

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0122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/PR 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/PR 祥云债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十八日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月18日至2025年6月17日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2024年6月18日

连云港祥云投资有限公司主体及“19 连祥投债/PR 祥云债”
2024 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		2024/6/18	AA-/稳定	时恒艳	刘安妮		
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分	
19 连祥投债/PR 祥云债	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	61.0	
				业务运营	100.0%	56.0	
财务风险			盈利与获现能力	45.0%	25.3		
			债务负担	20.0%	16.0		
			债务保障程度	35.0%	20.8		
调整因素			无				
个体信用状况（BCA）			aa-				
评级模型结果			AA-				
外部支持调整级			0				
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							

评级观点

东方金诚认为，连云港和灌云县经济保持增长；公司业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的一定支持，重庆进出口融资担保有限公司对“19 连祥投债/PR 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，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，公司所有者权益有所下降，仍面临很大的短期偿债压力，面临一定的代偿风险。综上所述，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/PR 祥云债”的信用等级为 AA+。

同业比较

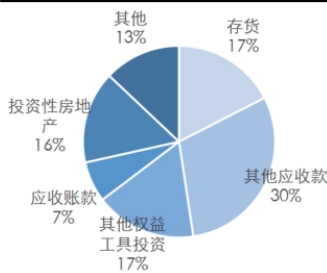
项目	连云港祥云投资有限公司	潍坊公信国有资产经营有限公司	大洼县城市建设投资有限公司	襄城县灵武城市开发建设有限公司
地区	连云港市灌云县	潍坊市寒亭区	盘锦市大洼区	许昌市襄城县
GDP 总量（亿元）	455.54	278.48	184.06	510.00
人均 GDP（元）	64133	-	48888	-
一般公共预算收入（亿元）	25.07	21.44	10.64	26.91
政府性基金收入（亿元）	30.08	24.16	0.45	6.41
地方政府债务余额（亿元）	90.07	140.82	-	101.17
资产总额（亿元）	117.40	52.92	184.37	124.00
所有者权益（亿元）	77.77	34.27	114.93	80.52
营业收入（亿元）	5.93	0.73	5.84	6.14
净利润（亿元）	1.42	1.72	0.62	1.36
资产负债率（%）	33.75	35.24	37.66	35.06

注 1：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 2023 年

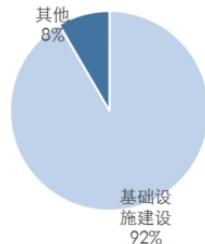
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



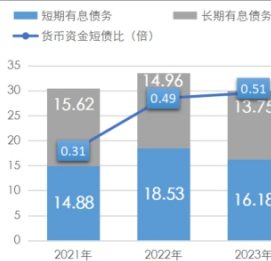
公司营业收入构成（2023年）



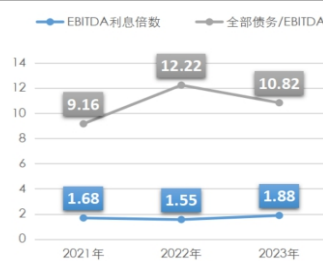
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	117.43	124.67	117.40
所有者权益	77.63	81.83	77.77
营业收入	5.85	5.54	5.93
净利润	1.57	1.38	1.42
全部债务	30.51	33.49	29.93
资产负债率	33.89	34.36	33.75
全部债务资本化比率	28.21	29.04	27.79

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	连云港市灌云县		
GDP 总量	424.02	451.48	455.54
人均 GDP (元)	58700	63025	64133
一般公共预算收入	25.33	23.78	25.07
政府性基金收入	30.99	26.74	30.08
财政自给率	35.33	34.37	37.94

优势

- 跟踪期内，连云港经济增速居全省首位，其下辖的灌云县经济保持增长，经济实力较强；
- 公司继续从事灌云县基础设施建设等业务，仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的一定支持；
- 重庆进出口融资担保有限公司对“19 连祥投债/PR 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

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性仍较弱；
- 2023 年公司将持有的冉翔实业全部股权无偿划转至经开区管委会，跟踪期内，公司所有者权益有所下降；
- 公司短期有息债务占比过半，仍面临很大的短期偿债压力；
- 公司担保规模继续大幅增长，担保比率亦大幅上升，面临一定的代偿风险。

评级展望

预计连云港市及灌云县经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的一定支持，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（RTFU002202404）》

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/PR 祥云债）	2023/6/21	时恒艳、白琼蓉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA-/稳定	AA+（19 连祥投债/PR 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）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
19 连祥投债/PR 祥云债	2023/6/21	4.50 亿元	2019/3/4-2026/3/4	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定

注：在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

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

祥云投资是由江苏灌云经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）于2007年6月出资组建的有限责任公司。2020年，根据灌云县人民政府《关于同意将祥云公司股东变更为灌云县人民政府的批复》（灌政复[2020]40号），经开区管委会将持有的公司股权划转至灌云县人民政府（以下简称“灌云县政府”）。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2023年末，公司注册资本和实收资本仍均为人民币8.00亿元，灌云县政府仍为公司的唯一股东和实际控制人，江苏灌云经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）代灌云县政府履行出资人管理权责。

跟踪期内，公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，继续从事灌云县范围内的基础设施建设业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共有8家（详见图表1），较2022年增加3家，为投资设立的连云港联畅物流有限公司、连云港启翔物业管理有限公司、连云港麦哲文化发展有限公司。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
连云港恒硕住房租赁有限公司	0.50	100.00	非同一控制取得	2020年
连云港壮志实业有限公司	2.00	100.00	非同一控制取得	2020年
连云港云正城市发展有限公司	3.00	100.00	投资设立	2021年
连云港伊水千山文化传媒有限公司	0.30	100.00	投资设立	2022年
中铨丰建设（江苏）有限公司	1.00	70.00	股权收购 ¹	2022年
连云港联畅物流有限公司	2.00	100.00	投资设立	2023年
连云港启翔物业管理有限公司	0.10	70.00	投资设立	2023年
连云港麦哲文化发展有限公司	0.10	70.00	投资设立	2023年

资料来源：公司审计报告，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/PR祥云债”已按计划偿还本金的60%，并按期支付利息，债券余额1.80亿元。截至本报告出具日，“19连祥投债/PR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/PR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”）

¹ 根据祥云投资2022年2月12日的董事会决议文件，中铨丰建设（江苏）有限公司（以下简称“中铨丰建设”）持有建筑施工总承包一级资质证书，祥云投资收购其股权系根据公司转型发展需要。根据江苏一品建设有限公司（以下简称“一品建设”）、连云港云正城市发展有限公司、中铨丰建设2022年2月签订的《中铨丰建设（江苏）有限公司之股权转让协议》，一品建设持有中铨丰建设100%股权，将其中70%股权以0元转让给公司子公司连云港云正城市发展有限公司。

提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，仍主要来源于基础设施建设业务，毛利润和综合毛利率均有所上升

公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，继续从事灌云县范围内的基础设施建设业务。

2023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。因2022年将灌云县

清源水务有限公司（以下简称“清源水务”）股权有偿转出²，公司自 2023 年起不再运营供水业务，不再确认供水收入³。2023 年公司其他业务主要包括租赁、商品销售业务，其他业务收入小幅提升，主要来自于租赁业务，商品销售业务收入继续缩减。同期，由于基础设施建设业务税率调整⁴导致毛利率提升，公司毛利润和综合毛利率均呈不同程度的上升。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	4.64	79.31	5.16	93.14	5.43	91.55
其他	1.21	20.69	0.38	6.86	0.50	8.45
营业收入合计	5.85	100.00	5.54	100.00	5.93	100.00
业务类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.04	0.91	0.58	11.27	0.81	14.88
其他	0.35	28.98	0.38	99.12	0.46	92.47
合计	0.39	6.72	0.96	17.29	1.27	21.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事灌云县范围的基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性；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

跟踪期内，公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，继续从事灌云县范围内的基础设施建设业务，仍具有较强的区域专营性。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。

2023 年，公司就水利南路西侧与上海路北侧地块拆迁、江苏灌云经济开发区产业大道（浙江路）改建工程、宁连路东侧与 324 省道南侧及 236 省道西侧片区拆迁、树云南路东侧与江南路北侧地块拆迁等项目确认收入 5.43 亿元，毛利率 14.88%，由于税率调整导致毛利率提升。

截至 2023 年末，公司主要在建项目包括灌云经济开发区 18-24 地块城市更新项目、开发区生态环境提升及基础设施建设项目等，计划总投资 31.05 亿元，累计已完成投资 14.25 亿元，尚需投资 19.99 亿元。同期末，公司主要拟建项目有灌云经济开发区祥云未来城项目等，计划总投资 8.30 亿元，主要规划建设住宅及商业楼 15 栋、门卫室 2 栋、变电所 4 栋。

总的来看，公司在建及拟建的基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

² 根据祥云投资与经开区管委会、清源水务于 2022 年 1 月 3 日签订的《股权转让协议》，祥云投资将其持有的清源水务 100%的股权以 5.10 亿元的对价转让给经开区管委会。此外，祥云投资和连云港云飞建设工程有限公司（以下简称“云飞建设”）、经开区管委会签订《债权债务转让（抵消）协议》，协议中表明，截至 2022 年末，祥云投资欠云飞建设 5.67 亿元，经开区管委会欠祥云投资 5.87 亿元（包含上述 5.10 亿元的股权收购对价），祥云投资将经开区管委会的 5.87 亿元欠款中的 5.67 亿元转让给云飞建设，转让后，由云飞建设享有上述债权，同时祥云投资和经开区管委会的债权债务解除，经开区管委会仍欠祥云投资 0.19 亿元。

³ 2021 年和 2022 年供水业务收入于其他业务收入中核算。

⁴ 根据祥云投资的审计机构中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）反馈，按照税法规定，2022 年结算的基础设施建设业务收入采取 9%的税率，2023 年结算的基础设施建设业务收入采取 3%的税率。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（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	0.44	0.54
产城融合建设一期	8.67	3.08	5.59
花果山机场污水处理厂项目	1.23	0.95	0.28
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
宁连路东侧及 324 省道南侧及 236 省道西侧片区拆迁	-	3.00	-
长安大道拆迁	-	0.19	-
开发区生态环境提升及基础设施建设项目	4.78	1.13	3.65
灌云经济开发区主干道景观绿化工程项目	1.80	1.66	0.14
合计	31.05	14.25	19.99

注：表中“-”为未获取数据。资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他

2023 年，公司其他业务收入小幅提升，主要来自于租赁业务；商品销售业务收入继续缩减，毛利率较高的租赁业务仍为公司利润的有益补充

2023 年，公司继续从事铝合金锭等商品销售业务，仍由子公司连云港壮志实业有限公司（以下简称“壮志实业”）负责，当期实现收入 31.07 万元（净额法），比 2022 年减少 318.89 万元；毛利率仍为 100.00%。

图表 4 2023 年公司商品销售业务上下游供应商、客户情况（亿元）

项目	名称	采购/销售商品	采购/销售金额	占比
上游供应商	连云港耀科铝业有限公司	铝合金锭	0.18	9%
	连云港云飞建设工程有限公司	热敏电阻	0.29	14%
	连云港云飞建设工程有限公司	铝电解电容器	0.24	12%
	连云港耀科铝业有限公司	铝合金轮毂	0.27	13%
	连云港瑞普森新材料有限公司	热敏电阻	0.21	11%
	前五名合计	-	1.19	59%
下游客户	江苏云海电控技术有限公司	电子配件	0.22	10%
	连云港阿瑞氏金属材料有限公司	铝合金锭	0.18	8%
	连云港中赛贸易有限公司 ⁵ （以下简称“中赛贸易”）	热敏电阻	0.49	22%
	江苏芯拓界智能科技有限公司	智能控制板	0.11	5%
	连云港超迈实业有限公司	铝合金轮毂	0.09	4%
	前五名合计	-	1.09	49%

数据来源：公司提供，东方金诚整理

租赁业务方面，公司可租赁资产主要为维也纳酒店（详见图表 5）。2023 年，公司实现租赁业务收入 3801.08 万元，较 2022 年增加 365.96 万元；毛利率 98.85%，与 2022 年基本持平。

⁵ 连云港中赛贸易有限公司成立于 2009 年，截至 2024 年 5 月末，祥云投资和经开区管委会分别持有其 85%和 15%的股权。祥云投资仅持股，对中赛贸易不实控，因此未纳入合并报表范围。

图表 5 截至 2023 年末公司主要对外租赁的资产情况（单位：平方米、%、亿元）

资产	权证主体	资产位置	取得方式	可出租面积	出租率	2023 年租赁收入
维也纳酒店	祥云投资	灌云县幸福大道 东侧、上海路南侧	划拨	505420.57	100.00	0.32
厂房	壮志实业	幸福大道东侧、镜 花缘路北侧	划拨	35996.40	100.00	0.05
合计	-	-	-	511416.97	100.00	0.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本仍均为人民币 8.00 亿元，灌云县政府仍为公司的唯一股东和实际控制人。

2023 年 5 月，根据祥云投资股东决定，免去吴建董事长职务，指定张晓磊为公司董事长，任期三年；委派潘星宇为公司董事，任期三年；免去潘星宇监事职务，委派王刚为公司监事，任期三年。

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 2023 年的审计报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的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，公司未更换审计机构。

2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 8 家，较 2022 年增加 3 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高，资产流动性仍较弱

2023 年末，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主，占比 67.09%。同期末，公司流动资产规模基本平稳，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2023 年末，公司货币资金受限比例很高，受限资金为保证金、定期存单、冻结资金 7.36 亿元；应收账款有所下降，主要为应收灌云县交通运输局 5.62 亿元（项目款，占比 69.92%）、中赛贸易 1.32 亿元（贸易款，占比 16.37%）、江苏云海智造科技创新产业园有限公司 0.96 亿元（租金），均为国企，应收客户集中度仍很高；从账龄来看，主要在 2 年以内。

同期末，公司其他应收款规模略有增长，仍主要为往来款，主要为应收灌云建云建筑工程有限公司 2.62 亿元、灌云中祥建筑工程有限公司 2.45 亿元、灌云畅茂农业开发有限公司 2.39 亿元、连云港康奈尔生物科技有限公司 2.33 亿元、灌云久之鑫电子有限公司 2.16 亿元，均为国企，合计占比 33.45%，对公司资金形成一定占用；从账龄来看，账龄在 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年的分别有 24.67 亿元、8.27 亿元和 1.87 亿元；同期末，公司对其他应收款计提坏账准

备 0.13 亿元。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	117.43	124.67	117.40
流动资产	74.90	78.76	78.76
货币资金	4.58	9.04	8.19
应收账款	8.60	10.48	8.04
其他应收款	32.46	33.98	35.42
存货	20.63	17.35	20.49
其他流动资产	7.61	5.36	5.50
非流动资产	42.53	45.91	38.64
其他权益工具投资	25.27	25.47	19.99
投资性房地产	11.39	18.28	18.28
在建工程	3.37	1.77	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司存货因项目投入而有所增长，仍以基础设施建设成本为主；期末主要包括工程施工成本 12.78 亿元、开发成本 7.23 亿元和待开发土地 0.47 亿元等。从项目来看，工程施工主要包括江苏灌云经济开发区实验学校项目 0.44 亿元、开发区生态环境提升及基础设施建设项目 1.14 亿元、产城融合一期项目 3.09 亿元、灌云经济开发区主干道景观绿化工程项目 1.66 亿元等；开发成本主要包括园区企业厂房拆迁安置 3.26 亿元（已完工）、长安大道拆迁 0.19 亿元、祥云未来城项目 3.00 亿元⁶等。土地权证方面，期末尚有 0.24 亿元的待开发土地未办理权证，公司正在办理。

2023 年末，公司其他流动资产中有 4.00 亿元为对外转借款⁷，主要是对当地国有企业的借款，其余为预交税金及代扣增值税。

2023 年末，公司非流动资产有所下降，仍主要由其他权益工具投资和投资性房地产构成。其中，其他权益工具投资规模有所减少，系公司将持有的江苏冉翔实业有限公司（以下简称“冉翔实业”）全部股权无偿划转至经开区管委会所致；投资性房地产规模基本稳定，期末尚有 0.16 亿元的房地产正在办理权证；在建工程大幅减少，主要系产城融合一期项目转入“存货”科目核算所致。

截至 2023 年末，公司受限资产规模 21.20 亿元，包括因保证金及存单受限的货币资金 7.36 亿元、借款抵押的存货 0.16 亿元、抵押受限的投资性房地产 13.68 亿元；受限资产占期末总资产比率 18.06%，占期末净资产比率 27.26%。

资本结构

跟踪期内，2023 年公司将持有的冉翔实业全部的参股股权无偿划转至经开区管委会，所有者权益有所下降，仍以资本公积为主

2023 年末，公司所有者权益有所下降。其中，实收资本未发生变化；资本公积较 2022 年

⁶ 该项目在前文列示为拟建项目，期末余额包括土地款、前期勘察费、设计费等。

⁷ 根据江苏灌云经济开发区管委会文件《关于建立园区国有企业贷款机制的函》，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%。

末减少 5.47 亿元，系 2023 年公司将持有的冉翔实业全部的参股股权无偿划转至经开区管委会所致；其他综合收益未发生变化；未分配利润增长 1.25 亿元，为公司经营利润积累。

图表 7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	77.63	81.83	77.77
实收资本	8.00	8.00	8.00
资本公积	60.72	61.34	55.86
其他综合收益	0.96	3.16	3.16
未分配利润	7.14	8.40	9.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，随着债务的到期偿付，公司负债规模和有息债务均有所下降，短期有息债务占比过半，仍面临较大的短期偿债压力

2023 年末，随着债务的到期偿付，公司负债规模有所下降；结构上仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债有所下降，仍主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款小幅增加，包括保证借款 2.09 亿元、抵押+保证借款 1.50 亿元、质押借款 0.69 亿元和质押+保证借款 0.36 亿元；应付票据有所下降，余额包括银行承兑汇票 2.46 亿元、商业承兑汇票 3.76 亿元和信用证 0.74 亿元；经上海票据交易所票据信息披露平台查询，截至 2023 年末，公司累计逾期发生额 50.00 万元，逾期余额为 0。同期末，公司其他应付款略有增长，仍主要为无息借款及往来款，规模为 6.17 亿元，其余为保证金、押金等；从账龄来看，账龄在 1 年以内的有 4.73 亿元。同期末，公司一年内到期的非流动负债规模基本稳定。

图表 8 公司主要负债、有息债务及负债率情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	39.80	42.84	39.62
流动负债	23.63	26.60	24.59
短期借款	5.07	6.21	4.64
应付票据	0.70	8.93	6.96
其他应付款	5.53	5.99	6.18
一年内到期的非流动负债	9.02	3.29	3.60
非流动负债	16.16	16.24	15.03
长期借款	9.29	10.04	9.66
应付债券	3.60	2.70	1.80
其他非流动负债	2.37	2.22	2.29
全部债务	30.51	33.49	29.93
其中：短期有息债务	14.88	18.53	16.18
长期有息债务	15.62	14.96	13.75
资产负债率	33.89	34.36	33.75

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债规模小幅减少，仍主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，上述三项金额变化不大。其中，应付债券仍为“19 连祥投债/PR 祥云债”，其他非流

动负债为城乡建设政府专项债及其利息。

2023 年末，公司全部债务规模随着债务的到期偿付而减少，短期有息债务占比仍过半，仍面临较大的短期偿债压力。负债水平方面，2023 年末公司资产负债率较 2022 年末下降 0.61 个百分点，仍处于较低水平。

跟踪期内，公司担保规模继续大幅增长，担保比率亦大幅上升，面临一定的代偿风险

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额继续增至 35.39 亿元，全部为当地的国有企业的担保（详见附件二），担保比率为 45.51%，担保比率较上年末升高 14.86 个百分点，面临一定的代偿风险。

盈利能力

2023 年，公司营业收入小幅增长，利润对财政补贴的依赖度依然很高，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入小幅增长，仍主要来自于基础设施建设业务；营业利润率提升 4.89 个百分点。同期，公司期间费用仍主要由财务费用和管理费用构成，占营业收入的比重较 2022 年上升 0.69 个百分点；利润总额小幅提升，财政补贴规模小幅下降，但利润对财政补贴的依赖度依然很高。

从盈利能力指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升，盈利能力仍较弱。

图表 9 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	5.85	5.54	5.93
营业利润率	5.11	14.35	19.25
期间费用	1.71	1.51	1.66
期间费用/营业收入	29.30	27.34	28.03
利润总额	1.57	1.40	1.44
其中：财政补贴	3.00	2.08	1.92
财政补贴/利润总额	191.26	149.20	133.23
净利润	1.57	1.38	1.42
总资本收益率	3.03	2.35	2.52
净资产收益率	2.03	1.69	1.82

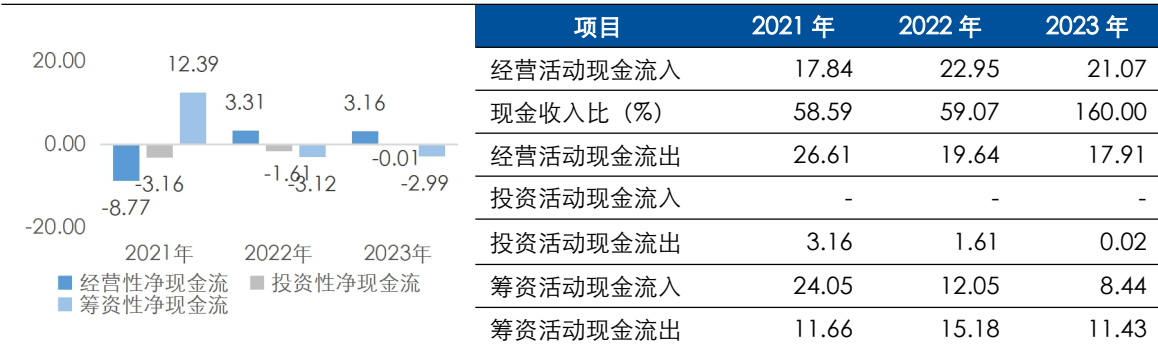
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

2023 年，公司经营活动现金流维持净流入，投资活动和筹资活动现金流继续净流出

2023 年，公司经营活动的收支仍主要是基础设施建设业务和往来款的收支，现金收入比大幅提升，获现能力有所改善，经营活动现金流维持净流入。同期，公司无投资活动现金流入，流出系购置电子设备所支付的现金，继续表现为净流出，且规模很小；筹资活动现金流入和流出分别主要是取得的借款和偿还借款、支付利息等，2023 年随着到期债务的大规模偿还及融资的相对放缓筹资活动现金流继续呈净流出。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

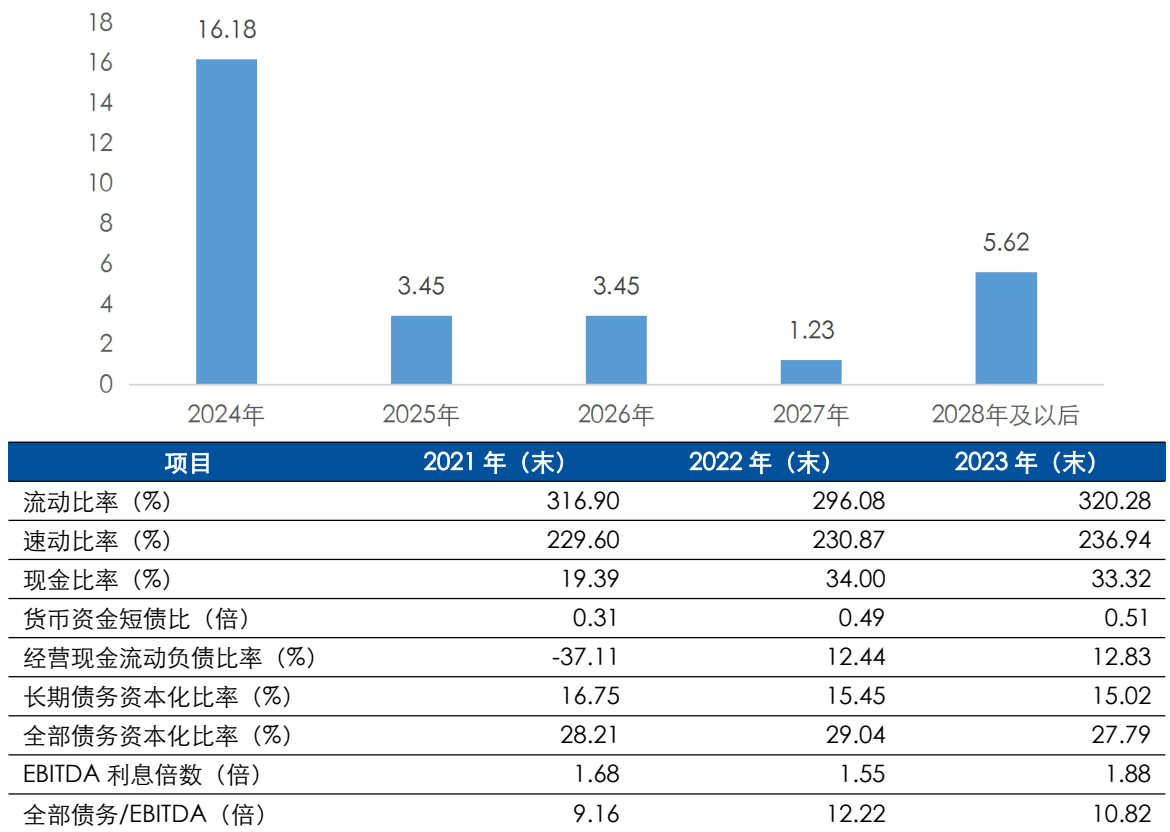
考虑到公司承担了灌云县的基础设施建设任务，业务仍具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2023 年公司流动比率和速动比率有所上升，资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性较弱，现金比率很低，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金短债比小幅增长，但仍维持较低水平。

从长期偿债能力来看，2023 年，公司长期有息债务资本化比率和全部债务资本化比率均略有降低，但仍面临一定的长期偿债压力。同期，公司 EBITDA 利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA 指标有所下降，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度仍较弱。

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 16.18 亿元，主要包括应付票据 6.96 亿元、短期借款 4.64 亿元、一年内到期的长期借款 2.51 亿元、一年内到期的应付债券 0.90 亿元、一年内到期的应付债券利息 0.19 亿元等，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 3.16 亿元，但易受不确定性较高的项目款、往来款等影响，稳定性较差。间接融资方面，截至 2023 年末，公司无尚未使用的银行授信额度。

图表 11 公司偿债能力指标及 2023 年末全部债务期限构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了灌云县范围内的基础设施建设任务，有较强的业务区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2024 年 5 月 24 日，公司本部已结清贷款中有 4 笔关注类贷款⁸，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/PR 祥云债”到期本金（债券发行总额 60%）及利息已按期偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一

⁸ 贷款行均为国家开发银行江苏省分行，公司均已于 2016 年正常还款。

是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为 0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 连云港市

连云港市位于江苏省东北部，是长三角地区与环渤海地区的重要连接纽带、陇海—兰新铁路路线重要的出海通道以及新亚欧大陆桥东部起点，是全国首批 14 个沿海开放城市之一。截至 2023 年末，连云港市下辖 3 个区、3 个县，土地面积 7615 平方公里，海域 7516 平方公里。

从战略定位来看，连云港已集“一带一路”建设、长江三角洲区域一体化发展、江苏沿海地区发展、国家东中西区域合作示范区建设等国家战略于一身。2023 年，连云港新增至中亚五国图定线路 1 条，国际班列开行 806 列，并成功举办了共建“一带一路”十周年系列重要活动

之一的首届中欧班列国际合作论坛。2024年，连云港计划联合徐州申建中欧班列陆海集结中心，争取铺划中蒙图定班列线路，继续巩固在双向过境业务全国领先优势。

连云港为新欧亚大陆桥东端起点和我国陇海铁路的东部起点，交通条件优越。2023年9月，连云港港40万吨矿石码头改扩建工程交工验收，标志着连云港港成为江苏省首个通航40万吨船舶的世界级深水港，在提升自身港口配套服务能力基础上，对于完善江苏省综合交通网络、构建现代综合交通运输体系具有深远影响。此外，综合货运枢纽是货运行业赖以运行的重要基础设施，2023年连云港市海还成功入选国家综合货运枢纽补链强链城市⁹。

从资源禀赋来看，连云港市矿产资源丰富，境内已探明矿产资源49种，其中蛭石、云母、石榴子石红宝石等特色非金属矿产，连云港市是江苏省唯一产地，东海县水晶储量居全国之首；从旅游资源来看，连云港市内拥有1个国家5A级景区、14个国家4A级景区和近210个风景点，旅游资源丰富。

2023年，连云港经济增速居全省首位，五大重点工业行业及仓储物流等发展态势良好，经济实力很强

2023年，连云港市地区生产总值继续保持增长，经济增速居全省首位，经济实力很强。产业结构方面，连云港市以第二产业、第三产业为主导。

图表 12 连云港市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3727.92	8.8	4005.03	2.4	4363.61	10.2
其中：第一产业增加值	398.13	3.4	424.23	3.2	435.54	4.2
第二产业增加值	1625.76	9.5	1814.25	4.8	2011.68	16.8
第三产业增加值	1704.03	9.5	1766.55	-0.1	1916.39	5.4
人均地区生产总值（元）	81007	-	87042	2.4	94917	10.3
三次产业结构	10.7:43.6:45.7		10.6:45.3:44.1		10.0:46.1:43.9	
社会消费品零售总额	1203.31	9.0	1197.69	-0.5	1277.05	6.6
固定资产投资	2154.78	8.4	-	1.5	-	0.1
其中：工业投资	1398.43	11.6	1529.06	9.3	-	-
房地产开发投资	341.43	-7.3	-	-12.9	-	-17.5
进出口总额	144.9	55.3	1076.35	14.9	1360.00	27.1

资料来源：公开资料，东方金诚整理

注：2021 年人均 GDP=当年 GDP/当年常住人口；进出口总额 2022 年和 2023 年的单位是亿元，2021 年的单位是亿美元

连云港市工业经济仍保持增长。2023 年，连云港规模以上工业增加值同比增长 25.2%，工业用电量增长 36.6%。全年规模以上工业五大重点行业产值同比增长 28.3%。其中，石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长 201.9%，石化产业产值突破 2000 亿元；电力、热力生产和供应业，化学原料和化学制品制造业分别同比增长 19.4%和 6.6%，医药制造业和黑色金属冶炼和压延加工业分别下降 2.3%和 19.3%。工业企业效益方面，2023 年，连云港市规模以上工业企业实现利润总额 353.01 亿元，同比增长 16.4%。

⁹ 具体名单包括太原；哈尔滨、长春；连云港-徐州-淮安；长沙-株洲-湘潭；西安、银川；兰州、西宁；乌鲁木齐（含兵团相关师市）。其中，以“-”连接的为《现代综合交通枢纽体系“十四五”发展规划》明确的组合型枢纽城市，视为一个城市予以支持。

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。在中哈物流合作基地、上合物流园铁路装卸场站等项目支持下，2023年，连云港港口运完成吞吐量3.21亿吨、集装箱614万标箱，同比均有所提高。旅游业方面，2023年，连云港接待境内外游客4960万人次，同比增长45.0%；实现旅游业总收入662亿元，增长63.0%。

从金融环境来看，2023年末连云港市金融机构本外币存款余额5849.81亿元，同比增长10.5%；金融机构贷款余额为7073.32亿元，同比增长16.2%。

根据《连云港市政府2024年政府工作报告》，2024年连云港市GDP预计增长7%，固定资产投资预计增长7%，重点产业项目完成投资1500亿元。

跟踪期内，连云港市一般公共预算收入大幅增长，财政自给率有所上升，财政实力很强

2023年，连云港市财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，其中一般公共预算收入同比增长20.30%，税收收入占比76.49%。连云港市政府性基金收入仍以土地出让金为主，2023年同比有所增长，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。

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	537.55	524.15	586.41
一般公共预算收入	274.81	212.81	256.02
其中：税收收入	218.02	127.48	195.84
政府性基金收入	262.74	311.34	330.39
2 上级补助收入	211.54	266.13	-
列入一般公共预算的上级补助收入	209.60	256.18	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.94	9.95	-
财政收入（1+2）	749.09	790.28	-
1 地方财政支出	786.24	820.55	879.94
一般公共预算支出	534.18	536.00	574.92
政府性基金支出	252.06	284.55	305.02
2 上解上级支出	54.20	16.98	-
财政支出（1+2）	840.44	837.53	879.94
地方债务限额	706.15	728.63	749.50
地方债务余额	658.42	679.60	732.90
政府负债率	17.66	16.97	16.80
政府债务率	87.90	85.99	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）；表中“-”为未获取数据
资料来源：2021年~2022年连云港市财政决算情况及2023年连云港市预算执行情况，东方金诚整理

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，2023年，连云港市地方财政自给率为44.53%，较2022年有所上升。

债务管理方面，根据《关于连云港市2023年预算执行情况与2024年预算草案的报告》，连云港市坚持“开前门”与“堵后门”并重，守牢地方债务风险安全底线；进一步加强政府债务管理机制建设，积极完善政府债务风险监测和防控体系建设。开好“前门”，科学合理争取

年度新增地方政府债务额度，做到新增债务限额与项目需求、财力水平相匹配，实现债务规模与经济发展阶段相适应，确保财政当期可承受、长期可持续。堵住“后门”，严禁各类违法违规举债融资行为，持续强化政府及平台公司举债融资源头治理和过程监控，不断优化债务结构，全力化解债务存量，从严把控债务增量。

截至 2023 年末，连云港市政府债务限额为 749.5 亿元，债务余额为 732.9 亿元。

根据《关于连云港市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2024 年连云港市一般公共预算收入预计实现 286.74 亿元，一般公共预算支出预计 562.36 亿元。

综上所述，东方金诚对连云港市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

2.灌云县

跟踪期内，灌云县经济保持增长，第三产业仍为灌云县经济发展的最主要推动力，经济实力较强

2023 年，灌云县地区经济保持增长，地区生产总值居连云港市 6 个区县的中下游水平。产业结构方面，第三产业仍为灌云县经济发展的最主要推动力，占比较 2022 年提升 4.04 个百分点。

图表 14 灌云县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	424.02	10.3	451.48	3.0	455.54	5.3
人均地区生产总值（元）	58700	11.3	63025	3.9	64133	-
工业增加值	111.77	18.0	124.70	5.5	125.61	7.3
第三产业增加值	189.42	9.5	197.11	2.6	217.29	7.0
固定资产投资	242.38	10.3	244.56	0.9	278.57	13.9
社会消费品零售总额	81.14	6.8	79.19	-2.3	84.67	6.9
进出口总额（亿美元）	2.57	30.0	3.37	32.8	2.69	-20.3
三次产业结构	19.3: 36.0: 44.7		19.36: 36.98: 43.66		16.43: 35.87: 47.70	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

第一产业方面，灌云县现代农业稳产增效。其中，粮食生产实现“二十连丰”，单产、总产均创历史新高，连续十九年获评“全国农业生产大县”；6.8 万亩高标准农田加快建设，特色农机化率达 67.01%；生猪饲养量达 96.09 万头，连续九年获评“全国生猪调出大县”。

工业方面，2023 年，灌云县完成规上工业总产值 154.4 亿元；工业应税销售收入 174.8 亿元；工业用电量增长 3.1%；工业投资 164.69 亿元，增长 4.8%。同期灌云县应税销售收入超亿元工业企业 32 家，其中紫燕食品、科伦多分别完成 13.39 亿元、15.58 亿元；净增规上工业企业 22 家，新增三星级上云企业 5 家，入选省优质中小企业培育库企业 94 家，新认定省创新型中小企业 19 家，新增省级“专精特新”中小企业 8 家。

服务业方面，2023 年，灌云县实现服务业增加值 217.29 亿元，同比增长 8%。其中，全年完成电子商务交易额 220 亿元，同比增长 19%；新增跨境电商企业 20 家。邮政行业寄递业务量超 1 亿件，增幅为江苏省县区第一。东王集镇入选“第三批江苏省县域电商产业集聚区”，

主题服饰现代服务业集聚区创成“省现代服务业高质量发展集聚示范区”。金融业方面，2023年，灌云县金融机构存贷款余额分别为493亿元、566亿元，较年初分别增长17.53%、17.06%。

根据《灌云县政府2024年工作报告》，预计2024年灌云县地区生产总值增长7%，固定资产投资增长8%。

2023年，灌云县一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，上级补助收入仍是地方财政收入的主要来源，地方财政自给水平较低

2023年，灌云县一般公共预算收入有所增长，其中，税收收入占比69.38%。同期，灌云县政府性基金收入亦有所增长，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；灌云县上级补助收入占财政收入的比重为42.81%，上级补助收入仍是地方财政收入的主要来源。

2023年，灌云县一般公共预算支出小幅下降；政府性基金支出同比有所增长；地方财政自给率为37.94%，财政自给程度仍处于较低水平。

图表 15 灌云县财政收支情况（单位：亿元、%）			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	56.32	50.52	55.15
一般公共预算收入	25.33	23.78	25.07
其中：税收收入	20.40	16.71	17.39
政府性基金收入	30.99	26.74	30.08
2 上级补助收入	38.46	44.07	41.28
列入一般公共预算的上级补助收入	37.91	41.62	39.96
列入政府性基金的上级补助收入	0.55	2.45	1.31
财政收入（1+2）	94.78	94.59	96.43
1 地方财政支出	109.87	99.77	101.54
一般公共预算支出	71.70	69.23	66.07
政府性基金支出	38.18	30.55	35.47
2 上解上级支出	7.58	7.33	7.49
财政支出（1+2）	117.45	107.10	109.02
财政自给率	35.33	34.34	37.94
地方债务限额	91.66	94.77	92.97
地方债务余额	78.64	81.85	90.07
政府负债率	18.55	18.13	18.95
政府债务率	82.97	86.54	93.41

资料来源：2021 年~2022 年灌云县财政决算情况及 2023 年灌云县预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，灌云县地方政府债务余额为 90.07 亿元，其中一般债务 20.13 亿元，专项债务 69.94 亿元。债务管控能力方面，灌云县政府发布了《灌云县地方政府性债务风险评估和预警暂行办法》、《灌云县政府性债务风险应急处置预案》，并每年通过财政预决算报告披露地方政府债务信息。

根据《灌云县 2023 年财政预算执行情况与 2024 年财政预算草案》，预计 2024 年，灌云县一般公共预算收入 26.62 亿元，其中税收收入 20.00 亿元；列入一般公共预算的上级补助收

入 39.96 亿元；一般公共预算支出 68.10 亿元。

综上所述，东方金诚对连云港市、灌云县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为灌云县重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴方面得到了股东及相关各方一定支持

灌云县的基础设施建设主体除公司外，还有江苏筑富实业投资有限公司（以下简称“筑富实业”）和连云港恒驰实业有限公司（以下简称“恒驰实业”），其中筑富实业负责灌云县范围内的城市基础设施项目建设，恒驰实业负责灌云县基础设施建设、水利设施建设和保障性安居工程建设等业务。公司为灌云县重要的基础设施建设主体，继续开展灌云县范围内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性，在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的一定支持。2023 年，公司获得财政补贴 1.92 亿元。

考虑到公司将继续在灌云县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司一定支持，其对公司具有一定的支持意愿。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对连云港市、灌云县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用一般。

增信措施

重庆进出口担保

重庆进出口担保为“19 连祥投债/PR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/PR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 2022 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。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。截至 2022 年末，重庆进出口担保拥有 4 家控股子公司¹⁰并参股 2 家公司，业务包括资产管理、应收账款保理、互联网信息服务、小额贷款、再担保业务等。

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

¹⁰ 其中，通过重庆信惠投资有限公司间接持有深圳诚本财富管理有限公司和信惠商业保理有限公司的 100%股权。

导地位。截至 2022 年末，在保余额为 408.94 亿元，同比增长 13.53%，其中融资性担保在保余额为 366.54 亿元，同比增长 9.24%，主要系 2022 年四季度重庆进出口担保加大债券担保业务拓展力度。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。截至 2022 年末，重庆进出口担保债券担保在保余额为 213.75 亿元，较年初增长 27.89%，担保客户主要分布在重庆、山东、四川、湖南、湖北、江西等地；同期末，重庆进出口担保资管计划及直接债务融资工具等担保在保余额为 5.85 亿元，底层融资客户主要为城投企业、地方国有企业等。未来，重庆进出口担保债券担保业务在以风险防范的基础上，根据市场情况开展成渝地区城投企业的债券担保，审慎拓展债务压力高的省份债券担保业务。非融资担保业务方面，重庆进出口担保目前开展的业务品种主要为投标担保、履约担保、诉讼担保、信托产品差额补足担保等。截至 2022 年末，重庆进出口担保非融资担保在保余额为 42.40 亿元，同比增长 71.88%，主要系原有信托产品融资担保调整划入。

截至 2022 年末，重庆进出口担保资产总额为 67.58 亿元，同比增长 1.58%。资产端主要由货币资金、各类金融投资工具、存出保证金以及应收代偿款构成，资产流动性良好。截至 2022 年末，重庆进出口担保 I 类资产占比（母公司口径）同比增加 2.94 个百分点至 46.75%，主要系重庆进出口担保货币资金（母公司口径）规模有所增加。同期末，融资性担保责任余额¹¹同比上升 6.31%至 330.79 亿元，融资性担保放大倍数（母公司口径）为 7.98 倍，较上年增加 0.18 个百分点，处于同业较高水平。同期末，准备金覆盖率为 6.45%，较年初下降 0.63 个百分点，仍处于同业较好水平。

东方金诚认为，重庆市经济总量 2022 年末在全国城市中排名第 4 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；重庆进出口担保资产流动性良好，2022 年末 I 类资产占比为 46.75%，且债务负担较轻，准备金对代偿风险的抵补能力较好；重庆进出口担保利润留存效果较好，资本实力不断提升，2022 年末净资产为 42.24 亿元，代偿能力很强；重庆进出口担保在重庆地区城投企业及国有企业融资增信中发挥重要作用，具有一定的区域重要性，当地政府对重庆进出口担保业务开展支持力度较大。

同时，东方金诚关注到，重庆进出口担保债券和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；随着消费环境下行，担保的包括贷款和信托计划在内的个人消费类贷款不良率有所上升，存在一定的信用风险管理压力及追偿压力；重庆进出口担保融资性担保放大倍数仍处于高位，对其未来业务开展形成一定的制约。

综上所述，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/PR 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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事灌云县内基础设施建设等业务，仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；2023 年公司将持有的冉翔实业全部股权无偿划转至经开区管委会，跟踪期内，公司所有者权益

¹¹ 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。

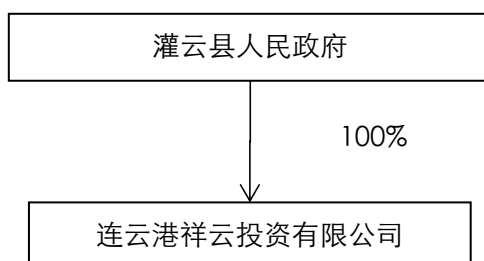
有所下降；公司短期有息债务占比过半，仍面临很大的短期偿债压力；公司担保规模继续大幅增长，担保比率亦大幅上升，面临一定的代偿风险。

跟踪期内，连云港经济增速居全省首位，其下辖的灌云县经济保持增长，经济实力较强；公司作为灌云县重要的基础设施建设主体，继续在财政补贴方面得到了股东及相关方的一定支持。重庆进出口担保对“19 连祥投债/PR 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。

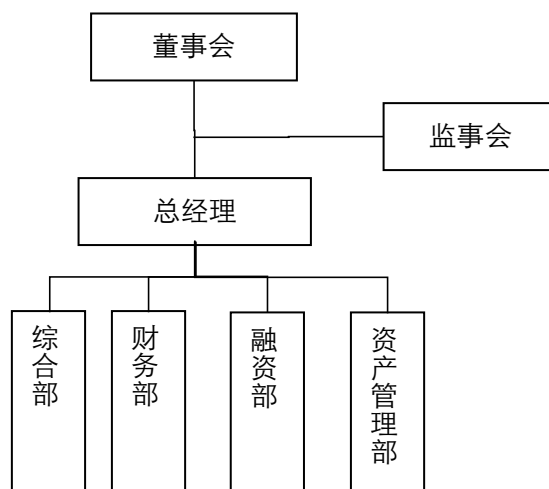
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“19 连祥投债/PR 祥云债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2023 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：截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	被担保方性质	担保金额
灌云畅茂农业开发有限公司	国企	13742.00
灌云建标建筑工程有限公司	国企	1000.00
灌云建坤建筑工程有限公司	国企	1000.00
灌云建云建筑工程有限公司	国企	1850.00
灌云建泽建筑工程有限公司	国企	1000.00
灌云三禾农业发展有限公司	国企	1900.00
灌云县清源水务有限公司	国企	11800.00
灌云县云海高新技术创业园有限公司	国企	22000.00
灌云中祥建筑工程有限公司	国企	5000.00
江苏冉翔实业有限公司	国企	38000.00
连云港超迈实业有限公司	国企	17000.00
连云港灌祥水电安装有限公司	国企	17000.00
连云港金江机械制造有限公司	国企	950.00
连云港空港产业园投资开发有限公司	国企	92130.00
连云港顺腾农业发展有限公司	国企	18100.00
连云港炜光贸易有限公司	国企	1000.00
连云港欣立澳贸易有限公司	国企	950.00
连云港新航城水务有限公司	国企	12000.00
连云港云飞建设工程有限公司	国企	16950.00
连云港中赛贸易有限公司	国企	8962.00
连云港筑之金实业投资有限公司	国企	23929.10
连云港卓途实业有限公司	国企	47679.99
合计	-	353943.09

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	117.43	124.67	117.40
其他应收款	32.46	33.98	35.42
存货	20.63	17.35	20.49
其他权益工具投资	25.27	25.47	19.99
负债总额	39.80	42.84	39.62
长期借款	9.29	10.04	9.66
应付票据	0.70	8.93	6.96
其他应付款	5.53	5.99	6.18
全部债务	30.51	33.49	29.93
其中：短期有息债务	14.88	18.53	16.18
所有者权益	77.63	81.83	77.77
营业收入	5.85	5.54	5.93
利润总额	1.57	1.40	1.44
净利润	1.57	1.38	1.42
经营活动产生的现金流量净额	-8.77	3.31	3.16
投资活动产生的现金流量净额	-3.16	-1.61	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	12.39	-3.12	-2.99
主要财务指标			
营业利润率（%）	5.11	14.35	19.25
总资本收益率（%）	3.03	2.35	2.52
净资产收益率（%）	2.03	1.69	1.82
现金收入比率（%）	58.59	59.07	160.00
资产负债率（%）	33.89	34.36	33.75
长期债务资本化比率（%）	16.75	15.45	15.02
全部债务资本化比率（%）	28.21	29.04	27.79
流动比率（%）	316.90	296.08	320.28
速动比率（%）	229.60	230.87	236.94
现金比率（%）	19.39	34.00	33.32
货币资金短债比（倍）	0.31	0.49	0.51
经营现金流动负债比率（%）	-37.11	12.44	12.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.55	1.88
全部债务/EBITDA（倍）	9.16	12.22	10.82

附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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	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。