

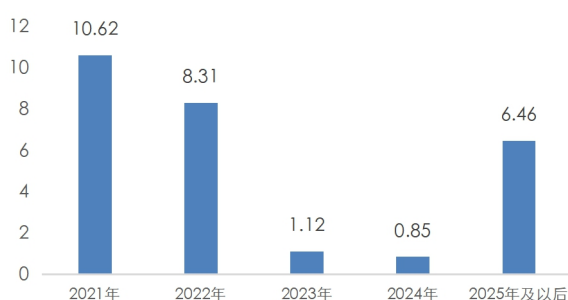
### 2020 年公司营业收入构成 2020 年末公司资产构成



### 公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产规模	44.55	60.31	100.24
所有者权益	27.87	36.15	66.06
营业收入	5.06	5.55	5.66
利润总额	0.99	1.07	1.16
全部债务	12.04	19.13	27.36
资产负债率	37.44	40.06	34.10
全部债务资本化比率	30.16	34.60	29.29

### 截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



### 经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	连云港市灌云县		
GDP 总量	375.00	359.00	381.64
GDP 增速	4.0	6.4	4.4
人均 GDP (元)	46374	-	47699
一般公共预算收入	22.33	22.59	22.61
一般公共预算收入增速	8.6	1.2	0.1
上级补助收入 (近似值)	36.51	40.98	45.41

## 优势

- 跟踪期内, 公司从事江苏灌云经济开发区内基础设施建设及土地开发整理等业务, 相关业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关部门的有力支持;
- 重庆进出口融资担保有限公司对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大, 资产流动性仍较弱;
- 公司负债规模和全部债务规模继续增长, 面临一定的短期偿债压力;
- 公司经营及投资活动所需现金对筹资活动依赖加大。

## 评级展望

预计连云港市灌云县经济将保持增长, 公司的基础设施建设业务区域专营性较强, 得到股东及相关部门的持续支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA+ (19 连祥投债/19 祥云债)	2020/6/22	齐剑初 庞文静 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA-/稳定	AA+ (19 连祥投债/19 祥云债)	2019/6/24	齐剑初 董攀伟	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA-/稳定	AA+ (19 连祥投债/19 祥云债)	2018/6/25	高路 齐剑初 赵迪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	<a href="#">阅读原文</a>

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 连祥投债/19 祥云债	2020/6/22	4.50	2019/3/4~2026/3/4	连带责任保证	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2019 年连云港祥云投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“19 连祥投债/19 祥云债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于连云港祥云投资有限公司（以下简称“祥云投资”或“公司”）提供的相关经营、财务数据及公开资料，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司是由江苏灌云经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）于 2007 年 6 月出资组建的有限责任公司。2020 年，根据灌云县人民政府《关于同意将祥云公司股东变更为灌云县人民政府的批复》灌政复[2020]40 号，经开区管委会将持有的公司股权划转至灌云县人民政府。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本仍均为人民币 8.00 亿元，由灌云县人民政府 100%控股，实际控制人为灌云县人民政府，经开区管委会代灌云县人民政府履行出资人管理职责。

跟踪期内，公司是江苏灌云经济开发区（以下简称“灌云经开区”）内重要的基础设施建设主体，继续从事灌云经开区内的基础设施建设及土地开发整理等业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 3 家，较 2019 年增加 2 家，分别为连云港恒硕物业有限公司和连云港壮志实业有限公司。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

公司公开发行的“19 连祥投债/19 祥云债”为 4.5 亿元 7 年期付息式固定利率公司债券。该债券起息日为 2019 年 3 月 4 日，每年付息一次。该债券存续期第 3 至第 7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还该债券本金。截至本报告出具日，该债券到期利息均已按期支付，尚未到偿还本金日。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对本期债券按期偿还本息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“19 连祥投债/19 祥云债”募集资金已全部用于灌云县中小企业园标准化厂房四期项目和补充营运资金。

## 宏观经济和政策环境

**在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势**

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0%左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半



年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

**二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调**

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧**

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

**城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化**

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

### 地区经济

#### 1. 连云港市

**2020年，连云港地区经济保持增长，增速有所回落，经济实力很强**

2020年，连云港地区生产总值继续保持增长，增速较2019年有所提高，经济实力很强。产业结构持续优化，三次产业结构调整为11.8:41.9:46.3，第三产业占比较上年提高1.3个百分点，二产、三产仍是连云港地区经济增长的主要动力。

图表1 连云港市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2771.70	4.7	3139.29	6.0	3277.07	3.0
人均地区生产总值（元）	61332	4.5	69523	6.0	72646	-
规模以上工业增加值	-	-6.7	-	9.5	-	4.5
全社会固定资产投资	1859.28	6.7	1986.39	6.8	1987.77	0.1
社会消费品零售总额	1121.31	8.3	1179.58	5.2	1104.29	-5.0
进出口总额	95.47	16.2	93.20	-2.4	92.99	-0.7
三次产业结构	11.7: 43.6: 44.7		11.6: 43.4: 45.0		11.8: 41.9: 46.3	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，连云港市规模以上工业战略性新兴产业实现产值1138.1亿元，增长5.2%，高于全市平均2.1个百分点，占全部规模以上工业总产值比重为40.2%，比上年提高2.6个百分点。国家级高新技术企业净增67家，国家级企业技术中心总量位列苏北第一。连云港市产值三十强工业企业实现产值1899.81亿元，增长5.4%，高于全部规上工业产值增速2.3个百分点，拉动规上工业增长3.5个百分点。

2020年，连云港市完成固定资产投资1987.77亿元，增长0.1%。其中项目投资完成1619.56亿元，下降3.0%，房地产开发完成投资368.21亿元，增长16.0%。面对新冠疫情及国际贸易保护主义等不利因素，连云港市持续推进“一带一路”建设，对外贸易基本稳定，全年实现进出口总额92.99亿美元，下降0.7%。

## 2.灌云县

2020年，灌云县第经济稳中有升，第三产业成为发展的主要动力，地区经济实力较强

2020年，灌云县地区经济运行保持稳中有升态势，地区经济实力依然较强。同年，灌云县实现地区生产总值381.64亿元，按可比价增长4.4%；第三产业成为经济发展的主要动力。

图表2 灌云县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	375.0	4.0	359.0	6.4	381.64	4.4
人均地区生产总值（元）	46347	-	-	-	47699	5.4
工业增加值	119.5	-2.8	-	-	97.67	6.7
固定资产投资	210.1	20.1	236.0	12.4	219.75	-6.9
社会消费品零售总额	143.5	8.1	150.8	5.1	76	-6.6
进出口总额（亿美元）	2.0	-0.9	-	-	1.98	3.2
三次产业结构	18.4: 42.4: 39.1		-		20.9: 34.6: 44.5	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，灌云县工业产业加快转型，累计新上过亿元产业项目179个，其中过10亿元项目9个，累计完成工业固定资产投资849亿元，初步形成高端石化、装备制造、健康食品、轻工纺织、智慧能源、电子新材料等六大主导产业格局；第三产业稳步发展，服务业增加值年



均增长 11.9%；文旅集团挂牌成立，各大景区加快建设，大伊山景区获批省级旅游度假区；电子商务蓬勃发展，成功申报全国电子商务进农村综合示范县。

## 财政状况

### 1. 连云港市

#### 2020，连云港市一般公共预算收支规模较大且保持增长，财政实力很强

2020 年，连云港市一般公共预算收入 245.17 亿元，同比增长 1.1%，其中税收收入占比 77.09%；政府性基金收入 202.26 亿元，同比增长 5.0%，政府性基金收入易受土地出让计划和房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

2020 年，连云港市一般公共预算支出 501.72 亿元，同比增长 7.7%。同期，连云港市政府性基金支出 250.96 亿元，同比增长 9.6%。

2020 年末，连云港市地方政府债务中一般债务余额为 217.27 亿元，专项债务余额为 396.74 亿元。

### 2. 灌云县

#### 2020 年，灌云县一般公共预算收入保持增长，财政实力较强

2020 年，灌云县一般公共预算收入略有增加，其中税收收入占比 73.1%。同期，灌云县政府性基金收入有所下降，此项收入受房地产政策及土地出让情况影响较大，未来仍存在一定不确定性。

2020 年，灌云县一般公共预算支出同比增长 11.1%，其中刚性支出占比 54.21%；政府性基金支出同比下降 23.78%。2020 年，灌云县财政自给率为 68.32%，较 2019 年下降 4.68 个百分点。

图表 3 灌云县财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	22.33	22.59	22.61
其中：税收收入	16.42	16.75	16.53
非税收入	5.90	5.84	6.08
政府性基金收入	36.84	28.57	23.61
上级补助收入	37.18	39.14	45.41
<b>财政收入</b>	<b>96.35</b>	<b>90.30</b>	<b>91.63</b>
一般公共预算支出	56.57	62.75	69.71
其中：刚性支出	31.25	32.68	37.79
政府性基金支出	44.34	52.31	38.21
上解上级支出	6.72	7.00	7.38
<b>财政支出</b>	<b>107.63</b>	<b>122.07</b>	<b>115.30</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2020 年末，灌云县地方政府债务余额为 68.32 亿元，较上年增加 14.1 亿元，其中一般债务 17.19 亿元，专项债务 51.13 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

2020年，公司营业收入小幅增长，仍主要来源于基础设施建设业务，毛利润和毛利率均下降

跟踪期内，在基础设施建设业务收入规模大幅增加的影响下，公司营业收入有所增长，其中基础设施建设业务收入较2019年同比增长了68.80%；其他业务收入主要来自厂房租金、水费等，由于2020年无房产出售收入导致其他收入大幅下降。同期，公司毛利润和毛利率均呈不同程度的提升。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	3.66	72.45	2.50	45.06	4.22	74.47
土地整理	0.92	18.15	0.91	16.49	1.03	18.26
其他	0.48	9.40	2.13	38.45	0.41	7.27
合计	5.06	100.00	5.55	100.00	5.66	100.00
业务板块	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.61	16.67	0.35	14.17	0.68	16.15
土地整理	0.08	9.09	0.08	8.85	0.09	8.85
其他	0.35	73.61	0.31	14.59	0.34	83.53
合计	1.04	20.65	0.75	13.45	1.12	19.72

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事灌云经开区内的基础设施建设，未来区域将扩大至全县范围，业务区域专营性提升

受经开区管委会委托，公司继续从事灌云经开区道路、水务管网、绿化等基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍为项目建成后委托方按项目审定成本加成一定代建管理费与公司结算。2020年，公司职能定位有所调整，在承接经开区原有业务的同时，未来将承担县域基础设施和重大项目建设任务。根据中共灌云县委和灌云县人民政府《关于加快推进江苏灌云经济开发区优化整合促进高质量发展的实施意见》，未来将以经开区为主体，统筹灌云空港产业园、灌云北部新城，构建“一区多园”的管理模式，祥云投资基础设施建设业务的区域专营性将有所提升。

2020年，公司就幸福大道改造、南延工程，清源水务管网，开发区污水管网工程等项目确认收入4.22亿元，实现毛利润0.68亿元。截至2020年末，公司主要在建项目有光谷产业园一期和二期工程等，计划总投资9.90亿元，已完成投资2.49亿元，尚需投资7.41亿元。

图表 5 截至 2020 年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资	尚需投资
江苏灌云经济开发区实验学校项目	0.98	0.39	0.59
江苏灌云经济开发区产业大道（浙江路）改建工程	1.60	0.79	0.81
光谷产业园一期标准厂房建设项目	3.00	0.48	2.52
光谷产业园二期项目	2.52	0.20	2.32
灌云经济开发区主干道景观绿化工程项目	1.80	0.63	1.17
合计	9.90	2.49	7.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司拟建项目有光谷产业园三期和四期、农村公路建养一体化等项目，计划总投资 33.26 亿元。整体上看，公司在建和拟建项目尚需投资金额较大，存在较大的资本支出压力。

图表 6 截至 2020 年末公司重点拟建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	建设周期
灌云县农村公路建养一体化	6.00	2021-2027
供热管网新建工程	2.89	2021-2022
产城融合建设一期	9.81	2021-2023
光谷产业园三期	1.00	2021-2022
光谷产业园四期	4.00	2021-2023
开发区生态环境提升及基础设施建设项目	4.78	2021-2024
供水管网升级改造一期工程	2.32	2021-2022
污水管网工程项目	2.46	2021-2023
合计	33.26	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 土地整理

2020 年，公司土地整理收入略有上升，该业务收入易受灌云县及灌云经开区规划调整和房地产市场波动等因素影响，仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司受经开区管委会委托，继续对搬迁企业腾出的土地进行开发整理，该业务模式未发生变化，仍为待整理完成的土地出让后，出让收入补偿公司土地购买及整理成本，净收益部分由公司与经开区管委会按各 50% 的比例分成。2020 年，公司就海连包装、威迪农业地块、污水管网拆迁项目确认土地整理收入 1.03 亿元，成本 0.94 亿元。

截至 2020 年末，公司存货科目中待开发土地合计 0.47 亿元，规模较小，公司未来土地开发整理收入的实现仍具有一定的不确定性。

## 外部支持

跟踪期内，公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的有力支持

跟踪期内，公司股东从经开区管委会变更为灌云县人民政府，在资产划拨和财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的支持。

资产划拨方面，2020年，公司获得灌云经开区管委会的追加投资及部分拨款合计28.80亿元<sup>1</sup>，计入资本公积。

财政补贴方面，2020年，公司获得财政补贴1.29亿元，用于补贴公司幸福大道改造、污水管网等基础设施建设工程项目的建设。

考虑到公司将继续在灌云县基础设施建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计公司将继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

## 企业管理

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为8.00亿元人民币，跟踪期内，公司原股东经开区管委会将持有的公司股权划转至灌云县人民政府，目前灌云县人民政府持有公司100%的股权，为公司实际控制人，实际控制人授权经开区管委会代为管理公司日常事务。

跟踪期内，公司重新修订了公司章程，调整管理机构，免去张晓磊执行董事、免去杨波监事职务；成立董事会，由吴建担任公司董事长，张晓磊、林尧、孙爱国担任公司的非职工董事；成立监事会，由陈宽良担任监事会主席，武斌担任公司的非职工监事；张晓磊为公司总经理。同时，公司组织架构进行了调整，现有四个部门，分别是综合部、财务部、融资部和资产管理部。管理制度方面，公司进行了有关制度的进一步完善工作，以更适应公司业务发展。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未更换。

截至2020年末，公司合并范围子公司为3家，较2019年末增加了2家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主，资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较弱

2020年末，公司资产总额大幅增长，其中流动资产占资产总额的比例为60.91%，仍是公司资产主要组成部分。

2020年末，公司流动资产同比增长40.96%，仍主要由货币资金、其他应收款和存货、其他流动资产构成，上述四项合计占比86.30%。

公司存货仍主要由基础设施建设成本和土地开发整理投资构成，变现能力较弱。2020年末，公司存货小幅减少系公司项目建设结算所致，存货中待开发土地里有0.26亿元的土地产权证尚处于办理中。公司其他应收款仍主要为应收其他单位的往来款。2020年末，公司其他应收款20.60亿元，同比增长138.71%；前五名对象分别为连云港卓途实业有限公司（2.39亿元）、连云港灌祥水电安装有限公司（3.98亿元）、灌云中祥建筑工程有限公司（2.56亿元）、连云

<sup>1</sup> 根据灌云县人民政府《关于同意向连云港祥云投资有限公司追加投资及拨付资金的批复》（灌政复[2020]88号）。

港中赛贸易有限公司（4.79 亿元）、灌云建云建筑工程有限公司（2.47 亿元），均为经开区管委会下属全资公司，合计应收款项为 16.20 亿元，占总额的 78.10%，集中度较高。另外，2020 年末，公司其他流动资产中有 6.87 亿元为对外转借款<sup>2</sup>，主要是对连云港中赛贸易公司等多家当地国有企业的借款。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
<b>资产总额</b>	<b>44.55</b>	<b>60.31</b>	<b>100.24</b>
<b>流动资产</b>	<b>36.12</b>	<b>43.31</b>	<b>61.06</b>
货币资金	2.34	4.37	4.69
其他应收款	9.44	8.63	20.60
存货	18.92	21.11	19.83
其他流动资产	0.51	1.93	7.58
<b>非流动资产</b>	<b>8.43</b>	<b>17.00</b>	<b>39.19</b>
投资性房地产	4.40	9.45	11.37
可供出售金融资产	0.65	5.96	25.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年末，公司流动资产同比增长 40.96%，仍主要由货币资金、其他应收款和存货、其他流动资产构成，上述四项合计占比 86.30%。

公司存货仍主要由基础设施建设成本和土地开发整理投资构成，变现能力较弱。2020 年末，公司存货小幅减少系公司项目建设结算所致，存货中待开发土地里有 0.26 亿元的土地产权证尚处于办理中。公司其他应收款仍主要为应收其他单位的往来款。2020 年末，公司其他应收款 20.60 亿元，同比增长 138.71%；前五名对象分别为连云港卓途实业有限公司（2.39 亿元）、连云港灌祥水电安装有限公司（3.98 亿元）、灌云中祥建筑工程有限公司（2.56 亿元）、连云港中赛贸易有限公司（4.79 亿元）、灌云建云建筑工程有限公司（2.47 亿元），均为经开区管委会下属全资公司，合计应收款项为 16.20 亿元，占总额的 78.10%，集中度较高。另外，2020 年末，公司其他流动资产中有 6.87 亿元为对外转借款<sup>3</sup>，主要是对连云港中赛贸易公司等多家当地国有企业的借款。

2020 年末，公司非流动资产同比增长 130.57%，从以投资性房地产为主变为以可供出售金融资产、投资性房地产为主。2020 年末，公司可供出售金融资产大幅增加，系经开区管委会将公司应收多家经开区管委会下属子公司<sup>4</sup>的基础设施建设业务工程款转为公司对这些子公司的股权投资所致。根据收购协议，公司仅对上述公司保留账面价值，实际控制人仍为经开区管委会，因此未纳入公司合并口径；投资性房地产同比增长 20.27%，系公司收到灌云县政府划入连云港壮志实业有限公司股权后增加的房屋和建筑物，评估价值为 1.77 亿元。投资性房地产中尚有 1.39 亿元房地产权证处于办理中，期末投资性房地产 11.37 亿元，主要是厂房、房屋和土地等。

<sup>2</sup> 根据江苏灌云经济开发区管委会文件《关于建立园区国有企业贷款机制的函》中国明确，以公司作为统贷统保平台，向各家银行申请贷款、通过借款形式，将贷款资金发放至参加统贷统保的园区各级国有企业，参与企业需要承担有关利息，借款利率一般为 6.2%。

<sup>3</sup> 根据江苏灌云经济开发区管委会文件《关于建立园区国有企业贷款机制的函》中国明确，以公司作为统贷统保平台，向各家银行申请贷款、通过借款形式，将贷款资金发放至参加统贷统保的园区各级国有企业，参与企业需要承担有关利息，借款利率一般为 6.2%。

<sup>4</sup> 2020 年，可供出售金融资产中增加了灌云建云建筑工程有限公司、灌云中祥建筑工程有限公司、江苏冉翔实业有限公司、连云港中赛贸易有限公司、灌云畅茂农业开发有限公司、灌云建泽建筑工程有限公司等。



2020 年末，公司受限资产账面价值 12.90 亿元，占资产总额的比重为 12.87%，其中包括货币资金 3.04 亿元、存货 0.16 亿元、投资性房地产 8.47 亿元和固定资产 1.23 亿元。

## 资本结构

### 跟踪期内，受益于股东及相关方的投资，公司所有者权益规模大幅增长

2020 年末，受灌云县政府及经开区管委会将 2020 年对公司的部分拨款转作为对公司的投资（其中，灌云县政府投资 24.00 亿元，经开区管委会投资 4.80 亿元），公司资本公积大幅提高；同期末，公司经营利润继续积累导致未分配利润有所增长。受上述因素影响，2020 年末，公司所有者权益大幅增长 82.73%。

图表 8 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	8.00	8.00	8.00
资本公积	15.63	21.94	50.72
未分配利润	3.81	4.70	5.72
所有者权益合计	27.87	36.15	66.06

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债规模和全部债务规模大幅增长，面临一定的短期偿债压力

2020 年末，公司负债规模同比增长 41.40%，其中，流动负债同比增长 0.51%，占当期公司负债总额的 49.44%；非流动负债同比增长 135.35%，占当期公司负债的 50.56%，成为负债的主要组成部分。

公司流动负债包括短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等。2020 年末，公司短期借款同比增长 95.93%，包括质押借款 1.04 亿元、抵押借款 0.66 亿元、保证借款 2.05 亿元和抵押+保证借款 1.00 亿元；应付票据有所下降，仍为银行承兑汇票。同期末，公司其他应付款同比增长 59.95%，前五名分别为经开区管委会 2.22 亿元、江苏筑富实业投资有限公司 1.52 亿元（账龄 2-5 年）、连云港恒驰实业有限公司 0.40 亿元、灌云三禾农业发展有限公司 0.19 亿元、连云港顺腾农业发展有限公司 0.12 亿元，合计金额 4.45 亿元，占比 89.76%；其他流动负债为公司发行的定融计划和小微企业私募债券。

2020 年末，公司非流动负债大幅增长 128.51%，主要以长期借款、应付债券和长期应付款、其他非流动负债为主。其中，长期借款大幅增长 144.14%；应付债券为“19 连祥投债/19 祥云债”；长期应付款仍为融资租赁借款；新增其他非流动负债 7.05 亿元，为以项目代建应收款为质押物的 2 年期的定融计划 6.54 亿元和城乡建设专项债 0.51 亿元。

2020 年末，公司全部债务规模大幅提高，其中短期有息债务同比下降 13.56%，长期有息债务同比增长 137.05%，面临一定的偿债压力。

图表9 公司主要负债及有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
<b>负债总额</b>	<b>16.68</b>	<b>24.16</b>	<b>34.18</b>
<b>流动负债</b>	<b>9.52</b>	<b>16.81</b>	<b>16.90</b>
短期借款	0.79	2.43	4.75
应付票据	2.70	3.99	1.90
其他应付款	3.53	3.54	5.23
一年内到期的非流动负债	1.52	4.52	1.04
其他流动负债	-	1.28	2.93
<b>非流动负债</b>	<b>7.17</b>	<b>7.34</b>	<b>17.28</b>
长期借款	2.97	1.86	4.54
应付债券	3.00	4.50	4.50
长期应付款	1.06	0.49	0.65
其他非流动负债	-	-	7.05
<b>全部债务</b>	<b>12.04</b>	<b>19.13</b>	<b>27.36</b>
短期有息债务	5.01	12.28	10.62
<b>全部债务资本化比率</b>	<b>30.16</b>	<b>34.60</b>	<b>29.29</b>
<b>资产负债率</b>	<b>37.44</b>	<b>40.06</b>	<b>34.10</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

**跟踪期内，公司担保比率较高，对民营企业的担保面临一定的代偿风险**

或有负债方面，截至2020年末，公司对外担保金额5.85亿元，担保比率8.86%，总体担保规模有所下降。公司担保对象主要为灌云经开区国有单位和民营企业，其中对民营企业提供的担保金额合计4745万元。公司担保比率较高，对民营企业的担保面临一定的代偿风险。

图表10 截至2020年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	单位性质
灌云畅茂农业开发有限公司	4000	国有
灌云建云建筑工程有限公司	2000	国有
灌云三禾农业发展有限公司	500	国有
灌云县三星食品有限公司	2000	民营
灌云县云海高新技术创业园有限公司	1900	国有
灌云中祥建筑工程有限公司	4000	国有
江苏科伦多食品配料有限公司	2000	民营
江苏冉翔实业有限公司	950	国有
连云港超迈实业有限公司	2500	国有
连云港灌祥水电安装有限公司	9000	国有
连云港金江机械制造有限公司	950	国有
连云港镭平服饰有限公司	950	国有
连云港市益德机械有限公司	745	民营
连云港顺腾农业发展有限公司	3500	国有
连云港云飞建设工程有限公司	11800	国有
连云港正达箱包有限公司	950	国有
连云港中赛贸易有限公司	800	国有
<b>合计</b>	<b>58500</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，利润对财政补贴依赖程度加大，盈利能力仍较弱

跟踪期内，公司营业收入小幅上涨，营业利润率同比提升 7.14 个百分点；期间费用仍以财务费用为主，占营业收入比大幅提升；利润对财政补贴的依赖程度继续加大，财政补贴占利润总额的比例为 110.84%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	5.06	5.55	5.66
营业利润率	14.40	11.00	18.14
期间费用	0.42	0.42	1.29
期间费用/营业收入	8.29	7.63	22.79
利润总额	0.99	1.07	1.16
其中：财政补贴	0.58	0.81	1.29
净利润	0.88	1.01	1.12
总资本收益率	2.94	3.27	1.27
净资产收益率	3.15	2.79	1.70

资料来源：审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流继续表现为净流出，投资性活动现金流出规模大幅增加，资金来源对筹资活动依赖加大

跟踪期内，公司经营性活动现金流入主要是收到的工程项目款以及往来款，经营性活动现金流出则主要是支付的工程施工款和往来款，随着项目建设和往来款支出加大，导致经营活动净现金流出规模进一步扩大，主营业务资金回笼能力继续下降。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	13.61	15.75	15.89
现金收入比（%）	115.23	91.71	88.49
经营活动现金流出	10.88	17.74	30.09
<b>经营性净现金流</b>	<b>2.73</b>	<b>-1.98</b>	<b>-14.20</b>
投资活动现金流入	0.00	0.02	0.23
投资活动现金流出	0.28	5.33	21.00
<b>投资性净现金流</b>	<b>-0.28</b>	<b>-5.31</b>	<b>-20.77</b>
筹资活动现金流入	4.67	11.90	47.48
筹资活动现金流出	7.08	4.67	11.44
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-2.41</b>	<b>7.23</b>	<b>36.04</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

同期，公司对外股权投资大幅增加，导致投资性现金净流出规模大幅提高，公司经营及投

资活动所需资金对筹资活动现金流的依赖程度加大。

## 偿债能力

公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关部门提供的有力支持，公司综合偿债能力仍然较强

跟踪期内，公司流动比率、速动比率均有所提升，现金比率仍维持较低水平，公司资产负债流动性较差的存货和其他应收款占比仍较高，流动资产对流动负债的保障能力一般。

从长期偿债能力来看，公司长期债务率有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所提高，但仍处于较低水平。

图表 13 公司偿债能力主要指标（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
流动比率	379.66	257.60	361.27
速动比率	180.79	132.08	243.95
现金比率	24.62	25.97	27.73
经营现金流动负债比	28.68	-11.80	-84.01
长期债务资本化比率	20.13	15.92	20.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.85	0.85
全部债务/EBITDA（倍）	9.41	10.03	21.51

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

考虑到公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关部门提供的有力支持，公司综合偿债能力仍然较强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA-的区县级城市开发建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 14 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	祥云投资	桃源县经济开发区 开发投资有限公司	潍坊公信国有资产 经营有限公司	西安高新技术产业开发区 创业园发展中心
地区	连云港市灌云县	常德市桃源县	潍坊市寒亭区	西安高新技术产业开发区
GDP	381.64	429.8	228.41	2410.08
GDP 增速	4.4	4.1	4.0	12.3
人均 GDP（元）	47669	-	-	-
一般公共预算收入	22.61	23.65	22.17	114.80
一般公共预算支出	69.71	72.96	30.67	107.16
资产总额	100.24	194.28	49.47	31.69
所有者权益	66.06	102.46	30.91	10.03
营业收入	5.66	12.22	0.41	2.72
利润总额	1.16	1.72	0.55	0.03
资产负债率	34.10	47.26	37.52	68.34
全部债务资本化比	29.29	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA-的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区的经济财政总量处于中等偏下水平，资产规模、所有者权益、营业收入和利润总额均排名中等偏上，资产负债率水平最低。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2021年5月12日，公司本部已结清贷款中有4笔关注类贷款，未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的“17祥云债”已按期偿付全部本金及利息；“19连祥投债/19祥云债”已到期利息均按期支付，尚未到本金兑付日。

根据公开资料查询，2020年，公司有两笔被执行人记录，被执行金额合计705.00万元。

## 抗风险能力

基于对连云港市及灌云县地区经济财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务区域专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

## 增信措施

**重庆进出口担保综合财务实力很强，为本期债券的到期兑付提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

重庆进出口担保成立于2009年1月15日，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按6:4比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本10亿元。经2010年8月股东同比例增资以及2014年以来四次未分配利润转增股本后，截至2020年末，重庆进出口担保实收资本增加至30亿元，实际控制人依旧为重庆市国资委。

重庆进出口担保以经营各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。担保业务方面，重庆进出口担保融资性担保业务品种分为债券担保、贷款担保以及资管计划、信托等金融产品担保等。受全市场信用债违约风险上升影响，叠加融资性担保放大倍数限制，重庆进出口逐步减少债券担保业务规模。截至2020年末，重庆进出口担保债券担保余额同比减少41.43%至177.80亿元，占融资性担保余额的比重为56.48%，同比下降33.39个百分点。同期末，重庆进出口担保为资管计划及直接债务融资工具提供的担保余额为6.74亿元，底层融资客户主要为城投企业、国有企业。债券担保业务主要是为城投企业发行的信用债提供担保。截至2020年末，重庆进出口担保为城投企业担保的余额合计为192.46亿元，占融资性担保余额的比重为61.14%，担保客户主要分布在重庆、山东、河南、湖南、湖北、江西等地。债券担保费率在1.0%左右，与市场同业基本持平。截至2020年末，重庆进出口担保前十大债券担保客户均为地方区县级城投企业，担保余额为75.04亿元。截至报告出具日，上述客户均付息正常，未出现风险事件。未来，重庆进出口担保债券担保业务将以风险防范为主，根据市场情况适当开展成渝地区城投企业的债券担保，暂停拓展省外债券担保业务，整体债券担保业务规模将呈缩减态势。投资业务方面，重庆进出口担保设立投资业务部，负责资金运用、投保联动等工作的开展。截至2020年末，重庆进出口担保投资金额26.13亿元，同比增长30.85%，主要系信托产品投资新增7.40亿元。



东方金诚认为，重庆市经济总量 2020 年末在全国城市中排名第 5 位，经济实力很强，政府对担保行业发展支持力度大，为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境；重庆进出口担保两大股东为重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行，股东背景较好，为业务发展提供一定支持；受益于向消费金融和产业链金融等小额批量化担保业务的转型，重庆进出口担保业务客户集中度有所降低；重庆进出口担保资产流动性良好，债务负担较轻，且准备金对代偿风险的抵补能力亦较好。

同时，东方金诚关注到，重庆进出口担保存量债券和传统贷款担保业务客户以中西部地区城投企业为主，行业投放较为集中；重庆进出口担保处于消费金融和产业链金融担保业务发展初期，与之相关的业务拓展能力和风险管理体系有待进一步观察；重庆进出口担保融资性担保放大倍数仍处于高位，对其未来业务开展形成一定的制约。

综合分析，东方金诚评定重庆进出口担保的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 结论

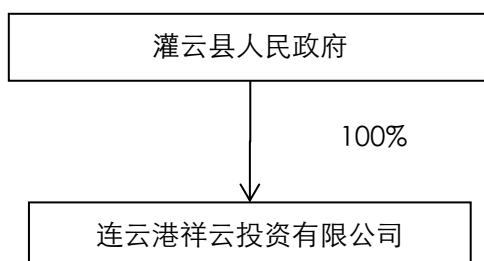
东方金诚认为，跟踪期内，公司从事江苏灌云经济开发区内基础设施建设及土地开发整理等业务，相关业务仍具有较强的区域专营性；公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；重庆进出口担保对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较弱；公司负债规模和全部债务规模大幅增长，面临一定的短期偿债压力；公司经营及投资活动所需现金对筹资活动依赖加大。

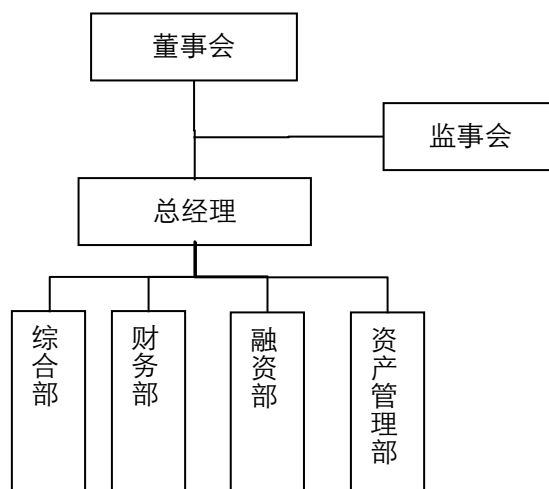
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“19 连祥投债/19 祥云债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	44.55	60.31	100.24
其中：存货	18.92	21.11	19.83
其他应收款	9.44	8.63	20.60
可供出售金融资产	0.65	5.96	25.87
应收账款	4.91	5.48	6.14
投资性房地产	4.40	9.45	11.37
负债总额	17.12	16.68	24.16
其中：其他应付款	3.50	3.27	5.23
一年内到期的非流动负债	1.52	4.52	1.04
长期借款	2.97	1.86	4.54
应付债券	3.00	4.50	4.50
其他应付款	3.50	3.27	5.23
短期借款	0.79	2.43	4.75
全部债务	12.04	19.13	27.36
其中：短期有息债务	5.01	12.28	10.62
所有者权益	27.87	36.15	66.06
营业收入	5.06	5.55	5.66
利润总额	0.99	1.07	1.16
经营活动产生的现金流量净额	2.73	-1.98	-14.20
投资活动产生的现金流量净额	-0.28	-5.31	-20.77
筹资活动产生的现金流量净额	-2.41	7.23	36.04
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	14.40	11.00	18.14
总资本收益率（%）	2.94	3.27	1.27
净资产收益率（%）	3.15	2.79	1.70
现金收入比（%）	115.23	91.71	88.49
资产负债率（%）	37.44	40.06	34.10
长期债务资本化比率（%）	20.13	15.92	20.22
全部债务资本化比率（%）	30.16	34.60	29.29
流动比率（%）	379.66	257.60	361.27
速动比率（%）	180.79	132.08	243.95
现金比率（%）	24.62	25.97	27.73
经营现金流动负债比（%）	28.68	-11.80	-84.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.85	0.85
全部债务/EBITDA（倍）	9.41	10.03	21.51

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比（%）	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务  
 短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务  
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。



## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2019年连云港祥云投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注连云港祥云投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向连云港祥云投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，连云港祥云投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如连云港祥云投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月22日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。