

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0330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及“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

二〇二二年六月十五日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

  
东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月15日

# 连云港祥云投资有限公司

## 主体及相关债项2022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		2021/6/15		AA-/稳定		时恒艳	朱宁迪																																																																																																													
<b>债项信用</b>				<b>评级模型</b>																																																																																																																
				<b>1.基础评分模型</b>																																																																																																																
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>一级</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th><th>一级</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="7" style="vertical-align: top; text-align: center;">地区综合 实力</td><td>区域层级</td><td>20.00%</td><td>11.20</td><td rowspan="7" style="vertical-align: top; text-align: center;">企业经营与财务实力</td><td>资产总额</td><td>36.00%</td><td>21.60</td></tr> <tr><td>GDP 总量</td><td>32.00%</td><td>21.12</td><td>净资产总额</td><td>36.00%</td><td>21.60</td></tr> <tr><td>GDP 增速</td><td>4.00%</td><td>2.40</td><td>资产负债率</td><td>9.00%</td><td>9.00</td></tr> <tr><td>人均 GDP</td><td>4.00%</td><td>2.64</td><td>全部债务资本化比率</td><td>9.00%</td><td>9.00</td></tr> <tr><td>一般公共预算收入</td><td>32.00%</td><td>21.12</td><td>补助收入/利润总额</td><td>5.00%</td><td>5.00</td></tr> <tr><td>一般公共预算收入增速</td><td>4.00%</td><td>2.40</td><td>(实收资本+资本公积)/资产总额</td><td>5.00%</td><td>3.00</td></tr> <tr><td>上级补助收入</td><td>4.00%</td><td>2.64</td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table>							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%	2.40	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%	5.00	一般公共预算收入增速	4.00%	2.40	(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																																																													
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%	2.40		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%	5.00																																																																																																													
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(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																																																																																																																	
				<b>2.二维矩阵映射</b>																																																																																																																
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th rowspan="2">维度</th><th colspan="9">地区综合实力</th></tr> <tr> <th>1 档</th><th>2 档</th><th>3 档</th><th>4 档</th><th>5 档</th><th>6 档</th><th>7 档</th><th>8 档</th><th>9 档</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="9" style="vertical-align: top; text-align: center;">企业经营与财务实力</td><td>1 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA-</td></tr> <tr><td>2 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td></tr> <tr><td>3 档</td><td>AAA</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td></tr> <tr><td>4 档</td><td>AAA</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr> <tr><td>5 档</td><td>AA+</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr> <tr><td>6 档</td><td>AA+</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr> <tr><td>7 档</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr> <tr><td>8 档</td><td>AA</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td></tr> <tr><td>9 档</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>AA-</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td><td>A+</td></tr> </tbody> </table>				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-	AA-	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	8 档	AA	AA-	A+	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	<b>3.评级调整因素</b>									
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-	AA-																																																																																																										
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-																																																																																																										
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																										
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																										
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																										
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+																																																																																																										
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+																																																																																																										
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+																																																																																																										
				<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>基础模型参考等级</th><th>AA</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>评级调整因素</td><td>-1</td></tr> <tr><td>区域专营地位及外部支持</td><td></td></tr> </tbody> </table>				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		<b>4.主体信用等级</b>																																																																																																						
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																																																																																																																				
<small>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差异。</small>																																																																																																																				

### 评级观点

东方金诚认为，灌云县经济持续增长，跟踪期内，公司业务区域专营性有所提升，继续得到股东及相关各方的较大支持，重庆进出口融资担保有限公司对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较大。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

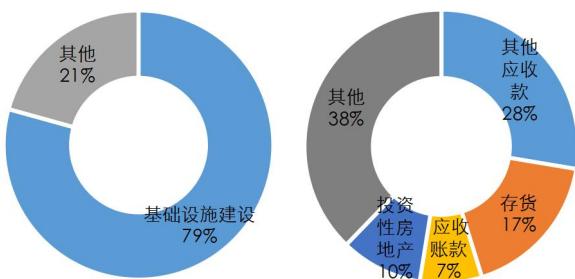
项目	连云港祥云投资有限公司	桃源县经济开发区开发投资有限公司	潍坊公信国有资产经营有限公司	西安高新技术产业开发区创业园发展中心
地区	连云港市灌云县	常德市桃源县	潍坊市寒亭区	西安高新技术产业开发区
GDP（亿元）	425.0	462.9	270.29	2681.36
GDP 增速（%）	11.5	8.7	10.2	6.4
人均 GDP（元）	58621*	-	-	-
一般公共预算收入（亿元）	25.33	24.83	27.38	138.63
一般公共预算支出（亿元）	71.69	74.71	34.66	140.46
资产总额（亿元）	117.43	200.94	51.88	58.77
所有者权益（亿元）	77.63	104.17	31.70	28.16
营业收入（亿元）	5.85	12.58	1.41	2.00
利润总额（亿元）	1.57	2.26	0.79	0.53
资产负债率（%）	33.89	48.16	38.89	52.09
全部债务资本化比率（%）	28.21	-	-	-

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 2021 年。\*为通过 GDP 与常住人口测算。

数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

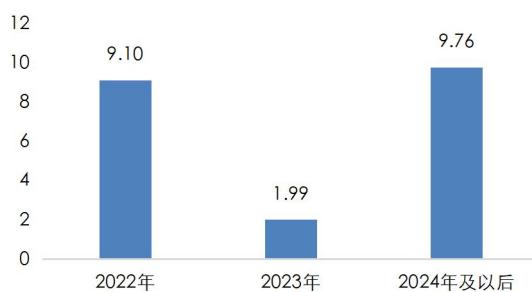
## 2021年公司营业收入构成 2021年末公司资产构成



## 公司财务指标 (单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产规模	60.31	100.24	117.43
所有者权益	36.15	66.06	77.63
营业收入	5.55	5.66	5.85
利润总额	1.07	1.16	1.57
全部债务	19.13	27.36	30.51
资产负债率	40.06	34.10	33.89
全部债务资本化比率	34.60	29.29	28.21

## 2021年末公司全部债务期限结构 (单位:亿元)



## 经济及财政 (单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	连云港市灌云县		
GDP 总量	401.00	381.64	425.0
GDP 增速	7.0	4.4	11.5
人均 GDP (元)	-	47699	58621
一般公共预算收入	22.59	22.61	25.33
一般公共预算收入增速	1.2	0.1	12.0
上级补助收入 (近似值)	40.98	45.56	38.61

## 优势

- 灌云县经济持续发展，经济实力较强；
- 跟踪期内，公司从事灌云县基础设施建设及土地开发整理等业务，区域专营性有所提升；
- 公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关各方的较大支持；
- 重庆进出口融资担保有限公司对“19连祥投债/19祥云债”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的依赖仍较大。

## 评级展望

预计连云港市及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，得到股东及相关各方的持续支持，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)	2021/6/22	时恒艳 朱宁迪	《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)	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	2021/6/22	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

根据监管相关要求及连云港祥云投资有限公司（以下简称“祥云投资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 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。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本和实收资本仍均为人民币8.00亿元，灌云县人民政府仍为公司的唯一股东和实际控制人，经开区管委会代灌云县人民政府履行出资人管理权责。

跟踪期内，公司是江苏灌云县重要的基础设施建设主体，在继续从事灌云县经济开发区（以下简称“灌云经开区”）的基础设施建设及土地开发整理业务外，业务覆盖范围进一步扩展至灌云县其他领域。

截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共有4家（详见图表1），较2020年增加1家，为当年新设立的连云港云正城市发展有限公司。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
灌云县清源水务有限公司	15000.00	100.00	投资设立	2013年
连云港恒硕住房租赁有限公司	5000.00	100.00	非同一控制取得	2020年
连云港壮志实业有限公司	20000.00	100.00	非同一控制取得	2020年
连云港云正城市发展有限公司	30000.00	100.00	投资设立	2021年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，祥云投资发行的“19连祥投债/19祥云债”已按计划偿还本金的20%，并按期支付利息，债券余额3.60亿元。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。

“19连祥投债/19祥云债”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。

在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

## 地区经济

### 1. 连云港市

#### 2021年，连云港市经济总量继续增长，经济实力很强

2021年，连云港市地区生产总值继续保持增长，且增速较2020年有所提升，经济实力实力很强。

图表2 连云港市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3139.29	6.0	3277.07	3.0	3727.92	8.8
其中：第一产业增加值	362.70	3.6	386.10	2.0	398.13	3.4
第二产业增加值	1363.15	8.0	1372.35	2.6	1625.76	9.5
第三产业增加值	1413.44	4.7	1518.62	3.8	1704.03	9.5
人均地区生产总值（元）	69523	6.0	-	-	81000	-
社会消费品零售总额	1179.58	5.2	1104.29	-5.0	1203.31	9.0
固定资产投资	1986.39	6.8	1987.77	0.1	2154.78	8.4
其中：工业投资	1216.21	15.0	1253.04	3.0	1398.43	11.6
房地产开发投资	317.88	-7.1	368.21	16.0	341.43	-7.3
进出口总额（亿美元）	93.20	-2.4	92.99	-0.7	144.9	55.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

连云港市工业经济仍保持增长。2021年，连云港34个行业大类中，32个行业营收实现正增长。连云港规模工业企业实现营业收入3681.79亿元，同比增长28.9%。其中医药制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、农副食品加工业、电力热力生产和

供应业、非金属矿物制品业、石油煤炭及其他燃料加工业、电气机械和器材制造业 8 个大行业产值均过 100 亿元。

依托港口优势，连云港市仓储物流发展态势良好，港口吞吐量持续增长，第三产业保持较快发展。在“一带一路”供应链基地、福鼎冷链物流及海洋食品加工贸易、中远 LNG 储备站及冷链物流、中燃液化烃库区、上合物流园铁路装卸场站等项目支持下，2021 年，连云港港口运完成吞吐量 2.77 亿吨、集装箱 509 万标箱，分别较 2020 年提高 0.25 亿吨和 29 万标箱。

## 2.灌云县

**灌云县经济稳步提升，新材料、新能源拉动工业经济增长，新机场正式通航，将带动地区经济继续发展**

2021 年，灌云县地区经济实现稳步提升，位居连云港市 6 个区县排名第 5 位。

在固定资产投资方面，2021 年，灌云县全年新签约、新开工亿元以上项目分别为 80 个、38 个，中林国际木材产业园、盖氏智慧物流、标龙智能产业园区、恒邦纺织等重大项目签约落户；纳入市重点的 48 个项目完成投资 90 亿元，万达商业综合体、主题服饰电商产业园等产城融合项目快速推进，华能海上风电、沙英喜二期等项目竣工投产。同期，灌云县消费市场继续发展，网上销售活力显现，全年电子商务交易额 163 亿元，同比增长 61.4%；网络零售额 30.1 亿元，同比增长 48.4%。内外互联枢纽优势加快凸显，2021 年 12 月坐落在灌云县内的连云港新国际机场（花果山机场）正式通航，未来将带动区域经济发展；镇江连云港南北共建园区获批省级“南北共建园区高质量发展创新试点园区”；海河联运物流园保税库一期竣工投用，海河联运年吞吐量达 1600 万吨，集装箱运量达 1.8 万标箱，创历史新高。

**图表 3 灌云县主要经济指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	401.0	7.0	381.64	4.4	425.0	11.5
人均地区生产总值（元）	45255	-	47699	5.4	58621	-
规模以上工业总产值	79.23	-	89.29	12.7	130.20	43.0
第三产业增加值	174.84	-	170.00	12.7	190.00	11.7
固定资产投资	235.60	12.1	219.75	-6.9	-	-
社会消费品零售总额	153.50	7.0	76.00	-6.6	82.76	8.9
进出口总额（亿美元）	1.92	-	1.98	3.2	2.48	25.4
三次产业结构	20.9: 35.5: 43.6		20.9: 34.6: 44.5			-

备注：2021 年人均 GDP 通过 2021 年 GDP 与 2020 年常住人口测算；资料来源：公开资料，东方金诚整理

灌云县工业持续发展，新材料、新能源产业应税销售收入分别增长 54.56% 和 77.13%；全县新增规上工业企业 22 家，应税销售收入超亿元企业 34 家。经济开发区高端精密装备制造产业园获批省特色创新示范产业园区，完成国家级高新技术企业申报 30 家，通过科技型中小企业评价 161 家，入选 2021 年度全国科技创新百强县市。同期，灌云县第三产业稳步发展，据初步统计，预计完成服务业增加值 190 亿元，同比增长 11.7%；科奇电商直播产业园正式开园；快递业务量 4689 万件，同比增长 40.1%，创成省级农村物流示范县。

## 财政状况

### 1.连云港市

**连云港市一般公共预算收入快速增长，财政自给率有所提升，财政实力很强**

2021年，连云港市一般公共预算收入同比增长12.1%，其中税收收入占比79.33%。连云港市政府性基金收入仍以土地出让金为主，2021年同比增长28.87%，但该项收入受土地出让政策及房地产市场影响较大，未来仍存在一定不确定性。

连云港市一般公共预算支出规模和刚性支出规模均持续扩大，2021年，连云港市地方财政自给率<sup>1</sup>为51.46%，较2020年上升2.59个百分点。

**图表4 连云港市财政收支情况（单位：亿元、%）**

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	242.44	245.17	274.81
其中：税收收入	191.36	189.00	218.02
非税收入	51.07	56.17	56.78
一般公共预算收入增速	3.5	1.1	12.1
政府性基金收入	192.66	202.26	262.7
一般公共预算支出	465.68	501.72	534.05
其中：刚性支出	227.80	249.51	275.70
政府性基金支出	229.06	250.96	252.20

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至2021年末，连云港市政府债务限额为706.2亿元，债务余额为658.4亿元。

### 2.灌云县

**2021年，灌云县一般公共预算收入保持增长，地方财政自给水平有所提升**

2021年，灌云县财政收入持续增长，其中，一般公共预算收入同比增长12%，税收收入占比80.55%，占比较上年提升7.46个百分点。同期，灌云县政府性基金收入增长，占财政收入的比重由2020年的25.72%提升至2021年的32.65%，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。

2021年，灌云县一般公共预算支出持续增长，其中刚性支出占比56.96%；政府性基金支出同比下降0.97%；地方财政自给率较2020年提升2.89个百分点，财政自给程度仍处于较低水平。

截至2021年末，灌云县地方政府债务余额为78.64亿元，较上年增加10.32亿元，其中一般债务18.27亿元，专项债务60.37亿元。

<sup>1</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 5 灌云县财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	22.59	22.61	25.33
其中：税收收入	16.75	16.53	20.40
非税收入	5.84	6.08	4.93
政府性基金收入	28.30	23.61	30.99
上级补助收入	40.98	45.56	38.61
<b>财政收入</b>	<b>91.87</b>	<b>91.77</b>	<b>94.92</b>
一般公共预算支出	62.74	69.71	71.69
其中：刚性支出	32.66	37.83	40.83
政府性基金支出	50.13	38.21	37.84
上解上级支出	7.08	7.42	7.95
<b>财政支出</b>	<b>119.94</b>	<b>115.35</b>	<b>117.48</b>
<b>财政自给率 (%)</b>	<b>36.00</b>	<b>32.44</b>	<b>35.33</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《江苏省连云港市灌云县 2022 年预算草案》，预计 2022 年，灌云县一般公共预算收入 26.98 亿元，增长 6.5%；其中税收收入 21.86 亿元，非税收入 5.12 亿元；上级补助收入 26.75 亿元；一般公共预算支出 76.24 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

2021 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，在其他业务收入规模增加较多的影响下，公司营业收入有所增长，仍以基础设施建设业务收入为主，该业务收入较 2020 年同比增长了 9.93%；土地整理业务因项目未结算未确认收入；其他业务包括厂房租金、水费、商品销售等，2021 年新增商品销售业务收入导致其他收入增加较多。同期，公司毛利润和毛利率均呈不同程度的下降。

图表 6 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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	2.50	45.06	4.22	74.47	4.64	79.31
土地整理	0.91	16.49	1.03	18.26	-	-
其他	2.13	38.45	0.41	7.27	1.21	20.69
<b>合计</b>	<b>5.55</b>	<b>100.00</b>	<b>5.66</b>	<b>100.00</b>	<b>5.85</b>	<b>100.00</b>
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.35	14.17	0.68	16.15	0.04	0.91
土地整理	0.08	8.85	0.09	8.85	-	-
其他	0.31	14.59	0.34	83.53	0.35	28.98
<b>合计</b>	<b>0.75</b>	<b>13.45</b>	<b>1.12</b>	<b>19.72</b>	<b>0.39</b>	<b>6.72</b>

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，公司基础设施建设业务范围由灌云经开区扩展至全县，业务区域专营性有所提升；在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司原主要受灌云经开区管委会委托，从事灌云经开区内的道路、水务管网、绿化、园区等基础设施建设。跟踪期内，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》，以灌云经开区为主体，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，公司基础设施建设业务的区域扩大至灌云县全域，业务区域专营性有所提升。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍为委托代建模式，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。

2021年，公司就灌云县中小企业园标准化厂房四期建设项目确认收入4.64亿元，实现毛利润0.04亿元。截至2021年末，公司主要在建项目有灌云经济开发区18-24地块城市更新和产城融合建设一期项目等，重点在建项目计划总投资合计52.84亿元，已完成投资14.16亿元，尚需投资38.68亿元。

图表7 截至2021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	0.42	0.56
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	1.43	1.57
光谷产业园二期项目	2.52	0.78	1.74
灌云经济开发区主干道景观绿化工程项目	1.80	1.59	0.21
产城融合建设一期	8.67	1.16	7.51
花果山机场配套污水处理厂项目	1.23	0.92	0.31
灌云经济开发区18-24地块城市更新项目	10.90	2.60	8.30
连云港花果山国际机场配套给排水工程项目	2.69	1.20	1.49
灌云县农村公路建养一体化	6.00	0.24	5.76
供热管网新建工程	2.89	0.67	2.22
光谷产业园三期	1.00	0.21	0.79
开发区生态环境提升及基础设施建设项目	4.78	0.61	4.17
供水管网升级改造一期工程	2.32	0.72	1.60
污水管网工程项目	2.46	0.82	1.64
合计	52.84	14.16	38.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司拟建项目有灌云县小伊镇机场安置房、江苏灌云空港A型保税物流园、光谷产业园四期等项目，计划总投资19.36亿元。

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8 截至2021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
江苏灌云空港A型保税物流园项目*	3.50	2022-2023
花果山机场配套文化传媒项目	1.37	2021-2023
灌云县小伊镇机场安置房项目	3.76	2022-2024
云海智造工业邻里中心项目	0.90	2022-2023
北部片区工业邻里中心项目	2.70	2022-2024
灌云县经济开发区污水处理厂二期项目	2.50	2022-2024
光谷产业园四期项目	3.00	2022-2024
灌云县经济开发区光伏发电项目	1.42	2022-2023
博鹏码头并购项目	0.21	2022-2023
<b>合计</b>	<b>19.36</b>	-

注：标“\*”项目立项主体为连云港空港产业园投资开发有限公司，由祥云投资代管。资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 土地整理

2021年，公司土地整理业务因无出让土地而未确认收入，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，且待开发土地较少，未来发展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，出让收入优先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。2021年，公司土地整理业务未确认收入，系当年无出让土地所致。

截至2021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。

### 其他

2021年，公司新增商品销售业务收入，且租赁与供水业务收入均不同程度的增长，带动其他收入大幅增长，成为营业收入的有益补充。

2021年，公司新增商品销售业务，由子公司连云港壮志实业有限公司负责，销售品种为黑色金属冶炼压延品、铝合金锭和LED灯珠等，当期实现收入0.68亿元，主要供应商和销售客户见下图表。

跟踪期内，公司厂房租金收入较2020年增加15.62%，系2021年子公司连云港壮志实业有限公司新增5.65万平米厂房出租给江苏云海智造科技创新产业园有限公司所致。

2021年，供水业务收入较上年实现小幅增长，主要系新增对开发区管委会的用水进行收费所致。

图表 9 公司 2021 年前五大供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购商品	采购金额
振江开特（连云港）工业科技有限公司	黑色金属冶炼压延品	0.10
北京京晋华科技发展有限公司	黑色金属冶炼压延品	0.10
町佑（天津）新能源科技有限公司	黑色金属冶炼压延品	0.08
连云港阿瑞氏工贸有限公司	铝合金锭	0.27
江苏新旌众电子科技有限公司	LED 灯珠	0.09
<b>合计</b>	-	<b>0.64</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 10 公司 2021 年销售客户情况（单位：亿元）

销售客户名称	销售商品	销售金额
江苏振江新能源装备股份有限公司	黑色金属冶炼压延品	0.30
连云港星耀材料科技有限公司	铝合金锭	0.28
连云港瑞普森照明科技有限公司	LED 灯珠	0.10
<b>合计</b>	-	<b>0.68</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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较大支持

资产划拨方面，2021 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 10.00 亿元<sup>2</sup>，计入资本公积。

财政补贴方面，2021 年，公司获得财政补贴 3.00 亿元<sup>3</sup>，用于补贴公司产业大道（浙江路）改建工程、实验学校项目等基础设施建设项目的建设。

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 2021 年末，公司注册资本和实收资本均未发生变化，灌云县人民政府仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 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 2021 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。

<sup>2</sup> 根据灌云经济开发区管委会《关于明确向连云港祥云投资有限公司追加投资的通知》（灌经发[2021]108 号）。

<sup>3</sup> 根据灌云经济开发区管委会《关于给予连云港祥云投资有限公司财政补贴的通知》（灌经发[2021]109 号）。

截至 2021 年末，公司合并范围子公司为 4 家，较 2020 年末增加了 1 家。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模继续增长，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**

2021 年末，公司资产总额继续增长，其中流动资产占资产总额的比例为 63.78%，仍是公司资产主要组成部分。

2021 年末，公司流动资产同比增长 22.67%，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 87.17%。

公司货币资金主要为银行存款，2021 年末略有下降，其中受限货币资金合计 2.48 亿元，主要为定期存单和保证金。公司其他应收款继续增加，仍主要为应收其他单位的往来款。2021 年末，公司其他应收款同比增长 57.59%；前五名对象分别为江苏冉翔实业有限公司（3.88 亿元）、灌云三禾农业发展有限公司（3.84 亿元）、连云港卓途实业有限公司（2.84 亿元）、灌云中祥建筑工程有限公司（2.60 亿元）、灌云久之鑫电子有限公司（2.00 亿元），合计应收账款项为 15.17 亿元，占总额的 49.67%。同期末，公司对其他应收款计提坏账准备 0.17 亿元。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。其中，公司存货主要包括 10.34 亿元的开发成本和 9.63 亿元的工程施工投入，同比小幅增长，系随着项目推进工程施工增长所致。另外，2021 年末，公司其他流动资产中有 6.57 亿元为对外转借款<sup>4</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 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	60.31	100.24	117.43
流动资产	43.31	61.06	74.90
货币资金	4.37	4.69	4.58
其他应收款	8.63	20.60	32.46
存货	21.11	19.83	20.63
其他流动资产	1.93	7.58	7.61
非流动资产	17.00	39.19	42.53
投资性房地产	9.45	11.37	11.39
可供出售金融资产	5.96	25.87	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产同比增长 8.53%，以投资性房地产为主。其中，投资性房地产同比增长 0.13%，系公允价值变动所致；投资性房地产中尚有 1.25 亿元房地产权证处于办理中，期末投资性房地产 11.39 亿元，主要是厂房、房屋和土地等。可供出售金融资产因会计准则调整至其他权益工具投资，期末余额为 25.27 亿元。

2021 年末，公司受限资产账面价值 13.17 亿元，占资产总额的比重为 11.21%，其中包括货币资金 2.48 亿元、存货 0.16 亿元、投资性房地产 9.21 亿元、固定资产 1.20 亿元和在建工

<sup>4</sup> 根据江苏省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%。

程 0.12 亿元。

### 资本结构

跟踪期内，受益于股东及相关方的资金注入和经营利润积累，公司所有者权益规模有所增长

2021 年末，公司所有者权益增长 17.52%。其中，受经开区管委会将 2021 年对公司的部分拨款转作为对公司的投资<sup>5</sup>，资本公积增加 10.00 亿元；经营利润继续积累导致未分配利润有所增长。

图表 12 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	36.15	66.06	77.63
实收资本	8.00	8.00	8.00
资本公积	21.94	50.72	60.72
未分配利润	4.70	5.72	7.14

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增长较多，其中短期债务大幅增长，面临一定的短期偿债压力

2021 年末，公司负债规模同比增长 16.42%，其中，流动负债同比增长 39.84%，占期末负债的 59.39%，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。2021 年末，公司短期借款同比增长 6.60%，包括质押借款 1.13 亿元、抵押借款 0.36 亿元、保证借款 3.08 亿元和抵押+保证借款 0.50 亿元；应付票据同比下降 63.01%，主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票。同期末，公司应付账款大幅增长，主要系应付工程款增加所致，其中应付连云港云飞建设工程有限公司账款 1.85 亿元，占比 84.36%。同期末，公司其他应付款同比增长 5.68%，主要为借款及往来款，其他应付前五名分别为连云港欣立澳贸易有限公司 0.78 亿元、连云港炜光贸易有限公司 0.69 亿元、江苏筑富实业投资有限公司 0.67 亿元（账龄 2-3 年及以上）、连云港正达箱包有限公司 0.49 亿元、连云港金江机械制造有限公司 0.09 亿元，合计金额 2.72 亿元，占比 52.02%；2021 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系期限调整为一年内到期的定融计划 6.48 亿元、“19 祥云债” 0.9 亿元以及长期借款 1.45 亿元；其他流动负债大幅减少，主要系偿还了 2.93 亿元的定融计划和小微企业私募债券，期末余额为 0.10 亿元，具体是公司将不良债权转让给江苏联港资产管理有限公司形成的债权计划。

<sup>5</sup> 根据灌云经济开发区管委会《关于明确向连云港祥云投资有限公司追加投资的通知》（灌经发[2021]108 号）。

图表 13 公司主要负债及有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
<b>负债总额</b>	<b>24.16</b>	<b>34.18</b>	<b>39.80</b>
<b>流动负债</b>	<b>16.81</b>	<b>16.90</b>	<b>23.63</b>
短期借款	2.43	4.75	5.07
应付票据	3.99	1.90	0.70
应付账款	0.03	0.01	2.19
其他应付款	3.54	5.23	5.53
一年内到期的非流动负债	4.52	1.04	9.02
其他流动负债	1.28	2.93	0.10
<b>非流动负债</b>	<b>7.34</b>	<b>17.28</b>	<b>16.16</b>
长期借款	1.86	4.54	9.29
应付债券	4.50	4.50	3.60
其他非流动负债	-	7.05	2.37
<b>全部债务</b>	<b>19.13</b>	<b>27.36</b>	<b>30.51</b>
短期有息债务	12.28	10.62	14.88
长期有息债务	6.85	16.74	15.62
<b>全部债务资本化比率</b>	<b>34.60</b>	<b>29.29</b>	<b>28.21</b>
<b>资产负债率</b>	<b>40.06</b>	<b>34.10</b>	<b>33.89</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年末，公司非流动负债同比下降6.49%，主要以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主。其中，长期借款大幅增长104.58%，系公司与子公司连云港云正城市发展有限公司抵押+保证借款增加所致；应付债券为“19连祥投债/19祥云债”，减少0.90亿元系转为一年内到期非流动负债；其他非流动负债包括城乡建设专项债1.71亿元和2年期定融计划7.05亿元，其中有6.48亿元转为一年内到期。

2021年末，公司全部债务规模所有增加，其中短期有息债务占比48.79%，较2020年增长9.99个百分点，面临一定的短期偿债压力。根据公司提供的全部债务期限结构，公司2022年需要偿还的债务规模为9.10亿元，公司将通过经营性业务现金流、项目回款以及新增融资等方式进行偿还。

#### 跟踪期内，公司担保规模有所提升，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2021年末，公司对外担保金额8.29亿元，担保比率10.68%，总体担保规模有所提升。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2100万元。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 14 截至 2021 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
江苏冉翔实业有限公司	30000	国有
连云港卓途实业有限公司	15000	国有
连云港云飞建设工程有限公司	9000	国有
连云港筑之金实业投资有限公司	4990	国有
灌云中祥建筑工程有限公司	4000	国有
连云港灌祥水电安装有限公司	4000	国有
灌云畅茂农业开发有限公司	3000	国有
灌云建云建筑工程有限公司	2000	国有
连云港超迈实业有限公司	2000	国有
连云港空港产业园投资开发有限公司	2000	国有
灌云三禾农业发展有限公司	900	国有
灌云县三星食品有限公司	2100	民营
灌云县云海高新技术创业园有限公司	3900	国有
<b>合计</b>	<b>82890</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

跟踪期内，公司营业收入小幅上涨，营业利润率同比下降 13.03 个百分点，主要系基础设施建设业务因所建设项目代建管理费低影响；期间费用仍以财务费用为主，占营业收入比继续上升；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 191.26%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，盈利能力有所提升，仍处于较低水平。

图表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>营业收入</b>	<b>5.55</b>	<b>5.66</b>	<b>5.85</b>
营业利润率	11.00	18.14	5.11
期间费用	0.42	1.29	1.71
期间费用/营业收入	7.63	22.79	29.30
<b>利润总额</b>	<b>1.07</b>	<b>1.16</b>	<b>1.57</b>
其中：财政补贴	0.81	1.29	3.00
净利润	1.01	1.12	1.57
总资本收益率	3.27	2.75	3.03
净资产收益率	2.79	1.70	2.03

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减少，资金来源仍以筹资活动为主

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，经营活动净现金流出规模有所减少，主营业务资

金回笼能力继续下降。

同期，公司投资活动无现金流入，投资活动现金流出规模不大，公司经营及投资活动所需资金仍以筹资活动为主。

**图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）**

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	15.75	15.89	17.84
现金收入比（%）	91.71	88.49	58.59
经营活动现金流出	17.74	30.09	26.61
<b>经营性净现金流</b>	<b>-1.98</b>	<b>-14.20</b>	<b>-8.77</b>
投资活动现金流入	0.02	0.23	-
投资活动现金流出	5.33	21.00	3.16
<b>投资性净现金流</b>	<b>-5.31</b>	<b>-20.77</b>	<b>-3.16</b>
筹资活动现金流入	11.90	47.48	24.05
筹资活动现金流出	4.67	11.44	11.66
<b>筹资性净现金流</b>	<b>7.23</b>	<b>36.04</b>	<b>12.39</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 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，得到了股东及相关各方提供的较大支持，公司综合偿债能力仍然较强

跟踪期内，公司流动比率、速动比率均不同程度下降，现金比率仍维持较低水平，公司资产中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 17 公司偿债能力主要指标（单位：%）**

项目	2019年	2020年	2021年
流动比率	257.60	361.27	316.90
速动比率	132.08	243.95	229.60
现金比率	25.97	27.73	19.39
经营现金流动负债比	-11.80	-84.01	-37.11
长期债务资本化比率	15.92	20.22	16.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.77	1.68
全部债务/EBITDA（倍）	10.03	10.32	9.16

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，得到了股东及相关各方提供的较大支持，公司综合偿债能力仍然较强。

### 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 2022 年 4 月 27 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，跟踪期

内，公司无新增关注类贷款。截至本报告出具日，祥云投资发行的“19连祥投债/19祥云债”到期本金（债券发行总额20%）及利息已按期偿付。

根据公开资料查询，2021年以来，公司存在被执行人记录，被执行金额合计705.00万元，均为公司对所担保企业的代偿，未来将通过处置所抵押的房产进行追偿。

## 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的区域专营地位、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

重庆进出口担保为“19连祥投债/19祥云债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。

**重庆进出口担保综合财务实力很强，为“19连祥投债/19祥云债”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10.00亿元。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2021年末，重庆进出口担保实收资本增加至30.00亿元，实际控制人仍为重庆市国资委。

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。截至2021年末，除重庆本部外，重庆进出口担保分别在湖南、四川和南川设立了分公司以及在云南设立代表处，以拓展异地担保业务。

担保业务方面，重庆进出口担保业务包括融资性和非融资性担保，融资性担保业务占据主导地位。截至2021年末，在保余额为360.21亿元，同比增长7.61%，其中融资性担保在保余额为335.54亿元，同比增长6.58%，主要系批量化小额担保业务较快增长。重庆进出口担保融资性担保业务品种又分为债券担保、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，逐步减少债券担保业务规模。截至2021年末，重庆进出口担保债券担保在保余额同比减少6.00%至167.13亿元，占融资性担保在保余额的比重为49.81%，同比减少6.67个百分点。债券担保业务基本为城投企业发行的信用债提供担保。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在保余额为6.18亿元，底层融资客户主要为城投企业、国有企业。截至2021年末，重庆进出口担保为城投企业担保在保余额合计为178.49亿元，占融资性担保在保余额的比重为53.19%，较年初减少7.94个百分点，担保客户主要分布在重庆、山东、河南、湖南、湖北、江西等地。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，暂停拓展其他省份债券担保业务，整体债券担保业务规模将呈缩减态势。

截至2021年末，重庆进出口担保资产总额达66.52亿元，净资产40.68亿元。同期末，融

资性担保责任余额<sup>6</sup>同比上升 7.20%至 311.17 亿元，融资性担保放大倍数（母公司口径）为 7.69 倍，较上年增加 0.08 个百分点，准备金覆盖率为 7.07%。

东方金诚认为，重庆市经济总量 2021 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；近年来营业收入保持稳步增长态势，且盈利能力处于行业较好水平；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地区城投企业为主，行业投放较为集中；受消费金融担保业务较快增长影响，当期代偿规模有所上升，未来随着业务持续拓展，担保代偿规模及风险管理压力或将上升；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。

综上所述，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“19 连祥投债/19 祥云债”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，灌云县经济持续发展，经济实力较强；跟踪期内，公司从事灌云县基础设施建设及土地开发整理等业务，区域专营性有所提升；公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关各方的较大支持；重庆进出口融资担保有限公司对“19 连祥投债/19 祥云债”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。

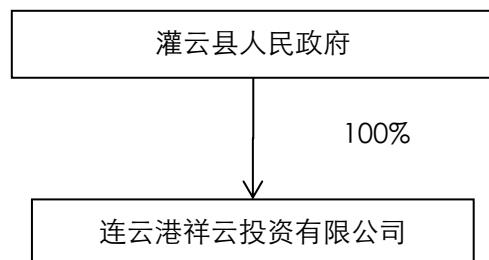
同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较弱；公司负债规模和全部债务规模大幅增长，面临一定的短期偿债压力；公司经营及投资活动所需现金对筹资活动的依赖仍较大。

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+。

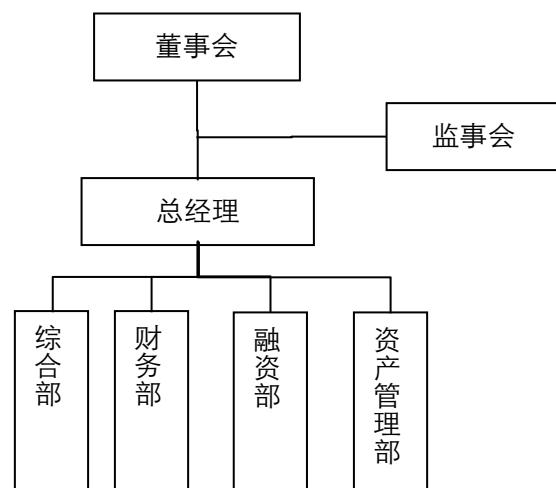
<sup>6</sup> 重庆进出口担保提供的根据监管要求计算的融资性担保责任余额。

## 附件一：截至 2021 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	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	60.31	100.24	117.43
其他应收款	8.63	20.60	32.46
存货	21.11	19.83	20.63
投资性房地产	9.45	11.37	11.39
应收账款	5.48	6.14	8.60
货币资金	4.37	4.69	4.58
负债总额	24.16	34.18	39.80
长期借款	1.86	4.54	9.29
一年内到期的非流动负债	4.52	1.04	9.02
其他应付款	3.27	5.23	5.53
短期借款	2.43	4.75	5.07
应付债券	4.50	4.50	3.60
全部债务	19.13	27.36	30.51
其中：短期有息债务	12.28	10.62	14.88
所有者权益	36.15	66.06	77.63
营业收入	5.55	5.66	5.85
利润总额	1.07	1.16	1.57
经营活动产生的现金流量净额	-1.98	-14.20	-8.77
投资活动产生的现金流量净额	-5.31	-20.77	-3.16
筹资活动产生的现金流量净额	7.23	36.04	12.39
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	11.00	18.14	5.11
总资本收益率（%）	3.27	2.75	3.03
净资产收益率（%）	2.79	1.70	2.03
现金收入比（%）	91.71	88.49	58.59
资产负债率（%）	40.06	34.10	33.89
长期债务资本化比率（%）	15.92	20.22	16.75
全部债务资本化比率（%）	34.60	29.29	28.21
流动比率（%）	257.60	361.27	316.90
速动比率（%）	132.08	243.95	229.60
现金比率（%）	25.97	27.73	19.39
经营现金流动负债比（%）	-11.80	-84.01	-37.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.77	1.68
全部债务/EBITDA（倍）	10.03	21.51	9.16

**附件三：重庆进出口担保主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）**

项目名称	2019年	2020年	2021年
<b>资产质量与担保业务情况</b>			
货币资金	25.16	20.98	22.77
资产总计	61.72	63.60	66.52
实收资本	30.00	30.00	30.00
净资产	36.72	38.37	40.68
融资性担保责任余额	300.93	290.28	311.17
<b>负债与流动性</b>			
负债总计	24.99	25.23	25.84
I类资产占比（母公司）	53.20	46.10	43.81
现金类资产占比	41.88	38.30	40.10
资本现金率	70.39	63.49	65.57
<b>风险管理水平</b>			
融资性担保放大倍数（母公司）	8.21	7.61	7.69
当期担保代偿率	1.63	0.41	0.62
累计代偿回收率	52.18	57.90	53.81
<b>盈利能力及偿付能力</b>			
营业收入	5.61	6.94	8.53
营业支出	3.50	4.45	5.25
营业利润	2.11	2.50	3.27
净利润	1.74	2.03	2.76
收入费用率	16.41	15.49	17.41
营业利润率	37.57	35.97	38.37
净资产收益率	4.83	5.40	6.98
总资产收益率	2.95	3.24	4.24
担保准备金覆盖率	5.77	7.06	7.07

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
营业利润率 (%)	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
总资本收益率 (%)	(净利润+利息费用) / (所有者权益+全部债务) × 100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益 × 100%
现金收入比 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额 × 100%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计 × 100%。
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) × 100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) × 100%
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%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 × 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%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/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

## 附件五：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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。