

2018 年第一期江苏海州湾发展集团有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010986】

评级对象: 2018 年第一期江苏海州湾发展集团有限公司公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2018 年 10 月 10 日

计划发行: 不超过 12.30 亿元

本期发行: 9 亿元

发行目的: 项目建设、补充营运资金

按年付息, 在本期债券存续期第 3-7 个计息

存续期限: 7 年

偿还方式: 年度末, 逐年按照债券发行总额 20% 的比例
偿还债券本金

增级安排: 本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	2.61	2.54	8.37
刚性债务	52.50	58.35	56.25
所有者权益	71.87	173.86	172.19
经营性现金净流入量	-6.30	-3.04	16.05
合并数据及指标:			
总资产	148.54	283.87	318.30
总负债	75.52	108.46	145.03
刚性债务	60.98	85.78	115.90
所有者权益	73.01	175.42	173.27
营业收入	6.88	7.33	8.06
净利润	1.91	1.90	2.18
经营性现金净流入量	-8.22	-1.15	-12.62
EBITDA	2.38	2.32	2.94
资产负债率[%]	50.84	38.21	45.56
长短期债务比[%]	126.10	77.65	118.77
权益资本与刚性债务比率[%]	119.74	204.50	149.50
流动比率[%]	419.65	278.63	312.78
现金比率[%]	17.38	27.51	42.48
利息保障倍数[倍]	0.49	0.37	0.35
EBITDA/利息支出[倍]	0.52	0.43	0.40
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03
担保人数据(合并口径):			
总资产	86.54	108.48	122.24
所有者权益	56.90	69.86	71.73
直保责任余额	161.77	318.03	444.50
直保放大倍数(倍)	2.84	4.55	6.20

注: 发行人数据根据海州湾集团经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算; 担保人数据根据江苏再担保经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。

分析师

周晓庆 zxq@shxsj.com

郭羽佳 wyj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **政府支持力度大。**海州湾集团作为连云区的主要基础设施建设和投融资主体, 在财政补贴以及项目等方面持续获得政府大力支持。
- **财务杠杆水平较为合理。**得益于政府资产划拨, 海州湾集团资产规模明显扩大, 目前负债经营程度仍处于合理水平。
- **本期债券偿付安全性好。**本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 为本期债券偿付提供了有效的保障。

主要风险:

- **自身盈利能力趋弱。**海州湾集团主业盈利空间有限, 加之相对较重的税费等负担, 经营业务出现亏损, 盈利对政府补贴的依赖度高。
- **债务规模扩张。**海州湾集团基建项目投资回收期长, 垫资压力较大。目前公司在建及拟建项目较多, 存在较大的投融资需求, 债务负担将进一步上升。
- **资金占用规模较大。**海州湾集团基建项目资金到位存在滞后性, 应收项目款规模随着项目结算逐年增大, 同时应收连云区财政及其他区属机关及企业的关联占款规模也较大, 加大了公司的资金周转压力。
- **资产流动性弱。**海州湾集团账面上拥有较大规模的土地资产和海域使用权资产, 其中土地大部分已用于借款抵押, 海域使用权变现能力弱, 实质流动性不佳。

- **募投项目收益不及预期风险。**本期债券的募投项目尚处于建设阶段，将采取对外租售形式回笼资金，未来进入运营期后，项目经营收益能否如预期尚存在不确定性。
- **或有负债风险。**海州湾集团对外担保规模较大，虽然被担保方主要为连云港市平台企业，但仍面临一定或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对海州湾集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018 年第一期江苏海州湾发展集团有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

江苏海州湾发展集团有限公司(以下简称“海州湾集团”,“该公司”,“公司”)前身为连云港市东方资产经营有限责任公司,成立于 2003 年 11 月,根据连云港市人民政府《关于组建连云港市东方资产管理经营有限责任公司并授权为国有资产投资主体的批复》(连政复[2003]20 号)批准成立,连云港市连云区人民政府对公司代行出资职能。2008 年 12 月,经连云港市人民政府国有资产监督管理委员会批准,公司更名为现名。公司初始注册资本 2000 万元,后经多次现金增资、资产出资、资本公积转增后,截至 2017 年末,公司注册资本和实际出资均为 12.00 亿元。

该公司是连云港市连云区国有资产运营与管理重要主体之一,主要从事连云区范围内市政基础设施建设、工业园区开发、旅游开发和房地产开发等业务。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟发行不超过人民币 18.00 亿元公司债券的事项于 2017 年 2 月 23 日经公司董事会审议通过。2018 年 5 月,根据《国家发展改革委关于江苏海州湾发展集团有限公司发行公司债券核准的批复》(发改企业债券〔2018〕88 号),国家发改委核准本次公司债券的发行方案,同意公司发行公司债券不超过 12.3 亿元,所筹资金 7.4 亿元用于高公岛紫菜产业园建设项目,4.9 亿元用于补充营运资金。本期债券拟发行金额为 9.00 亿元,期限为 7 年,按年付息,在本期债券存续期第 3-7 个计息年度末,逐年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2018 年第一期江苏海州湾发展集团有限公司公司债券
总发行规模:	不超过 12.30 亿元人民币
本期发行规模:	9.00 亿元人民币
本期债券期限:	7 年期
债券利率:	固定利率

定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息, 在本期债券存续期第 3-7 个计息年度末, 逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金
增级安排:	由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源: 海州湾集团

(2) 募集资金用途

A. 补充营运资金

该公司拟将本期债券募集资金 3.60 亿元用于补充营运资金。

B. 项目投资

该公司拟将 5.40 亿元用于高公岛紫菜产业园建设项目建设, 项目核准、审批或备案情况如下表所示。

图表 2. 募投资项目核准、审批或备案情况明细

审批事项	批文名称	文件批号
可研批复	《关于高公岛紫菜产业园建设项目可行性研究报告的批复》	连区经发[2017]31 号
环评批复	《关于江苏海州湾发展集团有限公司高公岛紫菜产业园建设项目环境影响报告表的批复》	连区环表[2016]25 号
稳评批复	《高公岛紫菜产业园建设项目社会稳定风险评估评审表》	-
规划批复	《高公岛紫菜产业园建设项目选址意见书》	选字第 320703201700001 号
土地批复	《高公岛紫菜产业园建设项目用地规划审查意见》	连国土连分[2017]12 号
能评批复	《固定资产投资节能登记表》	-
海渔批复	《关于高公岛紫菜产业园建设项目的回复》	连区海渔[2017]58 号

资料来源: 海州湾集团

高公岛紫菜产业园建设项目(简称“紫菜产业园项目”)位于江苏省连云港市连云区高公岛街道柳河村, 连高路以南、田湾跨海大桥以西, 由海州湾集团负责建设。项目计划总用地面积 20 万平方米, 建设内容包括厂房、研发中心、交易中心、仓储物流中心、综合楼、酒店建设以及配套商业、配套食堂、污水处理站等相关服务配套设施, 码头、海水沉淀池建设。根据该公司出具的《江苏海州湾发展集团有限公司关于募集资金不用于酒店、展览中心、综合办公楼、专家公寓建设的承诺函》, 酒店、展览中心、综合办公楼、专家公寓的建设费用分别为 2.95 亿元、1.66 亿元、2.41 亿元和 2.48 亿元, 公司承诺募集资金将不用于上述建筑建设, 相关建设费用由公司自筹解决。扣除上述部分后, 该项目具体如下表所示。

图表 3. 高公岛紫菜产业园项目建设内容明细(单位: 平方米, 个, %)

建设内容	建筑面积/个数	其中: 出租面积占比	出售面积占比
厂房	131250	20.00	80.00
研发中心	12000	60.00	40.00
交易中心	40000	20.00	80.00
仓储物流中心	30000	100.00	-

配套食堂	5000	100.00	-
配套商业	10500	20.00	80.00
污水处理站	300	-	-
物管、热力房、配电房	1200	-	-
地上停车位	1450	100.00	-
地下停车位	600	100.00	-

资料来源：《高公岛紫菜产业园建设项目可行性研究报告》

紫菜产业园项目扣除酒店、展览中心、综合办公楼和专家公寓后总投资为 12.53 亿元，拟使用本期债券募集资金 5.40 亿元，占扣除酒店、展览中心、综合办公楼、专家公寓后项目总投资的 43.10%。该公司计划以自筹方式投入项目资本金 5.13 亿元，债券融资不超过 7.40 亿元。项目计划建设期为两年，即 2017 年 5 月至 2019 年 4 月，项目运营期为 10 年。紫菜产业园项目已于 2017 年 5 月开工建设，截至 2017 年末已投资 1.79 亿元。

紫菜产业园项目中的厂房、研发中心、交易中心及配套商业设施均为部分出售、部分出租，产生出租和出售收入，具体面积划分比例见上表。此外，仓储物流中心、配套食堂以及车位均用于出租，产生出租收入。此外，该项目还有各物业类型的物业管理费。

根据《高公岛紫菜产业园建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），紫菜产业园项目价格及租售率的设定情况如下表。在运营期的第 4 年起，对各物业类型租金每年上调 3%。项目出售方面，可行性研究报告中预计在运营期前五年可将用于销售的各物业类型全部售完。出租率方面，除机动车停车位在经营期第 4 年开始为 100%出租外，其他可出租物业类型均在经营期第 3 年实现 100%出租。此外，该项目还有部分物业管理费，厂房收费标准为 16 元/m²/年，研发中心为 18 元/m²/年，交易中心、仓储物流中心为 22 元/m²/年，配套商业为 25 元/m²/年，配套食堂为 20 元/m²/年。项目在运营期第 4 年对各物业类型物业管理费进行上调，预计每年上调 3%。

图表 4. 高公岛紫菜产业园项目相关定价及租售率设定情况

序号	项目	出租/出售	单价	单位	经营期前 6 年出售率/出租率（%）					
					第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年
1	厂房	出售	2350	元/m ²	50	30	20	-	-	-
		出租	365	元/m ² /年	70	85	100	100	100	100
2	研发中心	出售	8300	元/m ²	30	30	20	20	-	-
		出租	657	元/m ² /年	75	90	100	100	100	100
3	交易中心	出售	23000	元/m ²	40	20	20	15	5	-
		出租	1022	元/m ² /年	75	95	100	100	100	100
4	仓储物流中心	出售	-	-	-	-	-	-	-	-
		出租	1500.00	万元/年	100	100	100	100	100	100
5	配套食堂	出售	-	-	-	-	-	-	-	-

		出租	350	万元/年	100	100	100	100	100	100
6	配套商业	出售	23000	元/m ²	40	30	30	-	-	-
		出租	1022	元/m ² /年	70	85	100	100	100	100
7	机动车停车位	出售	-	-	-	-	-	-	-	-
		出租	1440	元/个/年	80	85	95	100	100	100

资料来源：《高公岛紫菜产业园建设项目可行性研究报告》

根据紫菜产业园项目可行性研究报告，本项目（不含酒店、展览中心、综合办公楼、专家公寓部分）运营后预计可实现租售收入 17.07 亿元、物业管理收入 0.43 亿元，总计 17.50 亿元。其中，本期债券存续期内预计可实现租售收入 14.90 亿元、物业管理收入 0.23 亿元，共计 15.14 亿元。扣除项目运营成本和税费等，本期债券存续期内，项目可实现净收益 13.27 亿元，可以覆盖募集资金投资项目的投资额。

由于募投项目仍处于建设阶段，后续涉及项目开发销售及后期管理等，项目收入实现与运营情况直接关联，若实际租售与预期差距较大，可能会对偿债收益资金产生一定的负面影响，进而影响本期债券本息的偿付。

（3）信用增进安排

本期中期票据由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定

性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设

施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国

有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

连云港市经济在江苏省地级市中排名靠后，经济实力一般，但在国家级沿海发展规划战略的推动下，近年来连云港市经济持续发展，为城市升级改造奠定了基础。

连云港市位于江苏省东北部，东临黄海、西与山东省临沂市和江苏省徐州市毗邻、南与江苏省宿迁市、淮安市和盐城市相连、北与山东省日照市接壤，下辖 3 区（海州区、赣榆区和连云区）、3 县（灌云县、东海县和灌南县），全市总面积 7614 平方公里（含水域面积 1760 平方公里），2017 年末常住人口 451.84 万人。

连云港市交通便利，距离其他苏北四市（徐州、盐城、连云港和宿迁）均在 50-200 公里内，并且是江苏省最大的深水海港，苏北各市 95% 的进出口货物均通过连云港进出。连云港市为陇海—兰新铁路线重要的出海通道，新亚欧大陆桥东部起点。此外，连云港市是交通部规划建设长三角地区 7 个国家级综合运输枢纽之一，全国高速公路“五纵七横”中最长的黑龙江省同江市至海南省三亚市南北纵线与连云港—霍尔果斯的東西横线在连云港交汇，已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其它运输方式为辅的立体交通体系。

2009 年 6 月，《江苏沿海地区发展规划》经国务院审批通过，提出将江苏沿海地区建设成为我国东部地区重要的经济增长极。在沿海发展战略的带动下，连云港市港口建设、临港产业建设和滩涂资源的开发有望获得较大发展，地区经济面临良好的发展机遇。

依托区位优势和规划导向，连云港市经济保持持续增长，但经济总量在江苏省各地级市中排名仍靠后，2015-2017 年实现地区生产总值分别为 2160.64 亿元、2376.48 亿元和 2640.31 亿元。2017 年连云港市三次产业结构调整为 11.9: 44.7: 43.4，产业结构不断优化。

依托港口优势，连云港市石油化工、钢铁冶金、机械装备等临港产业不断发展，三大产业的支撑作用不断增强。同时，连云港市加快调整工业结构，传统工业改造升级步伐加快，以新医药、新能源、新材料、高端装备制造业“三新一高”为先导的新型工业体系逐步形成。2017 年新医药、新能源、新材料、石化、冶金等产业均保持两位数增长，对全市工业增长的贡献率超过 80%。同年新增国家高新技术企业 49 家，高新技术产业实现产值 2157.97 亿元，占规模以上工业总产值比重为 35.1%。

服务业方面，连云港市依托花果山 5A 级景区、东海温泉省际旅游度假区等旅游资源和海港区位优势，发展旅游、服务外包、保税物流等产业，第三产业增加值在地区经济中所占比重不断提升。2017 年，全市服务业占全部增加值比重为 43.4%，较上年比重提高 0.3 个百分点。全年实现旅游总收入 458.82 亿元，增长 16.0%。接待国内旅游人数 3384.18 万人次，增长 12.4%。2017 年以来世界经济呈现复苏态势，加之外贸企业转型升级，大多数重点企业进出口都实现了正增长，连云港市外贸整体回暖，2017 年实现进出口总额 82.14 亿美元，增长 16.6%。其中，出口 39.22 亿美元，增长 6.4%。

图表 5. 2015-2017 年连云港市主要经济指标及增速

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	2160.64	10.80	2376.48	7.80	2640.31	7.40
规模以上工业增加值 (亿元)	1156.50	12.90	1302.5	9.30	1411.9	8.40
固定资产投资 (亿元)	2077.35	21.00	2385.16	14.8	2603.63	9.3
社会消费品零售总额 (亿元)	830.71	12.40	933.31	12.4	1038.31	11.3
进出口总额 (亿美元)	80.45	0.20	70.40	-12.5	82.14	16.6
三次产业结构	13.1: 44.4: 42.5		12.7: 44.2: 43.1		11.9: 44.7: 43.4	

资料来源：2015-2017 年连云港市国民经济和社会发展统计公报

图表 6. 2015-2017 年江苏省主要地级市地区生产总值及增速情况

城市	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额 (亿元)	增速 (%)	金额 (亿元)	增速 (%)	金额 (亿元)	增速 (%)
苏州市	14504.07	7.50	15475.09	7.50	17319.51	7.10
南京市	9720.77	9.30	10503.02	8.00	11715.10	8.10
无锡市	8518.26	7.10	9210.02	7.50	10511.80	7.40
南通市	6148.40	9.60	6768.20	9.30	7734.60	7.80
徐州市	5319.88	9.50	5808.52	8.20	6605.95	7.70
常州市	5273.15	9.20	5773.90	8.50	6622.30	8.10
扬州市	4016.84	10.30	4449.38	9.40	5064.92	8.00
泰州市	3655.53	10.20	4101.78	9.50	4744.53	8.20
镇江市	3502.48	9.60	3833.84	9.30	4105.36	7.20
盐城市	4212.50	10.50	4576.10	8.90	5082.70	6.80
淮安市	2745.09	10.30	3048.00	9.00	3387.43	7.40

城市	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额 (亿元)	增速 (%)	金额 (亿元)	增速 (%)	金额 (亿元)	增速 (%)
连云港市	2160.64	10.80	2376.48	7.80	2640.31	7.40
宿迁市	2126.19	10.00	2351.12	9.10	2610.94	7.50

资料来源：根据公开资料整理

连云港市固定资产投资总量不断增加,2017 年达 2603.63 亿元,增长 9.2%。其中,全市工业投资增速有所回落,但仍是重点投资方向,2017 年占固定资产投资比重达到 63.20%。当年完成房地产投资 274.93 亿元,增长 16.8%,房地产投资占固定资产投资的比重为 10.56%,较上年提升 0.69 个百分点。

图表 7. 2015-2017 年连云港市主要固定资产投资情况 (单位: 亿元, %)

	2015 年		2016 年		2017 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	1265.61	21.70	1487.34	17.50	1645.52	10.60
房地产	205.40	8.50	235.41	14.60	274.93	16.80

资料来源：2015-2017 年连云港市国民经济和社会发展统计公报

连云港市作为三四线城市,购房环境相对大中城市明显宽松,在宽松的政策环境以及棚改货币化支持下,楼市景气度持续提升。近三年连云港商品房销售量价齐升。2015-2017 年商品房销售面积同比增速分别为 30.8%、26.1%和 22.8%;销售均价分别为 5118 元/平方米、5436 元/平方米和 5755 元/平方米,同比增速分别为 7.6%、5.7%和 5.8%。

根据连云港市“十三五”规划,全市将围绕国际化海港中心城市的定位,加快港产城融合发展,建设全省“一带一路”的核心区和先导区。此外,2015 年,连云港高新区正式升级为国家高新区,对连云港进一步优化创新布局,提高区域创新能力、加快转变发展方式具有积极意义。

连云区临海靠港,以旅游和港口运输为主的第三产业对经济发展的带动作用较大,但受限于地域和人口规模,经济体量不大。2015 年 5 月连云新城并入,未来连云区开发建设投入将有明显增大,同时也有利于激发区域发展活力、推进港产城融合发展。

连云区位于连云港市最东段,南与灌云县接壤,北与赣榆区相连,西临主城区海州区。截至 2016 年末,连云区总面积 766.44 平方公里,常住人口 27.47 万人。连云区下辖 8 个街道、1 个镇、3 个乡,其中朝阳、中云、猴嘴由国家高新区连云港经济技术开发区管理,徐圩街道、东辛农场和板桥工业园由示范区徐圩新区(由市政府派出机构管委会行政管理)管理。2015 年 5 月,为激发区域发展活力、推进港产城融合发展,市委市政府将连云新城并入连云区,将指挥部的职能纳入连云区统一管理。连云新城位于连云港市东部城区西北部,东依北固山,西接临洪河口湿地,南靠 242 省道,北至黄海,总面积 58.8 平方公里,是连云港承载国家战略机遇、建设区域性中心城市的重要载体。

依托沿海开发和东部城区港产城融合发展的契机，近年来连云区经济持续发展，不过在宏观经济下行压力下，2017 年，连云区完成地区生产总值 136.4 亿元，同比增长 7.50%，增速与上年持平。连云区城镇居民人均可支配收入和规模以上工业增加值同比增速分别为 9%和 9.6%，增速较上年有所提高。

图表 8. 2015-2017 年连云区主要经济指标及增速

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	116.54	11.00	126.81	7.50	136.4	7.50
城镇居民人均可支配收入 (元)	37873.00	11.00	34472.90	8.00	-	9.00
规模以上工业增加值 (亿元)	21.36	12.00	21.00	8.10	-	9.60
固定资产投资 (亿元)	232.90	13.40	257.03	21.00	-	-
社会消费品零售总额 (亿元)	64.59	12.20	72.34	12.00	80.70	11.50
进出口总额 (亿美元)	14.25	-	11.63	-21.80	15.00	30.0
三次产业结构	4.4: 38.8: 56.8		4.3: 37.4: 58.3		4.4: 38.7: 56.9	

资料来源：2015 年、2016 年数据来源于连云区国民经济和社会发展统计公报，2017 年数据来源于连云区 2017 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2018 年国民经济和社会发展计划草案的报告

连云区临海面积广，拥有丰富的海洋资源和旅游资源，包括国家 4A 级景区海上云台山、国家级云台山森林公园、级连岛海滨浴场旅游度假区、全省最大的海岛连岛等。2016 年 11 月，连云区被国家旅游局评为第二批国家全域旅游示范区，同时海港运输规模也随着大宗商品贸易的增加而扩大，服务业稳中有升。

金属材料、盐化油化为连云区两大主导产业，对全区工业经济发展的支撑作用愈加明显。近年来，随着益海科技产业园癸二酸、甘油精炼、碳酰系列，利海化工双氧水、三吉利化工等重大项目投产，以益海科技产业园为核心的盐化特色产业链和以华乐合金为龙头的镍合金制品发展良好。2017 年，金属材料和盐化油化分别预计实现产值 56.5 亿元和 35 亿元，同比增长 46.4%和 14.4%，合计占连云区规模工业产值比重为 84.72%。

根据连云区“十三五”规划纲要，未来五年，连云区将抢抓“一带一路”发展机遇，依托港口优势，全面推进港产城融合发展。重点发展现代服务业，突出发展休闲旅游、现代物流、跨境电子商务、健康养老等重点产业；推进临港工业集群集聚发展，推进制造过程智能化；以科技创新推进产业升级，实施“互联网+”行动计划，形成一批新增增长点。从区域建设看，连云区对连云新城的开发也将推进。连云新城与新海新区、南部新城共同被列入市级层面重点抓好开发的三个新区，计划建设成为现代化国际海港中心城市的核心区和国家东中西区域合作示范区的特色功能区，规划总面积约 58.8 平方公里。2012 年连云新城开发建设指挥部成立，自此新城正式进入全面开发建设阶段，目前首期 8 平方公里的商务中心区已呈现初步框架。随着未来连云新城建设开发的不断深入，连云区的城市基建需求将明显增加，也会有助于区域经济的提升发展。

2. 业务运营

该公司主要在连云区从事基础设施建设和安置房项目业务，收入主要来源于项目结算。由于政府项目结算及资金到位较慢，且中短期内仍有较大规模的项目投资计划，公司资金压力 and 市场化项目运营风险将会上升。

该公司主要负责连云区范围内基础设施建设项目代建、安置房建设等业务。近年来公司营业收入稳步增长，2015-2017 年公司分别实现营业收入 6.88 亿元、7.33 亿元和 8.06 亿元。从其结构看，工程代建和安置房销售业务受工程结算、政府回购进度及房地产市场供需变动等因素影响存在年度间变动，但目前工程代建业务仍是公司收入和经营盈利的主要来源，近三年收入占比分别均在 50% 以上。此外，为了拓宽收益渠道和规模，公司还开展了商品销售、中小企业融资担保和旅游等经营性业务，不过单项业务规模相对较小，对收入贡献有限。

图表 9. 2015 年-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
营业收入	6.88	100.00	7.33	100.00	8.06	100.00
工程代建	4.38	63.71	4.15	56.65	5.41	67.13
安置房	1.81	26.34	2.43	33.20	1.57	19.49
旅游	0.51	7.38	0.53	7.26	0.89	10.99
其他	0.18	2.57	0.21	2.88	0.19	2.39
毛利率	15.42		14.02		16.20	
工程代建	10.71		10.71		12.12	
安置房	12.51		11.48		11.26	
旅游	38.33		25.62		34.23	
其他	96.43		79.08		88.11	

资料来源：海州湾集团

（1）工程代建业务

该公司基建项目主要由本部承担，项目类型包括管网路桥、广场、学校及公共基础设施等，在项目运作过程中逐步健全与政府的委托代建关系。根据连云区政府与公司签订的《委托代建协议》，对连云区政府委托的基础设施建设项目，公司负责资金筹措、项目实施建设和管理。待工程竣工验收、审计后，连云区政府根据项目投资总额加成一定比例计收代建毛利。

从实际项目结算情况看，该公司每年均结算一定规模项目，2015-2017 年分别实现工程代建业务收入 4.38 亿元、4.15 亿元和 5.41 亿元，毛利率分别为 10.71%、10.71% 和 12.12%。受项目验收进度影响，公司仍有较大规模的已完工项目未完成竣工验收，截至 2017 年末已完工项目投资额 41.71 亿元，已结转收入 3.81 亿元，未有回笼资金。同年末，公司在建基建类项目计划总投资 39.38 亿元，已投资 32.29 亿元，尚有 7.09 亿元的待投资规模。基建工程投资

回收期长，款项回收周期将主要取决于区财政安排，资金回笼进度存在一定的不确定性。截至 2017 年末，公司尚有约 7 亿元完工项目与未完工项目已结算项目款未到位。

随着连云区城市基建的成熟，同时为了开发当地海洋、旅游等资源以及拓展运营范围、增强自身经营及造血能力，该公司拟开发市场化自营项目，未来三年将有海洋牧场、云山片区中小企业园升级改造项目的投资计划，合计总投资规模 15 亿元。此外，本期债券募投项目高公岛紫菜产业园总投资规模达 22.02 亿元，建设期为两年，预计 2019 年 4 月完工。值得关注的是，公司后续投入较大的项目均采用市场化运营模式，资金回笼进度受区域招商引资、产业培育等情况影响较大。公司所投项目的资金回报能否如预期较不确定，公司中短期内面临的资金压力及项目运营风险将大幅上升。

图表 10. 截至 2017 年末公司在建基建项目情况¹（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	已结算收入	尚需投资
板桥园区道路工程	4.00	3.28	2015.11-2018.10	-	0.72
太白涧生态园	1.50	1.00	2016.6-2018.6	-	0.50
宿城片区水利综合治理工程	3.18	2.80	2015.10-2018.10	-	0.38
前三岛卫生院	0.98	0.85	2015.9-2018.9	-	0.13
连云游泳馆	1.20	1.00	2016.12-2018.6	-	0.20
连云新城陆域及市政基础设施	14.08	13.98	2011.7-2018.6	5.41	0.10
连云地下管廊	2.50	0.92	2016.7-2019.7	-	1.58
海州湾物流园一期项目	2.40	1.60	2015.10-2018.10	-	0.80
注港闸段海堤修复	1.30	0.94	2015.11-2018.11	0.92	0.36
连云港市海滨新区韩国商贸城	2.24	1.49	2015.6-2018.6	-	0.76
墟沟林场观光园	1.20	0.88	2016.11-2018.11	-	0.32
新城商务公园	1.20	0.88	2015.7-2018.1	-	0.32
连云民防工程	1.20	1.16	2016.11-2018.11	-	0.04
新城片区幼儿园	0.40	0.32	2016.12-2018.12	-	0.08
海滨公园改造	2.00	1.20	2017.1-2018.6	0.14	0.80
合计	39.38	32.29	-	6.47	7.09

资料来源：海州湾集团

（2）安置房业务

该公司安置房业务主要由子公司海润置业负责，近年来承担了平山花园、西墅花园、连岛渔民安置新村、海滨花园及板桥安置小区 5 个安置房小区的建设任务。安置房业务的运营模式为：用于建设安置房的土地由公司自行购置，建成后部分用于安置，与基础设施建设业务的回款方式基本相同，根据与连云区财政局签订的代建协议，由区财政负责回购，2015 年以来按固定成本加成 12%比例结算；部分按照市场价格直接对外销售。

该公司近年来主要的安置房建设项目有 5 个，安置房项目 2017 年末投资和建设均已接近尾声。近三年公司安置房项目主要以政府回购为主。随着安置房项目逐步达到交付条件，区财政进行安置房回购，按固定加成比例结算，2015 年-2017 年分别形成代建收入 1.58 亿元、1.96 亿元和 1.15 亿元，毛利率稳定为 10.71%；外销方面，受尾盘销售等原因，公司安置房销售毛利及单价呈现下滑趋势，2015-2017 年安置房外销收入分别为 0.24 亿元、0.47 亿元和 0.42 亿元，

¹ 未包括主体工程已竣工但连云港市审计局尚未审计及验收的项目。

外销毛利率分别为 24.56%、14.67%和 12.77%。

该公司安置房项目已建成 95.49 万平方米，已销售面积 52.73 万平方米，待售部分主要为政府回购。政府回购进度及财政资金的拨付到位情况存在不确定性，同时当前房地产市场行情下，公司仍有一定的房产销售压力，未来安置房项目库存去化尚需时日。

图表 11. 截至 2017 年末公司安置房项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	项目进度	计划总投资	总建筑面积	已建成的建筑面积	计划回购/外销面积		已回购/外销面积	
					计划代建回购	计划外销	已回购	已外销
西墅花园	接近完工	3.00	151800	151800	81924	69876	72378	59483
连岛渔民安置新村	接近完工	2.90	162735	162735	147423	15312	-	10508
海滨花园	在建	6.34	286661	286661	193328	93333	114565	41396
板桥安置小区	接近完工	1.90	86069	86069	77415	8655	38132	6638
平山花园	接近完工	5.23	267651	267651	227225	40426	150213	33961
合计		19.37	954916	954916	727315	227602	375288	151986

资料来源：海州湾集团

（3）旅游业务

该公司旅游业务主要由全资子公司连岛旅游开发总公司（以下简称“连岛旅游”）及控股公司连云港云台山生态林业发展有限公司（以下简称“云台山生态林业”）负责。其中，连岛旅游参与开发的旅游资源主要为连岛旅游度假区（4A 级风景区），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等；云台山生态旅游主要开发宿城风景区、北海观音胜境景区、法起寺等，目前已经部分对外开放。2015-2017 年，公司旅游业务收入分别为 0.51 亿元、0.53 亿元和 0.89 亿元，随着旅游项目的逐步投入运营，旅游收入保持增长。未来公司将以连岛、连云老街、云台山三大旅游资源为主，实现景点间的联动效应，预计将给公司收入带来一定的补充。

（4）其他业务

该公司其他业务包括小额担保、商品销售和广告业务等，上述业务收入占比较小，但对公司盈利能力有一定的提升。

该公司小额贷款业务由子公司连云港市连云区金海洋农村小额贷款有限公司（以下简称“金海洋小贷”）负责。金海洋小贷注册资本 1 亿元，主要面向“三农”发放贷款并提供融资性担保，放贷资金主要来源于自有资金。截至 2017 年末，金海洋小贷放贷余额 11501.42 万元，其中个人贷款 2671.3 万元，企业贷款 8830.1 万元，计提贷款损失准备 1072.58 万元。金海洋小贷的放贷期限主要在 0.25 至 3 年，平均月利率在 1.29%。因放贷客户集中于抗风险能力较低的中小型企业 and 农户等，在经济放缓、银行信贷政策收紧的情况下，近年来客户

贷款违约发生增多。截至 2017 年末，金海洋小贷已有逾期贷款 2147.42 万元，虽均有担保、抵押等措施，但执行效果不佳。受贷款逾期增多影响，近年来公司放贷趋于谨慎，控制放贷规模，2015-2017 年分别实现利息收入 1441.02 万元、1188.55 万元和 1167.95 万元，利息收入逐年下降。

该公司商品销售业务主要为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以及连云港汇新达贸易有限公司（以下简称“汇新达贸易”）的钢材水泥销售业务。2015-2017 年公司分别实现商品销售收入 40.95 万元、334.25 万元和 90.20 万元，2016 年收入大幅增加主要系公司 2015 年新设立的汇新达贸易经营规模扩大所致，2017 年根据公司的战略规划和业务调整，贸易收入大幅缩减。

此外，该公司通过江苏海州湾广告传媒有限公司、连云港连海物业服务集团有限公司等子公司开展广告、物业等业务，2015-2017 年分别获得营业收入 283.21 万元、592.27 万元和 671.59 万元。

管理

该公司由连云区人民政府出资设立，产权结构清晰。公司已建立较为健全的法人治理结构和职能部门，并制定了内控制度，基本能够满足日常运作。公司受连云区人民政府的管控和支持力度较大。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司是经市政府批准设立的国有独资企业，由连云区人民政府代出资人职能，出资比例为 100%。公司产权状况详见附录一。

目前，连云港市下属主要有该公司、连云港市城市建设投资集团有限公司（以下简称“连城投”）、江苏新海连发展集团有限公司（以下简称“新海连集团”）、江苏方洋集团有限公司（以下简称“江苏方洋”）和江苏连云发展集团有限公司（以下简称“连云发展集团”）等多个城市投资建设平台。其中，连城投主要负责连云港市的基础设施建设与投融资，其建设区域主要是连云港市主城区；公司主要负责连云区城市基础设施建设、工业园区开发、旅游开发等多个领域；新海连集团主要负责经开区全部以及连云港市东部部分城区政府性项目投融资，主要包括市政道路建设、保障房建设、土地整理开发、园区建设等；江苏方洋主要负责连云港市东中西合作示范区的港口开发、港口物流、自来水、污水处理、热电等项目的投资与建设以及该区域内的基础设施建设；连云发展集团主要承担连云新城建设、城市交通运输等职能。

(2) 公司治理

该公司作为连云区下属主要投融资平台。连云区人民政府履行出资者职能，对授权的国有资本享有资产收益、重大决策和选择管理者等职能。公司的发展规划（含基建、技改项目）、结构调整、经营方针和经营目标等重大事项均需区政府审议批准。

根据现代企业制度的要求，该公司制定章程，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。董事会负责决定公司的重大事项，由 5 名董事组成，每届任期 3 年，可连选连任。董事依法按照程序委派或更换，董事长 1 人，由全体董事选举产生。董事未经区政府同意，不得兼任公司以外的企业或其他经济组织的负责人。公司设监事会，成员为 5 人，每届任期为 3 年，连任不超过两届。公司职工监事由公司职工民主选举产生，其他监事由出资人委派。监事会主席由区政府指定。公司设总经理 1 名，由董事会聘任，负责公司日常运作。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身经营管理以及业务发展的需要，设置了计划财务部、人力资源部、战略投资部、综合管理部、审计监察部、工程建设部、法律事务部和办公室等七部一室，部门设置和职责分工基本满足了公司日常经营管理需要（公司组织架构详见附录二）。

(2) 管理制度及水平

该公司在子公司管理、财务管理、投融资管理和对外担保等方面制定了较为规范的内部控制制度。

在子公司管理方面，该公司制定了《子公司管理制度》，本部对子公司在战略方针和重大事项上的决策实行把控，子公司在具体的经营活动方面有较大的自主权。公司主要子公司概况见附录三。

在财务管理方面，为规范公司财务行为，加强财务管理，该公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》、《企业会计准则》等法律法规的规定，设立计划财务部负责各项财务收支的计划、控制、预算、分析和考核等财务基础工作。

在投融资管理方面，该公司明确了公司融资管理的对象、范围、审批权限、审批程序、绩效评估、监督管理等内容；确定了内部决策与专家评估的机制，对公司在融资管理上实现科学决策、防范风险、强化约束起到了指导作用。

对外担保方面，该公司对外提供担保必须经过投融资部初审、董事会及出资人批准，未经董事会及出资人批准，总经理及其他经理人员以及企业的分支

机构不得擅自代表企业签订担保合同。公司投资融资部负责管理担保合同及相关原始资料，及时进行清理检查，并定期与银行等相关机构进行核对，保证存档资料的完整、准确、有效，关注担保的时效、期限。在合同管理过程中，一旦发现未经董事会及出资人批准的异常合同，投资融资部及时向总经理办公室及监事会报告。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的本部 2018 年 9 月 12 日《企业信用报告》，公司本部历史上有贷款发生欠息，欠息共 6 笔，时间分别为 2008 年 3 月 21 日（2 笔，对应银行为中国建设银行连云港港口支行）、2010 年 3 月 21 日（1 笔，对应银行为中国光大银行南京分行）、2014 年 1 月 22 日（2 笔，对应银行为华夏银行南京分行）和 2016 年 8 月 21 日（1 笔，对应银行为恒丰银行南京分行），根据各银行说明，欠息发生原因为银行扣款未成功或利息计算有误等。其中近三年内发生欠息规模 57.54 万元，欠息发生日期为 2016 年 8 月 21 日，欠息原因为 2016 年 8 月 21 日为周末，恒丰银行连云港分行系统关闭没有自动扣款，已于次日扣款成功。截至本评级报告出具日，公司存续债券还本付息情况正常。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息 2018 年 9 月 26 日的查询结果，除上述情况外，近三年该公司及核心子公司无其他重大不良行为记录。

3. 发展战略

该公司未来业务范围仍集中在连云区。随着连云新城划转至连云区政府管辖以及后续逐步深入开发，未来项目也会有一定延伸。同时，根据连云区未来五年战略规划，顺应地区发展休闲旅游、现代物流等重点产业需求，公司将加大旅游板块的建设，项目投资仍将维持在较大规模。

财务

该公司主业盈利空间小，且费用负担较重，主要依赖财政补贴实现利润。得益于股东大量资产的注入，公司财务杠杆处于合理区间，但其自有资本质量较差。公司目前债务规模已较大，存在持续的到期偿付压力，加之未来还有较大的资本性支出需求，资金平衡对财政结算及外部融资的依赖度较高。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015-2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。公司因执行新企业会计准则导致会计政策有所变更，对企业会计政策有影响的新会计准则包括：《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流

动资产、处置组和终止经营》，《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》。

合并范围方面，2015 年该公司合并报表新增 6 家子公司；2016 年公司合并范围新增 9 家子公司，其中连云港市高公岛企业总公司、连云港高公岛文化旅游开发有限公司及连云港高公岛渔港投资管理有限公司系股权划拨形成；2017 年公司合并范围新增 5 家子公司。新增 5 家子公司均为投资设立，分别为连云港前三岛旅游开发有限公司、江苏海州湾水务有限公司、香财实业有限公司、连云港桥源贸易有限公司和江苏海州湾文化旅游发展集团有限公司，上述 5 家子公司主要经营范围分别是：海上旅游项目开发、旅客运输；污水处理；经销、代理、贸易、投资、咨询服务、仓储；自营和代理各类商品和技术的进出口业务；旅游景区开发、建设、管理。2017 年，除连云港桥源贸易有限公司产生营业收入 23.08 万元之外，其余 4 家新增子公司还未产生营业收入。截至 2017 年末，公司纳入合并报表的全部子公司共有 39 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

2015-2017 年末，该公司所有者权益分别为 73.01 亿元、175.42 亿元和 173.27 亿元，2016 年末大幅增长的原因是连云区政府资产注入。2017 年末，公司实收资本、资本公积、未分配利润分别为 12.00 亿元、138.40 亿元和 19.52 亿元。其中，2016 年 5 月，连云港市连云区人民政府向发行人货币增资 2.00 亿元，使得 2016 年公司实收资本增加至 12.00 亿元；资本公积为连云区政府注入或划拨的海域使用权、房产、股权等资产，2016 年末主要增加了连云区政府无偿划拨的海域使用权 96.25 亿元，2017 年因连云区海洋与渔业局无偿注销田湾核电站 5、6 号机组温排区及 30 万吨级航道建设征用的海域使用权²和处置部分房产，减少了 4.22 亿元。公司财务杠杆水平一直处于合理区间，2015-2017 年末资产负债率分别为 50.84%、38.21%和 45.56%。但公司新增资产评估入账，且变现能力较弱，对债务偿付的实质支持有限。

近年来，随着基建项目的持续投入，该公司负债规模逐年扩张，2015-2017 年末，公司负债总额分别为 75.52 亿元、108.46 亿元和 145.03 亿元，其中刚性债务占比接近或超过 80%。2017 年末公司增加多笔长期借款，债务期限结构得以长期化，长短期债务比由上年末的 77.65%调整至 118.77%。同时 2015-2017

² 根据连云港市连云区海洋与渔业局所出的《关于调整核电 5、6 号机组温排区及 30 万吨级航道周边养殖区域的函》，公司田湾核电站 5、6 号机组温排区周边部分海域调整注销的原因是田湾核电站 5、6 号机组温排区占用公司海域一宗，面积 288.47 公顷，海域使用证书编号为：2017D32070303244。公司 30 万吨级航道周边部分海域调整注销的原因是航道改变导致海域使用权类型改变，根据《连云港港 30 万吨级航道周边海域渔业管控区占用海域及养殖器材补偿协议》，公司及下属子公司在 30 万吨主航道周边共计 6 宗养殖用海涉及征用补偿，但未明确具体补偿金额，补偿尚未到位。

年末公司其他应付款规模快速增长，与连云区财政局及其他区属企事业单位的往来款增加。公司积累了较重的债务负担，未来三年公司集中偿债压力较大。

B. 刚性债务

随着融资渠道的拓宽，该公司近年来逐步增加了外部融资规模，主要体现为金融机构借款、应付债券等借款规模持续增大。2017 年末公司金融机构借款、应付债券、应付票据、应付利息余额分别为 61.47 亿元、37.85 亿元、15.44 亿元和 1.15 亿元，占期末刚性债务的比重分别为 53.04%、32.66%、13.32%和 0.99%。2017 年末，公司银行借款和融资租赁借款（计入“长期应付款”科目）规模显著上升，前者融资成本大多在 4.35%-6.80%之间，后者年利率大多在 5.09%-6.99%。公司银行借款主要集中在子公司，以保证、抵押等形式为主，由本部或集团内部其他子公司担保，融资抵押物主要为自有土地和房产，另有部分货币资金质押。本部主要为抵押和信用借款，担保方为江苏海州发展集团有限公司。公司还有海峡银行的一笔借款，金额 1.48 亿元，年利率 5%。

图表 12. 2017 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款	信用借款	抵押借款	质押借款	保证借款	合计
短期借款	0.80	5.26	2.31	5.19	13.56
长期借款	2.40	14.86	1.20	11.59	30.05
一年内到期的长期借款	0.80	2.48	0.24	0.28	3.80
合计	4.00	22.60	3.75	17.06	47.41

资料来源：海州湾集团

此外，该公司还发行了多期债券，部分附有提前还本条款，其中 2020 年将一次性偿还债券本金 16.35 亿元。

图表 13. 截至本评级报告出具日公司存续债券概况

发行主体	债券类型	债券简称	本金余额 (亿元)	利率 (%)	起息日	债券期限	备注
江苏海州湾发展集团有限公司	一般企业债	13 苏海发债	7.00	浮动利率 ³	2013.3.29	10 年	附有提前偿还条款，在债券存续期第 3 年起逐年偿还债券本金。中国银行股份有限公司连云港分行提供无条件的流动性支持
	定向工具	15 海州湾 PPN001	10.85	6.15	2015.7.21	5 年	-
		16 海州湾 PPN001	12.00	5.50	2016.7.29	5 年	-
		17 海州湾 PPN001	4.00	7.00	2017.8.29	3 年	-
连云港连岛旅	非公开公	16 连岛 01	3.00	7.00	2016.11.16	2+1 年	附票面利率选

³ 本期债券票面年利率为基准利率和基本利差 2.29%之和，每个计息期所采用的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（www.shibor.org）上公布的一年期上海银行间同业拆放利率（Shanghai Interbank Offered Rate, 简称 SHIBOR）的算术平均值；各期基准利率由全国银行间同业拆借中心计算，保留两位小数，第三位小数四舍五入。

发行主体	债券类型	债券简称	本金余额 (亿元)	利率 (%)	起息日	债券期限	备注
游开发有限公司	司债						择权和回售条款
合计	-	-	36.85	-	-	-	-

资料来源：Wind

C. 或有负债

该公司为连云港市内其他企业提供融资担保。2017 年末对外担保余额为 20.65 亿元，占年末所有者权益的比重为 11.92%，较上年有所下降。

图表 14. 截至 2017 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保方式	担保期限
新海连集团	71500.00	保证	2012.8.17-2020.8.26
江苏海州发展集团有限公司	30000.00	保证	2014.12.25-2018.12.25
江苏云港投资发展有限公司	75000.00	保证	2016.7.29-2019.7.13
连云港东堡渔业公司	30.00	保证	2017.2.16-2018.2.15
江苏云港投资发展有限公司	15000.00	保证	2017.3.14-2035.3.13
科邦石化（连云港）有限公司	1000.00	保证	2017.11.30-2018.11.27
	1000.00	保证	2017.12.8-2018.12.7
连云港市连云区连岛企业公司	10000.00	保证	2017.6.28-2024.7.5
连云港连岛海上游艇俱乐部	3000.00	保证	2017.5.9-2018.5.8
合计	206530.00	-	-

资料来源：海州湾集团

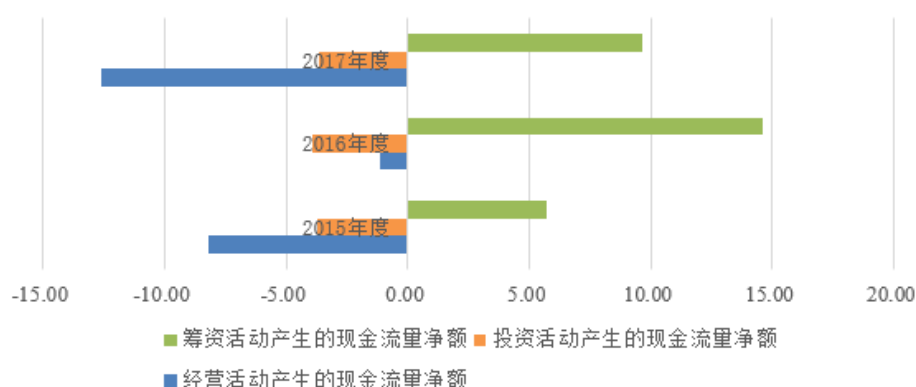
(2) 现金流分析

该公司将收到的工程代建业务和安置房开发与销售业务的资金计入经营活动现金流入，将相应的开发投入计入经营活动现金流出。由于项目资金回笼滞后，公司主业的获现能力较差，2015-2017 年营业收入现金率分别为 15.64%、15.51%和 20.98%。同时，公司其他与经营活动有关的现金收支主要为往来款和财政补贴形成。公司经营环节现金流仍为净流出，近三年经营活动产生的现金流量净额分别为-8.22 亿元、-1.15 亿元和-12.62 亿元，其中 2015 年因支付了大额工程款，2017 年因支付各项银行承兑汇票、存单质押等的保证金 13.14 亿元，净流出规模很大。

该公司 2015-2017 年投资活动产生的现金流净额分别为-3.73 亿元、-3.93 亿元和-3.66 亿元。近三年投资活动净流出额较大，主要系增加了银行理财产品，投资支付的现金分别为 1.61 亿元、2.12 亿元和 2.68 亿元。

近年来，该公司通过对外融资以弥补非筹资性资金缺口，2015-2017 年筹资活动现金流量净额分别为 5.72 亿元、14.58 亿元和 9.67 亿元。随着后续项目建设资金的持续投入，未来公司仍将承担较大的筹资压力。

图表 15. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：海州湾集团

2015-2017 年，该公司 EBITDA 分别为 2.38 亿元、2.32 亿元和 2.94 亿元，主要受利润总额影响呈波动上升趋势。受制于公司刚性债务规模快速扩张，公司 2015-2017 年 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度下降。

图表 16. 公司经营性净现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.52	0.43	0.40
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.03
经营性现金流净额(亿元)	-8.22	-1.15	-12.62
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-29.48	-2.44	-19.83
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-12.01	-1.25	-9.96

资料来源：海州湾集团

（3）资产质量分析

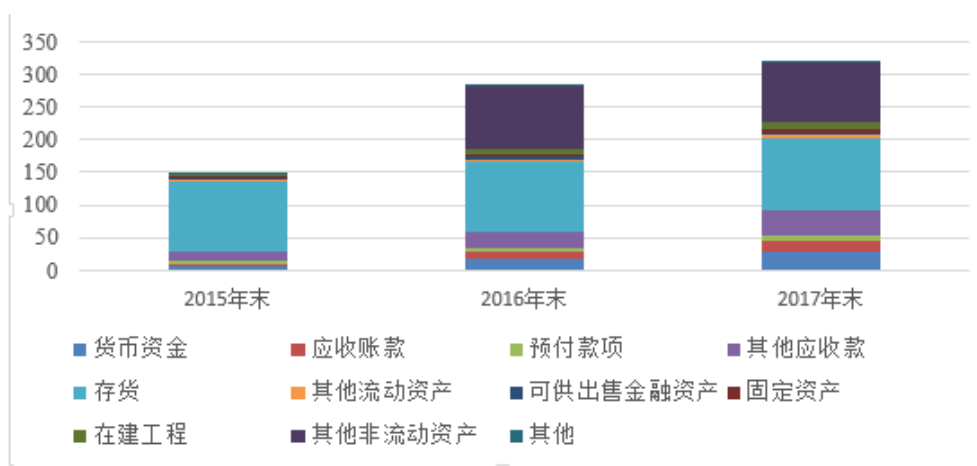
随着项目建设的持续推进以及股东资产的注入，该公司资产规模逐年扩大，2015-2017 年末分别为 148.54 亿元、283.87 亿元和 318.30 亿元，其中 2016 年增量主要来自注入的海域使用权和新投的基建项目。

该公司多年来的项目投资积累了大规模的存货，2017 年末公司存货余额达到 109.46 亿元，占资产总额的 34.39%，主要包括 28.50 亿元土地、53.28 亿元已完工项目和 27.45 亿元未完工项目，其中土地资产较上年末减少 3.30 亿元，系政府回购部分土地。同时，公司非流动资产也是资产的主要构成部分，主要形成于 2016 年公司无偿获得的海域使用权，2017 年连云区海洋与渔业局无偿注销 30 万吨级航道建设征用的海域使用权，年末其他非流动资产减少 5.67 亿元至 90.58 亿元，占资产总额的 28.46%。具体来看，目前海域使用权共计 19498.73 公顷，全部为养殖用海。公司计划进行海产养殖，筹划成立渔业子公司，未来意向与外部合作建立海洋渔场。

除上述主要资产外，该公司还有部分资产分布于货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和在建工程，2017 年末余额占资产总额的比重分别为 8.69%、5.43%、2.72%、12.08%和 3.67%。公司应收账款基本为应收连云区财

政局的工程款，2017 年末应收账款为 17.29 亿元，较上年末增长 63.53%，收款进度取决于政府的资金安排。公司其他应收款系与连云区财政局、连云区房屋征收局等区属单位及企业的往来款，2017 年末余额为 38.46 亿元，较上年末增长 13.46 亿元，主要系与连云区财政局往来款增加所致。年末公司应收连云区财政局往来款 20.54 亿元，占其他应收款余额的 53.03%。在建工程年末余额为 11.69 亿元，较上年末增长 43.02%，主要系综合服务区、云台山停车场工程、连云老街工程新增投资所致，主要项目暂计划自营。2017 年末货币资金余额 27.66 亿元，较上年末增长 65.78%，但剔除受限货币资金 19.09 亿元后，公司可支配现金 8.57 亿元，可支配现金规模对即期债务的偿付保障程度有限。公司预付账款主要为预付安置房工程款等，年末余额为 8.65 亿元。此外，公司对省内金融类企业进行股权投资，主要投资对象为江苏省信用再担保集团有限公司和连云港东方农村商业银行股份有限公司等，2017 年末可供出售金融资产规模为 3.19 亿元，同时公司将小额放贷和购买的银行短期理财产品均计入其他流动资产，年末为 5.33 亿元。

图表 17. 2015-2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：海州湾集团

(4) 流动性/短期因素

2015-2017 年末，该公司流动比率先降后升，总体处于较高水平，近三年末分别为 419.65%、278.63%和 312.78%。得益于货币资金、其他应收款等流动资产的增加，2017 年末流动比率有所提升。近三年末现金比率分别为 17.38%、27.51%和 42.48%，持续提升，主要系货币资金规模的扩大，但近三年剔除受限货币资金后的现金比率分别为 10.37%、14.51%和 13.68%，2017 年末有所下降。总体来看，公司资产集中于存货和海域使用权，此外其他应收款回收期限不确定，公司实际资产流动性弱。

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率 (%)	419.65	278.63	312.78
现金比率 (%)	17.38	27.51	42.48

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
应收账款周转速度[次]	2.92	0.98	0.58

资料来源：海州湾集团

截至 2017 年末，该公司受限资产规模达 46.27 亿元，主要为借款抵质押的货币保证金、土地等，占资产总额的 14.54%。其中，公司账面上大部分土地已抵押，2017 年末账面价值 24.69 亿元，其中存货中已抵押土地资产账面价值 24.48 亿元，占存货中账面土地资产的比例为 85.89%；无形资产中已抵押土地资产 0.22 亿元。

图表 19. 截至 2017 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	19.09	69.01	借款质押、保证金
存货	24.48	22.36	抵押
固定资产	0.10	2.11	抵押
无形资产	0.22	99.36	抵押
其他流动资产	2.38	44.58	质押
合计	46.27	14.54	-

资料来源：海州湾集团

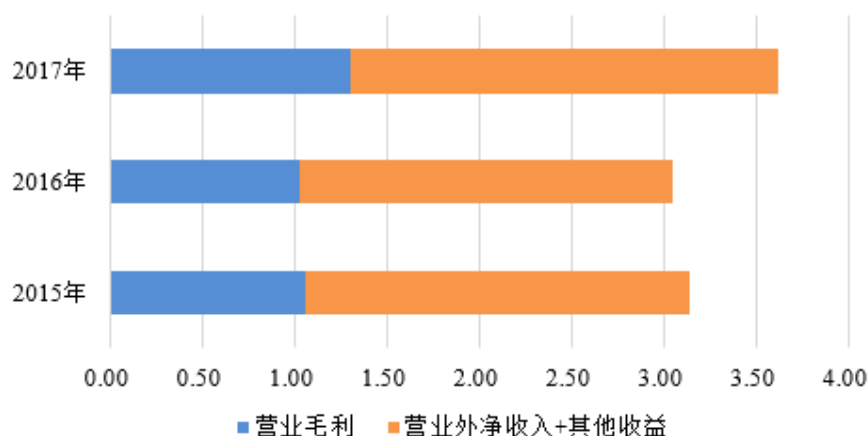
3. 公司盈利能力

该公司营业毛利来自基建工程、旅游业务、安置房等业务，2015-2017 年分别为 1.06 亿元、1.03 亿元和 1.31 亿元，综合毛利率分别为 15.42%、14.02% 和 16.20%。公司基建代建项目结算的加成比例不同使得该项业务毛利率水平存在波动，同时安置房市场销售价的下跌对公司整体业务毛利空间造成一定的影响，不过较高毛利空间的旅游业务规模的扩大提升了整体毛利率水平，近三年毛利率先降后升。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。其中管理费用包括管理人员薪酬和应计入相关税费等，2015-2017 年分别为 0.54 亿元、0.57 亿元和 0.91 亿元，其中 2017 年增长较大，主要系合并范围扩大、人工等成本上升导致的管理费用增幅明显所致。公司将大部分利息支出资本化处理，因此费用化利息支出未能全部反映融资成本，在对外融资规模明显增长的情况仍保持较小规模，2015-2017 年分别为 0.25 亿元、0.10 亿元和 0.31 亿元。

近年来该公司业务毛利规模不能覆盖税费及资产减值损失额，盈利实现依赖于政府补助。2015-2017 年公司分别获得政府补助 2.10 亿元、2.03 亿元和 2.33 亿元，分别实现净利润 1.91 亿元、1.90 亿元和 2.18 亿元。公司获得的政府补助主要包括旅游开发及市政基础设施项目补贴，未来公司仍有持续的基建项目投入，该项财政补助规模预计可有较大规模。

图表 20. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）



资料来源：海州湾集团

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要在连云区从事基础设施建设和安置房项目业务，在区域内专营优势较为突出。得益于股东大量资产的注入，公司财务杠杆处于合理区间。

2. 外部支持

该公司能在财政补贴以及政策等方面获得政府大力支持。近年来，连云区政府通过资产注入不断提升公司资本实力。2017 年末，公司资本公积 138.40 亿元，主要为连云区政府注入或划拨的海域使用权、房产、股权等资产。同时，公司还持续获得政府财政补贴，2015-2017 年公司获得的财政补贴分别为 2.10 亿元、2.03 亿元和 2.32 亿元，有效提升了公司的盈利规模。

该公司与多家银行保持了良好合作关系，可通过间接融资渠道获得资金支持。截至 2017 年末，公司已获授信额度为 52.45 亿元，已使用 46.41 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 盈利保障分析

该公司业务盈利空间不大，同时费用负担使得公司营业利润欠佳，主要依赖财政补贴保持盈利，2015-2017 年净利润分别为 1.91 亿元、1.90 亿元和 2.18 亿元，对本期债项提供了一定程度的保障。

2. 偿债资金来源保障分析

根据本期募投项目可行性研究报告，募投项目（扣除酒店、展览中心、综合办公楼及专家公寓）在债券存续期内累计为该公司带来经营现金流入 15.14 亿元，扣除运营费用、税金及附加后，债券存续期内将实现营业净现金流入 13.27 亿元，可覆盖项目投资成本，项目自身收益是偿债资金的重要来源。

3. 担保分析

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司（简称“国信集团”）、江苏乾明投资有限公司等共同出资组建的国有控股企业。经过多次增资及股权变更，截至 2017 年末，江苏再担保注册资本增至 57.34 亿元，其中国有股占总股本的 98.26%、法人股占总股本的 1.74%，江苏再担保实际控制人为江苏省人民政府，具体股东结构详见下表。

图表 21. 截至 2017 年末江苏再担保持股比例 3%以上股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	江苏省人民政府	33.73
2	江苏省国信资产管理集团有限公司	6.98
3	江苏国经控股集团集团有限公司	5.23
4	常州市新北区人民政府	5.23
5	启东国有资产投资控股有限公司	5.23
6	丹阳市人民政府	3.49
7	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	3.49
8	扬州广陵区人民政府	3.49
9	如皋市人民政府	3.49
10	常州市钟楼区人民政府	3.49
11	扬州经济技术开发区开发总公司	3.49

资料来源：江苏再担保

江苏再担保成立的宗旨是为完善江苏省信用担保体系、提升各级信用担保机构的担保能力、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难问题。截至 2017 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 122.24 亿元，所有者权益为 71.73 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 66.58 亿元）；当年实现营业收入 11.26 亿元，净利润 3.19 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.92 亿元）。

江苏再担保股东背景较好，组织机构设置较为完善，并建立了较为完整的治理体系和管理制度，管理层管理经验较为丰富，员工基本素质尚可，基本能够满足现阶段经营管理和业务开展需要。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，目前资产中货币资金存量充裕，偿债能力能够得到保障。作为政

策性和非营利性的再担保机构，江苏再担保业务收费偏低，但通过多元化业务开展，仍实现了较好的经营效益。

整体来看，江苏再担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

评级结论

连云港市经济在江苏省地级市中排名靠后，经济实力一般，但在国家级沿海发展规划战略的推动下，近年来连云港市经济持续发展，为城市升级改造奠定了基础。连云区临海靠港，以旅游和港口运输为主的第三产业对经济发展的带动作用较大，但受限于地域和人口规模，经济体量不大。2015 年 5 月连云新城并入，未来连云区开发建设投入将有明显增大，同时也有利于激发区域发展活力、推进港产城融合发展。

该公司主要在连云区从事基础设施建设和安置房项目业务，收入主要来源于项目结算。由于政府项目结算及资金到位较慢，且中短期内仍有较大规模的项目投资计划，公司资金压力 and 市场化项目运营风险将会上升。

该公司主业盈利空间小，且费用负担较重，主要依赖财政补贴实现利润。得益于股东大量资产的注入，公司财务杠杆处于合理区间，但其自有资本质量有限。公司目前债务规模已较大，存在持续的到期偿付压力，加之未来还有较大的资本性支出需求，资金平衡对财政结算及外部融资的依赖度较高。

由于募投项目仍处于建设阶段，后续涉及项目开发销售及后期管理等，项目收入实现与运营情况直接关联，若实际租售与预期差距较大，可能会对偿债收益资金产生一定的负面影响。本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提升本期债券偿付安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

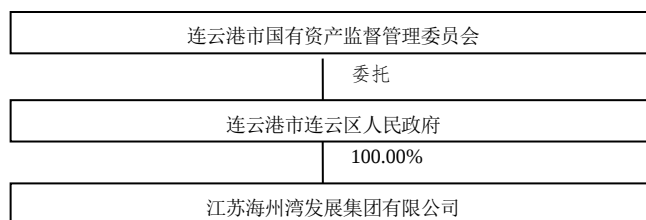
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

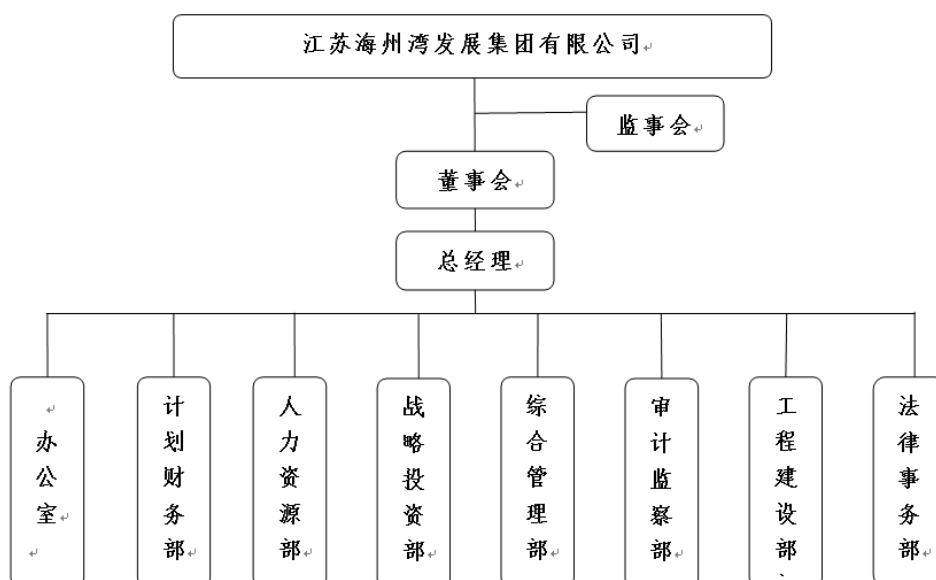
公司与实际控制人关系图



注：根据海州湾发展集团有限公司提供的资料绘制（截至 2017 年 12 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江苏海州湾集团有限公司提供的资料绘制（截至 2017 年 12 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
江苏海州湾发展集团有限公司	海州湾集团	本部	授权范围内的国有资产经营与管理、水利工程施工等	56.25	172.19	6.26	2.51	16.05	-
连云港东方城市建设投资有限公司	东方城建	100.00	城市基础设施项目建设；投资	1.80	0.99	0.00	0.01	-3.32	-
连云港海润置业有限公司	海润置业	100.00	房地产开发；销售	-	1.11	0.75	-0.11	-0.01	-
连云港金港融资担保有限公司	金港融资	100.00	中、小型企业贷款担保；实业投资	-	1.27	0.00	-0.04	-0.19	-
连云港连岛旅游开发有限公司	连岛旅游	100.00	浴场、游艇娱乐服务；住宿、餐饮；海上旅游项目开发、投资	21.11	0.39	0.70	0.03	-6.23	-
连云港海发市政工程有限公司	海发市政	100.00	旅游景区开发、建设；旅游景区园林规划	0.40	0.10	0.00	0.00	-0.67	-
连云港云台山生态林业发展有限公司	生态林业	80.00	森林保护及发展；生态林业旅游项目开发、经营；森林旅游产品开发、销售	2.14	0.50	0.17	-0.09	0.80	-
连云港海州湾水利工程有限公司	海州湾水利	93.33	水利工程施工	3.35	0.85	0.00	0.00	-0.49	-

注：根据江苏海州湾集团有限公司提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 [亿元]	148.54	283.87	318.30
货币资金 [亿元]	5.74	16.69	27.66
刚性债务[亿元]	60.98	85.78	115.90
所有者权益 [亿元]	73.01	175.42	173.27
营业收入[亿元]	6.88	7.33	8.06
净利润 [亿元]	1.91	1.90	2.18
EBITDA[亿元]	2.38	2.32	2.94
经营性现金净流入量[亿元]	-8.22	-1.15	-12.62
投资性现金净流入量[亿元]	-3.73	-3.93	-3.66
资产负债率[%]	50.84	38.21	45.56
长短期债务比[%]	126.10	77.65	118.77
权益资本与刚性债务比率[%]	119.74	204.50	149.50
流动比率[%]	419.65	278.63	312.78
速动比率 [%]	79.92	92.72	134.61
现金比率[%]	17.38	27.51	42.48
利息保障倍数[倍]	0.49	0.37	0.35
有形净值债务率[%]	103.67	61.95	83.88
担保比率[%]	32.37	15.39	11.92
毛利率[%]	15.42	14.02	16.20
营业利润率[%]	-1.86	-1.27	28.07
总资产报酬率[%]	1.58	0.93	0.85
净资产收益率[%]	2.66	1.53	1.25
净资产收益率*[%]	2.73	1.57	1.27
营业收入现金率[%]	15.64	15.51	20.98
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.48	-2.44	-19.83
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.01	-1.25	-9.96
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-42.85	-10.77	-25.58
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-17.46	-5.53	-12.85
EBITDA/利息支出[倍]	0.52	0.43	0.40
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03

注：表中数据依据海州湾集团经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录五：
担保方主要财务数据及指标表

项目	2015年	2016年	2017年
财务数据与指标：			
股东权益（亿元）	56.90	69.86	71.73
风险准备金（亿元）	9.62	12.56	14.75
总资产（亿元）	86.54	108.48	122.24
担保业务收入（亿元）	3.13	4.64	5.52
营业利润（亿元）	3.39	3.64	4.29
净利润（亿元）	2.61	2.84	3.19
营业利润率（%）	34.70	35.16	33.84
平均资本回报率（%）	3.26	2.92	2.77
风险准备金充足率（%）	3.58	2.63	2.39
直保放大倍数（倍）	2.84	4.55	6.20
资本充足率（%）	21.18	14.63	11.64
代偿保障率（%）	209.71	247.31	189.57
现金类资产比率（%）	38.77	36.48	31.01
担保业务数据与指标：			
直保发生额（亿元）	129.69	247.52	116.47
再担保发生额（亿元）	675.96	695.69	722.70
直保责任余额(亿元)	161.77	318.03	444.50
再担保责任余额（亿元）	106.90	159.42	171.90
累计担保代偿率（%）	0.27	0.13	0.11
累计代偿回收率（%）	10.96	10.94	17.18

注：表中数据依据江苏再担保经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。