



2016年江苏筑富实业投资有限公司公司 债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





2016年江苏筑富实业投资有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-6-28	2020-6-23

评级观点

- 中证鹏元对江苏筑富实业投资有限公司（以下简称“筑富实业”或“公司”）及其 2016 年 7 月 20 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到股东和当地政府的大力支持，且国有土地使用权和房地产抵押担保仍能有效提升了本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司贷款及担保业务面临一定的代偿及回收风险，资产流动性较弱，面临一定的资金压力，存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持一定重要性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：16 苏筑富债/PR 苏筑富

债券剩余规模：9.6 亿元

债券到期日期：2023-7-20

偿还方式：按年付息，在存续期的第 3-7 年末分别按照发行总额 20%的比例偿还债券本金

增信方式：土地使用权和房地产抵押担保

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020	2019	2018
总资产	1,893,628.10	1,758,505.49	1,753,689.19
所有者权益	1,259,295.95	1,226,306.90	1,206,372.38
总债务	393,741.10	341,588.99	400,182.04
资产负债率	33.50%	30.26%	31.21%
现金短期债务比	0.86	0.29	0.42
营业收入	100,276.76	100,337.15	105,586.85
其他收益	26,756.80	27,000.00	28,629.00
利润总额	20,468.78	20,048.91	21,852.10
销售毛利率	14.53%	14.37%	15.93%
EBITDA	40,620.06	35,016.85	39,264.45
EBITDA 利息保障倍数	2.11	2.39	2.29
经营活动现金流净额	-19,608.43	49,783.71	-10,954.40
收现比	1.08	0.72	0.71

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**灌云县 2020 年全年完成地区生产总值 381.64 亿元，增长 4.4%，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司工程建设业务具有一定持续性。**公司作为灌云县主要的基础设施建设主体在承接项目上仍具有一定优势，公司工程建设项目总投资规模较高，业务具有一定持续性。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2020 年公司获得当地政府 26,000.00 万元的补贴资金，一定程度提升公司盈利能力。
- **国有土地使用权和房地产抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性。**公司以置换后评估价值 25.63 亿元国有土地使用权和房地产为本期债券提供抵押担保，最新一期评估基准日为 2020 年 7 月 31 日，抵押土地和房地产账款价值为本期债券余额的 2.56 倍，仍有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司担保及贷款业务面临代偿及回收风险。**子公司担保业务在保责任余额较高，当年发生担保代偿额较大；公司对外贷款余额中损失类贷款较多，在经济下行压力较大环境下面临代偿及回收风险。
- **公司资产流动性较弱。**公司存货和其他应收款占资产总额比重较高。存货主要为待开发土地，受限比例较高；其他应收款主要为当地政府部门、单位及地方国有企业往来款，部分为民营企业借款，对公司营运资金形成较大占用，公司资产整体流动性较弱。
- **面临一定的资金压力。**公司主要在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司本部对外担保合计 408,830.12 万元（不含子公司融资担保业务中的对外担保责任余额），占同期公司所有者权益的 32.46%，担保对象均为地方国企或政府部门，均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2016年7月20日发行7年期16亿元公司债券，募集资金原计划用于灌云县东城新区民营工业园区及规划区安置房建设工程项目（4.00亿元）、灌云县海滨大道建设工程项目（4.30亿元）、灌云县农村饮水安全工程项目（5.50亿元）和补充流动资金（2.20亿元）。根据公司2016年9月1日披露的《江苏筑富实业投资有限公司关于拟变更“16筑富债”募集资金用途的公告》，公司将原计划用于灌云县农村饮水安全工程项目的5.50亿元，改用于灌云县沂北片区中小河流治理工程项目。截至2021年6月3日，本期债券募集资金专项账户余额为8,963.91元。

三、发行主体概况

2020年，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2020年末，公司注册资本和实收资本仍均为60,088.00万元，控股股东和实际控制人均为灌云县人民政府，持股比例为100%。公司股权结构图如附录二所示。公司是灌云县主要城市基础设施建设和投融资主体，主要从事灌云县内的城市基础设施等项目的投资建设，另外还开展担保、小贷等金融类业务，2020年公司主营业务未发生变化。2020年公司新纳入合并范围子公司2家，具体情况如下表所示：

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江苏伊水温泉开发有限公司	100%	16,800.00	旅游景区开发；水上旅客运输；游览景区管理；、园林绿化工程、景观与绿地设施工程施工、水资源管理；太阳能发电等	股权收购
灌云开山岛红色旅游发展有限公司	100%	5,000.00	旅游景区开发；水上旅客运输；游览景区管理；、园林绿化工程、景观与绿地设施工程施工等	股权收购

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势



2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实

施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

灌云县经济增速明显下滑，目前工业生产有所修复，且呈现快速增长，但区域固定资产负增长，拖累了经济表现，整体经济发展水平仍较低

受到疫情影响，灌云县2020年全年完成地区生产总值381.64亿元，增长4.4%。分产业看，第一产业增加值79.59亿元，增长2.3%；第二产业增加值132.05亿元，增长5.1%；第三产业增加值170.0亿元，增长4.6%。三次产业结构由2019年的20.9:35.5:43.6调整为20.9:34.6:44.5。2020年灌云县人均地区生产总值47,699元，是全国人均GDP的65.84%，经济发展水平仍偏低。

2020年，全县工业生产有明显恢复，全年实现工业增加值97.67亿元，增长6.7%；工业应税销售收入130.9亿元，增长7.8%；2020年末规模以上工业企业共90家，实现规模以上工业总产值89.29亿元，增长12.7%；实现销售收入83.62亿元，增长10.8%；实现利税3.68亿元，增长21.7%；实现利润2.04亿元，增长22.4%。

2020年灌云县固定资产投资明显下滑。全县完成固定资产投资219.75亿元，下降6.9%，其中项目投资184.35亿元，下降12.7%。工业投资134.62亿元，下降2.2%，其中工业技改投资47.76亿元，下降5.9%。高新产业投资17.21亿元，下降22.2%，高技术制造业投资15.2亿元，下降21.6%。服务业投资78.93亿元，下降13.6%。房地产投资35.4亿元，增长41.0%，商品房销售面积69.56万平方米，增长19.4%。此外，2020年灌云县实现社会消费品零售总额76.0亿元，下降6.6%；全年完成外贸进出口总额19,800万美元，增长3.2%。2020年末，全县金融机构人民币各项存贷款余额分别为365.18亿元和337.93亿元。



表2 灌云县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	381.64	4.4%	401.0	7.0%
第一产业增加值	79.59	2.3%	-	-
第二产业增加值	132.05	5.1%	-	-
第三产业增加值	170.0	4.6%	-	-
工业增加值	97.67	6.7%	-	-
固定资产投资	219.75	-6.9%	235.6	12.1%
社会消费品零售总额	76.0	-6.6%	153.5	7.0%
进出口总额（万美元）	19,800	3.2%	-	-
存款余额	365.18	8.9%	335.34	-
贷款余额	337.93	24.7%	270.9	-
人均 GDP（元）		47,699		49,610
人均 GDP/全国人均 GDP		65.84%		69.98%

注：表中“-”表示该数据未公开；

资料来源：灌云县 2020 年年国民经济和社会发展统计公报，2019 年数据系 2020 年灌云县人民政府工作报告，中证鹏元整理

2020年灌云县实现公共财政收入22.61亿元，同比增长0.1%，其中税收收入16.53亿元，下降1.3%，占一般公共预算收入的73.1%。一般公共预算支出69.71亿元，增长11.1%。财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为32.43%。

五、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务构成未发生变化，公司作为灌云县主要的基础设施项目建设和投融资主体，主要从事区域内的基础设施建设业务。2020年公司实现主营业务收入 94,139.14万元，其中工程建设收入占主营业务收入比重的97.49%，为公司收入最主要来源，2020年工程建设收入较上年下降2.95%。公司贷款利息收入略有上涨，担保、保安服务、光伏发电业务收入均有一定程度下降，且收入规模均相对较小。2020年新增评审费、咨询服务等收入，对公司营业收入形成一定补充。其他业务收入主要为资金占用费及租赁收入，资金占用费主要系公司资金拆借收入，其中大部分系当地民营企业、国有企业借款。

毛利率方面，2020年工程建设毛利率有所下滑，担保费业务毛利率水平保持稳定，贷款、评审费、咨询服务等毛利率水平较高；保安服务业务毛利率水平下降较多，主要系2020年开始计提折旧费用和人员工资成本所致。光伏发电业务毛利率水平有所下降，主要是计提较多折旧费用。公司2020年新增温泉收入毛利率为负，主要是温泉体验馆一期于2020年8月验收，从在建工程转入固定资产计提折旧，成本增加。此外还受到温泉体验馆试在运营期间产生收入较少，运营成本较大所影响。2020年公司综合毛利率较上年基本持平。



表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	94,139.14	10.48%	96,839.05	12.91%
其中：工程建设收入	91,776.91	10.32%	94,567.81	11.46%
担保费等收入	286.12	89.10%	523.86	86.61%
贷款利息收入	925.22	100.00%	920.91	100.00%
保安服务费及安装费	217.66	37.73%	232.81	100.00%
光伏发电收入	546.27	-1.78%	593.66	9.96%
评审费收入	126.31	100.00%	0.00	-
咨询服务收入	27.36	100.00%	0.00	-
温泉收入	173.54	-614.99%	0.00	-
开山岛研学收入	59.75	100.00%	0.00	-
其他业务收入	6,137.62	76.62%	3,498.10	54.66%
合计	100,276.76	14.53%	100,337.15	14.37%

注：其他业务收入主要为租金收入、资金占用费收入、培训费收入

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司收入主要来自工程建设业务，在建项目规模较大，业务具有一定持续性，但受工程进度及政府财政资金安排影响较大，且后续资金投入规模较大，面临较大的资金压力

公司是灌云县主要的城市基础设施项目建设主体，工程建设业务采取“委托—代建”模式，跟踪期内，公司业务模式未发生变化。2020年公司工程建设收入中主要来源于灌云县综合物流中心项目，该项目当年确认收入78,761.81万元，占比达85.82%。根据募集说明书显示，项目收入主要来源为标准厂房和底层商铺销售收入、租赁收入、物业管理收入和服务收入等。根据公司与灌云县新农村农业综合开发有限公司签订的委托代建合同显示，该项目的结算方式为按照项目总投资成本的10%收取代建管理费，收益方式发生改变。毛利率方面，由于每个项目的代建管理费存在一定差异，公司以项目结算款确认工程建设收入，因此毛利率会有所不同，2020年工程代建毛利率有所下降，代建项目回款周期一般在一年内，具体到账时间需要根据灌云县财政情况，存在一定的不确定性。

2020年实现工程建设收入91,776.91万元，较上年有所下降，主要受项目结算进度影响，毛利率为10.32%，公司工程建设业务毛利率波动较大主要系项目代建管理费不同所致。

表4 2019-2020 年公司工程建设收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	收入	毛利率
2020 年	灌云县综合物流中心项目	78,761.81	8.85%
	204 国道灌云段改扩建工程	12,605.53	19.53%
	灌云县海滨大道建设工程	409.56	8.85%
	合计	91,776.90	10.32%
2019 年	204 国道灌云段改扩建工程	23,096.41	19.53%



灌云县海滨大道建设工程	71,471.40	8.85%
合计	94,567.81	11.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建项目较多，截至2020年末，主要有衣趣小镇主题服饰电商产业园项目、温泉体验馆项目等重点在建项目，项目总投资规模301,320.72万元，已投资金额118,728.87万元，业务具有一定持续性。其中2020年公司新增衣趣小镇主题服饰电商产业园项目，该项目占地147,151.00平方米，总建筑面积283,117.98平方米，主要建设小镇客厅、小镇酒店、创业工作室以及物业管理用房等配套设施。该产业园将线下服装展示与线上电商直播统一起来，未来有望推进服装上下游电商实现一体化。公司在建项目后期尚需投入182,591.85万元，面临较大的资金压力。

表5 截至2020年12月31日公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	收益方式
公安局地块	30,200.00	12,436.76	自营
灌云县城市粪便无害化处理场建设项目	800.00	815.69	不确定
灌云县垃圾焚烧飞灰安全填埋场项目	5,718.60	3,941.25	不确定
灌云县档案馆建设项目	2,700.00	3,332.05	不确定
小伊空港小镇（一期）项目	32,500.00	30,733.11	代建
杨集镇镇东村新型农村项目	19,022.00	15,111.19	代建
下车镇仲集新型农村社区项目（南区）	38,347.60	531.48	代建
衣趣小镇主题服饰电商产业园项目	116,336.52	20,763.30	自营
温泉体验馆项目	55,696.00	31,064.04	自营
合计	301,320.72	118,728.87	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司担保及贷款业务收入规模较小，业务风险控制能力偏弱，需关注担保及贷款业务的代偿和回收风险

公司担保业务由控股子公司灌云县泰和融资担保有限公司（以下简称“泰和担保公司”）经营，注册资本10,008.00万元，主要为灌云县的中小企业提供担保服务。公司的担保业务全部为融资担保，年担保费一般按担保额的1.4%收取。公司担保客户以工业企业为主，2020年公司确认担保费收入286.12万元，担保收入较上年有所下降。截至2020年末，公司在保责任余额25,730.00万元（均有反担保措施），计提的担保风险准备金合计3,043.82万元，在保企业主要分布于工业、农林牧渔和商业，单个客户担保额均不超过1,000万元。2020年公司发生担保代偿额为2,214.08万元，担保代偿额规模较大，系经济下行压力较大，被担保企业出现信用风险，需关注代偿风险。

表6 泰和担保公司担保业务情况

项目	2020年	2019年
期末在保余额（万元）	25,730.00	24,930.00
期末担保笔数（笔）	54	59



担保风险准备金（万元）	3,043.82	2,786.52
担保代偿额（万元）	2,214.08	285.95

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司贷款业务由子公司灌云县诚鑫科技小额贷款有限公司（以下简称“诚鑫小贷”）和灌云县金拓农村小额贷款有限公司（以下简称“金拓农贷”）负责经营。2020年公司贷款利息收入为925.22万元，贷款利息收入较上年增幅不大。

截至2020年末，公司贷款余额10,930.02万元，其中损失类贷款为910.00万元，按100%的贷款损失准备计提比例，已计提贷款损失准备910.00万元。目前诚鑫小贷针对损失贷款已与借款企业协商，约定分数次偿还本息。从期限分布情况来看，公司放贷期限为6个月、12个月或24个月，利率在10%-15%，且单个企业放贷额度不到净资本的5%。

表7 截至2020年12月31日公司中小企业贷款情况（单位：万元）

项目	年末余额		
	账面余额	贷款减值准备	账面价值
正常类贷款	8,715.00	-	8,715.00
关注类贷款	569.12	11.38	557.73
次级类贷款	60.50	15.12	45.37
可疑类贷款	675.41	337.70	337.70
损失类贷款	910.00	910.00	-
合计	10,930.02	1,274.21	9,655.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，近年公司担保及贷款业务收入规模仍较小，担保业务已出现代偿，贷款业务可疑及损失类贷款规模较大，公司风险控制能力偏弱，面临一定的代偿及回收风险。

公司新增温泉等收入对营业收入形成一定补充

2020年，公司新增温泉、评审费、咨询服务、开山岛研学等收入，对营业收入形成一定补充。温泉体验馆一期于2020年8月验收，在试运营期间产生收入较少，运营成本较大。此外2020年公司实现其他业务收入6,137.62万元，主要包括租金、资金占用费、培训费收入等，同比增长75.46%，主要系当期资金占用费收入增长所致。

公司获得的外部支持力度较大

公司作为灌云县主要的基础设施项目建设和投融资主体，受当地政府支持力度较大。根据灌云县财政局2020年12月25日发布的《关于给予江苏筑富实业投资有限公司财政补贴的通知》，2020年公司获得政府补贴26,000.00万元，有效提升了利润水平。

六、财务分析



财务分析基础说明

以下分析基于中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年、2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司新增2家纳入合并范围的子公司。

资产结构与质量

公司资产以存货为主，土地资产抵押比率较高，其他应收款对公司资金形成较大占用，整体资产流动性较弱

截至2020年末，公司资产总额为1,893,628.10万元，较上年增长7.68%。从资产结构来看，以流动资产为主，流动资产占总资产比重的91.76%。截至2020末，公司货币资金余额88,328.78万元，其中受限货币资金合计为42,489.63万元，主要为定期保证金、银行定期存单和贷款担保的保证金存款，受限比例为48.10%，货币资金受限比例较高。

公司应收账款规模有所下降，截至2020年末应收账款期末账面价值54,824.18万元，主要系应收灌云县新农村农业综合开发有限公司的工程应收款，账龄在一年以内。近年公司其他应收款规模持续增加，截至2020年末，公司其他应收款账面价值241,876.59万元，其他应收款主要系与伊云湖应急水源项目建设处、灌云县下车镇人民政府、灌云县临港产业区管委会、连云港祥云投资有限公司和连云港金淮旅游开发有限公司的往来款，与以上单位往来款的合计余额占2020年末其他应收款余额比例为32.09%。整体来看，公司其他应收款主要系应收当地政府部门、单位及地方国有企业往来款，规模较大，且回收时间存在一定的不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

公司存货由待开发土地、工程施工和开发成本构成，截至2020年末，公司存货账面价值1,350,628.79万元，其中待开发土地1,282,494.34万元，工程施工66,981.66万元，开发成本1,152.79万元。工程施工主要系公司在建的基础设施项目，开发成本为公司在建的商务大厦A座；2020年待开发土地中包括土地119宗土地，面积合计2,891.17万平方米，账面价值合计1,282,494.34万元，土地性质主要为出让，公司待开发土地中1宗土地土地权证尚在办理之中，账面价值824.20万元。截至2020年末，公司存货受限土地资产77宗，账面价值合计618,224.38万元，占土地资产账面价值的48.20%。土地集中变现存在一定的风险，存货流动性较弱。此外另有账面价值合计78,403.80万元的土地资产尚未办理权证，需关注后续权证办理情况。

总体上看，公司资产中土地使用权占比较大，且抵押比率较高，其他应收款规模较大，占用公司资金，资产流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比



货币资金	88,328.78	4.66%	53,227.46	3.03%
应收账款	54,824.18	2.90%	62,499.73	3.55%
其他应收款	241,876.59	12.77%	240,988.37	13.70%
存货	1,350,628.79	71.32%	1,281,459.29	72.87%
流动资产合计	1,737,527.32	91.76%	1,638,835.59	93.19%
投资性房地产	46,344.42	2.45%	47,721.99	2.71%
非流动资产合计	156,100.78	8.24%	119,669.91	6.81%
资产总计	1,893,628.10	100.00%	1,758,505.49	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年营业收入基本持平，利润对政府补贴依赖度较高

公司2020年实现营业收入94,139.14万元，较上年基本持平。收入结构方面，2020年公司实现工程建设收入91,776.91万元，较上年略有下降，占营业收入比重的97.49%，对营业收入贡献较大；公司担保、保安服务、光伏发电业务收入均有一定程度下降，当年新增评审费、咨询服务等收入，对公司营业收入规模形成一定补充。

公司收入规模和毛利率水平较上年基本持平，2020年实现营业利润20,753.60万元，同比增长3.04%。2020年末公司其他收益主要包括基础设施建设补贴26,000.00万元，是公司主要利润来源，公司整体盈利对政府补贴的依赖度较高。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

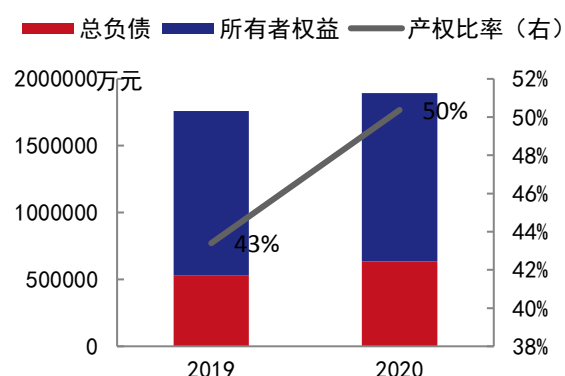
指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	100,276.76	100,337.15
收现比	1.08	0.72
营业利润	20,753.60	20,140.48
其他收益	26,756.80	27,000.00
利润总额	20,468.78	20,048.91
销售毛利率	14.53%	14.37%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

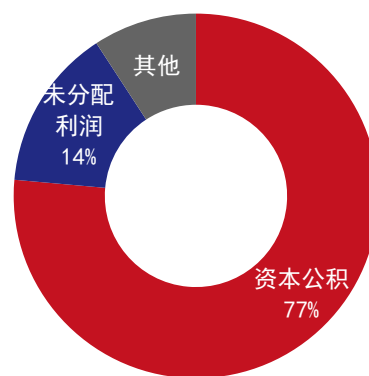
资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续扩大，债务结构趋好，中长期仍存在较大的偿债压力

截至2020年底，公司负债总额634,332.15万元，同比增加19.19%；所有者权益规模同比增长2.69%，主要系灌云县泰和融资担保有限公司和连云港灌山水云实业投资有限公司股权比例变更，合并增加资本公积以及盈余积累所致。2020年底公司产权比率为50.37%，较去年上升6.97个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

图1 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2020 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司流动负债341,474.80万元，占负债总额的53.83%。2020年末短期借款23,000.00万元，其中抵押借款2,000.00万元，保证借款20,500.00万元，信用借款500.00万元。应付票据20,700.00万元，主要为商业承兑汇票。公司应付账款规模增长较快，主要为应付工程款大幅上升，2020年末应付账款账面价值54,486.40万元，主要应付对象为南通路桥工程有限公司、江苏滨建集团有限公司、灌云县小伊乡人民政府。截至2020年末，公司其他应付款160,272.81万元，为连云港瑞农实业有限公司、灌云县交通运输局、灌云县人民医院、连云港兴灌实业投资有限公司、灌云恒泰水务有限公司的往来款，应付以上单位款项合计占比为88.15%。一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款25,100.00万元、一年内到期的应付债券34,400.00万元。

公司长期借款期末余额122,700.00万元，其中抵押借款12,000.00万元，均由土地使用权抵押担保；保证借款38,800.00万元，抵押和保证借款合计97,000.00万元。公司应付债券为本期债券（2016年7月20日发行、7年前、面值16.00亿元）及2020年发行的20苏筑富债（2020年6月9日发行、7年期、面值8.00亿元）、20苏筑富实业ZR001/ZR002。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

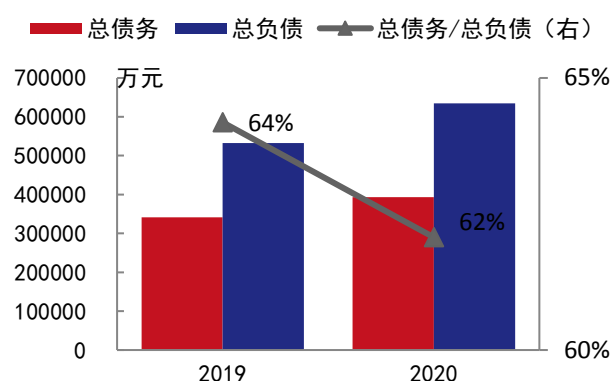
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	23,000.00	3.63%	26,500.00	4.98%
应付票据	20,700.00	3.26%	20,000.00	3.76%
应付账款	54,486.40	8.59%	40,903.97	7.69%
其他应付款	160,272.81	25.27%	161,573.92	30.36%
一年内到期的非流动负债	59,500.00	9.38%	100,600.00	18.90%
流动负债合计	341,474.80	53.83%	371,897.42	69.88%
长期借款	122,700.00	19.34%	62,700.00	11.78%
应付债券	167,841.10	26.46%	95,385.89	17.92%
非流动负债合计	292,857.35	46.17%	160,301.18	30.12%

负债合计	634,332.15	100.00%	532,198.59	100.00%
------	------------	---------	------------	---------

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

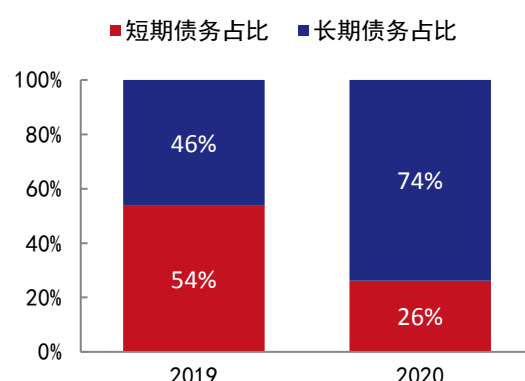
2020年底公司总债务规模393,741.1万元，占负债总额比重62.07%，其中短期有息负债103,200.00万元，较上年下降43.76%。公司总债务以长期债务为主，2020年长期债务占比73.79%。整体来看，公司有息负债规模较大，面临较大的偿付压力。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着公司负债规模的持续增长，2020年公司资产负债率较上年增加3.24个百分点。2020年公司货币资金规模同比增长65.95%，现金短期债务比增长至0.86。公司利润总额较上年有所上升，但由于利息支出规模较大，EBITDA利息保障倍数相比上年有所下降，息税折旧摊销前利润对利息的保障程度略有下降。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	33.50%	30.26%
现金短期债务比	0.86	0.29
EBITDA 利息保障倍数	2.11	2.39

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2021年4月13日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析



截至2020年末，公司对外担保合计408,830.12万元，占2020年末公司所有者权益的32.46%，担保对象均为国企或政府部门，但均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表12 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保方	担保金额	担保到期日	是否反担保
1	连云港标德实业有限公司	102,680.00	2028.09.20	否
2	连云港弘大旅游发展有限公司	64,000.00	2024.3.1	否
3	连云港恒驰实业有限公司	33,500.00	2028.02.28	否
4	连云港弘大旅游发展有限公司	24,380.10	2024.2.26	否
5	连云港拓海实业有限公司	20,000.00	2023.06.22	否
6	连云港恒驰实业有限公司	20,000.00	2021.11.23	否
7	连云港胜海污水处理有限公司	12,372.58	2025.01.05	否
8	江苏燕尾港港口物流有限公司	10,000.00	2025.12.19	否
9	连云港弘大旅游发展有限公司	9,352.23	2022.08.29	否
10	连云港恒泰水务有限公司	9,089.42	2023.03.24	否
11	连云港拓海实业有限公司	8,000.00	2021.03.19	否
12	连云港标德实业有限公司	6,600.00	2021.03.19	否
13	连云港拓海实业有限公司	5,000.00	2021.07.31	否
14	连云港弘大旅游发展有限公司	4,800.00	2021.12.30	否
15	江苏燕尾港港口物流有限公司	4,518.34	2023.12.18	否
16	连云港标德实业有限公司	4,000.00	2021.11.19	否
17	灌云恒润水利工程处	4,000.00	2021.12.03	否
18	江苏大伊山投资发展有限公司	4,000.00	2021.04.30	否
19	灌云旭升建筑材料销售有限公司	3,500.00	2021.11.12	否
20	连云港标德实业有限公司	3,000.00	2021.07.31	否
21	灌云永胜农业科技发展有限公司	3,000.00	2021.12.03	否
22	连云港标德实业有限公司	3,000.00	2021.12.10	否
23	连云港信天游旅游开发有限公司	1,800.00	2021.01.15	否
24	连云港潮河湾有限公司	1,750.00	2021.03.20	否
25	连云港善文水务工程有限公司	5,000.00	2021.01.14	否
26	连云港祥云投资有限公司	7,953.45	2021.11.10	否
27	连云港善文水务工程有限公司	14,234.00	2025.2.14	否
28	连云港拓海实业有限公司	7,500.00	2021.9.12	否
29	连云港海胜石料销售有限公司	7,000.00	2021.8.29	否
30	连云港弘大旅游发展有限公司	4,800.00	2022.1.14	否
合计		408,830.12	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，公司对外诉讼事项如下，以下均为子公司泰和担保公司对外诉讼情况。

表13 截至 2020 年末公司子公司泰和担保公司对外诉讼事项情况（单位：万元）

序号	案件名称	被告单位	标的金额	案件进展情况
1	担保追偿权诉讼	灌云县富源纸业有限公司	654.72	已申请强制执行
2	担保追偿权诉讼	胡金晶	244.73	已申请强制执行
3	担保追偿权诉讼	连云港苏安门业有限公司	278.95	已申请强制执行
4	担保追偿权诉讼	江苏亚飞特种玻璃有限公司	362.04	已申请强制执行
5	担保追偿权诉讼	灌云县天和胜铝型材有限公司	318.84	待申请执行
6	担保追偿权诉讼	连云港华彩纺织有限公司	216.23	已申请执行
7	担保追偿权诉讼	耿云	10.84	已申请执行，耿云尚欠本息共计 68,354.03 元
8	担保追偿权诉讼	连云港市巨龙铸造有限公司	427.14	已进入执行阶段
9	担保追偿权诉讼	连云港市巨龙铸造有限公司	343.03	已进入执行阶段，目前已收到法院执行款 451,090 元
10	实现担保物权	连云港放明机械有限公司	534.12	已进入执行阶段
11	实现担保物权	连云港市欣森木业有限公司	206.48	已进入执行阶段
12	担保追偿权诉讼	连云港市欣森木业有限公司	357.3	已进入执行阶段
13	担保追偿权诉讼	连云港通泰工程器材有限公司	447.44	已进入执行阶段
14	担保追偿权诉讼	连云港万顺农业开发有限公司	341.59	已进入执行阶段
15	担保追偿权诉讼	灌云县富源纸业有限公司	654.72	已申请强制执行
16	担保追偿权诉讼	胡金晶	244.73	已申请强制执行
17	担保追偿权诉讼	连云港苏安门业有限公司	278.95	已申请强制执行
合计		-	4,743.43	--

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

资产抵押仍有效提升了本期债券的安全性

根据《2016江苏筑富实业投资有限公司公司债券募集说明书》显示，发行人原以其拥有的 26 宗国有土地使用权及部分房屋建筑物为本期债券提供抵押担保，以保障本期债券的本息按照约定如期偿还。土地登记用途全部为“其他商服”，土地面积合计369.78万平方米，使用权类型为出让。房产的土地登记用途为“其他商服”，占地面积为1.62万平方米，使用权类型为出让，房屋建筑物名称为影剧院，建筑面积为0.80万平方米。。本期债券发行成功后，公司就抵押资产办妥抵了抵押登记手续，担保范围包括本期债券的未偿本金、利息、逾期利息、违约金、损害赔偿金以及实现抵押权的费用。

根据公司2020年9月3日签订的《2016 年江苏筑富实业投资有限公司债券抵押资产监管协议补充协议》，公司将原抵押资产中的 16 项资产换出（评估价值144,185.46万元，评估基准日为2016年3月31日），换入经中联国际评估咨询有限公司以 2020 年 7 月 31 日为评估基准日评估的总价值为144,602.80 万元的 12 项土地使用权及部分房屋建筑物资产。换出及换入抵押资产明细如下表14、表15所示，变更后以23宗土地使用权及部分房屋建筑物为本期债券提供担保，以保障本期债券的本息按照约定如期偿还。



表14 公司换出抵押资产情况

不动产权证号	土地/建筑面积（平米）	评估值（万元）
苏(2016)灌云县不动产权第 0002501 号	431,469.00	31,065.77
苏(2016)灌云县不动产权第 0002513 号	99,460.83	7,061.72
苏(2016)灌云县不动产权第 0002517 号	74,752.72	5,382.20
苏(2016)灌云县不动产权第 0002506 号	82,738.44	5,957.17
苏(2016)灌云县不动产权第 0002518 号	54,641.77	3,606.36
苏(2016)灌云县不动产权第 0004452 号(土地部分)	16,216.22	2,756.76
苏(2016)灌云县不动产权第 0004452 号(房屋部分)	8,039.63	3,131.44
苏(2016)灌云县不动产权第 0002505 号	98,931.70	7,024.15
苏(2016)灌云县不动产权第 0002516 号	99,147.39	7,039.46
苏(2016)灌云县不动产权第 0002510 号	99,480.52	6,565.71
苏(2016)灌云县不动产权第 0002525 号	99,352.83	6,557.29
苏(2016)灌云县不动产权第 0002524 号	98,945.96	6,530.43
苏(2016)灌云县不动产权第 0002507 号	95,055.48	6,273.66
苏(2016)灌云县不动产权第 0002522 号	98,213.70	6,482.10
苏(2016)灌云县不动产权第 0002527 号	457,237.00	32,921.06
苏(2016)灌云县不动产权第 0002520 号	80,974.76	5,830.18
合计	1,994,657.95	144,185.46

资料来源：《2016 江苏筑富实业投资有限公司公司债券偿债保障措施发生变更的公告》，中证鹏元整理

表15 公司换入抵押资产情况

不动产权证号	土地面积（平米）	建筑面积（平米）	评估值（万元）
苏（2015）灌云县不动产权第 0000038 号	93,839.20	-	13,325.17
苏（2015）灌云县不动产权第 0000039 号	91,483.52	-	12,990.66
苏（2016）灌云县不动产权第 0005744 号	74,473.00	-	10,575.17
苏（2016）灌云县不动产权第 0005745 号	79,631.00	-	11,307.60
苏（2016）灌云县不动产权第 0005751 号	97,198.00	-	13,802.12
苏（2016）灌云县不动产权第 0005757 号	79,784.00	-	11,329.33
苏（2016）灌云县不动产权第 0005758 号	70,917.00	-	10,070.21
苏（2016）灌云县不动产权第 0004548 号	267,015.25	-	37,916.17
苏（2016）灌云县不动产权第 0004395 号	379,224.00	-	7,963.70
苏（2020）灌云县不动产权第 0006345 号		5,694.78	3,587.71
苏（2020）灌云县不动产权第 0006346 号	30,494.70	12,318.23	6,627.21
苏（2020）灌云县不动产权第 0006348 号		10,015.19	5,107.75
合计	1,264,059.67	28,028.20	144,602.80

资料来源：《2016 江苏筑富实业投资有限公司公司债券偿债保障措施发生变更的公告》，中证鹏元整理

根据公司与中國工商银行股份有限公司连云港分行（以下简称“乙方”或“债权代理人”）签订的《资产抵押协议》和《抵押资产监管协议》，本期债券存续期间，抵押人应保证抵押比率不低于1.5倍，抵押比率是指抵押资产价值总额与本期债券未偿本金及一年利息之和的比率。本期债券履行期尚未届满



时，抵押资产发生被征用等情形，公司因此获得的相关补偿，均视同为抵押资产，乙方代理本期债券全体债券持有人享有优先受偿权；如上述补偿不足以覆盖抵押资产价值时，公司应就差额部分提供同等价值的其他资产以设定新的担保。置换后全部抵押资产明细如下表所示，置换后抵押资产评估值总额为25.63亿元，抵押比率为2.56，满足相关条款的要求。中证鹏元认为该变更对公司日常管理和生产经营及偿付能力不会产出重大不利影响，仍能有效提升本期债券安全性。

表16 置换后全部抵押资产明细情况

不动产权证号	用地性质	土地用途	土地面积 (平方米)	评估值 (万元)
苏（2016）灌云县不动产权第 0002526 号	出让	其他商服用地	445,858.46	29,426.66
苏（2016）灌云县不动产权第 0002509 号	出让	其他商服用地	99,253.67	6,550.74
苏（2016）灌云县不动产权第 0002512 号	出让	其他商服用地	99,345.06	6,556.77
苏（2016）灌云县不动产权第 0002508 号	出让	其他商服用地	97,905.54	6,461.77
苏（2016）灌云县不动产权第 0002521 号	出让	其他商服用地	99,178.86	6,545.80
苏（2016）灌云县不动产权第 0002514 号	出让	其他商服用地	94,878.22	6,736.35
苏（2016）灌云县不动产权第 0002515 号	出让	其他商服用地	92,279.50	6,551.84
苏（2016）灌云县不动产权第 0002519 号	出让	其他商服用地	95,153.39	6,851.04
苏（2016）灌云县不动产权第 0002504 号	出让	其他商服用地	95,320.63	6,863.09
苏（2016）灌云县不动产权第 0002511 号	出让	其他商服用地	94,511.71	6,804.84
苏（2016）灌云县不动产权第 0002846 号	出让	其他商服用地	413,751.00	22,342.55
苏（2016）灌云县不动产权第 0005744 号	出让	其他商服用地	74,473.00	10,575.17
苏（2016）灌云县不动产权第 0005745 号	出让	其他商服用地	79,631.00	11,307.60
苏（2016）灌云县不动产权第 0005757 号	出让	其他商服用地	79,784.00	11,329.33
苏（2016）灌云县不动产权第 0005758 号	出让	其他商服用地	70,917.00	10,070.21
苏（2016）灌云县不动产权第 0004548 号	出让	其他商服用地	267,015.25	37,916.17
苏（2016）灌云县不动产权第 0005751 号	出让	其他商服用地	97,198.00	13,802.12
苏（2016）灌云县不动产权第 0000038 号	出让	其他商服用地	93,839.21	13,325.17
苏（2016）灌云县不动产权第 0000039 号	出让	其他商服用地	91,483.52	12,990.66
苏（2016）灌云县不动产权第 0004395 号	出让	仓储用地	379,224.00	7,963.70
苏（2020）灌云县不动产权第 0006345 号	出让	商服用地		3,587.71
苏（2020）灌云县不动产权第 0006346 号	出让	商服用地	30,494.70	6,627.21
苏（2020）灌云县不动产权第 0006347 号	出让	商服用地		5,107.75
合计	-	-	2,991,495.72	256,294.25

注：苏（2020）灌云县不动产权第 0006345/006346/006347 号为建筑物，建筑面积合计 28,028.20 平方米，占地面积 30,494.70 平方米。

资料来源：《2016 江苏筑富实业投资有限公司公司债券偿债保障措施发生变更的公告》，中证鹏元整理

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级



维持为AA+。

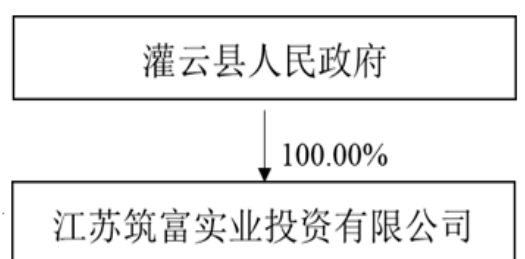


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	88,328.78	53,227.46	81,163.24
应收账款	54,824.18	62,499.73	33,481.58
其他应收款	241,876.59	240,988.37	229,239.55
存货	1,350,628.79	1,281,459.29	1,310,257.69
流动资产合计	1,737,527.32	1,638,835.59	1,666,005.34
投资性房地产	46,344.42	47,721.99	49,051.45
非流动资产合计	156,100.78	119,669.91	87,683.85
总资产	1,893,628.10	1,758,505.49	1,753,689.19
短期借款	23,000.00	26,500.00	21,700.00
应付票据	20,700.00	20,000.00	48,293.08
应付账款	54,486.40	40,903.97	1,083.08
其他应付款	155,072.81	161,573.92	155,175.73
一年内到期的非流动负债	59,500.00	100,600.00	85,600.00
流动负债合计	341,474.80	371,897.42	336,438.16
长期借款	122,700.00	62,700.00	26,400.00
应付债券	167,841.10	95,385.89	181,868.94
非流动负债合计	292,857.35	160,301.18	210,878.65
总负债	634,332.15	532,198.59	547,316.81
总债务	393,741.10	341,588.99	400,182.04
所有者权益	1,259,295.95	1,226,306.90	1,206,372.38
营业收入	100,276.76	100,337.15	105,586.85
营业利润	20,753.60	20,140.48	22,021.54
其他收益	26,756.80	27,000.00	28,629.00
利润总额	20,468.78	20,048.91	21,852.10
经营活动产生的现金流量净额	-19,608.43	49,783.71	-10,954.40
投资活动产生的现金流量净额	-21,475.09	-7,337.12	964.78
筹资活动产生的现金流量净额	66,019.44	-46,461.60	-7,709.70
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	14.53%	14.37%	15.93%
收现比	1.08	0.72	0.71
资产负债率	33.50%	30.26%	31.21%
现金短期债务比	0.86	0.29	0.42
EBITDA（亿元）	4.06	3.5	3.93
EBITDA 利息保障倍数	2.11	2.39	2.29

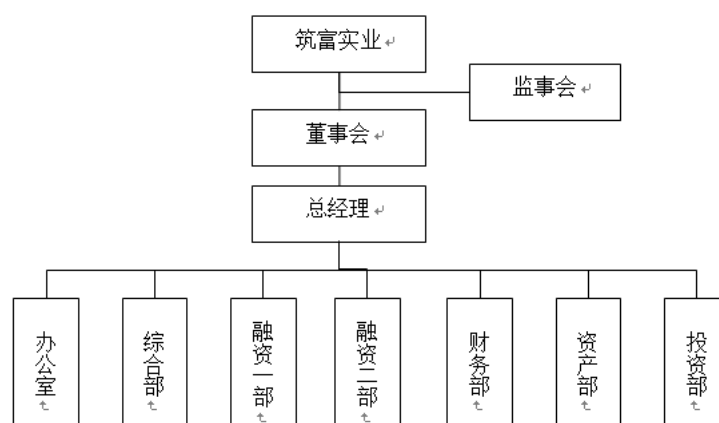
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资	持股比例	主营业务
灌云县泰和融资担保有限公司	20,008.00	77.469%	融资性担保业务、贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；其他业务
连云港易安居保障性住房开发有限	1,7000.00	100.00%	保障性住房开发、经营；商住用房开发、经营
灌云县诚鑫科技小额贷款有限公司	10,000.00	40.00%	面向科技型中小企业发放贷款、创业投资、提供融资性担保
灌云县金拓农村小额贷款有限公司	10,000.00	40.00%	面向“三农”和中小企业发放贷款、提供融资性担保、开展金融机构业务代理
连云港富云新能源有限公司	2,000.00	100.00%	新能源、新材料领域内的技术研发、技术咨询、技术推广服务等
灌云县保安服务公司	111.00	100.00%	门卫、巡逻、安装维护保安设备等
连云港灌山云水实业投资有限公司	11,745.44 万美元	53.00%	实业项目投资；地基与基础工程、土石方工程、建筑装饰工程、建筑幕墙工程等
连云港拓富贸易有限公司	5,000.00	100.00%	农副产品、饲料、纺织品、服装、鞋帽、体育用品等销售
江苏源逸农业开发有限公司	10,000.00	100.00%	农业规划服务；农村河湖整治工程服务等
连云港鸿昇建筑安装工程有限公司	5,000.00	100.00%	建筑安装工程、房屋建筑工程、建筑装饰工程、园林绿化工程等施工
江苏旺河淌农场有限公司	10,000.00	55.00%	谷物、蔬菜、水果、花卉、中药材种植、销售
连云港市英立物业服务有限公司	2,000.00	100.00%	物业管理服务；保洁服务等
连云港旺岗矿产资源开发有限公司	10,000.00	100.00%	土砂石开采；建筑用石加工；普通货物道路运输
灌云县现代粮食储备有限公司	6,000.00	64.00%	粮食仓储服务；粮食收购；饲料零售
灌云农环能源环境科技有限公司	8,000.00	100.00%	有机废物处理、生物质能源综合利用的技术开发；生物质能源项目管理；环保技术研发及技术转让；沼气净化提纯设备的研发、销售；沼气净化提纯技术转让及技术服务；城镇燃气供应；生物天然气、有机肥料、微生物肥料、菌肥生产、销售；生物农药研发、销售
江苏伊水温泉开发有限公司	16,800.00	100.00%	旅游景区开发；水上旅客运输；游览景区管理；、园林绿化工程、景观与绿地设施工程施工、水资源管理；太阳能发电等
灌云开山岛红色旅游发展有限公司	5,000.00	100.00%	旅游景区开发；水上旅客运输；游览景区管理；、园林绿化工程、景观与绿地设施工程施工等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。