

江苏海州湾发展集团有限公司
2013 年 10 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告

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，本评级机构与受评级机构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受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构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。



江苏海州湾发展集团有限公司

2013年10亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次信用评级结果：

本期债券跟踪信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券到期日期：2023年03月29日

债券剩余规模：10亿元

增信方式：银行流动性支持

评级日期：2014年06月25日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：10亿元

增信方式：银行流动性支持

评级日期：2013年06月30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2013年3月发行的10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2014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	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	1,187,634.49	1,145,830.93	1,112,832.40
所有者权益（万元）	677,696.58	655,902.68	631,902.65
资产负债率	41.87%	41.83%	42.82%
有息债务（万元）	370,949.00	257,734.00	243,461.00
主营业务收入（万元）	58,714.75	65,420.25	66,128.06
主营业务利润（万元）	7,661.83	14,433.24	14,317.19
补贴收入（万元）	20,000.00	20,000.00	20,000.00
利润总额（万元）	22,670.38	25,576.35	26,617.51
主营业务毛利率	14.53%	29.91%	25.87%
总资产回报率	2.43%	2.95%	3.07%
EBITDA（万元）	26,808.17	33,232.37	33,981.05
EBITDA利息保障倍数	2.46	1.90	2.09
经营活动现金流量净额（万元）	-66,633.38	-9,953.68	3,924.23

资料来源：公司审计报告

正面:

- 连云港市地区生产总值持续扩大，税收收入不断增强，公司具有良好的发展环境；
- 公司在建项目较多，未来工程建设收入较有保障；
- 公司作为连云港市市政工程项目主要的投资、建设主体，继续得到地方政府的支持；
- 中国银行股份有限公司连云港分行提供的银行流动性支持可为本期债券本息偿付提供一定的保障。

关注:

- 近年连云港市经济增速放缓，地方可支配财力有所下降；
- 公司资产中土地资产占比较大，且部分土地资产用于抵押，资产流动性一般；
- 公司盈利能力对财政补贴存在一定的依赖；
- 公司未来资金支出需求较大，面临较大的融资压力；
- 公司有息债务规模较大，未来存在一定的债务偿还压力；
- 公司存在一定规模的对外担保，有一定的或有负债风险。

分析师

姓名：郑舟 刘书芸

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 2013 年公司债券核准的批复》(发改财金[2012]458 号文), 公司于 2013 年 3 月 29 日公开发行 10 亿元公司债券, 本期债券为浮动利率债券, 票面利率为基准利率和基本利差 2.29% 之和, 基准利率为当期起息日前 5 个交易日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网上公布的一年期上海银行间同业拆放利率的算术平均值, 扣除相关费用后 实际募集资金 99,076.90 万元。

本期债券起息日为 2013 年 3 月 29 日, 每年付息一次, 分次还本, 从第三个计息年度开始偿还本金, 第三至第十个计息年度分别偿还本金 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15% 的比例偿还债券本金。利息每年支付一次, 第三年至第十年利息随当年度应偿还的本金一起支付。截至 2014 年 4 月底, 本期债券支付利息一次 6,690.00 万元。

截至 2014 年 4 月底, 本期债券募集资金使用情况如下所示。

表 1 截至 2014 年 4 月 30 日本期债券募集资金使用情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	拟使用募集资金	已投资	实际使用募集资金	项目进展描述
连云港新城陆域及市政基础设施项目	140,801.58	60,000.00	95,512.00	50,000.00	完成海域围堰工程, 和场地吹填工程, 目前正在实施道路、给水及污水管网等市政工程。
板桥安置小区和平山安置小区	73,778.00	40,000.00	73,778.00	40,000.00	目前, 项目已完工, 正在进行工程款支付及工程竣工验收等方面的工作。
合计	214,579.58	100,000.00	169,290.00	90,000.00	

资料来源: 公司提供

二、发行主体概况

2013 年公司注册资本仍为 10.00 亿元, 实际控制人为连云港市连云区人民政府, 未发生变化, 且未发生重大人事变更。跟踪期内, 公司合并范围未发生变化。

截至 2013 年 12 月 31 日, 公司资产总额 1,187,634.49 万元, 所有者权益合计 677,696.58 万元, 资产负债率为 41.87%。2013 年公司实现主营业务收入 58,714.75 万元, 营业利润 2,196.95 万元, 补贴收入 20,000.00 万元, 利润总额 22,670.38 万元, 经营活动现金流净额 -66,633.38 万元。

三、地方经济与财政实力

连云港市地区生产总值持续扩大, 经济增速有所放缓, 但仍保持相对较快增速

2013 年连云港市地区生产总值保持增长, 但增速有所放缓。2013 年连云港市实现地区生

生产总值1,785.42亿元,按可比价格计算同比增长11.8%,增幅居江苏省第6位,总量较上年增加182.00亿元。人均GDP突破40,000元,达到40,416元,较上年增加3,946元,增长11.2%。2013年连云港市经济结构继续调整,其中,第一产业增加值259.17亿元,增长3.1%;第二产业增加值807.42亿元,增长13.0%;第三产业增加值718.83亿元,增长13.1%。三次产业协调性增强,逐步形成一、二、三产业相互促进发展的格局。三次产业结构由2012年的14.5: 45.9: 39.6调整为14.5: 45.2: 40.3,和2012年相比第一产业持平,第二产业下降0.7个百分点,第三产业提高0.7个百分点。

表2 2012-2013年连云港市主要经济指标 (单位:亿元)

项目	2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,785.42	11.8%	1,603.42	12.7%
第一产业增加值	259.17	3.1%	232.40	5.7%
第二产业增加值	807.42	13.0%	736.14	14.3%
第三产业增加值	718.83	13.1%	634.88	13.3%
规模以上工业增加值	820.94	14.4%	672.47	17.3%
固定资产投资	1,654.75	24.8%	1,280.88	22.8%
社会消费品零售总额	655.57	13.9%	575.49	15.0%
进出口总额(亿美元)	66.41	-17%	80.02	16.0%

资料来源: 2012-2013年连云港市国民经济和社会发展统计公报

2013年工业经济增速保持较好态势,全年规模以上工业增加值820.94亿元,较上年增加148.47亿元,增长14.4%,增幅高于全省平均0.3个百分点,居全省第三位。2013年连云港市固定资产投资增速较快,投资拉动经济增长的效应较为明显。

受上级补助收入减少影响,连云港市地方可支配财力有所下降,一般预算收入同比增长,但对一般预算支出的覆盖程度有所下降

连云港市财政收入在江苏省内排名靠后,2012-2013年连云港市全口径一般预算收入分别为208.94亿元和233.30亿元,分别同比增长为16.03%和11.66%.

2013年连云港实现全口径地方可支配财力543.26亿元,较2012年下降6.96%。从收入结构看,2013年连云港市全口径一般预算收入占地方可支配财力的比重为42.94%,而税收收入在一般预算收入中占比为80.92%,反映了连云港市一般预算收入的质量较好。

连云港市政府性基金收入中国有土地使用权出让收入占比较大,2013年连云港市全口径国有土地使用权出让收入为248.72亿元,导致政府性基金收入增长9.95%,政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一。国有土地使用权出让在一定程度上增强了连云港市的财政调节能力,考虑到土地市场的不确定性,未来政府性基金收入存在不确定性。

表3 2012-2013年连云港市财政收入主要指标 (单位:亿元)

项目	2013年	2012年
----	-------	-------

	全口径	本级	全口径	本级
地方可支配财力	543.26	410.13	583.91	459.00
一般预算收入	233.30	100.17	208.94	131.20
其中：税收收入	188.79	78.04	160.92	88.81
非税收收入	44.51	9.65	48.02	47.90
上级补助收入	46.64	46.64	132.12	111.80
其中：返还性收入	6.42	6.42	10.82	10.82
一般性转移支付收入	11.46	11.46	49.25	49.25
专项转移支付收入	28.77	28.77	72.05	72.05
政府性基金收入	261.58	261.58	237.90	211.05
其中：国有土地所有权出让收入	248.72	248.72	225.21	198.56
预算外财政专户收入	1.74	1.74	4.95	4.95
财政支出	637.99	169.28	565.55	466.88
(一) 一般预算支出	362.38	65.3	312.55	240.80
(二) 政府性基金支出	274.06	102.43	248.41	221.49
(三) 预算外支出	1.55	1.55	4.59	4.59

注：1、本级口径包括：本级包括市直+非建筑区（开发区）+行政区（如连云区等）；2、2013年全口径上级补助收入未包括县级补助收入而税收、非税收入包括了县级

资料来源：公司提供

从财政支出看，2013年连云港市全口径一般预算支出同比增长15.94%，一般预算收入同比增速慢于一般预算支出，2013年一般预算收入与一般预算支出的比率为64.38%，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度较2012年有所下降。

四、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，2013年实现主营业务收入58,725.72万元，与2012年相比，公司主营业务收入略有下降，主要是减少了土地转让收入以及房产销售收入下降所致。值得注意的是2013年公司工程建设业务收入模式发生变化，导致工程代建收入大幅增长。

表4 2012-2013年公司收入结构（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程代建	45,731.85	6.85%	-	-
房产销售	6,422.24	22.99%	17,471.70	19.70%
旅游	4,379.27	42.66%	3,490.56	38.06%
利息收入	1,832.40	100.00%	875.76	100.00%
担保费	270.55	100.00%	191.50	100.00%
商品销售	88.15	-36.34%	1,504.93	35.58%
广告	1.26	-115.20%	1.70	15.17%
土地转让	-	-	28,660.28	27.23%

代理费	-	-	13,223.82	40.76%
合计	58,725.72	14.55%	65,420.25	29.91%

资料来源：审计报告

2013 年公司未实现土地转让收入，工程建设收入模式发生变化，代建收入大幅增长，目前在建项目较多，未来收入较有保障，但也加大了公司的资金压力

土地转让收入是 2012 年以前公司主营业务收入的主要来源。2013 年公司因区内规划需要，未发生土地转让活动，当年度未实现土地转让收入。截至 2013 年底，公司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，未来土地转让收入来源较有保障。

2013 年公司工程建设收入模式发生变化，其中 2012 年以前，公司与本地政府形成委托代建关系，并每年由地方财政以一定比例拨付公司代理收入；2013 年开始，公司与地方政府就公司承担建设的项目工程，签订回购协议，确认的收入规模为总回购价款，总回购价款为投资成本加上一定的加成比率，目前根据项目建设周期，加成比率为 10%-16%。在这种模式下，公司工程代建收入大幅增长，2013 年公司完成回购的项目为：烧香河大桥、大港职业中学工程、连云区企业拆迁工程，确认的收入为 45,731.85 万元。

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，公司工程代建收入较有保障。截至 2013 年底，公司在建及拟建项目总投资规模为 54.71 亿元，已经投资 21.35 亿元，尚需投资的资金规模较多，预计公司未来几年将面临较大的资金压力和融资需求。

表 5 截至 2013 年底公司在建、拟建项目情况（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
海滨大道连云区段工程	75,000	40,000	2013	2015
连云港老街文化旅游项目	96,000	10,000	2013	2017
云台山国家森林公园开发二期项目	25,000	10,000	2013	2015
连云新城陆域及基础设施项目	140,801	133,512	2009	2015
科教文化创意中心项目	48,300	20,000	2014	2016
环山路	15,000	0	2015	2017
江苏海州湾物流园	24,000	0	2015	2017
连云新城小学	23,000	0	2014	2016
滨水住宅区	100,000	0	2014	2017
合计	547,101	213,512		

资料来源：公司提供

公司存量房产可销售面积较大，未来还可确认收入规模较大

2013 年公司房产销售收入为 6,422.24 万元，较 2012 年下降 63.24%，占 2013 年主营业务收入的比重由 2012 年的 26.71% 下降到 10.94%，对收入的贡献度降低。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。2011-2013 年公司共实现房产销售收入 3.67 亿元，从公司目前存量房产来看，未来预计还能带来 10.00 亿元左右的收入。截至 2013 年底，公司房产销售主要是存量房产，目前没有新建的房地产项目。

表 6 截至 2013 年底公司存量房明细（单位：平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	已销售面积	剩余可销售面积	可确认总收入
平山花园	98,296.55	87,903.52	10,393.03	4.3
海滨花园	105,469.20	71,623.49	33,845.71	2.1
板桥安置小区	77,616.80	62,105.46	15,511.34	1.1
连岛安置小区	124,781.09	61,704.34	63,076.75	2.3
合计	406,163.64	283,336.81	122,826.83	9.8

资料来源：公司提供

公司旅游收入、利息收入较快增长，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 4,379.27 万元，较 2012 年增长 25.46%。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，目前已经部分对外开放。

公司小额贷款业务由金海洋农村小额贷款公司（以下简称“金海洋”）承担运营，该公司面向“三农”发放贷款并提供融资性担保，截至 2013 年底，金海洋注册资本 1.00 亿元。近年该公司形成的利息收入增长较快，2013 年实现利息收入 1,832.40 万元。

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》，2013 年公司收到地方财政局下拨的公用基础设施项目补贴 2.00 亿元。此外，自 2013 年开始，公司建设的项目均由地方政府回购，公司未来工程代建收入将成为公司主营业务收入的重要来源。

五、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苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年审计报告，公司的财务报表按照旧会计准则进行编制。2013 年公司合并范围未发生变化。公司纳入合并范围子公司情况详见附录四。公司2013年审计报告期初数对资产负债表部分科目重新分类调整，为保持数据的可对比性，以下分析基于2013 年审计报告期初及期末数。

公司资产规模平稳增长，但盈利性、流动性不佳，资产质量一般

公司资产规模平稳增长，截至2013年底，公司总资产规模已增至118.76亿元，较2012年增长3.65%，主要是其他应收款增长所致。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7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	48,933.06	4.12%	42,821.53	3.74%
其他应收款	50,877.41	4.28%	35,100.79	3.06%
预付账款	60,179.31	5.07%	62,751.42	5.48%
存货	949,988.86	79.99%	949,387.06	82.86%
流动资产合计	1,132,282.02	95.34%	1,106,954.06	96.61%
长期投资合计	29,256.28	2.46%	28,349.41	2.47%
固定资产合计	25,106.08	2.11%	9,796.16	0.85%
资产总计	1,187,634.49	100.00%	1,145,830.93	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、其他应收款、预付账款和存货构成。2013年末公司货币资金较2012年末增长14.27%，2013年末货币资金中使用受限资金规模为3,255.42万元，使用受限资金占比为6.65%。截至2013年末其他应收款同比增长44.95%，增长较快，主要为连云港市连云区财政局、连岛度假区管委会、应收代付项目税金、连岛建安公司以及江苏金科地产投资有限公司的往来款，其他应收款较快增长对公司资金形成了一定的占用。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，2013年末余额为6.02亿元，占总资产规模5.07%，较2012年末有所下降，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、连云港市国土资源局（土地款）、曙光控股集团有限公司连云港分公司、南京恒利市政工程有限公司连云港分公司和连云港天印建设工程有限公司，合计占2013年末预付款余额的67.61%。截至2013年底，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2013年末公司拥有土地总面积487.71万平方米，其中存货中土地使用权账面价值为49.83亿元，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、连岛地块、西墅地块，土地性质均为出让，土地用途包括仓储、商住、工业；海域使用权面积89.58万平方米，海域使用权账面价值9.28亿元。公司土地储备丰富，部分用于融资抵押，截至2013年底公司共拥有52宗地，其中30宗地已经用于抵押，已抵押面积为368.85万平方米，已抵押土地面积占全部土地面积的75.63%，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。

公司主营业务收入构成发生变化，当年工程回购收入大幅增长，政府补助依旧是公司利润的重要补充

2013年公司收入结构发生变化，收入主要来源于工程代建收入、房产销售收入和旅游

收入，而 2012 年占主营业务收入比重较大的土地转让业务在 2013 年未实现收入。同时，公司原工程建设收入模式由确认代建管理费模式改变为回购模式，工程建设收入大幅增长。2012-2013 年公司分别实现主营业务收入 65,420.25 万元和 58,714.75 万元，2013 年公司主营业务收入略有下降，主要系 2013 年房产销售收入下降。毛利率方面，由于土地转让收入毛利率较高，而 2013 年公司没有发生土地转让业务，这部分收入的减少，导致公司主营业务毛利率下降较快。目前公司的工程回购采用成本加成的模式，一般加成比率在 10%-16% 之间。

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，2012-2013 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。2013 年期间费用率下降较多，主要系财务费用减少所致。

表 8 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入	58,714.75	65,420.25
主营业务利润	7,661.83	14,433.24
补贴收入	20,000.00	20,000.00
利润总额	22,670.38	25,576.35
净利润	21,793.89	23,760.02
主营业务毛利率	14.53%	29.91%
期间费用率	9.43%	13.39%
总资产回报率	2.43%	2.95%

资料来源：公司审计报告

公司经营活动现金流表现较差，未来资金支出需求较大，面临较大的融资压力；

公司 2012-2013 年经营活动产生的现金净流量分别为 -9,953.68 万元和 -66,633.38 万元，整体表现较差。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，2013 年投资活动有所增加，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 9 公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
经营活动现金流入	83,532.74	87,462.85

经营活动现金流出	150,166.12	97,416.53
经营活动现金净流量	-66,633.38	-9,953.68
投资活动现金流入	589.90	205.14
投资活动现金流出	17,511.77	382.20
投资活动现金净流量	-16,921.87	-177.06
筹资活动现金流入	197,380.00	71,349.00
筹资活动现金流出	97,256.67	64,696.70
筹资活动现金净流量	100,123.33	6,652.30
现金及现金等价物净增加额	16,568.08	-3,478.44

资料来源：公司审计报告

公司负债规模较为稳定，资产负债率略有下降，但有息负债规模较大，存在一定的偿债压力

截至2013年底，公司负债规模为497,223.75万元，较2012年增长3.74%，资产负债率为41.87%。

从负债构成来看，随着2013年发行10亿元公司债券，公司负债结构有所变化，流动负债占比有所下降。截至2013年末，公司有息债务规模为370,949.00万元，较2012年末增长43.93%，其中，短期有息债务规模为114,949.00万元，同比增长305.04%，公司短期债务压力增加明显；长期有息债务规模为256,000.00万元，同比增长11.62%。总体上，公司有息债务规模的上升将加大公司本息偿付压力。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	55,200.00	11.10%	18,880.00	3.94%
应付账款	22,169.53	4.46%	12,732.99	2.66%
预收账款	61,196.81	12.31%	177,076.60	36.94%
其他应付款	38,982.98	7.84%	35,192.72	7.34%
一年内到期的长期负债	59,749.00	12.02%	0.00	0.00%
流动负债合计	238,023.75	47.87%	249,957.48	52.15%
长期借款	56,000.00	11.26%	88,505.00	18.47%
应付债券	200,000.00	40.22%	100,000.00	20.86%
其他长期负债	0.00	0.00%	40,849.00	8.52%
长期负债合计	259,200.00	52.13%	229,354.00	47.85%
负债合计	497,223.75	100.00%	479,311.48	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司流动比率较高，2013年为4.76，但存货规模很大，导致速动比率偏低，2013年上升为0.77，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 11 公司近两年偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
有息债务（万元）	370,949.00	257,734.00

流动比率	4.76	4.43
速动比率	0.77	0.63
资产负债率	41.87%	41.83%
EBITDA (万元)	26,808.17	33,232.37
EBITDA 利息保障倍数	2.46	1.90

注：2013年审计报告对期初计入财务费用利息支出做了微调，2013年审计报告中期初计入财务费用利息支出金额为6,679.89万元，而2012年审计报告中期末数为6,681.72万元；

资料来源：公司审计报告

六、偿债保障措施

本期债券采用银行流动性支持方式增信。根据公司与中国银行股份有限公司连云港分行签署的《战略合作协议》，双方约定：本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生流动性不足时，中国银行股份有限公司连云港分行承诺在付息或兑付首日前30个工作日给予公司不超过本期债券偿还金额的流动性支持（具体金额依据每一期偿债本息缺口为准），该流动性支持仅限于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付临时资金流动性不足的问题。该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

七、对外担保

截至2013年12月31日，公司对外担保余额为16,080万元，较2012年末的10,980万元，增长5,100万元，占所有者权益的比重为2.37%，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13 截至2013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
连云港连岛旅游开发有限公司	4,880	1年
江苏金桥盐化集团日晒制盐公司	5,500	1年
科邦石化连云港有限公司	2,000	1年
连云港华乐合金有限公司	1,700	1年
连云港连岛游艇俱乐部	1,000	1年
连云港连岛游艇俱乐部	500	1年
连云港连岛旅游开发有限公司	500	1年
合计	16,080	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

跟踪期内，连云港市近年经济较快发展，税收收入较快增长，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，继续得到地方政府的支持。银行流动性支持可为本期债券本息偿付提供一定的保障。

同时鹏元也关注到，近年连云港市经济增速放缓，2013年上级补助收入减少导致地方可支配财力下降；公司资产中土地资产占比较大，且部分土地资产用于抵押，资产流动性一般；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	2013年	2012年
货币资金	48,933.06	42,821.53
应收票据	0.00	1,750.00
应收账款	1,355.58	4,795.83
其他应收款	50,877.41	35,100.79
预付账款	60,179.31	62,751.42
存货	949,988.86	949,387.06
其他流动资产	20,947.80	10,347.43
流动资产合计	1,132,282.02	1,106,954.06
长期股权投资	28,804.14	27,737.69
合并价差	452.14	611.72
长期投资合计	29,256.28	28,349.41
固定资产原价	26,425.53	16,653.04
减：累计折旧	8,251.31	7,018.09
固定资产净值	18,174.22	9,634.96
固定资产净额	18,174.22	9,634.96
在建工程	6,931.86	161.20
固定资产合计	25,106.08	9,796.16
无形资产	929.80	731.31
长期待摊费用	60.31	0.00
无形资产及其他资产合计	990.12	731.31
资产总计	1,187,634.49	1,145,830.93
短期借款	55,200.00	18,880.00
应付票据	0.00	9,500.00
应付账款	22,169.53	12,732.99
预收账款	61,196.81	177,076.60
应付工资	9.42	7.91
应付利息	6,627.58	1,480.00
应交税金	-6,373.97	-5,318.24
其他应交款	-390.22	-327.28
其他应付款	38,982.98	35,192.72
一年内到期的长期负债	59,749.00	0.00
其他流动负债	852.62	732.79
流动负债合计	238,023.75	249,957.48
长期借款	56,000.00	88,505.00
应付债券	200,000.00	100,000.00
长期应付款	1,700.00	0.00
专项应付款	1,500.00	0.00
其他长期负债	0.00	40,849.00
长期负债合计	259,200.00	229,354.00
负债合计	497,223.75	479,311.48

少数股东权益	12,714.17	10,616.77
实收资本	100,000.00	100,000.00
股本净额	100,000.00	100,000.00
资本公积	433,899.31	433,899.31
盈余公积	14,974.10	12,321.82
未分配利润	128,823.17	109,681.56
所有者权益合计	677,696.58	655,902.68
负债和所有者权益总计	1,187,634.49	1,145,830.93

注：公司 2013 年审计报告对期初数部分科目进行重分类调整，主要涉及科目为：其他应收款、其他流动资产、应付利息、应交税金、其他应付款；

为保持数据的可对比性，上表中 2012 年数据来源于 2013 年审计报告期初数。

附录二 合并利润表 (单位: 万元)

项目	2013年	2012年
一、主营业务收入	58,714.75	65,420.25
减: 主营业务成本	50,180.87	45,853.04
主营业务税金及附加	872.05	5,133.97
二、主营业务利润(亏损以“-”号填列)	7,661.83	14,433.24
加: 其他业务利润(亏损以“-”号填列)	74.16	43.86
减: 营业费用	491.81	273.16
管理费用	3,522.59	2,347.56
财务费用	1,524.64	6,141.35
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	2,196.95	5,715.04
加: 投资收益(损失以“-”号填列)	-205.73	-142.19
补贴收入	20,000.00	20,000.00
营业外收入	756.12	22.32
减: 营业外支出	76.96	18.82
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	22,670.38	25,576.35
减: 所得税	1,164.48	1,643.06
少数股东损益(亏损以“-”号填列)	-288.00	173.27
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	21,793.89	23,760.02

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012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	7,285.83	46,975.01
收到的其他与经营活动有关的现金	76,246.91	40,487.84
现金流入小计	83,532.74	87,462.85
购买商品、接受劳务支付的现金	97,476.00	48,220.87
支付给职工以及为职工支付的现金	1,296.98	1,261.67
支付的各项税费	4,128.93	15,460.93
支付的其他与经营活动有关的现金	47,264.21	32,473.07
现金流出小计	150,166.12	97,416.53
经营活动产生的现金流量净额	-66,633.38	-9,953.68
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资所收到的现金	-	120
取得投资收益所收到的现金	-	68.9
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	4.92	16.24
收到的其他与投资活动有关的现金	584.98	-
现金流入小计	589.90	205.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	12,256.77	182.2
投资所支付的现金	5,255.00	200
现金流出小计	17,511.77	382.2
投资活动产生的现金流量净额	-16,921.87	-177.06
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
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	5,200.00
借款所收到的现金	97,380.00	66,149.00
发行债券所收到的现金	100,000.00	-
现金流入小计	197,380.00	71,349.00
偿还债务所支付的现金	73,265.00	47,246.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	23,991.67	17,450.70
现金流出小计	97,256.67	64,696.70
筹资活动产生的现金流量净额	100,123.33	6,652.30
四、汇率变动对现金的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	16,568.08	-3,478.44

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年
净利润	21,793.89	23,760.02
加： 少数股东本期收益（减： 损失）	-288.00	173.27
加： 计提的资产减值准备	781.69	635.63
固定资产折旧	1,328.81	949.63
无形资产摊销	51.50	26.5
长期待摊费用摊销	12.86	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减： 收益)	2.92	-7.37
财务费用	4,041.73	6,681.72
投资损失(减： 收益)	205.73	142.19
存货的减少(减： 增加)	10,470.44	-20,611.80
经营性应收项目的减少(减： 增加)	-2,884.65	-46,104.55
经营性应付项目的增加(减： 减少)	-102,150.31	24,401.08
经营活动产生的现金流量净额	-66,633.38	-9,953.68
现金的期末余额	45,677.64	29,109.56
减： 现金的期初余额	29,109.56	32,588.00
现金及现金等价物净增加额	16,568.08	-3,478.44

附录四 截至 2013 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	5,000	5000	16%	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%	国家授权的国有资产
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)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期负债}$
	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	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
现金流	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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

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（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。