

江苏海州湾发展集团有限公司

**2010 年 10 亿元公司债券**

**2013 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。



 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼 电话: 0755-82872333

传真: 0755-82872090 邮编: 518040 网址: <http://www.pyrating.cn>

## 江苏海州湾发展集团有限公司

### 2010 年 10 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

#### 本次跟踪评级结果:

本期公司债券跟踪信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券剩余期限: 52 个月

债券剩余规模: 10 亿元

增信方式: 保证担保

评级日期: 2013 年 06 月 30 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

债券剩余期限: 64 个月

债券剩余规模: 10 亿元

增信方式: 保证担保

评级日期: 2012 年 06 月 29 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”或“公司”）及其 2010 年 9 月发行的 10 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)2013 年跟踪评级结果为: 维持本期公司债券信用等级为 AA+, 维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望维持为稳定。

#### 主要财务指标:

项 目	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,145,830.93	1,112,832.40
股东权益（万元）	655,902.68	631,902.65
资产负债率	41.83%	42.82%
有息债务（万元）	257,734.00	243,461.00
主营业务收入（万元）	65,420.25	66,128.06
主营业务利润（万元）	14,433.24	14,317.19
补贴收入（万元）	20,000.00	20,000.00
利润总额（万元）	25,576.35	26,617.51
主营业务毛利率	29.91%	25.87%
总资产回报率	2.86%	3.07%
EBITDA（万元）	33,234.19	33,981.05
EBITDA 利息保障倍数	1.90	2.09
经营活动现金流量净额（万元）	-9,953.68	3,924.23

资料来源: 公司审计报告

**正面:**

- 连云港市近年经济快速发展，财政实力不断增强，城市基础设施建设步伐加快，公司具有良好的发展环境；
- 公司作为连云港市市政工程项目主要的投资、建设主体，得到了地方政府强有力的支持，业务的可持续发展有保证；
- 由江苏新海连发展有限公司为本期债券提供的保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

**关注:**

- 近年连云港市经济及财政收入增速放缓；
- 公司资产中土地资产占比较大，土地价值易受房地产市场波动影响；
- 公司土地用于抵押的比例较大，流动性受限；
- 2012年公司转让土地面积有所下降，带动收入下滑；
- 公司盈利能力对财政补贴存在一定的依赖；
- 公司经营活动现金流表现不佳，在建项目后续需投入资金规模较大，存在较大的资金压力；
- 公司有息债务规模较大，未来存在一定的债务偿还压力；

**分析师**

姓名：郑舟 祝超

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@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《关于江苏海州湾发展集团有限公司发行 2010 年公司债券核准的批复》(发改财金[2010] 2261 号文)，公司于 2010 年 9 月 28 日公开发行 10 亿元 7 年期固定利率公司债券。

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 2013 年 5 月 31 日，本期债券本息兑付情况见表 1。

表 1 截至 2013 年 5 月 31 日本期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
2012年9月28日	100,000	0	5,550	100,000
<b>合计</b>	<b>100,000</b>	<b>0</b>	<b>11,100</b>	<b>100,000</b>

资料来源：公司提供

截至 2013 年 5 月底，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 截至 2013 年 5 月 31 日本期债券募集资金使用情况 (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
<b>合计</b>	<b>185,518.06</b>	<b>185,518.06</b>	<b>100,000</b>	

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2012 年公司注册资本及实际控制人未发生变化，且未发生重大人事变更。跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额 1,145,830.93 万元，股东权益合计 655,902.68 万元，资产负债率为 41.83%。2012 年公司实现主营业务收入 65,420.25 万元，营业利润 5,715.04 万元，补贴收入 20,000.00 万元，利润总额 25,576.35 万元，经营活动现金流净额 -9,953.68 万元。

## 三、区域经济

连云港市地区生产总值在江苏省内排名靠后，但近年经济结构不断优化，经济增长较

快

在江苏省各设区市中，2012年连云港市地区生产总值排名第12位，排名较2011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3 2010-2012年江苏省各市生产总值及同比增长率(单位:亿元)

地区	2012		2011	
	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率
苏州	12,011.65	12.08%	10,716.99	12.0%
南京	7,201.57	17.18%	6,145.52	19.78%
无锡	7,568.15	10.00%	6,880.15	18.76%
南通	4,558.70	11.73%	4,080.22	17.73%
徐州	4,016.58	13.09%	3,551.65	20.72%
常州	3,969.80	10.86%	3,580.99	17.61%
盐城	3,120.00	12.58%	2,771.33	18.80%
扬州	2,933.20	11.52%	2,630.30	17.98%
泰州	2,701.67	11.52%	2,422.61	18.25%
镇江	2,630.10	13.79%	2,311.45	16.29%
淮安	1,920.91	13.66%	1,690.00	21.75%
连云港	<b>1,603.42</b>	<b>13.68%</b>	<b>1,410.52</b>	<b>18.20%</b>
宿迁	1,516.77	14.83%	1,320.83	24.13%

注：增长率为同比增长，未剔除价格因素。

资料来源：wind资讯

2012年连云港市地区生产总值保持增长，但增速有所放缓。2012年连云港市实现地区生产总值1,603.42亿元，按可比价格计算同比增长12.7%，增幅居江苏省第5位。其中，第一产业增加值为232.40亿元，按可比价格计算同比增长5.7%；第二产业增加值为736.14亿元，按可比价格计算同比增长14.3%；第三产业增加值为634.88亿元，按可比价格计算同比增长13.3%。近年来，连云港市坚持以结构调整为主线，注重产业转型升级，三大产业结构不断优化。三次产业结构已由2011年的14.5:46.4:39.1调整为2012年的14.5:45.9:39.6，第一产业比重保持稳定，与2011年持平；第二产业比重在转型升级中略有下降，较2011年下降0.5个百分点；第三产业比重提高0.5个百分点，产业结构更趋合理。

表4 2011-2012年连云港市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2012年		2011年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,603.42	12.7%	1,410.52	13.0%
第一产业增加值	232.40	5.7%	204.11	4.0%
第二产业增加值	736.14	14.3%	654.28	15.6%
第三产业增加值	634.88	13.3%	552.13	13.4%
工业增加值	672.47	17.3%	534.75	19.4%
固定资产投资	1,280.88	22.8%	1,240.93	24.8%
社会消费品零售总额	575.49	15.0%	500.23	17.4%
进出口总额（亿美元）	80.02	16.0%	68.98	36.0%

资料来源：2011-2012年连云港市国民经济和社会发展统计公报

## 四、地方财政实力

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

连云港市财政收入在江苏省内排名靠后，2012年财政收入排名与2011年相同，在江苏省设区市中排名第12位。2012年，全市一般预算收入208.94亿元，同比增长16%，增速较2011年回落较大，但仍高于全省平均水平。

表5 2011-2012年江苏省下属各市一般预算收入及增长速度（单位：亿元）

地区	2012年		2011年	
	一般预算收入	增长率	一般预算收入	增长率
苏州市	1,204.30	9%	1,100.90	22.2%
南京市	733.02	15%	635.00	22.4%
无锡市	658.03	7%	615.90	20.1%
南通市	419.72	12%	373.69	28.5%
常州市	378.99	8%	350.90	22.6%
徐州市	366.76	15%	318.42	43.3%
盐城市	312.78	16%	269.04	40.6%
泰州市	233.61	7%	218.00	27.6%
扬州市	225.10	3%	218.08	30.0%
淮安市	223.62	9%	204.63	44.7%
镇江市	215.48	18%	181.90	31.7%
连云港市	<b>208.94</b>	16%	<b>180.08</b>	<b>27.4%</b>
宿迁市	158.13	31%	120.98	35.1%

资料来源：江苏省各市统计公报

从2012年连云港市全市、市本级结构看，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6 2011-2012年连云港市财政收入主要指标（单位：亿元）

项目	2012年		2011年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入	<b>564.74</b>	<b>294.07</b>	<b>462.41</b>	<b>249.96</b>
一般预算收入	208.94	131.20	180.08	122.07
其中：税收收入	160.92	88.81	124.14	73.87
非税收收入	48.02	47.90	55.94	48.20
上级补助收入	132.12	111.80	117.26	117.26
其中：返还性收入	10.82	10.82	10.79	10.79
一般性转移支付收入	49.25	49.25	32.90	32.90
专项转移支付收入	72.05	72.05	73.57	73.57
政府性基金收入	237.90	211.05	177.18	160.75
其中：国有土地所有权出让收入	225.21	198.56	164.62	148.34
预算外财政专户收入	4.95	4.95	5.83	5.83
财政支出	<b>565.55</b>	<b>466.88</b>	<b>44.37</b>	<b>438.22</b>

(一) 一般预算支出	312.55	240.80	274.63	271.87
(二) 政府性基金支出	248.41	221.49	163.23	160.75
(三) 预算外支出	4.59	4.59	5.60	5.60

资料来源：连云港市财政局

## 五、经营与竞争

公司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下表所示，2012年实现主营业务收入6.54亿元，与2011年相比，公司主营业务收入略有下降，主要是土地转让收入下降所致。

表7 2011-2012年公司收入结构（单位：万元）

项目	2012年		2011年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地转让收入	28,660.28	27.23%	38,979.84	9.25%
房产销售收入	17,471.70	19.70%	12,871.64	16.73%
代理收入	13,223.82	40.76%	10,700.34	93.73%
旅游收入	3,490.56	38.06%	2,764.33	31.20%
商品销售收入	1,504.93	35.58%	504.07	29.86%
利息收入	875.76	100.00%	58.64	100.00%
担保费收入	191.50	100.00%	247.14	100.00%
广告收入	1.70	15.17%	2.05	19.77%
合计	<b>65,420.25</b>	<b>29.91%</b>	<b>66,128.06</b>	<b>25.87%</b>

资料来源：审计报告

### 土地转让收入占公司收入比重大，2012年土地转让有所减少，收入下降

土地转让收入是公司2011-2012年主营业务收入的主要来源。2012年度公司共转让工业用地10宗(2011年为22宗)，合计转让面积100.00万平方米(2011年为196.32万平方米)，实现土地转让收入2.87亿元，较2011年下降26.47%。土地转让收入按照实际转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。2012年土地转让收入的下降导致了公司营业收入的下降。公司目前存量土地50宗，合计面积459.89万平方米，未来土地转让收入来源较有保障。

### 2012年房产销售收入稳步增长，毛利率有所提升

2012年公司房产销售收入为17,471.70万元，较2011年增长35.74%，占2012年主营业务收入的比重由2011年的19.46%上升到26.71%，对收入的贡献度提高。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。2011-2012年公司共实现房产销售收入3.03亿元，从公司目前存量房产来看，未来预计还能带来3-4亿元左右的收入。

表8 截至2012年底公司存量房明细（单位：平方米）

项目名称	建筑面积	已销售面积	剩余可销售面积
平山花园	98,296.55	87,903.52	10,393.03
海滨花园	105,469.20	71,623.49	33,845.71
板桥安置小区	77,616.80	62,105.46	15,511.34
连岛安置小区	124,781.09	61,704.34	63,076.75
合计	<b>406,163.60</b>	<b>283,336.80</b>	<b>122,826.80</b>

资料来源：公司提供

**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本地政府的项目委托代建关系，并每年由地方财政以一定比例拨付公司代理收入。随着区财政收入的增长，2012年代理收入为13,223.82万元，较2011年增长23.58%

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，连云港老街文化旅游一期项目、海滨大道工程、连云新城路桥工程等项目在建设中。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9 截至2012年底公司在建项目情况（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
连云港老街文化旅游一期项目	30,000	8,000	2013	2015
海滨大道工程	75,000	30,000	2013	2015
连云新城路桥工程	28,000	15,000	2012	2015
云台山国家森林公园开发项目	10,000	10,000	2012	2015
连云新城陆域及市政基础设施项目	140,801.58	82,000	2011	2013
板桥安置小区和平山安置小区	73,778.00	73,778	2011	2013
合计	<b>357,580</b>	<b>218,778</b>		

注：表中后两个项目为公司2013年发行10亿元公司债券的募投项目，已投资截至时间为2013年5月底。

资料来源：公司提供

**公司旅游收入较快增长，是公司主营业务收入的有益补充；跟踪期内公司继续得到政府补贴有利于利润稳定**

公司旅游业务由全资子公司连岛旅游开发总公司与控股公司连云港云台山生态林业发展有限公司开发经营，跟踪期内，连岛旅游实现旅游收入3,490.56万元，较2011年增长26.27%。连岛旅游目前参与开发的旅游资源主要为连岛旅游度假区主要经营连岛浴场、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。云台山生态林业主要开发宿城风景区、北海观音胜境景区、法起寺、竹岛定海神针景区等，截止2012年底正在开发阶段，计划于2013年6月中旬对外开放。

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，根据地方政府《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)和地方财政局《关于拨付公益性基础设施项目财政补贴的通知》，2012年公司收到地方财政局下拨的公用基础设施项目补贴2亿元，具体项目为连云港市科教文化创意中心工程0.5亿元，连云

港市板桥工业园区路网工程 0.5 亿元，烧香河大桥工程 0.4 亿元，226 省道工程 0.6 亿元。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经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2011-2012年审计报告，公司的财务报表按照旧会计准则进行编制。近两年公司合并范围未发生变化。2012年公司纳入合并范围子公司情况详见附录五。

**公司 2012 年资产规模平稳增长，但盈利性、流动性不佳，资产质量一般；受土地转让收入下降影响，公司主营业务收入略有下降，政府补助是公司利润的重要补充；2012 年公司经营活动现金流表现不佳，未来资金支出需求较大，面临较大的融资压力；公司负债规模较为稳定，资产负债率略有下降，有息负债规模较大，存在一定的偿债压力**

公司2012年资产规模平稳增长，截至 2012年底，公司总资产规模已增至114.58亿元，较2011年增长2.97%，其中主要是存货增长所致。从近年公司资产结构情况上看，公司资产以流动资产为主，资产结构较为稳定。

**表 10 公司近两年主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	42,821.53	3.74%	47,188.00	4.24%
预付账款	62,751.42	5.48%	81,544.17	7.33%
存货	949,387.06	82.86%	917,983.75	82.49%
流动资产合计	1,106,954.06	96.61%	1,074,279.53	96.54%
长期投资合计	28,349.41	2.47%	27,680.82	2.49%
资产总计	1,145,830.93	100.00%	1,112,832.40	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由货币资金、预付账款和存货构成。2012 年末公司货币资金较 2011 年减少 9.25%，2012 年末货币资金中银行承兑汇票保证金为 9,500 万元、担保保证金 4,212 万元，合计使用受限资金占比为 32.02%。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，2012 年末余额为 6.28 亿元，占总资产规模 5.48%，较 2011 年有所下降，前五位预付账款单位分别是连云港东盛房地产开发有限公司、曙光控股集团有限公司连云港分公司、连云港市华鑫置业公司、南京恒利市政工程有限公司连云港分公司和江苏中粟建设有限公司，合计占 2012 年末预付款余额的 59.99%。截至 2012 年底，公司存货构成主要由土地使用权、海域使用权和项目开发成本构成。截至 2012 年公司拥有土地总面积 459.89 万平方米，其中存货中土地使用权账面价值为 40.93 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，土地性质均为出让性质，土地用途包括仓储、商住、工业；海域使用权面积 135.30 万平方米，海域使用权账面

价值 10.75 亿元。公司土地储备丰富，但大部分已用于融资抵押，截至 2012 年底公司共拥有 50 宗地，其中 30 宗地已经用于抵押，已抵押面积为 367 万平方米，已抵押土地面积占全部土地面积的 79.87%，抵押受限土地较多，资产流动性一般。公司开发成本主要为公司承担市政项目建设所形成的成本。

整体来看，虽然公司资产规模较大且增长迅速，但资产流动性一般。

2012 年公司收入主要来源于土地转让收入、代建政府项目收取的代理收入、房产销售收入和旅游收入。2011-2012 年公司分别实现主营业务收入 66,128.06 万元和 65,420.25 万元，2012 年公司主营业务收入略有下降，主要系 2012 年土地转让收入较 2011 年下降 26.41%。毛利率方面，2012 年土地转让业务毛利率为 27.23%，较 2011 年 9.25% 上升幅度较大，主要是由于 2012 年出让的土地位置及取得时间差异导致成本差异所致。

公司从事大量的公用基础设施建设，为地方经济发展环境的改善发挥了积极的作用，为此，地方政府给予公司较大规模的财政补贴支持，2011-2012 年公司均获得政府补助 2 亿元，政府补助是公司利润的主要来源，近年公司获得的政府补助较为稳定。2011、2012 年期间费用上升较快，主要系财务费用增长较快所致。

**表 11 公司近两年主要盈利能力指标（单位：万元）**

项 目	2012 年	2011 年
主营业务收入	65,420.25	66,128.06
主营业务利润	14,433.24	14,317.19
补贴收入	20,000.00	20,000.00
利润总额	25,576.35	26,617.51
净利润	23,760.02	24,809.19
主营业务毛利率	29.91%	25.87%
期间费用率	13.39%	11.62%
总资产回报率	2.86%	3.07%

资料来源：公司审计报告

公司 2011-2012 年经营活动产生的现金净流量分别为 3,924.23 万元和 -9,953.68 万元，整体表现不佳。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转让收入，受与连云区政府项目资金结算进度的影响，公司近年经营活动现金流表现出一定的波动性。

投资活动方面，2012 年投资活动有所放缓，根据公司的发展计划，未来一段时期内，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。公司目前的经营现金流水平与投资所需的资金总量存在较大的资金缺口。

近年，公司主要通过增加银行借款筹集资金，同时公司也积极通过资本市场获取资金支持，公司继 2010 年 9 月公开发行 10 亿元公司债券后，又于 2013 年 3 月公开发行 10 亿元公司债券，整体来看，筹资渠道较为通畅。

表 12 公司近两年现金流量情况（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年
经营活动现金流入	87,462.85	122,741.63
经营活动现金流出	97,416.53	118,817.40
经营活动现金净流量	-9,953.68	3,924.23
投资活动现金流入	205.14	44.12
投资活动现金流出	382.20	30,663.57
投资活动现金净流量	-177.06	-30,619.46
筹资活动现金流入	71,349.00	21,292.00
筹资活动现金流出	64,696.70	53,570.38
筹资活动现金净流量	6,652.30	-32,278.38
现金及现金等价物净增加额	-3,478.44	-58,973.60

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司负债规模为479,311.48万元，与2011年基本持平，公司资产负债率下降至41.83%，但公司已于2013年3月29日公开发行10亿元公司债券，资产负债率将会上升。

从负债构成来看，流动负债占比较大。公司短期负债主要为预收账款和其他应付款，截至2012年底，预收账款占负债比重为36.94%，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。

公司长期负债主要为长期银行借款、债券融资和其他长期负债。长期银行借款2012年有所减少，全部为土地使用权抵押借款。应付债券为2010年发行的10亿元公司债券。其他长期借款为2012年4月借入的华澳信托款项2.5亿元和2012年9月借入的中信信托款项1.58亿元。截至2012年公司有息负债规模为25.77亿元。此外，2013年3月公司成功发行10亿元公司债券，有息债务规模进一步上升。总体来看，公司长期债务中有息负债规模较大，存在一定的偿债压力。

表 13 公司近两年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
预收账款	177,076.60	36.94%	200,454.08	42.07%
其他应付款	35,192.72	7.34%	18,426.25	3.87%
流动负债合计	249,957.48	52.15%	263,104.93	55.22%
长期借款	88,505.00	18.47%	113,381.00	23.80%
应付债券	100,000.00	20.86%	100,000.00	20.99%
其他长期负债	40,849.00	8.52%	-	-
长期负债合计	229,354.00	47.85%	213,381.00	44.78%
负债合计	479,311.48	100.00%	476,485.93	100.00%

资料来源：公司审计报告

在短期偿债能力方面，公司存货规模很大，导致速动比率偏低，2012 年上升为 0.63，但考虑到公司流动负债中存在大额无实际偿付压力的预收账款，因此整体流动性压力不大。

表14 公司近两年偿债能力指标

项目	2012年	2011年
有息债务（万元）	257,734.00	243,461.00
流动比率	4.43	4.08
速动比率	0.63	0.59
资产负债率	41.83%	42.82%
EBITDA（万元）	33,234.19	33,981.05
EBITDA利息保障倍数	1.90	2.09

注：有息债务根据公司实际情况包括了其他长期负债。

资料来源：公司审计报告

## 七、偿债保障措施

**担保人盈利能力较为稳定，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。担保范围为本期债券的本金利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应付的费用。担保期限为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

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运营商，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2012年12月31日，新海连总资产为212.66亿元，较2011年增加9.39%；所有者权益合计102.45亿元，较2011年增长9.33%；2012年度实现营业收入19.60亿元，较2011年下降20.58%；利润总额3.46亿元，较2011年增长2.92%，盈利能力的增长主要来源于政府补贴收入的增加，2012年公司获得政府补贴收入3.11亿元，较2011年增加30.60%。

表15 2011-2012年新海连主要财务指标

项目	2012年	2011年
总资产（万元）	2,126,572.79	1,944,061.01
所有者权益（万元）	1,024,536.05	937,071.64
资产负债率	51.82%	51.80%
流动比率	1.98	1.70
营业收入（万元）	195,960.60	246,727.38
政府补助（万元）	31,076.13	23,794.59
利润总额（万元）	34,583.14	33,600.91
经营活动现金流净额（万元）	-128,417.31	96,707.45
综合毛利率	12.28%	10.99%

资料来源：新海连2012年审计报告，2011年数据来自2012年审计报告期初数

综合来看，得益于政府补贴的支持，公司近年盈利能力较为稳定，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。

## 八、对外担保

截至 2012 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 10,980 万元，占所有者权益的比重为 1.67%，如被担保的债务出现违约导致公司代偿，将对公司自身的经营产生一定的影响。

**表 16 截至 2012 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期限	担保主体
连云港华乐合金有限公司	500	一年	苏海发
江苏金桥盐化有限公司	3,500	一年	苏海发
连云港连岛旅游开发有限公司	4,880	一年	苏海发
连云港连岛旅游开发有限公司	1,000	一年	苏海发
连云港天印园林有限公司	500	一年	苏海发
连云港天印建设工程有限公司	500	一年	苏海发
连云港市锦绣园林绿化工程有限公司	100	一年	苏海发
<b>合计</b>	<b>10,980</b>		

资料来源：公司提供

## 九、评级结论

跟踪期内，连云港市近年经济快速发展，财政实力不断增强，城市基础设施建设步伐加快，公司具有良好的发展环境；公司作为连云港市市政工程项目主要的投资、建设与经营主体，得到了地方政府强有力的支持，业务的可持续发展有保证；担保方经营情况较好，其为本期债券提供的保证担保可对本次债券偿还形成一定的保障作用。

同时鹏元也关注到，近年连云港市经济及财政增速放缓；公司资产中土地资产占比较大，土地价值易受房地产市场波动影响；利润对财政补贴有较大依赖；目前公司在建项目较多，资金投入较大，存在一定的资金需求。

基于上述情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	42,821.53	47,188.00	99,061.60
应收票据	1,750.00	700.00	0.00
应收账款	4,795.83	8,503.35	6,535.77
其他应收款	45,448.22	18,360.26	17,418.00
预付账款	62,751.42	81,544.17	72,939.86
存货	949,387.06	917,983.75	800,440.98
流动资产合计	1,106,954.06	1,074,279.53	996,396.22
长期股权投资	28,349.41	27,680.82	0.00
长期债权投资	0.00	0.00	24,694.43
其中：合并价差	611.72	771.30	0.00
长期投资合计	28,349.41	27,680.82	24,694.43
固定资产原价	16,653.04	16,113.81	15,576.03
减：累计折旧	7,018.09	6,125.72	5,078.36
固定资产净值	9,634.96	9,988.09	10,497.66
固定资产净额	9,634.96	9,988.09	10,497.66
在建工程	161.20	126.16	81.16
固定资产合计	9,796.16	10,114.25	10,578.82
无形资产	731.31	757.81	784.31
无形资产及其他资产合计	731.31	757.81	784.31
资产总计	1,145,830.93	1,112,832.40	1,032,453.78
短期借款	18,880.00	16,080.00	17,788.00
应付票据	9,500.00	14,000.00	7,500.00
应付账款	12,732.99	9,179.05	6,796.17
预收账款	177,076.60	200,454.08	142,150.41
应付工资	7.91	0.00	0.00
应交税金	-5,405.00	3,007.93	1,718.70
其他应交款	-240.52	-82.17	-83.32
其他应付款	35,192.72	18,426.25	13,191.20
预提费用	1,480.00	1,480.00	1,480.00
其他流动负债	732.79	559.79	221.65
流动负债合计	249,957.48	263,104.93	190,762.80
长期借款	88,505.00	113,381.00	131,205.00
应付债券	100,000.00	100,000.00	100,000.00
其他长期负债	40,849.00	0.00	0.00
长期负债合计	229,354.00	213,381.00	231,205.00
负债合计	479,311.48	476,485.93	421,967.80
少数股东权益	10,616.77	4,443.82	3,392.52
股本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
股本净额	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	433,899.31	433,659.29	433,659.29

盈余公积	12,321.82	9,824.84	7,343.92
未分配利润	109,681.56	88,418.52	66,090.25
股东权益合计	655,902.68	631,902.65	607,093.46
负债和股东权益总计	1,145,830.93	1,112,832.40	1,032,453.78

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2012年	2011年	2010年
一、主营业务收入	65,420.25	66,128.06	65,899.09
减：主营业务成本	45,853.04	49,018.99	45,782.27
主营业务税金及附加	5,133.97	2,791.88	3,938.29
二、主营业务利润(亏损以“-”号填列)	14,433.24	14,317.19	16,178.53
加：其他业务利润(亏损以“-”号填列)	43.86	110.17	112.29
减：营业费用	273.16	375.02	335.91
管理费用	2,347.56	1,568.32	1,539.12
财务费用	6,141.35	5,743.93	5,537.64
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	5,715.04	6,740.10	8,878.15
加：投资收益(损失以“-”号填列)	-142.19	-119.49	-131.37
补贴收入	20,000.00	20,000.00	17,508.00
营业外收入	22.32	0.42	1.06
减：营业外支出	18.82	3.52	20.13
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	25,576.35	26,617.51	26,235.71
减：所得税	1,643.06	1,757.01	2,157.41
减：少数股东损益(合并报表填列、亏损以“-”号填列)	173.27	51.31	-1.50
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	23,760.02	24,809.19	24,079.80

### 附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 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	46,975.01	72,813.36	81,173.57
收到的其他与经营活动有关的现金	40,487.84	49,928.27	32,866.78
现金流入小计	87,462.85	122,741.63	114,040.35
购买商品、接受劳务支付的现金	48,220.87	105,231.40	88,838.65
支付给职工以及为职工支付的现金	1,261.67	1,082.84	777.97
支付的各项税费	15,460.93	3,357.02	2,843.21
支付的其他与经营活动有关的现金	32,473.07	9,146.13	44,707.23
现金流出小计	97,416.53	118,817.40	137,167.06
经营活动产生的现金流量净额	-9,953.68	3,924.23	-23,126.71
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	120.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	68.90	44.12	51.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	16.24	0.00	3.60
现金流入小计	205.14	44.12	54.86
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	182.20	27,671.07	27,598.64
投资所支付的现金	200.00	2,992.50	0.00
现金流出小计	382.20	30,663.57	27,598.64
投资活动产生的现金流量净额	-177.06	-30,619.46	-27,543.78
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	5,200.00	1,000.00	22,290.32
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	5,200.00	1,000.00	6,500.00
借款所收到的现金	66,149.00	20,292.00	86,770.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	98,564.33
现金流入小计	71,349.00	21,292.00	207,624.65
偿还债务所支付的现金	47,246.00	36,824.00	83,360.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	17,450.70	16,746.38	15,959.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	253.50
现金流出小计	64,696.70	53,570.38	99,572.71
筹资活动产生的现金流量净额	6,652.30	-32,278.38	108,051.94
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-3,478.44	-58,973.60	57,381.45

### 附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2012年	2011年	2010年
净利润	23,760.02	24,809.19	24,079.80
加： 少数股东损益（亏损以“-”号填列）	173.27	51.31	-1.50
加： 计提的资产减值准备	635.63	365.23	283.92
固定资产折旧	949.63	1,073.70	709.01
无形资产摊销	26.50	26.50	26.50
预提费用的增加（减：减少）	0.00	0.00	1,480.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-7.37	1.14	18.32
财务费用	6,681.72	6,263.34	5,996.25
投资损失（减：收益）	142.19	119.49	131.37
存货的减少（减：增加）	-20,611.80	-65,047.52	-41,554.79
经营性应收项目的减少（减：增加）	-46,104.55	2,131.48	-11,909.35
经营性应付项目的增加（减：减少）	24,401.08	34,130.36	-2,594.90
其他	0.00	0.00	208.66
经营活动产生的现金流量净额	-9,953.68	3,924.23	-23,126.71
现金的期末余额	29,109.56	32,588.00	91,561.60
减：现金的期初余额	32,588.00	91,561.60	34,180.15
现金及现金等价物净增加额	-3,478.44	-58,973.60	57,381.45

## 附录四 截至 2012 年底纳入合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司全称	注册资本	实际出资额	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
连云港金港经济技术开发总公司	10,000	10,000	100	开发、房地产开发、商业贸易以及高新技术引进开发等
连云港东方临港产业投资有限公司	8,280	5,750	69%	园区建设
连云港宸宇房地产开发有限公司	2,000	2,000	100%	房地产开发，销售
连云港法起文化发展有限责任公司	3,000	1,000	33.30%	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
金海洋农村小额贷款公司	10,000	4,000	40%	面向“三农”发放贷款提供融资性担保
连云港海州湾物业服务有限公司	50	50	100%	物业管理，保洁服务
连云港海发园林景观工程有限公司	1,000	1,000	100%	园林绿化工程、景观工程设计
江苏海州湾投资有限公司	1,000	1,000	100%	城市建设项目、商业、农业、教育产业投资
江苏海州湾旅游发展有限公司	1,000	1,000	100%	旅游景区开发、建设
连云港海发市政工程有限公司	1,000	1,000	100%	旅游景区开发、建设
连云港新东港实业有限责任公司	21,300	500	2.35%	国家授权的国有资产
连云港云台山生态林业发展有限公司	10,000	4,000	40%	森林保护及发展
连云港恒泰污水处理有限公司	1,560	500	32%	污水处理

## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入}-\text{主营业务成本})/\text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润}/\text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润}/\text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额}+\text{计入财务费用利息支出})/((\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用}+\text{管理费用}+\text{财务费用})/\text{主营业务收入}$
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)	$\text{应收账款周转天数}+\text{存货周转天数}-\text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	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	$\text{短期借款}+\text{应付票据}+\text{一年内到期的长期借款}$
现金流	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	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}$
	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	$\text{经营活动净现金流}-\text{资本支出}-\text{当期应发放的股利}$

## 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。