

# 2013年江苏海州湾发展集团有限公司公 司债券2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2013年江苏海州湾发展集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-6-29	2020-06-28

## 债券概况

**债券简称:** 13 苏海发债/PR 苏海发

**债券剩余规模:** 3.0 亿元

**债券到期日期:** 2023-3-29

**偿还方式:** 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以 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15% 的比例偿还债券本金

**增信方式:** 银行流动性支持

## 联系方式

**项目负责人:** 张旻燏

[zhangmy@cspengyuan.com](mailto:zhangmy@cspengyuan.com)

**项目组成员:** 何馨逸

[hexy@cspengyuan.com](mailto:hexy@cspengyuan.com)

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 中证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 03 月 29 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到较大的外部支持，且银行流动性支持增强了本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司整体资产流动性偏弱，面临一定的资金压力和较大的债压力，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	3,703,848.39	3,450,260.24	3,342,115.67
所有者权益	1,790,319.71	1,772,444.09	1,754,544.54
总债务	1,673,971.48	1,442,726.21	1,346,898.10
资产负债率	51.66%	48.63%	47.50%
现金短期债务比	0.29	0.27	0.57
营业收入	112,669.27	104,584.86	88,688.82
其他收益	35,444.43	31,556.95	28,515.00
利润总额	25,773.89	24,617.10	23,784.24
销售毛利率	5.85%	10.04%	16.59%
EBITDA	54,328.33	52,104.51	49,262.32
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.58	0.68
经营活动现金流净额	-60,258.36	4,343.43	-145,865.36
收现比	0.32	0.46	0.38

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**连云港市 2020 年经济总量持续增长，GDP 同比增长 3.0%，新能源制造、生物医药等战略新兴产业良好，整体区域经济情况依然较好。
- **公司主营业务收入稳定增长，未来持续性较好。**公司作为连云港市连云区最主要的城市基础设施投融资及建设主体和国有资产运营主体，2020 年主营业务收入同比继续增长。截至 2020 年末，公司在建代建类项目规模较大且仍有一定规模存量安置房可售，未来工程代建和安置房销售收入较有保障。
- **公司继续获得较大的外部支持。**2020 年连云区财政局向公司拨入财政专项补助款，提升了公司利润水平。
- **银行流动性支持增强了本期债券的安全性。**由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增强了本期债券的安全性。

## 关注

- **公司整体资产流动性偏弱。**公司资产主要由存货、应收款项和其他非流动资产中的海域使用权等构成，截至 2020 年底公司存货中土地使用权抵押比例较高，土地资产与海域使用权集中变现较为困难，其他应收款大幅增长，较大程度占用公司营运资金，公司整体资产流动性偏弱。
- **公司存在一定资金支出压力。**2020 年公司经营活动现金流大额净流出，收现比降至 0.32，资金回笼情况表现较差；截至 2020 年末，公司未完工在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。
- **公司总债务持续增长，面临较大的偿债压力。**2020 年公司总债务规模持续攀升，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数均表现较差，公司面临较大的偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额为 9.33 亿元，占年末所有者权益的比重为 5.21%，被担保方大多为国有企业但均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年3月29日发行10年期10亿元公司债券，募集资金原计划用于连云新城陆域及市政基础设施项目和连云安置小区项目。截至2021年5月末，本期债券募集资金已使用完毕，账户已销户。

## 三、发行主体概况

2020年公司名称、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2021年5月末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元，控股股东和实际控制人仍为连云港市连云区人民政府，持股比例100.00%。

2020年公司合并范围新增2家子公司，未减少子公司。截至2020年末，公司合并范围共有50家子公司。

**表1 2020年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
连云港市领略供应链管理有限公司	100.00%	100.00	企业供应链管理；普通货物装卸服务；承办海运、陆运、空运进出口货物的国际运输代理业务，包括：揽货、托运、订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报验及运输咨询业务；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	收购
连云港东然建设有限公司	100.00%	1,000.00	房屋建筑工程、水利工程、室内水电安装工程、城市及道路照明工程、市政公用工程、通信工程、公路工程、机电设备安装工程、钢结构工程、室内外装饰工程、地基与基础工程、建筑幕墙工程、土石方工程、管道安装工程、消防工程、环保工程、园林绿化工程施工；建筑劳务分包（不含劳务派遣）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	新设

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

## 2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9% 和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导资金服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行

人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

### 连云港市2020年经济总量保持增长，新能源制造、生物医药等战略新兴产业加快发展

2020年，连云港市经济总量持续增长，增速放缓，全市实现地区生产总值3,277.07亿元，按可比价格计算，增长3.0%。三次产业结构由2019年的11.6: 43.4: 45.0调整为11.8: 41.9: 46.3，第三产业占比提高1.3个百分点，产业结构持续优化。2020年连云港市人均地区生产总值72,646元，是全国人均生产总值的100.27%。

连云港市以石化产业、冶金产业、医药产业、新材料产业、新能源产业、装备产业六大产业为主导产业。2020年连云港市全市规模以上工业增加值同比增长4.5%，增速较一季度（-2.7%）、上半年（-1.2%）、前三季度（1.5%）逐季提高，呈现良好的复苏趋势。其中规模以上工业战略性新兴产业实现产值1,138.11亿元，增长5.2%。战略性新兴产业占全部规模以上工业产值比重为40.2%。全市高新技术产业实现产值1,105.22亿元，增长4.8%，其中新能源制造业实现产值109.01亿元，增长39.6%，增速居高新技术行业首位。2020年全市国家级高新技术企业增加67家，国家级企业技术中心总量为苏北第一。以“中华药港”为代表的生物医药产业发展态势良好，新增16个药品纳入国家医保目录，其中1类新药5个，居全国地级市首位。

2020年连云港市完成固定资产投资1,987.77亿元，增长0.1%，其中工业投资完成1,253.04亿元，增长3.0%，制造业完成投资1,108.82亿元，增长1.4%，固定资产投资结构持续优化。投资超百亿的行业包括化学原料的化学制品制造业208.07亿元、石油煤炭及其他燃料加工业136.33亿元、非金属矿物制品业141.78亿元、计算机通信和其他电子设备123.76亿元。

2020年连云港市实现全社会消费品零售总额1,104.29亿元，同比下降5.0%，其中限额以上社会消费品零售总额增长3.6%；实现进出口总额92.99亿元，下降0.7%，对外贸易基本稳定。金融环境方面，2020年末金融机构本外币存款余额4,212.37亿元，同比增长17.5%；贷款余额4,215.61亿元，同比增长22.6%，存贷款余额快速增长，加大了稳企业保就业的金融支持力度。

**表2 连云港市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,277.07	3.0%	3,139.29	6.0%
第一产业增加值	386.10	2.0%	362.70	3.6%
第二产业增加值	1,372.35	2.6%	1,363.15	8.0%
第三产业增加值	1,518.62	3.8%	1,413.44	4.7%
规上工业增加值	-	4.5%	755.90	9.5%
固定资产投资	1,987.77	0.1%	1,986.39	6.8%
社会消费品零售总额	1,104.29	-5.0%	1,179.58	5.2%
进出口总额（亿美元）	92.99	-0.7%	93.2	-2.4%
存款余额	4,212.37	17.5%	3,621.56	11.0%
贷款余额	4,215.61	22.6%	3,460.22	17.5%
人均GDP（元）		72,646		69,523
人均GDP/全国人均GDP		100.27%		98.07%

注：“-”表示未获取该数据；

资料来源：2019-2020年连云港市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年连云港市一般公共预算收入245.2亿元，同比增长1.1%。其中税收收入189.0亿元，占一般公共预算收入的77.08%。政府性基金收入202.3亿元，增长5.0%。一般公共预算支出501.7亿元，同比增长7.7%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为48.87%。

### 2020年连云区经济持续增长，工业经济稳中向好，但固定资产投资持续下滑

连云区作为连云港市下辖区，2020年经济实现稳定增长，根据《连云区2020年国民经济和社会发展计划执行情况与2021年国民经济和社会发展计划草案的报告》，2020年连云区地区生产总值预计完成215亿元，同比增长4.5%，三次产业结构由上年的3.2:38.3:58.5调整为3.5:46.7:50.8，第二产业占比大幅提升，2020年连云区人均GDP预计为14.6万元，约占全国人均GDP的201.53%，显著高于全国平均水平。

2020年，连云区工业经济稳中向好，预计规模以上工业增加值增长8%；工业应税销售收入268亿元，同比增长30%。金属材料、盐化油化产业应税销售收入分别为179亿元、58亿元。连云区固定资产投资预计完成160亿元，同比下降11%，其中工业投资70亿元，同比下降22%。社会消费品零售总额完成86亿元，同比下降6%。外贸进出口总额预计完成22亿美元，同比增长12.8%。

**表3 2019-2020年连云区主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	215.0	4.5%	157.0	8.5%
固定资产投资	160.0	-11.0%	162.0	-9.4%
社会消费品零售总额	86.0	-6.0%	89.0	6.7%
进出口总额（亿美元）	22.0	12.8%	20.0	0.0%
人均GDP（万元）		14.6		10.5
人均GDP/全国人均GDP		201.53%		148.11%

资料来源：《连云区2020年国民经济和社会发展计划执行情况与2021年国民经济和社会发展计划草案的报告》、《连云区2019年国民经济和社会发展计划执行情况与2020年国民经济和社会发展计划草案的报告》，中证鹏元整理

2020年连云区全区实现一般公共预算收入14.10亿元，同比增长2.3%，其中税收收入11.26亿元，占一般公共预算收入的比重为79.86%；实现政府性基金收入6.3亿元，同比下滑11.3%。同期连云区一般公共预算支出16.44亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为85.77%。

## 五、经营与竞争

公司作为连云港市连云区最主要的城市基础设施投融资及建设主体和国有资产运营主体，主要经营业务包括基础设施的投融资建设、土地整治开发与转让、旅游开发与经营和安置房建设等。公司主营业务收入主要由工程代建、安置房销售、旅游收入、利息收入等构成。

2020年公司实现主营业务收入11.18亿元，较上年增长7.28%，主要系工程代建业务收入较去年大幅增长62.13%；受居民安置需求下滑影响，安置房销售收入同比下滑21.83%；另有商品销售收入、旅游收入、利息收入、餐饮客房收入、担保费收入等业务收入作为主营业务收入的补充。毛利率方面，2020年公司主营业务综合毛利率为5.93%，较上年下滑4.05个百分点，主要系工程代建业务毛利率大幅下滑所致。

**表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程代建	75,338.35	5.91%	46,468.84	11.42%
安置房销售	18,991.39	21.17%	24,293.79	14.01%
旅游	4,935.61	-63.14%	8,153.41	17.56%
利息收入	1,295.62	100.00%	1,375.19	100.00%
餐饮客房	789.84	26.71%	1,788.57	-72.68%
服务费收入	36.89	-118.81%	34.90	83.74%
商品销售	10,213.08	3.38%	21,548.77	0.88%
担保费收入	2.48	100.00%	2.43	100.00%

广告收入	32.00	-87.45%	32.50	-20.15%
租金收入	202.89	-252.93%	550.46	-5.20%
<b>合计</b>	<b>111,838.14</b>	<b>5.93%</b>	<b>104,248.86</b>	<b>9.98%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**2020年公司工程代建收入显著增长，目前在建项目较多，未来收入较有保障，但也加大了公司资金压力**

2020年公司工程代建收入模式未发生变化，项目主要由公司本部负责，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。工程代建业务受政府结算规划影响，未来仍存在波动性。2020年公司工程代建业务毛利率较上年下滑5.51个百分点，主要系工程回购中包含拆迁管理费，其毛利率较低，拉低了工程代建业务整体毛利率。

公司目前在建项目较多，截至2020年末，公司主要在建自营和代建项目总投资合计69.40亿元，已投资金额合计58.27亿元，后期工程代建收入较有保障，未来持续性较好，同时未完工在建项目尚需投资合计逾11.63亿元，公司存在一定资金支出压力。

**表5 截至 2020 年末公司在建代建类项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
连云新城陆域及市政基础建设	14.08	14.08	-
云台山国家森林公园生态保护建设项目一期	5.00	4.90	0.10
板桥园区道路工程	4.00	3.69	0.31
宿城片区水利综合治理工程	3.18	3.18	-
羊山岛项目	3.00	2.02	0.98
连云区无物业居民小区提升改造项目	2.90	0.26	2.64
连云港地下管廊	2.50	1.87	0.63
海州湾物流园一期项目	2.40	2.10	0.30
连云港市海滨新区韩国商贸城	2.24	2.10	0.14
海滨公园改造	5.00	2.00	3.00
连云区城市防洪提升改造项目	1.94	1.78	0.16
太白涧生态园	1.50	1.50	-
连云港东部城区道路提升改造工程	1.30	1.20	0.10
墟沟林场观光园	1.20	1.20	-
<b>合计</b>	<b>50.24</b>	<b>41.88</b>	<b>8.36</b>

注：部分项目已投资已达到总投资额，但尚未出具竣工报告，后续投资无法估计

资料来源：公司提供

**表6 截至 2020 年末公司在建自营项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资额	已投金额	尚需投资	建设周期

连云老街工程	3.00	3.44	-	2013.1-2021.12
连岛景区工程	3.86	1.87	1.99	2013.12-2021.12
云台山景区工程	3.50	3.19	0.31	2016.11-2021.12
环岛路工程	3.20	2.93	0.27	2014.4-2020.12
综合服务区	4.50	4.57	-	2014.7-2021.12
点点通平台	0.50	0.12	0.38	2018.12-2021.6
全域旅游云数据中心工程	0.60	0.28	0.32	2018.12-2021.12
<b>合计</b>	<b>19.16</b>	<b>16.39</b>	<b>3.27</b>	

注：受疫情影响，环岛路工程进度延缓；连云老街工程及综合服务区项目由于已投资已超过总投资，尚需投资金额无法估算

资料来源：公司提供

**2020 年公司安置房销售收入有所下滑，目前存量房产可销售面积较大，未来还可确认的收入规模较大，但房产去库存压力依然较大**

公司安置房业务主要由子公司连云港海润置业有限公司负责，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，根据与连云区财政局签订的代建协议，由区财政负责回购，回购比例预计为 70%-80%，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。2020 年公司安置房销售收入为 1.90 亿元，同比下滑 21.83%，占 2020 年主营业务收入的比重为 16.98%，是公司主营业务的重要组成部分。2020 年公司安置房销售毛利率较上年提升 7.16 个百分点，主要系 2020 年销售安置房楼层、地理位置较好、且商业配套销售面积增加，推动整体毛利率提升。2020 年公司安置房销售仍来自于平山花园、海滨花园、板桥安置小区、连岛渔民安置新村、西墅花园等安置小区的存量房销售。

截至 2020 年底，公司存量安置房总投资共计 19.37 亿元，已全部完成建设，无在建和拟建的安置房项目，存量房累计销售面积为 61.30 万平方米，若按建筑面积计算，剩余可销售面积为 34.19 万平方米，短期内房产销售收入较有保障，但房地产市场、政府回购进度及财政资金的拨付到位情况存在不确定性，房地产去库存压力依然较大。

**表7 截至 2020 年底公司存量房明细（单位：平方米、万元）**

小区名称	总投资	建筑面积	累计销售面积	剩余可销售面积	2020 年销售收入
平山花园	52,300.00	267,651.00	195,664.29	71,986.71	3,620.45
海滨花园	63,400.00	286,661.00	174,384.67	112,276.33	2,350.31
板桥安置小区	19,000.00	86,069.00	60,369.07	25,699.93	2,872.04
连岛渔民安置新村	29,000.00	162,735.00	39,418.03	123,316.97	8,635.20
西墅花园	30,000.00	151,800.00	143,152.25	8,647.75	1,513.39
<b>合计</b>	<b>193,700.00</b>	<b>954,916.00</b>	<b>612,988.31</b>	<b>341,927.69</b>	<b>18,991.39</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司商品销售、旅游收入、利息收入等为公司营业收入提供一定补充，但小额贷款业务中有部分**

### 贷款发生逾期，公司可能面临一定损失

公司商品销售业务由子公司连云港桥源贸易有限公司负责，2020年共产生收入1.02亿元，受疫情影响同比下滑52.60%，主要销售商品仍为化肥尿素等，随着疫情缓解，未来该项业务收入规模将有所回升，但盈利能力可能仍较弱。

公司旅游业务由全资子公司连岛旅游开发总公司（以下简称“连岛旅游”）与控股公司连云港云台山生态林业发展有限公司（以下简称“云台山旅游”）开发经营。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（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。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，目前部分景区已经对外开放。2020年受疫情影响，旅游收入大幅下滑39.47%，且出现亏损。其中连岛旅游实现收入2,976.02万元，云台山旅游实现收入1,710.01万元，老街实现收入249.58万元。

公司小额贷款业务由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”）承担运营，该公司贷款主要发放对象为中小企业和农户。截至2020年底，金海洋发放贷款金额为12,446.9万元，其中个人贷款2,085.9万元，企业贷款10,361万元，已有逾期贷款3,175.9万元，均有抵押物担保，但仍可能面临一定损失。

公司担保费业务主要来源于子公司连云港金港融资担保有限公司（以下简称“金港担保”），截至2020年末，金港担保在保余额500.00万元，金港担保未发生过代偿。

### 2020年公司继续获得较大的外部支持

2020连云区财政局向公司拨入财政专项补助款3.54亿元，公司利润水平得到提升。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于经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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围新增2家子公司，详见表1。

### 资产结构与质量

#### 2020年公司资产规模稳定增长，但资产流动性仍偏弱

2020年，公司资产规模同比增长7.35%，主要系货币资金和应收类款项的增长，公司资产仍以流动资产为主。

2020年末，公司货币资金中受限资金主要系质押借款和保证金，合计18.49亿元，货币资金受限比高达78.10%。同期公司应收账款及其他应收款进一步增长，应收账款中99%来自于连云港市连云区财政局，整体账龄偏长，回收风险较小，但回收时间存在不确定性。其他应收款主要系与地方政府以及地方

国有企业的往来款增长所致，其他应收款规模较大，虽然回收风险较小，但对公司资金形成较大占用。2020年公司存货规模有所减少，主要系工程结算所致，存货仍以开发成本和待开发土地为主，年末61.80%的土地使用权被抵押，土地抵押比率较高。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	236,729.20	6.39%	182,316.09	5.28%
应收账款	295,119.65	7.97%	203,156.42	5.89%
其他应收款	829,489.02	22.40%	709,375.64	20.56%
存货	1,085,929.78	29.32%	1,101,816.82	31.93%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,525,375.72</b>	<b>68.18%</b>	<b>2,280,638.97</b>	<b>66.10%</b>
在建工程	179,876.64	4.86%	167,744.54	4.86%
其他非流动资产	850,309.81	22.96%	868,794.81	25.18%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,178,472.67</b>	<b>31.82%</b>	<b>1,169,621.27</b>	<b>33.90%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,703,848.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,450,260.24</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建工程的增长主要系云台山景区工程、连岛景区工程、环岛路工程、连云老街工程等项目的持续投入所致；公司其他非流动资产主要为2016年连云区人民政府对公司注入的国有海域使用权，2020年末账面价值同比减少2.13%，系摊销所致。

总体来看，公司资产以存货、应收款项和其他非流动资产中的海域使用权为主，其他应收款规模较大且增长较快，回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用，公司货币资金和存货中土地受限比率均较高，土地资产与海域使用权集中变现较为困难，公司整体资产流动性偏弱。

## 收入质量与盈利能力

### 2020年公司主营业务收入持续增长，但资金回笼情况较差，盈利对其他收益依赖很大

公司作为连云港市东部城区最主要的城市基础设施投融资及建设主体和国有资产运营主体，主要经营业务包括基础设施的投融资建设、土地整治开发与转让、旅游开发与经营和安置房建设等。公司主营业务收入仍主要由工程代建、安置房销售、旅游收入、利息收入等构成。2020年公司主营业务收入同比增长7.28%，主要系工程代建业务增长所致。毛利率方面，2020年公司销售毛利率较上年大幅下滑4.19个百分点，主要系工程代建业务利润率出现下滑所致。

资金回笼方面，2020年公司收现比较上年进一步下滑，仅为0.32，公司资金回笼情况较差。利润方面，2020年公司其他收益占利润总额的比重为137.52%，其他收益主要为政府专项补助，公司盈利对其他收益依赖很大。

**表9 公司主要盈利指标 (单位: 万元)**

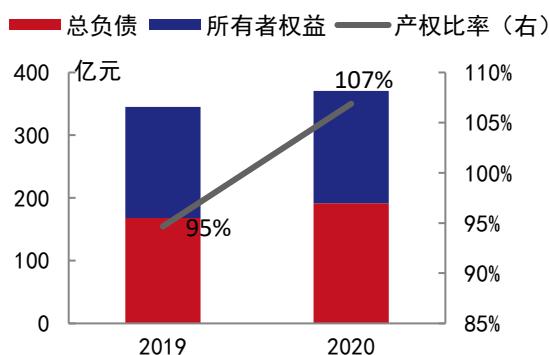
项目	2020年	2019年
营业收入	112,669.27	104,584.86
收现比	0.32	0.46
营业利润	25,751.57	24,751.03
其他收益	35,444.43	31,556.95
利润总额	25,773.89	24,617.10
销售毛利率	5.85%	10.04%

资料来源: 公司 2019-2020 年审计报告, 中证鹏元整理

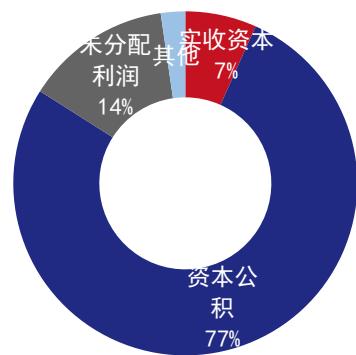
### 资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长, 盈利对利息支付的保障能力仍然较弱, 面临较大的偿债压力

2020年公司总负债同比增长14.05%, 主要系长短期借款的增加; 同期公司净资产规模变化较小, 受此影响, 公司产权比率提升至106.88%, 公司净资产对负债的保障程度进一步减弱。

**图1 公司资本结构**


资料来源: 公司 2019-2020 年审计报告, 中证鹏元整理

**图2 2020年末公司所有者权益构成**


资料来源: 公司 2019-2020 年审计报告, 中证鹏元整理

2020年, 公司融资规模扩大, 刚性债务集中于长短期借款、应付债券等, 公司短期借款同比大幅增长52.93%, 主要系新增保证借款规模较大; 长期借款同比大幅增长74.35%; 2020年新增发行“20海州湾PPN001”和“20海州湾PPN002”, 年末应付债券详见表11。此外, 年末公司应付票据均为银行承兑汇票; 其他应付款主要系应付江苏云港发展股份有限公司等地方国企以及地方政府的往来款, 2020年仍保持较大规模。2020年, 公司仍保持较大规模的非标融资租赁借款规模, 年末长期应付款中融资租赁规模达12.60亿元; 公司其他非流动负债中还包括4.08亿元定向私募债券和0.86亿元债权融资计划。

**表10 公司主要负债构成情况 (单位: 万元)**

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	288,254.81	15.06%	188,483.00	11.23%

应付票据	168,497.30	8.81%	149,832.09	8.93%
其他应付款	180,233.28	9.42%	171,482.44	10.22%
一年内到期的非流动负债	351,148.91	18.35%	348,501.07	20.77%
<b>流动负债合计</b>	<b>1,037,047.18</b>	<b>54.20%</b>	<b>913,508.89</b>	<b>54.45%</b>
长期借款	331,700.00	17.33%	190,250.00	11.34%
应付债券	353,000.00	18.45%	418,000.00	24.91%
长期应付款	138,338.12	7.23%	120,654.05	7.19%
其他非流动负债	49,380.00	2.58%	34,600.00	2.06%
<b>非流动负债合计</b>	<b>876,481.50</b>	<b>45.80%</b>	<b>764,307.27</b>	<b>45.55%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,913,528.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,677,816.15</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**表11 截至 2020 年末公司应付债券情况（单位：万元）**

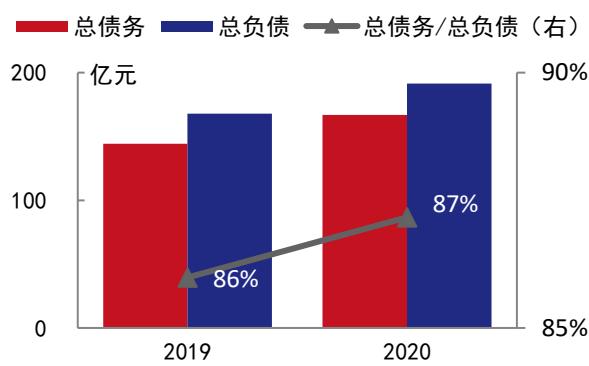
项目	发行金额	债券期限	发行日期	债券余额
13 苏海发债	100,000.00	10 年	2013-03-29	30,000.00
18 苏海发债 01	90,000.00	7 年	2018-12-13	90,000.00
19 苏海发债 01	33,000.00	7 年	2019-02-15	33,000.00
19 海州湾 P N001	30,000.00	5 年	2019-01-26	30,000.00
19 海州湾 P N002	20,000.00	3 年	2019-02-26	20,000.00
19 海州湾 P N003	50,000.00	5 年	2019-12-13	50,000.00
20 海州湾 P P N001	30,000.00	5 年	2020-01-20	30,000.00
20 海州湾 P P N002	70,000.00	5 年	2020-03-31	70,000.00

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

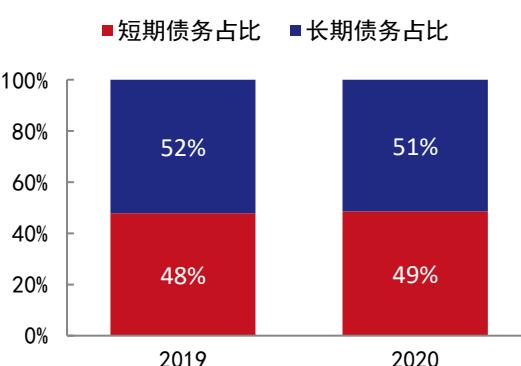
2020年末，公司总债务同比增长16.03%，主要系长短期借款、应付债券及非标融资的增长所致。

2020年公司债务结构较上年保持稳定，年末公司仍以长期债务为主。

**图3 公司债务占负债比重**



**图4 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末，公司负债水平上升，现金短期债务比较上年基本保持稳定，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍然较差，近年公司EBITDA利息保障倍数表现较差，公司整体盈利对利息支付的保障能力仍

然较弱，公司整体面临较大的偿债压力。

**表12 公司偿债能力指标**

项目	2020年	2019年
资产负债率	51.66%	48.63%
现金短期债务比	0.29	0.27
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.58

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计9.33亿元，占年末净资产的5.21%，被担保方均为地方国有企业，但均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表13 截至 2020 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	企业性质	是否有反担保
连云港连岛海上游艇俱乐部	19,327.84	地方国企	否
江苏海州港务股份有限公司	30,000.00	地方国企	否
江苏连云港投资发展有限公司	25,000.00	地方国企	否
连云港苏马湾旅游开发有限公司	9,000.00	地方国企	否
江苏金福港建设有限公司	6,000.00	地方国企	否
连云港市连云区连岛企业公司	2,000.00	地方国企	否
连云港绿海园林绿化有限公司	1,000.00	地方国企	否
连云港砼鼎建筑安装有限公司	1,000.00	地方国企	否
<b>合计</b>	<b>93,327.84</b>	-	-

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### 中国银行股份有限公司连云港分行为本期债券提供流动性支持增强了本期债券的安全性

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。

## 九、结论

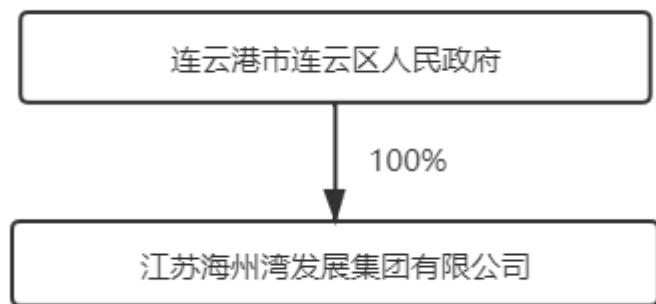
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	236,729.20	182,316.09	275,966.86
其他应收款	829,489.02	709,375.64	541,295.48
存货	1,085,929.78	1,101,816.82	1,116,415.58
流动资产合计	2,525,375.72	2,280,638.97	2,215,837.33
其他非流动资产	850,309.81	868,794.81	887,279.80
非流动资产合计	1,178,472.67	1,169,621.27	1,126,278.35
资产总计	3,703,848.39	3,450,260.24	3,342,115.67
短期借款	288,254.81	188,483.00	117,298.00
一年内到期的非流动负债	351,148.91	348,501.07	216,651.87
流动负债合计	1,037,047.18	913,508.89	693,446.12
长期借款	331,700.00	190,250.00	236,900.00
应付债券	353,000.00	418,000.00	448,500.00
长期应付款	125,990.45	109,060.05	175,400.22
非流动负债合计	876,481.50	764,307.27	894,125.01
负债合计	1,913,528.68	1,677,816.15	1,587,571.13
总债务	1,673,971.48	1,442,726.21	1,346,898.10
所有者权益	1,790,319.71	1,772,444.09	1,754,544.54
营业收入	112,669.27	104,584.86	88,688.82
营业利润	25,751.57	24,751.03	24,067.47
其他收益	35,444.43	31,556.95	28,515.00
利润总额	25,773.89	24,617.10	23,784.24
经营活动产生的现金流量净额	-60,258.36	4,343.43	-145,865.36
投资活动产生的现金流量净额	-28,000.91	-17,003.44	-29,910.13
筹资活动产生的现金流量净额	88,824.12	-22,791.13	178,005.78
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	5.85%	10.04%	16.59%
收现比	0.32	0.46	0.38
资产负债率	51.66%	48.63%	47.50%
现金短期债务比	0.29	0.27	0.57
EBITDA（亿元）	5.43	5.21	4.93
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.58	0.68

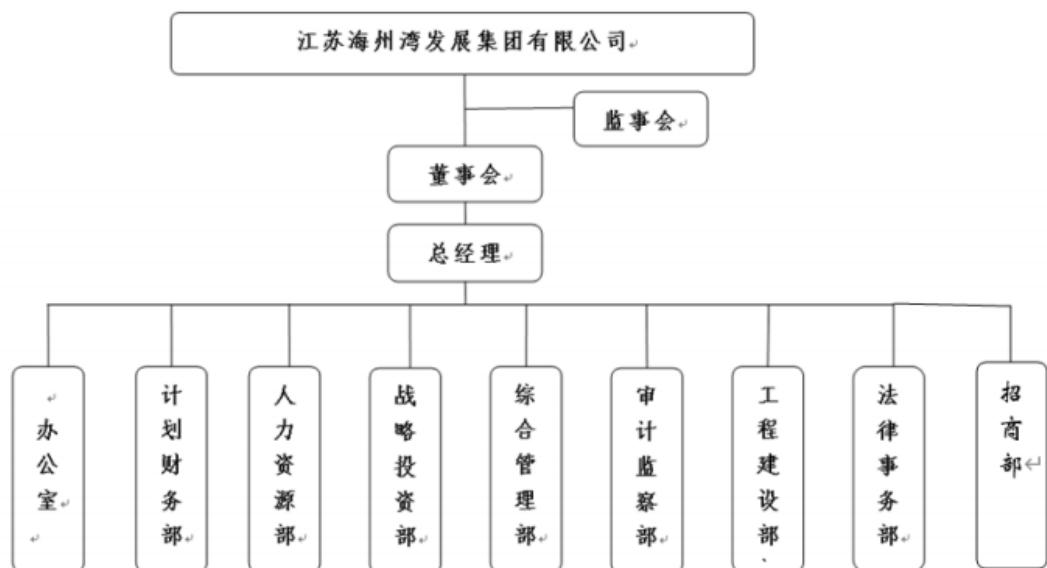
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公开资料

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公开资料

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。