

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



江苏海州湾发展集团有限公司

2010 年 10 亿元公司债券 2012 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

债券剩余期限：64 个月

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2012 年 6 月 29 日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

债券剩余期限：76 个月

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2011 年 6 月 8 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏海州湾发展集团有限公司（以下简称“苏海发”、“公司”或“发行人”）于2010年9月28日发行的10亿元公司债券的2012年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	1,112,832.40	1,032,453.78	885,383.69
所有者权益合计（万元）	631,902.65	607,093.46	516,859.95
资产负债率	42.82%	40.87%	41.38%
流动比率	4.08	5.22	3.17
主营业务收入（万元）	66,128.06	65,899.09	14,217.50
补贴收入（万元）	20,000.00	17,508.00	14,550.00
利润总额（万元）	26,617.51	26,235.71	16,216.91
EBITDA（万元）	33,461.71	32,508.86	24,791.20
EBITDA 利息保障倍数	2.13	2.49	3.30
经营活动现金流净额（万元）	3,924.23	-23,126.71	37,605.96

数据来源：审计报告

基本观点:

- 2011 年度, 连云港市经济快速发展, 财政实力不断增强, 城市基础设施建设步伐加快, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 2011 年度公司实现了大量土地转让收入, 房产销售和商品销售收入拓宽了公司收入来源;
- 担保人盈利能力大幅提升, 其为本期债券提供的担保有效的提升了本期债券信用水平。

关注:

- 大规模的固定资产投资对公司造成较大资本支出压力, 公司资金仍主要来源于筹资活动。

分析师

姓名: 杨毅嵘 姚煜

电话: 021-51035670

邮箱: yangyr@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委发改财金[2010]2261号文件批准,公司于2010年9月28日公开发行10亿元公司债券。

本期债券起息日为2010年9月28日,按年计息,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息,本金自兑付日起不另计利息。截至2012年6月20日,本期债券本息兑付情况见表1。

表1 截至2012年6月20日债券本息累计兑付情况(单位:万元)

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2011年9月28日	100,000	0	5,550	100,000
合计	100,000	0	5,550	100,000

资料来源:公司提供

截至2012年6月30日,本期债券募集资金使用情况如表2所示,不存在募集资金用途变更情况。

表2 本期债券募投项目进展情况表(单位:万元)

项目名称	总投资	已投资	使用募集资金投资金额	项目进展描述
连云港市东哨西墅片区环境综合整治开发项目	124,248.27	124,248.27	70,000	工程已全面竣工
板桥污水处理厂项目	22,327.6	22,327.6	10,000	工程已进入运营阶段
连云城区污水管网工程	38,942.19	38,942.19	20,000	项目已完工并投入使用
合计	185,518.06	185,518.06	100,000	

资料来源:公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内,公司注册资本、股权结构及主营业务均未发生变更。截至2011年12月31日,公司子公司情况见表3。

表3 截至2011年末公司纳入合并报表子公司情况表

子公司全称	注册资本(万元)	实际出资额(万元)	持股比例	经营范围
连云港东方城市建设投资有限公司	10,000	8,250	80.25%	城市基础设施项目建设、投资
连云港海润置业有限公司	13,000	13,000	100%	房地产开发、销售
江苏海州湾广告传媒有限公司	200	100	100%	设计、制作、代理发布国内各类广告

江苏海州湾文教产业投资有限公司	1,000	1,000	100%	文化教育产业的投资
连云港金港担保有限公司	2,000	1,800	98.34%	江苏省范围内为中、小型企业提供贷款担保；实业投资
连云港连岛旅游开发有限公司	4,000	4,000	100%	项目浴场、游艇娱乐、海上旅游项目开发、投资
连云港同丰房地产有限公司	1,000	1,000	100%	房地产开发经营
连云港法起文化发展有限责任公司	3,000	1,000	33.3%	佛教文化产业开发；相关旅游产品开发、销售
连云港海发建材销售有限公司	2,000	300	15%	建材销售；石料加工
连云港海州湾物流有限公司	5,000	5,000	100%	国内货运代理；仓储服务

注：公司对连云港法起文化发展有限责任公司和连云港海发建材销售有限公司两家子公司直接和间接持股比例分别达到 60% 和 63.09%。

资料来源：审计报告

截至2011年12月31日，公司总资产为1,112,832.40万元，所有者权益合计631,902.65万元，资产负债率42.82%；2011年度，公司实现主营业务收入66,128.06万元，利润总额26,617.51万元。

三、地方经济与财政实力

连云港市经济继续保持快速发展，经济结构不断优化，经济发展质量稳步提高

2011 年，连云港市财政总收入达 462.41 亿元，较上年增长 31.20%。固定资产投资和社会消费品零售总额也得到一定增长。连云港市地区生产总值达 1410.52 亿元，较上年增长 13.0%，经济结构不断优化，经济发展质量稳步提高。

表 4 2010-2011 年连云港市主要经济指标及增长速度（单位：亿元）

经济指标	2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率
1 GDP	1,410.52	13.0%	1,150.81	13.65%
2 财政总收入	462.41	31.20%	232.32	28.60%
3 固定资产投资	1,240.93	24.8%	1,234.25	23.4%
4 消费品零售总额	500.23	17.40%	426.75	18.9%
5 工业增加值	534.75	19.40%	454.55	21.1%

资料来源：连云港市 2010 年和 2011 年国民经济和社会发展统计公报

在江苏省各设区市中，2011 年连云港市地区生产总值排名第 12 位，排名较 2010 年没有变化，地区生产总值同比增速高于全省平均增速水平。

表 5 2010-2011 年江苏省各设区市 GDP 及增长速度（单位：亿元）

项目	2011年		2010年	
	生产总值	增长率	生产总值	增长率
1 苏州市	10,500	12.0%	9,000	13.0%
2 无锡市	6,880	11.6%	5,758	13.1%
3 南京市	6,146	12.0%	5,010	13.1%
4 南通市	4,080	12.1%	3,418	13.0%
5 常州市	3,580	12.2%	2,977	13.1%
6 徐州市	3,552	13.5%	2,867	13.9%
7 盐城市	2,771	12.8%	2,266	13.6%
8 扬州市	2,630	12.2%	2,208	13.4%
9 泰州市	2,423	12.1%	2,003	13.5%
10 镇江市	2,310	12.3%	1,957	13.3%
11 淮安市	1,690	13.2%	1,345	13.8%
12 连云港市	1,411	13.0%	1,151	13.6%
13 宿迁市	1,305	12.8%	1,015	13.7%
江苏省	48,604	11%	40,903	12.6%

资料来源：江苏省统计局

连云港市财政收入继续实现较快增长，但增幅同比回落较大

依托经济的快速发展，连云港市财政收入稳步增长。2011年，全市一般预算收入180.08亿元，同比增长27.4%，增速较2010年有所回落，但仍高于全省平均水平。

表6 2010-2011年江苏省各设区市财政总收入及增长速度（单位：亿元）

项目	2011年		2010年	
	地区财政收入	增长率	地区财政收入	增长率
1 苏州市	1,100.90	22.2%	900.55	20.9%
2 南京市	635.00	22.4%	518.80	19.4%
3 无锡市	615.90	20.1%	511.89	23.1%
4 南通市	373.69	28.5%	290.81	46.1%
5 常州市	350.90	22.6%	286.20	32.6%
6 徐州市	318.42	43.3%	222.16	35.2%
7 盐城市	269.04	40.6%	191.35	50.9%
8 泰州市	218.00	27.6%	170.80	23.2%
9 扬州市	218.08	30.0%	167.78	31.0%
10 淮安市	204.63	44.7%	141.43	46.6%
11 镇江市	181.90	31.7%	138.10	36.0%
12 连云港市	180.08	27.4%	141.39	56.7%
13 宿迁市	120.98	35.1%	89.57	42.0%
江苏省	5,147.9	26.2%	4,079.9	26.4%

资料来源：江苏省统计局

从 2011 年连云港市全市、市本级和连云区财政收入结构看，一般预算收入、预算外收入和政府性基金收入是连云港市财力的主要来源，税收收入显著增加，整体财政收入稳步增长，财政实力不断增强。

表 7 2010-2011 年连云港市本级和全口径财政收入情况（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率
一、全市				
财政总收入	4,624,062	31%	3,525,751	52%
一般预算收入	1,800,800	27%	1,413,888	57%
其中：税收收入	1,241,443	27%	974,712	41%
二、市本级				
地方财政收入	1,766,772	39%	1,268,837	44%
一般预算收入	554,533	25%	442,687	69%
其中：税收收入	309,692	24%	249,682	27%
基金收入	732,275	53%	480,086	23%
预算外收入	25,602	-79%	120,340	23%
财政总支出	1,379,215	14%	1,207,046	67%
三、连云区				
地方财政收入	332,098	36%	243,570	35%
一般预算收入	113,059	29%	87,567	35%
其中：税收收入	87,117	14%	76,231	24%
一般预算调拨收入	1,433		0	
基金收入	173,467	39%	124,729	31%
其中：土地有偿使用收入	159,437	65%	96,400	18%
预算外收入	1,215	-88%	10,318	44%

资料来源：连云港市财政局

跟踪期内，随着经济的快速稳定发展，连云港市和连云区财政收入保持了较快的增速，财政实力不断增强。

四、经营与竞争

公司 2011 年实现主营业务收入 6.61 亿元，业务范围涵盖土地转让、房产销售、政府项目代建和旅游等四大板块。此外，商品销售收入、中小企业融资担保和广告业务也为公司带来一定的业务收入。公司主营业务收入构成如表 8 所示，与 2010 年相比，公司新增房产销

售收入和商品销售两项收入，整体收入规模有所增长。

表 8 2010-2011 年公司收入结构 (单位: 万元)

项目	2011 年		2010 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地转让收入	38,979.84	9.25%	53,570.00	18.15%
房产销售收入	12,871.64	16.73%	-	-
代理收入	10,700.34	93.73%	9,469.28	92.23%
旅游收入	2,764.33	31.20%	2,709.24	55.87%
商品销售收入	504.07	29.86%	-	-
担保费收入	247.14	-	115.50	-
利息收入	58.64	-	24.25	-
广告收入	2.05	19.77%	10.82	82.53%
合计	66,128.06	25.87%	65,899.09	30.53%

资料来源：审计报告

跟踪期内，土地转让收入占收入比重大，公司土地储备丰富，对未来收益形成保障

土地转让收入是公司 2011 年度主营业务收入的主要来源。2011 年度内公司共转让工业用地 22 宗，合计出让面积 196.32 万平方米，实现土地转让收入 3.90 亿元。土地转让收入按照实际出让合同约定的价款确认收入，成本由土地购入价款加上手续费构成。土地转让收入促进了公司收入规模的增长。公司目前存量土地 42 宗，合计面积 459.55 万平方米，未来土地转让收入来源较有保障。

表 9 截至 2011 年末公司主要在手存量土地储备情况

土地使用证号	土地用途	使用权类型	面积 (m ²)	总地价 (万元)	是否抵押
连国用 (2011) 字第 LY001066 号	城镇住宅用地	出让	105,515	5,139.83	否
连国用 (2011) 字第 LY001067 号	城镇住宅用地	出让	51,703		否
连国用 (2010) 字第 LY003024 号	仓储用地及批发零售用地	出让	217,168	17,742.64	否
连国用 (2009) 字第 LY005415 号	仓储用地、批发零售用地	出让	137,524	5,707.24	是
连国用 (2009) 字第 LY005152 号	居住、商业金融用地	出让	145,396	6,033.93	是
连国用 (2009) 字第 LY005151 号	办公、商业、文化娱乐用地	出让	144,441	5,994.33	是
连国用 (2009) 字第 LY005412 号	工业用地	出让	429,572	17,827.23	是
连国用 (2008) 字第 LY002728 号	商业用地	出让	166,621	14,779.32	是
连国用 (2008) 字第 LY002725 号	城镇混合住宅	出让	73,133	6,486.87	是

		用地			
连国用(2007)字第SHDL00001号	商业、交通	出让	158,239	29,638.18	是
连国用(2007)字第SHDL00002号	商业、交通	出让	202,278	37,886.65	是
连国用(2007)字第SHDL00003号	商业、交通	出让	26,863	5,031.34	是
连国用(2007)字第SHDL00004号	商业、交通	出让	41,058	7,690.20	是
连国用(2008)字第LY002729	商业用地	出让	129,626	11,497.80	是
连国用(2008)字第LY002730	商业用地	出让	130,533	11,578.29	是
连国用(2009)字第LY005413号	城镇住宅用地、 住宿餐饮用地 及批发零售用 地	出让		5,404.88	是
连国用(2009)字第LY005416号	仓储用地、批发 零售用地	出让	267,214	11,089.38	是
连国用(2010)字第LY000097号	城镇住宅用地 (文体中心)	出让	148,270	10,417.89	是
连国用(2012)字第LY000695号	商业用地	出让	66,320	17,897.72	否

资料来源：公司提供

房产销售和商品销售收入丰富了公司的收入来源

跟踪期内，公司新增房产销售收入和商品销售收入两项收入，其中房产销售收入 1.29 亿元，占公司总收入的 19.46%，对公司收入贡献较大。房产销售收入主要来自于平山花园、西墅花园等安置小区周边商铺以及公司存量的零星安置房的销售，其中商铺销售收入占 50% 以上，单价为每平方米 8,000 元-10,000 元。从公司目前存量房产来看，预计未来还能带来 3-4 亿元左右的收入。

跟踪期内商品销售收入主要是公司子公司连云港海发建材销售有限公司的石料加工和建材销售业务收入。房产销售收入和商品销售收入进一步拓宽了公司的收入渠道，公司业务实现了多元化，改善了以往公司收入过于单一的局面。

在建及拟建项目的增加为代理收入的增长构成支撑，但投资规模的快速扩张将对公司形成较大的资金压力

作为市场化运作的经济实体，公司在项目运作过程中逐步明确了与区政府的项目委托代建关系，并每年由区财政以一定比例拨付公司代理收入。从近年公司代理收入提取情况来看，提取比例存在一定的增长，2009-2011 年的计提比例分别为 14.00%、16.00% 和 16.00%。预计未来一段时期内，代理收入提取比例将逐步趋于稳定。

作为连云港市东部城区城市基础设施建设的主体，公司当前在建项目规模较大，连云港新城陆域及市政基础设施项目、板桥安置小区和平山安置小区、云台山旅游综合开发等项目在

建设中；板桥工业园二期、三期共 30 平方公里尚待开发，东部城区内大型文体中心项目等建设工程即将启动。随着开发规模的扩大，公司代理收入将稳步增长，但预计公司未来几年将面临较大的资金压力和融资需求。

表 10 截至 2011 年底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	开工时间	计划完工时间
连云新城陆域及市政基础设施项目	140,802	45,600	2009 年	2015 年
板桥安置小区和平山安置小区	73,778	33,400	2009 年	2012 年
云台山旅游综合开发	10,000	5,200	2008 年	2014 年
板桥东山嘴关闭矿山整治项目	6,000	1,000	2010 年	2013 年
经 6 至经 18 道路工程	5,855	3,860	2009 年	2012 年
经 9 至经 17 绿化工程	1,400	0	2009 年	2012 年
东方国际商务中心周边景观绿化工程	770	345	2009 年	2012 年
合计	238,605	89,405	-	-

资料来源：公司提供

公司旅游收入较为稳定，是公司主营业务收入的有益补充

公司旅游业务由全资子公司连岛旅游开发经营，跟踪期内，连岛旅游实现旅游收入 2,764.33 万元。连岛旅游目前参与开发的旅游资源包括连岛旅游度假区、黄窝风景区、宿城风景区、北海观音胜境景区、法起寺、竹岛定海神针景区等，主要经营连岛浴场、游艇娱乐服务、旅游纪念品加工销售及海上旅游项目开发投资。

跟踪期内，政府对公司补贴支持力度较大，主要为公用基础设施项目补贴，根据连云港市连云区人民政府《关于同意对公益性基础设施项目给予财政补贴的批复》（连区发[2011]140 号）和连云港市连云区财政局《关于拨付公益性基础设施项目财政补贴的通知》，2011 年度公司收到连云港市连云区财政局下拨的公用基础设施项目补贴 2 亿元；其中连云港市连云区西墅河综合整工程 0.5 亿元、连云港市连云区科教文化创业中心工程 0.5 亿元以及板桥工业园区路网工程 1 亿元。

五、财务分析

财务分析基础说明

本报告关于公司财务实力的分析是基于公司提供的由江苏天华大彭会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2010-2011年联审财务报告，财务报告按旧会计准则编制。

公司合并范围内共有10家子公司，其中连云港海发建材销售有限公司（以下简称建材

销售公司)成立于2011年10月,为2011年度新纳入合并范围企业。其余子公司均为纳入2010至2011年度合并范围企业。

财务分析

公司近年资产规模逐年增长,资产负债率不高,债务压力不大,未来基建项目投资规模较大,公司将面临一定的资金压力

近年公司的资产规模增长稳健,截至2011年12月31日,公司总资产达111.28亿元,较上年增长7.79%。公司的资产以流动资产为主,其中,存货为资产的主要组成部分,主要为土地资产和项目投资成本。

公司存货主要由土地使用权、海域使用权和项目开发成本构成。截至2011年末公司拥有土地总面积459.55万平方米,土地使用权账面价值为46.77亿元,主要是连徐高速零公里地块、连云区南翼地块和板桥工业园地块;公司土地储备丰富,但由于大部分已用于融资抵押,资产流动性一般。海域面积63.58万平方米,海域使用权账面价值为9.29亿元。开发成本主要为公司所承担市政建设的项目所形成的成本。由于公司开发成本和土地储备的增加,导致存货规模较上年增长14.68%。

公司其他应收款均为与当地企业的往来款,其中79%账龄在2年以内,前三大主要应收对象为江苏金科地产投资有限公司、连云港中冠房地产开发有限公司和金港经济技术开发总公司;预付账款主要是预付项目施工单位的工程款,为公司的项目资金投入,因尚未结算,未转入开发成本,2011年末余额为8.15亿元,占总资产规模7.33%,较前一年略有上升。公司的长期股权投资主要为对未实际取得控制权或尚未开展经营活动的子公司的投资。公司的固定资产变动幅度不大,主要是公司拥有的建筑物、机器设备等,预计未来仍将保持当前规模水平。

收入方面,跟踪期内,公司实现主营业务收入6.61亿元,收入水平与前年基本持平。公司2011年度共出让工业用地22宗,合计出让面积196.32万平方米,实现土地出让收入3.90亿元,占当年收入58.95%。公司代理收入来源稳定可靠,受经济周期及其他因素的影响很小,仅与年度投资规模相关。随着东部城区开发、城市化进程的推进,预计建设投资规模会保持较快的发展态势,从而带动公司代理收入的稳步增长。此外,跟踪期内,公司实现商品销售和房产销售两项收入504.07万元和1.29亿元,使得公司收入来源进一步丰富。受益于政府对公司的项目补贴,公司实现利润总额2.66亿元,较上年增长1.46%,公司利润来源中补贴收入仍占较大比例。

从跟踪期的现金流情况看，公司 2011 年经营活动产生的现金净流量为 0.39 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为政府对公司的项目资金投入和土地出让收入，随着东部城区开发的深入，预计城区土地有望进一步升值，同时地区经济的持续增长将带来区政府财政实力的提升，为公司项目结算资金带来保障。公司 2011 年新增商品销售和房产销售两项收入，公司未来的经营活动现金流水平有望进一步提高。

公司较大的资本性支出主要用于城市基础设施建设投资方面。未来公司仍需投入大量资金用于东哨西墅片区环境综合整治开发、板桥污水处理厂、城区污水管网工程、板桥工业园二期和三期、海滨花园、板桥花园等项目的建设。相对于较大的投资需求，公司的经营现金流尚难满足投资所需的支出，整体资金面偏紧，公司通过对外融资解决资金缺口，由此承担了一定的债务压力。

2011 年，公司所有者权益余额 63.19 亿元，较上年增长 4.09%，所有者权益是负债总额的 1.33 倍，表明公司的权益能够完全覆盖债务，财务风险较低。

2011 年末，公司负债总额 47.65 亿元，同比增长 12.92%，公司资产负债率略有上升，为 42.82%。截至 2011 年末，公司的有息债务合计 24.35 亿元，占公司负债总额的 51.10%。在负债结构方面，流动负债占比 55.22%，其中预收款项占比最大，预收账款占总负债比达 42.07%，主要为当地财政局对公司的预拨款，是政府对公司的资金支持，无实际偿付压力；长期负债由长期借款和应付债券等有息债务构成，其中长期借款中抵押借款为 11.33 亿元。应付债券主要系本期公司债券发行所致。总体来说，公司的资产负债率不高，有息债务以长期负债为主，短期债务压力不大。

表 11 2010-2011 年公司重要科目及财务指标情况（单位：万元）

	2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率
货币资金	47,188.00	-52.36%	99,061.60	171.55%
其他应收款	18,360.26	5.41%	17,418.00	-18.09%
预付账款	81,544.17	11.80%	72,939.86	-10.45%
存货	917,983.75	14.68%	800,440.98	13.72%
流动资产合计	1,074,279.53	7.82%	996,396.22	17.02%
长期股权投资	27,680.82	12.09%	24,694.43	-3.85%
总资产	1,112,832.40	7.79%	1,032,453.78	16.61%
负债总额	476,485.93	12.92%	421,967.80	15.19%
其中：流动负债	263,104.93	37.92%	190,762.80	-28.90%
长期负债	213,381.00	-7.71%	231,205.00	135.89%

所有者权益	631,902.65	4.09%	607,093.46	17.46%
流动负债/总负债	55.22%	22.14%	45.21%	-38.27%
所有者权益/负债总额	1.33	-7.64%	1.44	2.13%
主营业务收入	66,128.06	0.35%	65,899.09	363.51%
补贴收入	20,000.00	14.23%	17,508.00	20.33%
利润总额	26,617.51	1.46%	26,235.71	61.78%
主营业务毛利率	25.87%	-15.26%	30.53%	-64.38%
总资产回报率	3.02%	-8.76%	3.31%	5.75%
经营活动产生的现金流量净额	3,924.23	-116.97%	-23,126.71	-161.50%
投资活动产生的现金流量净额	-30,619.46	11.17%	-27,543.78	-66.62%
筹资活动产生的现金流量净额	-32,278.38	-129.87%	108,051.94	89.21%
现金及现金等价物净增加额	-58,973.60	-202.77%	57,381.45	370.82%
资产负债率	42.82%	4.77%	40.87%	-1.23%
流动比率	4.08	-21.84%	5.22	64.67%
速动比率	0.59	-42.72%	1.03	87.27%
EBITDA (万元)	33,461.71	2.93%	32,508.86	31.13%
EBITDA 利息保障倍数	2.13	-14.46%	2.49	-24.55%

资料来源：审计报告

六、债券偿还保障措施分析

担保人盈利能力大幅提升，其为本期债券提供的担保有效的提升了本期债券信用水平
本期债券由江苏新海连发展有限公司（以下简称“新海连”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

新海连是连云港经济技术开发区内基础设施建设主体，是连云港经济技术开发区的独家综合开发营运商，主要负责临港产业区76平方公里、出口加工区3平方公里、新医药产业基地3平方公里和高新技术产业开发区区域的配套基础设施建设、一级土地开发和物业开发与经营。

截至2011年12月31日，新海连总资产为192.01亿元，较2010年减少1.19%；所有者权益合计92.76亿元，较2010年增长3.37%；2011年度实现营业收入24.20亿元，较2010年增长0.48%；利润总额3.24亿元，较2010年增长48.63%，盈利能力的增长主要来源于政府补贴收入的增加，2011年公司获得政府补贴收入2.36亿元，为2010年的2.07倍。

表 12 2009-2011 年新海连主要财务指标

项目	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	1,920,051.53	1,943,088.72	1,892,135.08

所有者权益（万元）	927,643.56	897,435.98	879,455.60
资产负债率	51.69%	45.53%	53.52%
流动比率	1.63	2.47	1.83
营业收入（万元）	241,965.64	240,808.38	213,939.07
营业外收入（万元）	23,552.59	11,381.93	3,030.00
利润总额（万元）	32,440.44	21,825.60	12,938.14
经营活动现金流净额（万元）	137,710.90	-44,881.93	-16,177.61
综合毛利率	9.88%	10.08%	10.41%

资料来源：新海联审计报告

综合来看，2011年新海联盈利能力得到了大幅提升，其为本期债券提供的连带责任保证担保有效的提升了本期债券信用水平。

七、或有事项

截至2011年12月31日，公司为其他公司向银行借款提供保证明细情况如下，担保余额合计1.89亿元，为2011年末公司归属于母公司所有者权益金额的2.98%。

表13 公司提供保证事项明细（单位：万元）

担保对象	债权人名称	担保金额
江苏大奥实业有限公司	江苏银行中华支行	300.00
连云港地山建筑工程有限公司	江苏银行连云支行	1,000.00
连云港天印建设有限公司	工行连云支行	1,900.00
连云港连岛海上游艇俱乐部	江苏银行中华支行	1,000.00
连岛旅游开发有限公司	江苏银行连云支行	200.00
连云港禧瀚实业有限公司	江苏银行连云支行	400.00
连云港大港中等专业学校	江苏银行中华支行	1,150.00
连云港天印园林艺有限公司	工商银行连云支行	2,000.00
连云港连岛旅游开发有限公司	江苏银行连云支行	1,000.00
江苏金桥盐化集团日晒制盐公司	江苏银行苍梧支行	3,500.00
连云港连岛旅游开发有限公司	东方银行连岛支行	1,000.00
连云港华乐合金有限公司	东方银行西园支行	500.00
连云港泰然国际贸易有限公司	工行连云支行	1,000.00
连云港百盈金属材料有限公司	工行营业部	500.00
连云港百吉国际贸易有限公司	工行连云支行	1,000.00
连云港市西墅实业总公司	东方银行墟沟支行	500.00
江苏中粟建设工程有限公司	工行营业部	950.00
江苏中粟建设工程有限公司	工行营业部	950.00

合计	-	18,850.00
----	---	-----------

资料来源：公司审计报告

附录一 资产负债表 (单位: 万元)

	2011年	2010年	2009年
流动资产:			
货币资金	47,188.00	99,061.60	36,480.15
应收票据	700.00	-	-
应收账款	8,503.35	6,535.77	8,407.47
其他应收款	18,360.26	17,418.00	21,263.63
预付账款	81,544.17	72,939.86	81,452.53
存货	917,983.75	800,440.98	703,844.38
待摊费用	0.00	0.00	9.98
流动资产合计	1,074,279.53	996,396.22	851,458.14
长期投资:			
长期股权投资	27,680.82	24,694.43	25,683.85
长期投资合计	27,680.82	24,694.43	25,683.85
固定资产:			
固定资产原价	16,113.81	15,576.03	11,744.38
减: 累计折旧	6,125.72	5,078.36	4,384.71
固定资产净值	9,988.09	10,497.66	7,359.67
固定资产净额	9,988.09	10,497.66	7,359.67
在建工程	126.16	81.16	71.21
固定资产合计	10,114.25	10,578.82	7,430.88
无形资产及其他资产:			
无形资产	757.81	784.31	810.81
无形资产及其他资产合计	757.81	784.31	810.81
资产总计	1,112,832.40	1,032,453.78	885,383.69
流动负债:			
短期借款	16,080.00	17,788.00	44,388.00
应付票据	14,000.00	7,500.00	5,000.00
应付账款	9,179.05	6,796.17	10,038.86
预收账款	200,454.08	142,150.41	180,320.48
应交税金	3,007.93	1,718.70	-1,515.17
其他应交款	-82.17	-83.32	-54.25
其他应付款	18,426.25	13,191.20	25,586.39
预提费用	1,480.00	1,480.00	0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	4,400.00
其他流动负债	559.79	221.65	150.60
流动负债合计	263,104.93	190,762.80	268,314.91
长期负债:			

长期借款	113,381.00	131,205.00	98,015.00
应付债券	100,000.00	100,000.00	0.00
长期负债合计	213,381.00	231,205.00	98,015.00
负债合计	476,485.93	421,967.80	366,329.91
少数股东权益	4,443.82	3,392.52	2,193.83
股东权益:			
股本	100,000.00	100,000.00	84,209.68
股本净额	100,000.00	100,000.00	84,209.68
资本公积	433,659.29	433,659.29	383,295.90
盈余公积	9,824.84	7,343.92	4,935.94
未分配利润	88,418.52	66,090.25	44,418.43
股东权益合计	631,902.65	607,093.46	516,859.95
负债和股东权益总计	1,112,832.40	1,032,453.78	885,383.69

附录二 利润表 (单位: 万元)

	2011年	2010年	2009年
一、主营业务收入	66,128.06	65,899.09	14,217.50
减: 主营业务成本	49,018.99	45,782.27	2,033.14
主营业务税金及附加	2,791.88	3,938.29	739.76
二、主营业务利润(亏损以“-”号填列)	14,317.19	16,178.53	11,444.61
加: 其他业务利润(亏损以“-”号填列)	110.17	112.29	150.72
减: 营业费用	375.02	335.91	654.74
管理费用	1,568.32	1,539.12	1,195.69
财务费用	5,743.93	5,537.64	7,937.09
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	6,740.10	8,878.15	1,807.81
加: 投资收益(损失以“-”号填列)	-119.49	-131.37	-119.77
补贴收入	20,000.00	17,508.00	14,550.00
营业外收入	0.42	1.06	5.63
减: 营业外支出	3.52	20.13	26.75
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	26,617.51	26,235.71	16,216.91
减: 所得税	1,757.01	2,157.41	628.45
减: 少数股东损益(合并报表填列、亏损以“-”号填列)	51.31	-1.50	0.87
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	24,809.19	24,079.80	15,587.59
加: 期初未分配利润	66,090.25	44,418.43	30,389.60
六、可供分配的利润(亏损以“-”号填列)	90,899.44	68,498.23	45,977.19

附录三-1 现金流量表 (单位: 万元)

	2011年	2010年	2009年
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	72,813.36	81,173.57	135,634.96
收到的其他与经营活动有关的现金	49,928.27	32,866.78	40,823.37
现金流入小计	122,741.63	114,040.35	176,458.32
购买商品、接受劳务支付的现金	105,231.40	88,838.65	101,544.66
支付给职工以及为职工支付的现金	1,082.84	777.97	650.94
支付的各项税费	3,357.02	2,843.21	4,729.57
支付的其他与经营活动有关的现金	9,146.13	44,707.23	31,927.18
现金流出小计	118,817.40	137,167.06	138,852.36
经营活动产生的现金流量净额	3,924.23	-23,126.71	37,605.96
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	1,180.00
取得投资收益所收到的现金	44.12	51.26	61.05
现金流入小计	44.12	54.86	1,241.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	27,671.07	27,598.64	77,967.12
投资所支付的现金	2,992.50	0.00	5,800.00
现金流出小计	30,663.57	27,598.64	83,767.12
投资活动产生的现金流量净额	-30,619.46	-27,543.78	-82,526.07
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资所收到的现金	1,000.00	22,290.32	0.00
借款所收到的现金	20,292.00	86,770.00	118,783.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	98,564.33	0.00
现金流入小计	21,292.00	207,624.65	118,783.00
偿还债务所支付的现金	36,824.00	83,360.00	53,388.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	16,746.38	15,959.21	7,502.14
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	253.50	785.08
现金流出小计	53,570.38	99,572.71	61,675.23
筹资活动产生的现金流量净额	-32,278.38	108,051.94	57,107.77
四、现金及现金等价物净增加额	-58,973.60	57,381.45	12,187.67

附录三-2 现金流量补充资料

	2011 年	2010 年	2009 年
将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	24,809.19	24,079.80	15,587.59
加： 少数股东损益（亏损以"-"号填列）	51.31	-1.50	0.87
加： 计提的资产减值准备	365.23	283.92	247.32
固定资产折旧	1,073.70	709.01	610.69
无形资产摊销	26.50	26.50	26.50
待摊费用的减少（减： 增加）	-	0.00	59.88
预提费用的增加（减： 减少）	0. 00	1,480.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减： 收益）	1.14	18.32	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	2.66
财务费用	6,263.34	5,996.25	7,937.09
投资损失（减： 收益）	119.49	131.37	119.77
存货的减少（减： 增加）	-65,047.52	-41,554.79	-79,217.44
经营性应收项目的减少（减： 增加）	2,131.48	-11,909.35	132,361.29
经营性应付项目的增加（减： 减少）	34,130.36	-2,594.90	-40,130.26
其他	0.00	208.66	0.00
经营活动产生的现金流量净额	3,924.23	-23,126.71	37,605.96

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入净额}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录五 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，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、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定以及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，江苏海州湾发展集团有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，江苏海州湾发展集团有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与江苏海州湾发展集团有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对江苏海州湾发展集团有限公司信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如江苏海州湾发展集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏海州湾发展集团有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对江苏海州湾发展集团有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送江苏海州湾发展集团有限公司及相关监管部门。

