



2020年第一期江苏方洋集团有限公司城市 地下综合管廊建设专项债券2023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.

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人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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年第一期江苏方洋集团有限公司城市地下综合管廊建设专项债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
20 连云港专项债 01/20 连云 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：连云港临港工业发展势头良好，公司仍是连云港市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体之一，主营徐圩新区范围内的城市基础设施建设、港口物流、公用事业投资、园区配套服务等业务，业务多元化程度较高，徐圩新区重大项目陆续投产带动公司营收快速增长，当地政府在债务化解、财政补贴等方面继续给予公司有力支持，且江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍可有效提高本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司债务规模大且持续扩张，财务杠杆升至高位，叠加较大规模的自营项目资本开支需求，将进一步加剧其债务压力，而公司自身资产流动性及盈利能力偏弱，并且对外担保以及涉诉被执行可能带来一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长时期内的业务地位将保持重要，且随着徐圩新区产业快速发展，公司各板块业务持续性较好，有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 23 日

联系方式

项目负责人：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,085.72	1,044.46	961.23	791.27
所有者权益	336.68	332.39	323.57	280.88
总债务	661.54	633.25	571.14	452.77
资产负债率	68.99%	68.18%	66.34%	64.50%
现金短期债务比	0.60	0.55	0.73	0.70
营业收入	48.67	161.91	119.13	68.70
其他收益	0.05	1.19	0.39	0.83
利润总额	1.32	21.38	22.50	7.72
销售毛利率	11.18%	12.76%	13.06%	8.72%
EBITDA	--	37.67	35.71	17.37
EBITDA 利息保障倍数	--	1.45	1.27	0.74
经营活动现金流净额	-0.09	5.12	-2.97	-3.07

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

优势

- **连云港临港工业发展势头良好，徐圩新区重大项目陆续投产助力区域经济高速增长。**连云港市是长三角地区与环渤海地区的连接纽带，具备港口战略资源和良好的地理区位优势，近年经济保持增长，化工、冶金、医药等主导产业引领工业结构转型升级；徐圩新区定位于国家七大石化基地之一，近年区域港口投资建设力度持续加大，目前 30 万吨级航道徐圩段建设已完工，盛虹炼化已全面投产，卫星石化二期已完成中交、投产在即，带动区域各项经济指标均保持大幅增长。
- **公司多元化经营成效显著，业务规模明显扩大且持续性较好。**公司仍是连云港市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，负责徐圩新区范围内的城市基础设施建设、港口物流、公用事业投资、园区配套服务等多元化业务。随着园区入驻企业增加以及大型项目逐步投产，2022 年起公用事业投资业务大幅放量，带动公司营收明显提升，未来业务增长空间仍较大。
- **徐圩新区政府在债务化解、财政补贴等方面继续为公司提供有力支持。**2022 年，公司获得徐圩新区管理委员会（以下简称“徐圩新区管委会”）拨付的化债资金及专项资金合计 7.41 亿元，对公司资本实力增益作用明显；此外，徐圩新区管委会持续给公司拨付一定规模的财政补贴。
- **第三方担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其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有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **项目回款缓慢导致应收账款大量积聚，投资性房地产存在价值波动风险且受限规模较大。**公司资产仍主要集中于自有土地及房产（投资性房地产、固定资产、在建工程）和应收代建工程款，2023 年 3 月末占资产总额的 70.99%。由于代建项目回款较为滞后，导致应收账款进一步积聚，整体账龄较长；投资性房地产中土地增值带来的公允价值变动收益占同期利润总额的比重仍较大，未来存在价值波动风险，且土地资产大规模受限，整体资产质量不佳。
- **项目开支及财务杠杆持续提升，面临的债务负担及资金压力加剧。**公司总债务规模大且持续扩张，2023 年 3 月末财务杠杆攀升至 68.99%，本息兑付压力较大，同时公司在建自营项目面临较大的资金缺口，且资金回笼尚存不确定性，未来大额的项目投资计划和债务滚续需求可能继续推升外部融资依赖度。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 16.01 亿元，占当期末所有者权益的比重为 4.76%，担保对象均为国有企业，但均无反担保措施；此外，公司因建设工程施工合同纠纷被纳入被执行人名单，执行标的 1,880.40 万元，中证鹏元将持续关注该事项进展。综上，公司存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
连云港城建	连云港市最核心的基础设施建设主体和国有资产经营主体，主要从事连云港市区和新海新区的基础设施建设、商品房建设和销售（包含保障房）、土地开发整理和城市绿化亮化业务	1,083.60	331.19	63.88
方洋集团	负责徐圩新区范围内的城市基础设施建设、港口物流服务、公用事业投资、园区配套服务等业务	1,044.46	332.39	161.91
金海投资	主要负责连云港新城核心区的填海造陆和配套基础设施建设等业务	692.18	225.75	31.58
连云港市政	主要负责连云港市主城区、凤凰新城和孔望山新城等区域的基础设施建设和土地整理，同时承担市政基础设施建设、污水处理等任务	569.33	173.57	46.18
江苏新海连	连云港市经济开发区最主要的政府性项目投资建设主体	585.51	210.41	41.19

注：（1）连云港城建为连云港市城建控股集团有限公司的简称、金海投资为江苏金海投资有限公司的简称、连云港市政为连云港市市政公用有限公司的简称、江苏新海连为江苏新海连发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。
资料来源：iFind，各平台公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	6/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是连云港市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，连云港市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与连云港市政府的联系中等以及对连云港市政府非常重要。同时，中证鹏元认为连云港市政府提供支持的能力极其强，主要体现在极其强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AAA/20 连云港专项债 01/20 连云 01	2022-6-27	刘书芸、张伟亚	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 ）	阅读全文
	AAA/20 连云港专项债 01/20 连云 01			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 ）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 连云港专项债 01/20 连云 01	8.00	8.00	2022-06-27	2027-09-08

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年9月7日公开发行8.00亿元公司债券（“20连云港专项债01/20连云01”），募集资金计划6.00亿元用于徐圩新区地下综合管廊一期工程，2.00亿元用于补充营运资金，截至2023年6月6日，“20连云港专项债01/20连云01”募集资金专项账户余额为65.05万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人仍为连云港市人民政府，徐圩新区管委会代连云港市人民政府行使出资人职能，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至2023年3月末，注册资本和实收资本分别为110.00亿元和85.70亿元。

跟踪期内，公司主营业务未发生较大变化，仍是连云港市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担徐圩新区范围内相关配套服务设施的建设、运营和管理工作，业务主要包括工程建设、港口物流、公用事业投资、园区配套服务四大板块。2022年公司合并报表范围新增6家子公司并减少3家子公司，2023年1季度公司合并范围无变化，截至2023年3月末，纳入合并报表范围的一级子公司共14家，详见附件四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
变更期间	子公司名称	注册资本	主营业务	合并方式
2022 年	连云港方易资产管理有限公司	0.35	房地产开发经营、住房租赁	新设
2022 年	连云港方洋建投资产管理有限公司	0.10	资产管理、股权投资等	新设
2022 年	连云港方洋水务资产管理有限公司	0.05	资产管理、股权投资等	新设
2022 年	连云港方洋能源资产管理有限公司	0.05	资产管理、股权投资等	新设
2022 年	连云港东山资产管理有限公司	0.10	资产管理、股权投资等	新设
2022 年	连云港石化产业基地商品交易服务有限公司	0.30	供应链管理服务等、国内贸易代理等	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
变更期间	子公司名称	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
2022 年	连云港云誉实业发展有限公司	12.50	货物装卸、搬运、仓储服务	注销
2022 年	北京方洋管理咨询有限公司	0.15	企业管理咨询等	注销
2022 年	连云港徐圩港口液体化工码头有限公司	10.06	码头建设工程施工、港口基础设施开发	注销

资料来源：公司 2022 年审计报告，公司提供以及公开信息查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业

重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

连云港市具备港口战略资源和良好的地理区位优势，以化工、冶金、医药等为主导产业，近年加快推动新旧动能转换和产业升级转型，经济实力整体尚可，2022年受留抵退税等因素影响财政自给能力下滑

区位特征：连云港市作为苏北地区重要的海港城市，自然资源丰富且地理位置优越。连云港市位于江苏省东北部，东临黄海，西与徐州市、宿迁市相连，南部与淮安市和盐城市毗邻，北至西北与山东省日照市、临沂市相邻，是我国重要的海港城市，也是“一带一路”交汇点支点城市，被誉为“新亚欧大陆桥东方桥头堡”。连云港市是苏北地区重要的出海口，依托港口资源和区位优势，已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其他运输方式为辅的立体交通体系。2021年国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，连云港港被列为全国沿海27个主要港口之一，并正式确定为国际枢纽海港。连云港经济腹地处于长江三角洲及长江沿线地区，距苏北5市距离均为200公里内，是苏北地区进出口的主要港口，依托经济腹地的持续发展，连云港竞争实力不断夯实。连云港市拥有丰富的自然资源，是国家重要粮棉油、林果、蔬菜等农副产品生产基地，拥有全国八大渔场之一的海州湾渔场、全国四大海盐产区之一的淮北盐场，水晶储量及品位居全国之首。连云港市下辖海州区、连云区、赣榆区3

个市辖区及灌云县、东海县和灌南县 3 个县级行政区。全市土地面积 7,615 平方公里，海域 7,516 平方公里。根据第七次全国人口普查结果，截至 2021 年末，连云港市常住人口 460.20 万人，相较于当年末户籍人口 533.21 万人，人口呈净流出态势。

图 1 连云港市区位图



资料来源：连云港市人民政府网站

经济发展水平：2022 年连云港市经济总量在江苏省排名降至最后一位，但整体经济实力尚可。2022 年连云港市 GDP 和财政收入在江苏省排名靠后，2022 年经济总量排名降至省内末位。但在全国范围比较，连云港市为百强地级市，整体经济实力仍较强。人均水平方面，连云港市人均 GDP 略高于全国人均 GDP 水平。产业结构方面，全市三次产业结构由 2020 年的 11.8:41.9:46.3 调整为 2022 年的 10.6:45.3:44.1，三次产业占比略有下降。从三大需求来看，近三年全市投资、消费及进出口增速波动均较大。受房地产市场行情低迷等因素影响，2022 年全市固定资产投资增速回落至 1.5%，其中工业投资增长 7.3%，社会消费品零售总额下降 0.5%，投资降速、消费疲软对区域经济增长形成一定压力，外贸方面，2019-2022 年连云港港口吞吐量持续增长，进出口总额保持正增长，增速有所波动。

表2 2022 年江苏省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
苏州市	23,958.34	2.00%	18.60	2,329.18	1,735.68
南京市	16,907.85	2.10%	18.15	1,558.21	1,560.29
南通市	11,379.60	2.10%	14.70	613.00	1,129.82
徐州市	8,457.84	3.20%	9.38	517.43	828.99
泰州市	6,401.77	4.40%	14.18	416.62	523.01
镇江市	5,017.04	2.90%	15.58	303.96	403.76
宿迁市	4,111.98	3.60%	8.25	271.78	355.39
连云港市	4,005.00	2.40%	8.70	212.81	311.34

注：人均 GDP 均根据第七次人口普查当地常住人口数计算得到。

资料来源：江苏省统计局、江苏省预决算公开统一平台，中证鹏元整理

表3 连云港市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,005.00	2.4%	3,727.92	8.8%	3,277.07	3.0%
固定资产投资	2,186.11	1.5%	2,154.78	8.4%	1,987.77	0.1%
社会消费品零售总额	1,197.69	-0.5%	1,203.31	9.0%	1,104.29	-5.0%
进出口总额（亿美元）	161.20	--	144.9	55.3%	92.99	-0.7%
人均 GDP（元）	87,042		81,052		72,646	
人均 GDP/全国人均 GDP	101.57%		100.09%		100.27%	

注：人均 GDP 均根据第七次人口普查当地常住人口数计算得到

资料来源：连云港市 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、连云港市政府 2023 年工作报告，中证鹏元整理

产业情况：凭借港口资源，连云港市发展石油化工、钢铁冶金、机械装备、医药制造等产业为支柱产业，徐圩新区为全市投资重点。近年来，依托港口资源优势，连云港市打造黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业、电力热力生产和供应业、农副食品加工业、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等八大主导产业，2015 年连云港获批为七大国家级石化产业基地之一。石油化工、钢铁冶金等产业易受产业周期波动影响，且部分产能面临落后淘汰的压力，近年连云港市加快推动新旧动能转换和产业升级转型，大批不符合环保要求的传统化工企业被陆续关停，化工园区持续推进“腾笼换鸟”，吸引了盛虹石化、卫星石化等一批高质量石化企业投资建设，其中徐圩新区作为连云港市石化产业的承载基地，是全市投资重点，2022 年全市完成工业投资 1,500 亿元，总投资 677 亿元的盛虹炼化一体化、335 亿元的卫星化学轻烃综合利用项目全面投产。碱业公司搬迁改造、华电 LNG 等项目开工建设，新增百亿企业 2 家。新签约盛虹芳纶等过百亿项目 13 个，亿元以上项目 760 个。2022 年连云港与无锡开展南北结对帮扶合作，无锡连云港工业园区获批建设。根据江苏省委、省政府发布的《无锡连云港工业园区高质量发展总体方案》，园区将聚焦高端装备制造、新一代信息技术两大主导产业，2022 年启动建设，2023 年完成投资不低于 10 亿元，到 2025 年营业总收入达到 200 亿元。。从重点企业看，连云港市镇鑫钢铁、恒瑞医药、新海石化、斯尔邦石化、亚新钢铁、正大天晴药业等企业产值超百亿元。

第三产业方面，连云港仓储物流业发展态势良好，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，近年港口吞吐量持续增长，2019-2021 年，港口货物吞吐量分别为 2.44 亿吨、2.52 亿吨和 2.77 亿吨。2022 年港口吞吐量突破 3 亿吨，集装箱运量 550 万标箱，跻身全国整车出口三大口岸，中哈物流基地集装箱量增长 10%，上合物流园物流量增长 20%。

发展规划和机遇：根据《连云港市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，连云港市将发挥石化、医药等优势产业龙头企业引领示范作用。石化产业方面，以连云港石化产

业基地为核心区，以灌云县临港产业区、连云港化工产业园区为拓展区，柘汪临港产业区为协同发展区，带动连云经济开发区化工产业转型升级，建设世界级石化产业基地。医药产业方面，建设医药产业科技创新策源地，建设全国一流医药产业园，加强医药产业公共基础平台建设，持续建设“中华药港”。

2023 年重点投资项目方面，连云港丰海丙烷综合利用、连云港卫星化学绿色化学新材料生产基地项目列入《2023 年江苏省重大项目清单》，重大项目提速增效，为连云港未来发展增强动能。

财政与债务：2022 年连云港市财政自给能力有所下降，地方政府债务持续扩张。受经济下行压力、留抵退税政策等因素影响，2022 年连云港市一般公共预算收入为 212.81 亿元，自然口径同比下跌 22.6%，剔除留抵退税因素后同比增长 1.7%，一般公共预算收入规模在江苏省内排名最末。一般公共预算收入质量也有所下滑，税收收入占比下滑约 20 个百分点，财政自给率亦有较大幅度下滑。2020-2022 年连云港市政府性基金收入保持增长。区域债务方面，近三年地方政府债务余额持续增长，截至 2022 年末，地方政府债务限额为 728.6 亿元，地方政府债务余额 679.6 亿元。

表4 连云港市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	212.81	274.8	245.17
税收收入占比	59.90%	79.34%	77.09%
财政自给率	39.72%	51.45%	48.87%
政府性基金收入	311.34	262.7	202.26
地方政府债务余额	679.6	658.4	614.0

资料来源：江苏省预决算统一公开平台，中证鹏元整理

投融资平台：连云港市投融资平台较多，连云港城建是市级最核心的基础设施建设主体和国有资产经营主体；公司是徐圩新区最核心的基础设施建设运营和资产管理主体；金海投资和江苏新海连分别主要负责连云新城和连云港市经济开发区的基础设施建设；连云港市交通集团有限公司（以下简称“连云港交通”）主要负责交通基础设施建设。主要平台之间根据区域和行业分工，职能定位较为明晰。

表5 连云港市主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
连云港城建	连云港市人民政府	331.19	69.44%	63.88	690.91	连云港市最核心的基础设施建设主体和国有资产经营主体，主要从事连云港市区和新海新区的基础设施建设、商品房建设和销售（包含保障房）、土地开发整理和城市绿化亮化业务
方洋集团	连云港市人民政府	332.39	68.18%	161.91	633.25	连云港市徐圩新区最核心的基础设施建设、运营和资产管理主体
金海投资	连云港市人民政府	225.75	67.39%	31.58	196.96	主要负责连云新城核心区的填海造陆和配套基础设施建设等业务

连云港港口集团有限公司	连云港港口控股集团有限公司	182.71	73.87%	158.14	434.89	主要负责港口投资建设、临港产业发展、货物装卸堆存、现代综合物流等业务
连云港市市政公用有限公司	连云港城建	173.57	69.51%	46.18	228.96	主要负责连云港市主城区、凤凰新城和孔望山新城等区域的基础设施建设和土地整理，同时承担市政基础设施建设、污水处理等任务
江苏新海连	连云港市人民政府	210.41	64.06%	41.19	335.05	连云港市经济开发区最主要的政府性项目投资建设主体
连云港交通	连云港市人民政府	77.05	63.20%	6.68	82.29	主要负责连云港市范围内铁路、公路等交通基础设施建设

注：上表中净资产、资产负债率、营业总收入均为 2022 年度数据，总债务除方洋集团为 2022 年数据以外，其他平台均为 2021 年度数据。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

作为国家东中西区域合作的先导区，连云港徐圩新区发展石化、先进装备制造、节能环保和现代港口物流等主导产业，近年不断完善区域内产业配套设施，多个重大石化项目陆续投产，未来发展前景较好

徐圩新区是国务院《江苏沿海地区发展规划》确定的重点开发区域，是国家七大石化产业基地之一，也是国务院批准设立的国家东中西区域合作示范区的先导区和“一带一路”交汇点建设产业合作的重要载体，是连云港市委市政府“十三五”规划确定的发展新型临港产业的核心区。目前新区总规划面积约 467 平方公里，其中，徐圩港区 74 平方公里，临港产业区 153 平方公里。目前徐圩新区正致力于布局和发展临港大工业，主要发展石化、先进装备制造、节能环保和现代港口物流等主导产业，依托陆桥经济带，建成服务中西部地区对外开放的重要门户、东中西产业合作示范基地、区域合作体制机制创新试验区。

新区规划布局确定为“一区六园”，其中“一区”为城市配套功能区，面积 23 平方公里，主要功能为商务休闲、生活居住、科技研发、旅游文化；“六园”为石化产业园、精品钢产业园、节能环保产业园、现代港口物流园、中西部地区出口产品生产加工园和现代农业示范园。新区内入驻企业主要为江苏虹港石化有限公司、江苏斯尔邦石化有限公司、盛虹炼化（连云港）有限公司、浙江卫星石化股份有限公司、中化国际（控股）股份有限公司等石化企业。近年徐圩新区投资力度较大，目前 30 万吨级航道徐圩段建设已完工，盛虹炼化已全面投产，卫星石化二期已完成中交、投产在即。随着重大石化项目陆续投产，近年徐圩新区各项经济指标均大幅增长。

图 2 徐圩新区规划图



资料来源：公开信息

表6 徐圩新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	183.81	38.3%	110.20	33.4%	66.94	2.0%
规模以上工业总产值	837.40	73.8%	470.45	121.0%	210.80	-12.6%
固定资产投资	--	--	530.50	32.4%	400.80	91.2%
进出口总额（亿美元）	42.97	42.6%	30.14	196.8%	10.20	10.1%

资料来源：2020 年徐圩新区国民经济与社会发展统计信息，2021 年及 2022 年数据由公司提供，中证鹏元整理

2021年，徐圩新区实现一般公共预算收入8.7亿元，同比增长156.1%；一般公共预算支出15.4亿元，增长84.0%。财政自给率为56.49%。2022年，徐圩新区实现一般公共预算收入-32.0亿元，主要系当年留抵退税规模较大所致，若剔除该影响，徐圩新区一般公共预算收入为18.1亿元，同比增长22.5%。

五、经营与竞争

公司仍定位于连云港市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体之一，主营徐圩新区范围内的工程建设、港口物流、公用事业投资、园区配套服务等业务；受益于大型项目逐步投产，跟踪期内公用事业投资业务大幅放量

公司仍主要承担徐圩新区相关配套服务设施的建设、运营和管理工作，业务主要包括工程建设、港

口物流、公用事业投资、园区配套服务四大板块，业务较为多元。随着盛虹炼化等大型项目陆续投产，2022年围绕园区企业开展的公用事业投资业务大幅放量，带动公司营业收入显著提升，同时销售毛利率略有下滑，盈利能力仍处于较低水平。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1-3 月			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公用事业投资	31.14	63.98	10.98	61.33	37.88	5.52	21.33	17.90	10.05
港口物流	3.56	7.31	11.99	46.58	28.77	2.37	46.15	38.74	3.18
工程建设	8.19	16.82	13.91	24.14	14.91	17.73	18.55	15.57	20.92
园区配套服务	5.56	11.42	8.35	22.90	14.14	49.05	24.98	20.97	30.33
其他	0.23	0.47	-4.52	6.96	4.30	9.50	8.11	6.81	6.12
合计	48.67	100.00	11.18	161.91	100.00	12.76	119.13	100.00	13.06

注：工程建设板块包括工程施工、管养维护和土地整理开发；港口物流即贸易和仓储物流业务；公用事业投资包括水资源销售及污水处理、蒸汽及电力销售；园区配套服务主要包括土地回储、租赁业务、商品房销售、餐饮服务、广告及展览服务等；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

工程建设收入主要来源于基础设施项目委托代建，业务规模随工程结算周期有所增长，公司已投待结算的项目成本尚有一定规模，可保障短期内收入持续性；但项目整体回款较为滞后，沉淀了大量营运资金

公司工程建设板块主要包括工程施工、土地整理开发等业务。工程施工收入主要来源于徐圩新区内的基础设施项目委托代建，委托方主要为徐圩新区管委会，项目建设资金由公司筹措，徐圩新区管委会定期支付公司投资项目所发生的工程总费用及一定比例的代建费。公司每年根据政府核算已发生项目建设成本确认本年度成本金额，以成本加成模式确认当年工程施工业务收入，并从存货的工程施工科目结转相关项目成本。2021-2022年分别实现工程施工收入17.58亿元、22.58亿元，随工程结算周期波动，同期毛利率分别为20.87%、17.73%。

截至2023年3月末，公司主要在建基础设施项目（代建）计划总投资76.41亿元，均已签订代建协议，尚需投资8.77亿元，2022年末存货中已投资未结算的开发成本余额21.54亿元，未来随着项目建设继续推进及工程结算，短期内工程施工业务收入来源有一定保障，且新区后续新增基础设施项目预计仍由公司承建。但是，受留抵退税等因素影响，徐圩新区可动用财政收入规模较小，近年给予公司的工程建设回款情况不佳，2022年末公司应收徐圩新区管委会的款项增至197.58亿元，营运资金被大幅占用。

表8 截至 2023 年 3 月末公司主要在建工程项目（代建）情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	累计确认收入	累计回款
徐圩新区主干道及配套管网工程建设项目	42.90	41.90	50.28	25.65

徐圩新区医疗救援中心	7.80	4.96	5.95	1.55
连云港徐圩港区二港池 5 万吨级航道准备工程	4.58	3.69	4.43	1.78
固危废处理处置中心项目厂外市政基础设施—西安路（隰山路-江苏大道）新建工程	2.82	1.75	2.10	0.50
连云港港徐圩港区二港池 5 万吨级航道工程建设工程	2.37	2.21	2.65	0.50
节能一路（环保二路-环保十路）	2.17	1.54	1.85	0.49
徐圩新区灭火救援应急中心	2.16	2.16	2.59	0.80
东港污水处理厂达标尾水净化工程	2.15	1.90	2.28	0.06
徐圩新区河湖连通工程	1.95	1.57	1.88	0.39
应急备用水源输水泵站及配套管线	1.70	1.13	1.36	0.05
石化四道（板徐路-石化九路）	1.43	1.23	1.48	0.27
连云港市徐圩新区张圩港泵闸下游排水通道疏浚工程	1.41	1.13	1.36	0.04
中通道西延段（S242 烧香支河大桥）	1.16	1.13	1.36	0.56
西港闸新建工程	1.15	0.97	1.16	0.48
徐圩港区封闭管理工程	0.66	0.37	0.44	0.14
合计	76.41	67.64	81.17	33.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

自营项目投资规模较大，建成运营有望增加公用事业投资、港口物流、园区配套服务等业务规模，但实际运营效益尚存不确定性，且持续的项目投入给公司带来较大的资金压力

除了承接政府委托代建项目以外，公司还建设较大规模自主运营项目，主要包含自建工程类项目和公共租赁房项目等，项目建设资金主要由公司自筹。近年来公司持续加大对自建工程类项目的投入，代表其未来业务转型发展的方向，未来随着项目逐渐完工，徐圩新区的各项配套基础设施将更加完备，公司将在此基础上进一步拓展公用事业投资、港口物流业务、园区配套服务等其他业务。截至2023年3月末，公司在建自营项目合计总投资额为335.14亿元，规模较大，尚需投资134.05亿元，项目建设带来较大的资金缺口，建成后预计将采用自主经营的方式，有望进一步增加相关业务板块收入规模，但未来收益实现依赖于产业园区企业入驻情况及港口运营效益，具有一定不确定性。

表9 截至 2023 年 3 月末公司主要在建工程项目（自营）情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	完工进度
虹洋热电联产工程	78.16	43.63	55.82%
徐圩港区项目	59.79	50.26	84.06%
连云港现代煤炭供应链服务示范基地工程	19.76	7.75	39.22%
226 省道地下综合管廊一期	19.40	13.94	71.86%
连云港石化产业基地绿色供能工程	12.31	2.73	22.18%
徐圩新区人才公寓	12.00	11.13	92.75%
徐圩新区多式联运中心	11.80	3.35	28.39%
示范区综合保税区	11.59	2.94	25.37%

徐圩新区专用铁道工程及港区-突堤路专用线	10.49	1.74	16.59%
节能环保科技园标准厂房、静脉产业园标准厂房	10.44	9.72	93.10%
徐圩新区干散货输送栈桥一期工程	10.08	5.77	57.24%
徐圩新区公共租赁住房	10.00	7.61	76.10%
徐圩新区口岸商务服务中心项目	9.96	3.15	31.63%
东中西资源集中采购中心等物流项目	9.02	4.76	52.77%
徐圩新区第二水厂三期及深度处理项目	8.16	1.45	17.77%
220kV 深港输变电工程	6.88	3.03	44.04%
徐圩污水处理厂及场外配套管网一期、升级转型改造及生态净化工程	6.00	5.68	94.67%
220kV 孔桥输变电工程	4.75	4.22	88.84%
徐圩给水厂及场外配套供水管网一期工程	4.50	4.08	90.67%
徐圩新区第二水厂及配套管网二期工程	3.39	2.98	87.91%
应急救援实训基地项目	3.00	1.61	53.67%
工业邻里中心服务配套项目	2.80	2.69	96.07%
云湖商务中心	2.80	2.33	83.21%
连云港石化基地工业废水第三方治理工程	2.60	1.68	64.62%
连云港石化基地化工高盐废水处理工程（一期）	1.96	1.33	67.86%
云湖社区服务中心	1.93	0.90	46.63%
智慧大厨房食品研发科技园一期工程	1.57	0.63	40.13%
合计	335.14	201.09	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）园区配套服务

2022年公司园区配套服务收入仍主要由土地回储业务所贡献，但土地回储受制于政府规划稳定性较弱；未来随着园区入驻企业增加，房屋租赁和销售以及其他配套服务有一定增长空间

目前公司园区配套服务业务包括土地回储、租赁业务、商品房销售等业务，其中租赁业务主要为公司出租办公楼等资产，商品房销售主要为公司出售自建的办公用房或人才公寓。土地回储收入是连云港市国土资源局回收公司尚未全面开发的土地时产生的土地增值收入，公司与连云港市国土资源局、徐圩新区管委会共同签订了《收回国有建设用地使用权协议》，收回部分公司所持有的通过招拍挂方式取得的土地，该业务属于非经常性业务，收入规模波动较大，截至2022年末公司投资性房地产中土地使用权价值216.88亿元，但该业务根据主管部门规划按需开展，不确定性较大。未来随着园区持续招商引资，吸引更多企业入驻，相应增加基础配套服务需求，预计公司该板块业务规模有一定增长空间。

表10 园区配套服务板块收入明细（单位：亿元）

项目	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
土地回储	4.62	16.78	21.59
租赁业务	0.12	1.35	1.44
商品房销售	0.01	2.41	0.17

其他业务	0.81	2.35	1.78
合计	5.56	22.90	24.98

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）公用事业投资

公用事业投资业务在徐圩新区具备一定的区域专营性，伴随着重大项目陆续投产，2022该板块收入规模成倍增长，但煤炭价格上涨等因素亦加大了成本管控压力；目前各细分业务产能仍在持续扩张中，未来增长空间仍较为广阔

公用事业投资主要为公司面向园区内企业的蒸汽及电力销售、水资源销售及污水处理等业务，蒸汽及电力销售主要由子公司连云港虹洋热电有限公司¹负责，水资源销售及污水处理主要由子公司江苏方洋水务有限公司负责。其中蒸汽与电力销售贡献大部分收入，随着虹洋热电联产扩建工程逐步推进，目前蒸汽业务总产能为3,428.50吨/小时。客户主要为园区入驻企业，目前主要向江苏斯尔邦石化有限公司供应中、低压蒸汽，向江苏虹港石化有限公司供应高、低压蒸汽²。电力销售方面，公司客户主要为国网江苏省电力公司，公司与国网江苏省电力公司签订《购售电合同》，每月根据各类上网电量和相应的江苏省物价部门核定的上网电价结算电费。随着卫星石化一期和盛虹炼化等重大项目相继投产，园区内用电、蒸汽需求成倍提升，2022年该板块收入较往年大幅增加，但煤炭价格上涨导致运营成本大幅提升、毛利率明显下滑，2023年1季度公用事业投资收入继续延续高速增长的态势；目前虹洋热电联产工程、变电站、水厂仍在持续扩建中，后续随着产能扩张，预计未来该业务增长空间仍较大。

表11 公司公用事业投资业务收入情况（单位：万吨、万千瓦时；元/吨、元/千瓦时；万元）

项目	2023 年 1-3 月			2022 年			2021 年		
	销量	均价	收入	销量	均价	收入	销量	均价	收入
蒸汽销售	755	224.8	169,784	1,503	235.0	353,244	500	197.0	98,740
电力销售	210,178	0.6	122,402	365,414	0.6	207,724	143,875	0.5	76,254
污水处理	1,078	12.8	13,813	2,605	14.3	37,130	1,995	12.8	25,530
水资源销售	2,874	1.9	5,413	8,936	1.7	15,236	5,708	2.2	12,785
合计			311,413			613,335			213,309

注1：水资源销售包括原水、自来水、工业水等销售收入；

注2：2020年仅列示主要产品的销售情况，副产品销售及其他服务业务产生的收入未列示。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）港口物流业务

¹ 虹洋热电成立于2010年4月11日，公司与苏州苏震热电有限公司分别出资2.90亿元，各占注册资金的50%。根据章程，虹洋热电董事会成员共5名，其中3名由公司委派，故公司为其实际控制人。

² 根据公司与园区用气单位签订的《供用热合同》，目前虹洋热电共有三种参数蒸汽有偿对外供应，分别为：压力10.5Mpa，温度380℃；压力4.4Mpa，温度420℃；压力1.5Mpa，温度280℃。公司提供蒸汽价格与煤炭价格联动，价格正常每年调整一次，根据连云港市物价局煤热联动机制及国家有关规定确定。

随着入驻企业需求的增加，公司港口物流收入规模仍较大，但毛利率偏低，且垫资压力犹存

公司港口物流业务主要为化学品等货物销售以及与销售相配套的仓储物流业务，主要由子公司江苏方洋物流有限公司和连云港徐圩港口投资集团有限公司运营。公司港口物流业务主要围绕园区内企业开展，与客户签订销售合同，约定商品数量、销售价格、交货时间以及地点，付款方式一般通过电汇，账期一般为3个月，公司对供应商主要采取即期结算，整体来看该业务会占用一定营运资金。受益于园区重大项目逐步投产，对于化学品等原物料的需求较大，2022年公司港口物流业务体量仍较大，同时自建自营的仓储物流等项目收益亦持续增长。公司开展港口物流业务的主要目的是保障园区内企业原物料需求，通过集中采购和仓储物流资源优势降低园区内企业生产成本，以更好地促进园区整体经济协同发展，因此该业务板块毛利率较低，盈利空间较薄。

表12 公司港口物流业务收入情况（单位：万元）

项目	2023 年 1-3 月		2022 年		2021 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
化学品销售	26,210.53	1.20%	407,559.42	3.93%	400,080.37	1.41%
混凝土及其他	836.27	15.32%	29,343.59	6.36%	35,712.35	8.76%
煤炭销售	-	-	20,422.73	0.40%	17,639.28	1.16%
建材销售	2,338.92	4.50%	8,833.60	4.89%	14,180.49	3.31%
石料销售	-	-	0	-	7,537.04	49.99%
钢材销售	953.4	31.37%	2,335.23	37.47%	9,108.65	3.13%
商品销售小计	30,339.12	0.20%	468,494.57	1.81%	484,258.18	-
仓储物流	5,217.54	65.27%	8,289.28	33.28%	7,791.04	-
内部抵消	-	-	-11,000.00	-	-30,523.54	-
合计	35,556.66	11.99%	465,783.85	2.37%	461,525.68	3.18%

注：仓储物流收入包括装卸搬运、租赁（仓库厂房）、物流运输、仓储堆存、港务管理等业务收入；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得徐圩新区管委会在债务化解、财政补贴等方面的有力支持

为支持公司基础设施和公租房建设，徐圩新区管委会继续给予公司较大力度支持，2022年公司获得收益性政府补助1.17亿元，有效提升了公司利润水平，同期公司获得化债资金及专项债券资金合计7.41亿元，计入资本公积，资本实力得以大幅提升。

六、财务分析

财务分析基础说明

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）连云港分所审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟

跟踪期内公司合并报表范围变化情况见表1，上述变动不影响财务报表可比性。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司资产规模破千亿，但增量主要来源于债务融资；资产仍主要沉淀于应收账款、土地及房产等，应收政府部门款项账龄较长，投资性房地产存在价值波动风险，且目前土地受限规模较大，整体资产质量不佳

为弥补工程项目建设资金缺口等，公司对外筹资规模持续扩张，负债总额上升较快。所有者权益受益于政府化债资金拨付等亦实现增长，其中截至2023年3月末少数股东权益占比仍较大，主要因公司合并范围内非全资控股子公司较多，可能影响所有者权益的稳定性，其余构成主要为实收资本、资本公积与未分配利润。公司杠杆水平较高，产权比率持续抬升。

图3 公司资本结构

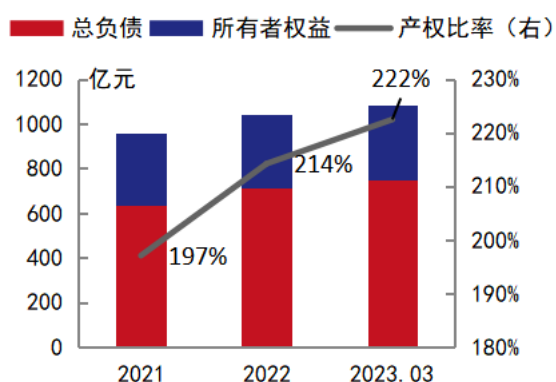
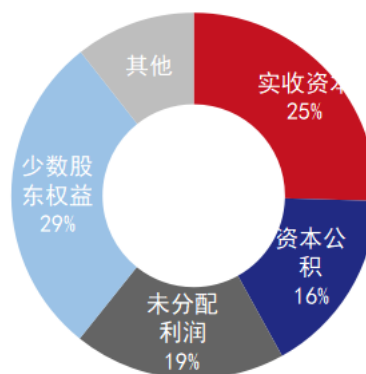


图4 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

随着政府资产注入、工程项目投入积累等，公司资产规模继续较快增长，2022年总资产突破千亿元，其中自有土地及房产（投资性房地产、固定资产、在建工程）、应收账款（主要系代建项目沉淀资金）和货币资金占比81.60%。

投资性房地产主要为土地使用权，计划增值后转让，均为出让性质，已缴纳土地出让金，土地类型包括住宅用地、商业用地等，由于2022年部分土地及房产用途变更，由固定资产和无形资产转入，导致投资性房地产规模明显增长；中证鹏元注意到，公司投资性房地产采用公允价值模式计量，已连续多年实现评估增值，由于土地价格受政府调控及房地产市场环境等因素影响较大，未来其价值存在一定波动风险。固定资产主要为房屋建筑、机器设备等，在建工程主要为徐圩港区项目、虹洋热电联产工程等自营项目开发成本，随着项目投资力度加大而快速增长。应收账款以应收徐圩新区管委会的代建工程款为主，由于代建项目回款情况欠佳造成大量资金占用，截至2023年3月末占应收账款余额的93.89%；此外，公司前五大应收对象存在部分民企贸易欠款。因项目建设持续投入，公司账面货币资金有所下降，其中2022年末47%的资金因定期存单质押或保证金而受限，账面资金对短期债务的保障程度一般。

其他资产方面，其他非流动金融资产和长期股权投资主要为公司对区域国企的投资，其他应收款主要为公司对政府单位和其他平台公司等代垫款，欠款对象较为集中。截至2023年3月末，公司受限资产规模达191.19亿元，占资产总额比例达17.61%，占同期净资产比例为56.79%，受限比例较高，主要为公司以土地等作为抵押担保向银行申请贷款，需关注其对公司融资弹性的影响。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	113.46	10.45%	106.85	10.23%	127.09	13.22%
应收账款	226.61	20.87%	222.29	21.28%	174.23	18.13%
其他应收款	29.87	2.75%	27.61	2.64%	28.19	2.93%
存货	30.88	2.84%	30.83	2.95%	30.63	3.19%
流动资产合计	412.40	37.98%	392.58	37.59%	365.42	38.02%
固定资产	158.97	14.64%	107.50	10.29%	105.51	10.98%
在建工程	156.88	14.45%	183.32	17.55%	141.61	14.73%
其他非流动金融资产	36.66	3.38%	35.25	3.38%	33.36	3.47%
长期股权投资	45.69	4.21%	45.86	4.39%	45.77	4.76%
投资性房地产	228.38	21.03%	232.42	22.25%	210.04	21.85%
非流动资产合计	673.32	62.02%	651.88	62.41%	595.81	61.98%
资产总计	1,085.72	100.00%	1,044.46	100.00%	961.23	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

园区重大项目陆续投产带动公司营收大幅提升，但主业盈利能力仍偏弱，利润仍主要由投资性房地产增值贡献，盈利稳定性受区域土地市场景气度影响较大

公司营业收入主要来源于城市基础设施建设、港口物流、公用事业投资、园区配套服务四大板块，其中2022年工程施工业务收入规模小幅增长，该业务短期内收入持续性较有保障，但中长期业务持续性一般；港口物流业务体量仍较大但盈利能力较差，可能对营运资金形成一定占用；公用事业投资对公司营收的贡献大幅提升，随着园区入驻企业需求增加，该业务规模有较大的增长空间，但毛利水平呈持续下滑态势；园区配套服务受土地回储业务影响稳定性偏弱，但该业务开展有利于完善园区服务环境，保障园区企业经营需求，公司未来仍将持续提供配套服务。整体来看，公司2022年收入规模呈大幅增长的态势，但主营业务盈利能力仍较弱，经营获现能力一般。

公司利润仍主要来源于投资性房地产公允价值变动收益，近年徐圩新区土地供不应求，2022年投资性房地产持续增值，考虑到前期已累积较大增幅，若未来区域土地及房地产市场行情走弱，公司盈利可能受到不利影响。此外，随着有息债务规模持续扩张，财务费用对利润侵蚀加重。为支持公司各项业务发展，政府持续给予公司补贴支持，对盈利仍有一定贡献。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
营业收入	48.67	161.91	119.13
营业利润	1.41	21.43	22.48
财务费用	1.78	9.47	6.59
公允价值变动损益	--	16.48	17.25
其他收益	0.05	1.19	0.39
利润总额	1.32	21.38	22.50
销售毛利率	11.18%	12.76%	13.06%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续扩张，财务杠杆抬升至高位，未来自营项目建设及债务本息兑付仍存在较大的资金需求，将进一步加剧其偿付压力

公司负债主要为刚性债务，随着项目建设持续投入，公司对外融资规模持续扩张，2023年3月末总债务较2021年末增长15.83%。期限结构仍以长期债务为主，2023年3月末短期债务占比约30%。从融资结构来看，公司融资渠道以银行借款为主，债券融资为有力补充，非标融资规模占比相对较小。其中银行借款主要为保证及抵押借款，合作机构包括政策性银行、国有银行及股份制银行等，公司存量银行借款多为5年以上的项目贷款，平均融资成本约4.71%。债券融资品种包括超短融、公司债、中期票据、非公开定向债务融资工具、美元海外债等，多数为无担保发行，利率为3.0%-6.8%不等，平均融资成本略高于银行渠道。非标融资主要为融资租赁借款，多采用保证的担保方式，期限为3-6年期不等，利率处于5.5%-7.6%之间，借款成本相对偏高。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	63.91	8.53%	61.28	8.61%	59.73	9.37%
应付账款	28.41	3.79%	21.25	2.98%	15.88	2.49%
应付票据	34.82	4.65%	37.87	5.32%	49.81	7.81%
一年内到期的非流动负债	67.42	9.00%	55.64	7.81%	43.11	6.76%
其他流动负债	31.58	4.22%	42.06	5.91%	21.31	3.34%
流动负债合计	244.66	32.66%	233.33	32.77%	202.77	31.80%
长期借款	357.88	47.78%	324.95	45.63%	304.88	47.81%
应付债券	86.07	11.49%	92.01	12.92%	74.26	11.65%
长期应付款	19.16	2.56%	20.44	2.87%	18.57	2.91%
非流动负债合计	504.37	67.34%	478.74	67.23%	434.89	68.20%
负债合计	749.03	100.00%	712.07	100.00%	637.67	100.00%

总债务	661.54	88.32%	633.25	88.93%	571.14	89.57%
其中：短期债务	197.72	26.40%	195.99	27.52%	173.88	27.27%
长期债务	463.81	61.92%	437.26	61.41%	397.27	62.30%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

表16 截至 2023 年 3 月末债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	4.71%	456.76	77.17	27.11	352.48
债券融资	4.69%	118.86	51.28	59.59	7.99
非标融资	6.04%	46.97	4.98	23.69	18.3
合计	4.81%	622.59	133.43	110.39	378.77

注：上述债务数据系根据公司内部统计口径计算得到，且不包含应付票据；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司资产负债率继续攀升，2023年3月末升至68.99%，财务杠杆风险较高。受货币资金减少及短期债务增加的双重影响，2022年现金短期债务比有所下滑，现金类资产对短期债务的保障程度一般。EBITDA利息保障倍数持续提升，但考虑到公司盈利对投资性房地产公允价值变动收益依赖较大，未来盈利对债务利息的保障程度可能存在波动。

公司未来流动性需求主要来自债务还本付息和自营项目建设开支。近年工程建设业务回款情况欠佳，2022年公司经营活动现金流改善主要得益于当年收到较大规模税费返还，经营性现金流难以覆盖每年高额项目建设支出，且未来投资支出以建设周期长、收益不确定的自营项目为主，截至2023年3月末主要在建自营项目待投资额134.05亿元，考虑到同期末短期债务规模197.72亿元，每年的利息支出亦高企，项目资金缺口及债务兑付压力较大，预计将持续推升公司融资规模，债务管控仍存在较大压力。

截至2023年3月末，公司账面货币资金余额113.46亿元，未使用银行授信额度尚余337.55亿元，可用流动性及备用流动性尚且充足，基于公司体量及平台地位，预计直接和间接融资渠道将保持通畅，但高企的杠杆水平或令其再融资能力面临考验，偿债也面临较大的压力。

表17 公司偿债能力指标

项目	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
资产负债率	68.99%	68.18%	66.34%
现金短期债务比	0.60	0.55	0.73
EBITDA 利息保障倍数	--	1.45	1.27

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司于2023年6月6日提供的《行政处罚情况说明》，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司于2023年6月6日提供的《行政处罚情况说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司不设股东会，徐圩新区管委会代为出资并代行股东职责，公司在其指导下进行日常经营，并接受连云港市国资委的业务指导；同时公司建立了现代法人治理结构，董事会、监事会和经理层之间授权明确、职责清晰，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2022年1月，公司董事由徐聆溪、周开红、何烽变更为闫红民、安涛、刘玉成（职工董事）3名内部董事及曹泓涛、赵建东、贾俊艳、孙婷4名外部董事，2022年10月，宋春飞代替贾俊艳成为公司外部董事，上述董事会人员变更系公司贯彻执行连云港市对国有企业内、外部董事配置要求，预计对公司管理及治理不会产生较大影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（公司本部2023年5月6日、港控集团2023年5月11日、方洋建投2023年5月10日），公司本部及子公司港控集团、方洋建投均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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

（一）对外担保情况

截至2023年3月末，公司对外担保余额为16.01亿元，占当期末所有者权益的比重为4.76%，担保对象均为国有企业，但均无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表18 截至2023年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	是否有反担保
江苏洋井石化集团有限公司	93,550.00	否
江苏香河农业开发有限公司	42,700.00	否
连云港虹洋港口储运有限公司	14,400.00	否
中节能（连云港）清洁技术发展有限公司	7,085.46	否
连云港张圩能源投资有限公司	2,405.00	否
合计	160,140.46	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）纳入被执行人名单情况

根据中国执行信息公开网的查询结果，公司存在 1 笔被执行信息，案号（2023）苏 07 执 269 号，立案时间 2023 年 6 月 15 日，执行金额 1,880.40 万元，源于公司与无锡交通建设工程集团有限公司（以下简称“无锡交工”）的工程施工合同纠纷。无锡交工此前接受公司委托负责涉案工程的施工工作，该工程已于 2014 年 9 月 28 日竣工验收并交付使用，但由于项目结算审计工作推进缓慢，剩余款项无锡交工尚未开具发票，导致公司无法按正常流程支付工程款，无锡交工因此向法院提请上诉，法院判决公司支付拖欠工程款、逾期利息及部分诉讼费用。但公司认为该判决存在不合理之处，现已向法院提交撤裁申请书，中证鹏元将持续关注该事项进展。

八、外部特殊支持分析

公司是连云港市政府下属重要企业，连云港市政府直接持有公司 100.00% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，连云港市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与连云港市政府的联系是中等的。虽然连云港市政府全资持有公司股份且预计将保持稳定，但公司业务主要在徐圩新区内开展，实际管理机构为徐圩新区管委会，所获资金支持亦主要来自徐圩新区管委会。

（2）公司对连云港市政府非常重要。尽管公司提供了一些公共产品和服务，但也有相当一部分贸易等市场化业务，徐圩新区在连云港市的战略地位突出，而公司承担了徐圩港区大量基础设施建设任务，对政府贡献较大，但在整个连云港市而言仍具备一定可替代性，此外，考虑到公司发债规模较大，若公司发生违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性

江苏再担保出具了《担保函》，约定为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本期债券存续期间及债券到期之日起两年。债券持有人在此期间未要求江苏再担保承担保证责任的，担保人免除保证责任。

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于 2009 年 12 月，初始注册资本为 30 亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。2019 年 12 月，江苏省人民政府将其持有江苏再担保的全部股权无偿划转至江苏省财政厅。经过多次增资扩股和股权变更，截至 2021 年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为 98.98 亿元。2022 年江苏省财政厅以及江苏金信金融控股集团有限公司等 2 家省内国有企业以基金份额和现金出资等方式合计对江苏再担保增资 17.86 亿元，其中 12.72 亿元计入注册资本，剩余以资本溢价形式计入资本公积，截至 2022 年末江苏再担保注册资本为 108.70 亿元，实收资本为 111.69 亿元，其

中2.99亿元尚未进行工商变更。江苏再担保控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为27.73%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

表19 截至 2022 年末江苏再担保前十大股东情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例
江苏省财政厅	309,743.12	27.73%
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	3.94%
江苏国信控股集团有限公司	33,000.00	2.95%
常高新集团有限公司	33,000.00	2.95%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	2.95%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.46%
丹阳市鑫盛产业集团有限公司	22,000.00	1.97%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	1.97%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	1.97%
如皋市人民政府	22,000.00	1.97%
合计	568,266.06	50.88%

资料来源：江苏再担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保作为江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的职能。江苏再担保的担保业务包括直接担保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，江苏再担保的担保业务承接情况较好，特别是直接担保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保的担保余额为 1,813.91 亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为 1,212.10 亿元和 582.94 亿元；分别占期末担保余额的 66.82%和 32.14%。

表20 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
当期担保发生额	1,300.42	1,221.50
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62
期末担保余额	1,813.91	1,579.59
其中：融资担保余额	1,212.10	1,031.79
直接融资担保余额	794.60	628.90
间接融资担保余额	388.42	385.72
再担保余额	582.94	542.46
非融资担保余额	18.88	5.34
融资担保责任余额*	789.04	626.99
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.31

*均不含再担保业务，为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务主要为债券担保，重点服务于江苏省内城投类企业的资本市场融资。近年来，江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展，截至2021年末江苏再担保直接融资担保业务余额为794.60亿元，同比增长26.35%，占期末融资担保余额的65.56%，被担保企业主体信用级别均在AA级及以上。近年来江苏再担保持续优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，加快发展创新业务和产品，并推动普惠类贷款担保业务发展。2020年以来，江苏再担保相继推出了“增额保”、“鑫科保”、“泰信保”、“信保贷”、“东吴贷”等普惠类以及科创类担保产品。截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

2020年以来，为更好的对接国家担保基金业务，公司逐步将本部再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2021年末江苏融资再担的再担保业务已实现江苏省13个地级市的全覆盖。近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步追加，截至2021年末国担基金的授信额度增至1,180亿元。目前，公司再担保业务主要包括风险补偿、风险分担和比例再担保三种模式。2021年末江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，较2020年末增长7.46%，其中比例再担保模式和风险补偿模式下的再担保余额分别为424.54亿元和158.33亿元，分别占比72.83%和27.16%。

2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2020年末下降4.89个百分点。在宏观经济增速放缓等外部因素影响下，需持续关注担保项目的风险代偿及回收情况。

为提升资金利用效率和收益，江苏再担保在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，江苏再担保资金业务主要包括银行理财、委托贷款、权益投资和信托及债权投资，另有部分债券和不良债权投资。近年来江苏再担保投资资产规模快速上升，截至2022年末投资资产合计156.45亿元，其中银行理财、委托贷款以及债权类投资分别占比28.27%、26.21%和25.37%。

得益于资本的持续注入，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2022年末总资产规模为333.33亿元，较2021年末增长25.86%。江苏再担保资产主要由货币资金、投资资产、发放贷款与垫款和应收融资租赁款构成。截至2022年末，江苏再担保的货币资金为46.23亿元，其中受限资金为3.74亿元，主要因质押、保理以及拟用于代偿项目而受限。截至2022年末，江苏再担保投资资产为156.45亿元，主要包括银行理财、委托贷款以及债权类投资，占投资资产的比例分别为28.27%、26.21%和25.37%。整体来看江苏再担保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用以及市场等风险。近年来江苏再担保小额贷款及典当业务快速发展，截至2022年末，江苏再担保发放贷款及垫款净额为36.56亿元，同比增加38.20%，主要为通过子公司江苏信保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“信保科贷”）发放的贷款及垫款，占比为98.81%。信保科贷按照风险特征对贷款业务进行风险五级分类，截至2022年末信保科贷发放的贷款及垫款不良率为1.09%，处于较低水平。截至2022年末，江苏再担保应收融资租赁款余额为80.70亿元，同比增长37.16%，并根据融资租赁业务风险情况合计计提减值准备1.14亿元。在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

江苏再担保负债构成主要以长、短期债务和应付债券为主，截至2022年末，江苏再担保负债合计142.44亿元，较2021年末增长34.07%，主要系融资租赁业务规模增长带动总债务规模增长所致。2022年随着新增担保业务规模大幅上升，江苏再担保计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模显著增长，2022年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为8.96亿元和27.80亿元，同比分别增长19.36%和53.24%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续增长，截至2022年末所有者权益190.89亿元，较2021年末增长20.36%，其中实收资本111.69亿元，较2021年末增长12.84%。

得益于业务规模快速扩张，江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2022年江苏再担保营业总收入为27.71亿元，同比增长22.50%；实现净利润9.45亿元，同比增长30.66%。2022年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均持续增长，2022年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体盈利能力有所增强。

表21 江苏再担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	333.33	264.83	223.4
货币资金	46.23	37.93	62.13
应收代偿款	3.65	3.00	5.06
所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业总收入	27.71	22.62	21.57
净利润	9.45	7.23	5.47
净资产收益率	5.41%	4.90%	4.54%
累计担保代偿率*	-	0.21%	0.20%
累计代偿回收率*	-	33.79%	38.68%
拨备覆盖率	1,013.14%	632.11%	434.77%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径

资料来源：江苏再担保 2020-2022 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

从外部支持来看，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，近年来在江苏省内重点项目融资、普惠金融以及扶持省内实体经济发展等方面发挥了重要作用，同时子公司江苏融资再担保承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。基于上述职能及地位重要性，江苏再担保在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持。近年来多次获得多家国资股东的增资，实收资本从最初的10.00亿元增加到2022年末的111.69亿元，资本实力持续增强。

综上，江苏再担保在江苏省内具有较重要的职能定位，在资本补充、业务拓展及政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持；同时江苏再担保资本实力强、业务发展稳健、近年来营业收入和净利润保持增长态势，且现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障；同时中证鹏元也注意到在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或将有所增加；随着融资租赁业务规模的持续增长，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。

经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可

撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

十、结论

徐圩新区作为国家七大石化基地之一，战略地位突出，近年投资建设力度较大，随着多个重大石化项目陆续实现投产，新区经济指标快速增长。公司作为连云港市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务主要在徐圩新区内开展，涵盖工程建设、港口物流、公用事业投资、园区配套服务四大板块。虽然公司总债务规模大且增长较快，财务杠杆高企，且在建项目后续建设尚需较大资本开支，预计将持续依靠外部融资，而自身主营业务获现能力较差且资产流动性弱，面临较大的资金压力和债务压力。但考虑到其业务类型较为多元，园区内产业发展带动港口物流、公用事业投资等业务快速扩张，并且近年公司连续收到政府资金及补贴支持，整体来看，公司抗风险能力较好。

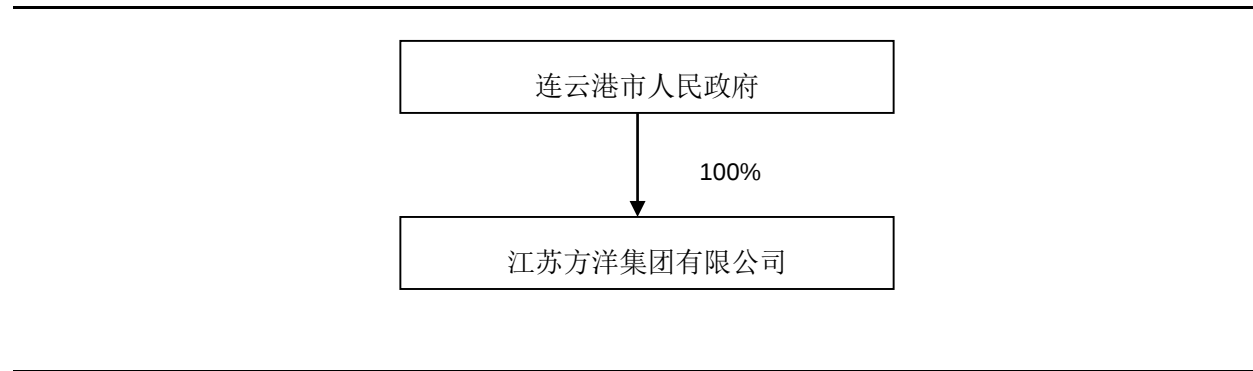
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“20连云港专项债01/20连云01”的信用等级为AAA。

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：亿元）	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	113.46	106.85	127.09	113.48
应收账款	226.61	222.29	174.23	121.54
流动资产合计	412.40	392.58	365.42	292.38
固定资产	158.97	107.50	105.51	80.64
在建工程	156.88	183.32	141.61	101.56
投资性房地产	228.38	232.42	210.04	212.48
非流动资产合计	673.32	651.88	595.81	498.88
资产总计	1,085.72	1,044.46	961.23	791.27
短期借款	63.91	61.28	59.73	53.11
应付账款	28.41	21.25	15.88	12.60
一年内到期的非流动负债	67.42	55.64	43.11	67.97
流动负债合计	244.66	233.33	202.77	190.75
长期借款	357.88	324.95	304.88	223.45
应付债券	86.07	92.01	74.26	51.94
长期应付款	19.16	20.44	18.57	12.40
非流动负债合计	504.37	478.74	434.89	319.64
负债合计	749.03	712.07	637.67	510.38
其中：短期债务	197.72	195.99	173.88	165.57
总债务	661.54	633.25	571.14	452.77
所有者权益	336.68	332.39	323.57	280.88
营业收入	48.67	161.91	119.13	68.70
营业利润	1.41	21.43	22.48	7.69
其他收益	0.05	1.19	0.39	0.83
利润总额	1.32	21.38	22.50	7.72
经营活动产生的现金流量净额	-0.09	5.12	-2.97	-3.07
投资活动产生的现金流量净额	-18.42	-63.62	-75.96	-65.64
筹资活动产生的现金流量净额	25.12	39.34	81.24	87.57
财务指标	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	11.18%	12.76%	13.06%	8.72%
资产负债率	68.99%	68.18%	66.34%	64.50%
短期债务/总债务	29.89%	30.95%	30.44%	36.57%
现金短期债务比	0.60	0.55	0.73	0.70
EBITDA（亿元）	--	37.67	35.71	17.37
EBITDA 利息保障倍数	--	1.45	1.27	0.74

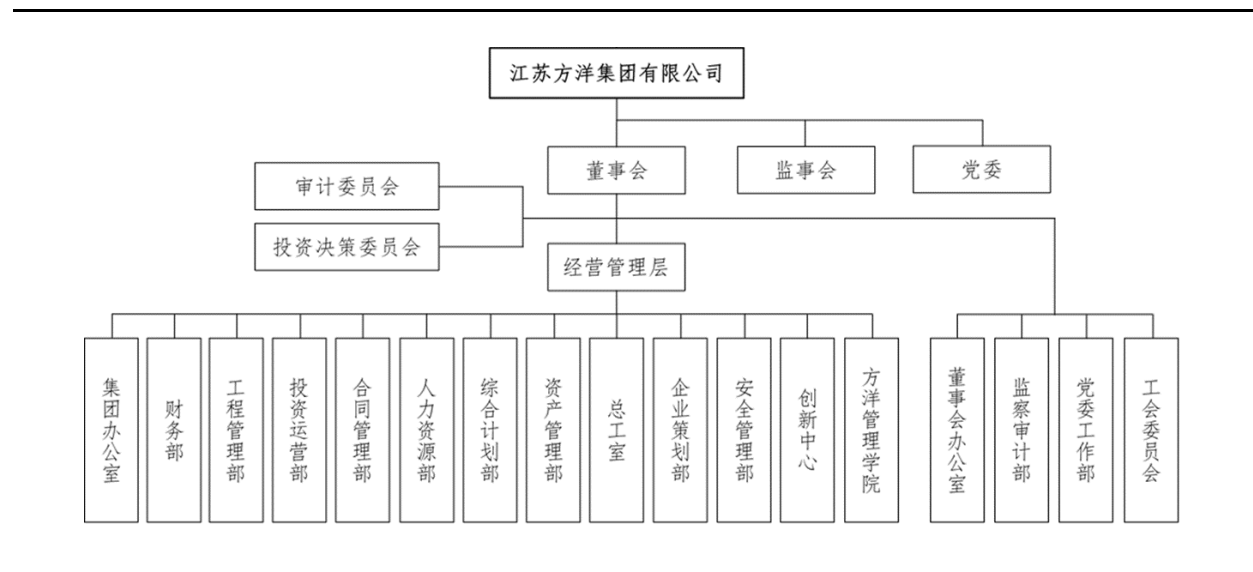
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

序号	公司名称	注册资本	持股比例
1	连云港苏海投资有限公司	40,000.00	60.00%
2	连云港虹洋热电有限公司	348,000.00	50.00%
3	江苏云湖现代服务产业集团有限公司	41,298.49	70.65%
4	连云港徐圩港口控股集团有限公司	516,148.86	65.96%
5	江苏方洋建设投资有限公司	201,710.00	100.00%
6	江苏方洋水务有限公司	197,997.80	100.00%
7	江苏方洋建设工程管理有限公司	5,000.00	100.00%
8	江苏方洋能源科技有限公司	41,944.28	100.00%
9	中国方洋商贸有限公司	4,000.00(美元)	100.00%
10	江苏方洋智能科技有限公司	9,000.00	100.00%
11	江苏方洋文化艺术团有限公司	1,101.00	100.00%
12	江苏方洋实业投资有限公司	40,000.00	75.00%
13	连云港东山资产管理有限公司	1,000.00	100.00%
14	连云港徐圩城建工程有限公司	10,000.00	100.00%

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。