

2022 年江苏瀛洲发展集团有限公司

公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人 徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员：张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 1 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]2831D 号

江苏瀛洲发展集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022 年江苏瀛洲发展集团有限公司公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月二十七日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保主体	担保主体评级
江苏瀛洲发展集团有限公司	1.5 亿元	7 年期，附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权	存续期内每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，分别于本期债券的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还本期债券未回售本金的 20%	补充营运资金	苏州市融资再担保有限公司	AA+/稳定

评级观点：中诚信国际评定江苏瀛洲发展集团有限公司（以下简称“瀛洲发展”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2022 年江苏瀛洲发展集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**；该信用等级主要考虑了苏州再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券按时还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了海州区较强的区域经济、有力的政府支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务负担较重，在建及拟建项目较多，面临投资压力，资产流动性较弱及或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

瀛洲发展（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	122.98	166.85	206.23	229.07
所有者权益合计（亿元）	42.69	56.53	68.97	69.67
总负债（亿元）	80.29	110.32	137.26	159.39
总债务（亿元）	71.19	104.03	130.70	151.34
营业总收入（亿元）	5.42	6.45	6.48	5.27
经营性业务利润（亿元）	1.77	1.47	1.74	1.14
净利润（亿元）	1.07	1.02	1.19	1.11
EBITDA（亿元）	1.68	1.67	1.89	1.34
经营活动净现金流（亿元）	-18.49	-21.11	-9.28	-9.04
营业毛利率（%）	18.44	18.57	17.05	20.85
资产负债率（%）	65.29	66.12	66.56	69.58
总资本化比率（%）	62.51	64.79	65.46	68.47
总债务/EBITDA (X)	42.43	62.23	69.28	84.86*
EBITDA 利息倍数 (X)	0.62	0.30	0.25	0.17

注：1、中诚信国际根据公司 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理；2、带*指标已经年化处理。

担保主体概况数据

苏州再担保（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	20.78	22.42	23.61
担保损失准备金（亿元）	3.40	4.33	5.32
所有者权益（亿元）	15.39	15.73	15.82
在保余额（亿元）	236.68	241.73	271.31
净利润（亿元）	0.23	0.29	0.37
平均资本回报率（%）	1.49	1.89	2.34
累计代偿率（%）	0.30	0.24	0.28

注：1、中诚信国际根据苏州再担保 2018 年~2020 年审计报告整理；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

正面

■ **海州区较强的区域经济，为公司业务发展提供了良好的外部环境。**海州区是连云港市主城区，经济基础较好，且 2020 年与高新区融合发展后，区域经济进一步增长，当年海州区实现地区生产总值 653.14 亿元，按可比价同比增长 4.1%，较强的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。

■ **有力的政府支持。**公司作为海州区内重要的基建及安置房建设主体，承担了区内重大项目建设及城市基础设施建设任务，得到海州区人民政府在政策、资金等方面的大力支持。2019 年~2020 年，公司累计收到控股股东江苏海州发展集团有限公司（以下简称“海州发展”）货币注资 15.00 亿元，海州区财政局拨款 3.13 亿元，海州区人民政府资产注入 6.84 亿元，近三年一

期累计获得运营补贴 3.52 亿元。

■ **有效的偿债保障措施。**苏州再担保具有很强的担保实力，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为公司本期债券的还本付息提供了有力保障。

关注

■ **债务规模较大，短债压力较重。**项目持续推进带来的资金需求增加，导致公司近年对外部融资的依赖持续加大，财务杠杆水平较高，截至 2021 年 9 月末公司资产负债率上升至 69.58%，总债务 151.34 亿元，其中短期债务占比 42.13%，公司债务负担较重，且短期偿债压力需关注。

■ **在建及拟建项目较多，面临一定的投资压力。**截至 2021 年 3 月末，公司基础设施建设及安置房业务在建及拟建项目尚需投入约 36.25 亿元，面临一定的投资压力。

■ **资产流动性较弱，面临资金压力。**由于项目建设具有周期性，公司结算及回购款项到位相对滞后，截至 2021 年 9 月末，以开发成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款占总资产比重为 71.49%，公司资金占用明显，整体资产流动性较弱。

■ **或有负债风险。**截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 19.80 亿元，对外担保余额占期末净资产的比重为 28.41%，被担保对象全部为海州区内其他国有企业，或有负债风险需关注。

评级展望

中诚信国际认为，江苏瀛洲发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**海州区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性等。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

同行业比较

2020 年部分同区域基础设施投融资企业主要指标对比表（亿元、%）							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
江苏海州发展集团有限公司	479.41	151.25	68.45	328.16	16.99	3.13	-32.02
江苏瀛洲发展集团有限公司	206.23	68.97	66.56	130.70	6.48	1.19	-9.28
连云港恒驰实业有限公司	136.07	75.59	44.45	47.41	9.68	1.59	-0.57

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

海州发展成立于 2005 年，初始注册资本 2,650.00 万元，由原连云港市新浦区人民政府出资设立，系原新浦区主要的基建开发主体。2014 年新浦区与海州区两区合并，新浦区建制撤销，公司成为连云港市海州区人民政府下辖的全资子公司。2018 年 11 月，根据《关于国有平台公司整合工作的会议纪要》（区长办公会议纪要第 35 号）文件，海州区人民政府同意将公司整体划入海州发展，不改变公司原经营范围和内部管理架构，不影响其财务状况和偿债能力。海州发展股东为连云港市人民政府，系原海州区的建设主体，两区合并后，海州区将其打造成区内最大的基础设施建设主体，原区

内其他平台均纳入海州发展名下。2019 年 6 月 10 日，公司完成工商变更登记，股东由海州区人民政府变更为海州发展。2019 年 12 月，海州发展对公司货币增资 10.00 亿元，其中 5.00 亿元计入实收资本，5.00 亿元计入资本公积。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，海州发展是公司的唯一股东，连云港市人民政府为公司实际控制人。

股东变更后，公司的经营范围及主要业务并未发生变化，仍主要负责原新浦区内的基建开发，经营业务包括土地整理、基础设施建设和安置房建设等。截至 2021 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共有 30 家。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司主要子公司情况（万元、%）

子公司全称	简称	主要职能	注册资本	持股比例
连云港瀛洲集团建设有限公司	瀛洲建设	房产开发、房屋租赁	25,000	100.00
连云港神州投资有限公司	神州投资	建筑工程	20,000	75.00
连云港滨河置业有限公司	滨河置业	安置房建设	10,000	95.00
连云港润新投资有限公司	润新投资	建筑工程	10,000	100.00
连云港瀛洲地产有限公司	瀛洲地产	安置房建设	3,000	100.00
连云港清源物业服务有限公司	清源物业	物业服务、房屋租赁	2,000	100.00

资料来源：公司提供

本期债券概况

公司本期债券发行规模为 1.50 亿元，债券期限为 7 年期，附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；本期债券为固定利率债券，在存续期内每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，分别于本期债券的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还本期债券未回售本金的 20%。本期债券募集资金 1.50 亿元，扣除发行费用后用于补充营运资金。

公司本期债券由苏州再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年中国经济持续修复，全年实现 8.1% 的同比增长，两年复合增速 5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望 2022 年，虽然

经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏

弱，两年复合增速仅有 3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落

地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

近年来连云港市区域经济和财政实力保持上升趋势，产业结构不断优化，但财政平衡能力表现不足

连云港市是江苏省省辖市，是中国首批 14 个沿海开放城市之一。连云港市地处中国大陆东部沿海，长江三角洲北翼，江苏省东北部，下辖 3 个市辖区、3 个县级行政区，分别为海州区、连云区、赣榆区、灌南县、东海县和灌云县。根据第七次全国人口普查结果，2020 年 10 月末全市常住人口 459.94 万人。

连云港以港兴城，依托于港口优势，石油化工、钢铁冶金、机械装备等临港产业不断发展，同时以新医药、新材料、新能源和高端装备制造业为代表的“三新一高”产业已逐步成为工业经济的支柱产业。从经济指标来看，近年来连云港市经济总量不断扩大。2018 年~2020 年连云港市地区生产总值分别为 2,771.70 亿元、3,139.29 亿元和 3,277.07 亿元，同比分别增长 4.7%、6.0%和 3.0%，受疫情影响，2020 年经济增速有所降低。三次产业结构方面，2020 年连云港市第一产业增加值 386.10 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 1,372.35 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 1,518.62 亿元，增长 3.8%；三次产业结构由上年的 11.6: 43.4: 45.0 调整为 11.8: 41.9: 46.3，产业结构继续优化。2020 年，连云港市人均 GDP 约 72,646 元，增长 4.5%。2021 年 1~9 月，连

云港市实现地区生产总值 2,606.82 亿元，同比增长 11.7%。

连云港市战略性新兴产业发展良好，2020 年全市规模以上工业战略性新兴产业实现产值 1,138.1 亿元，增长 5.2%，高于全市平均 2.1 个百分点，占全部规模以上工业总产值比重为 40.2%，比上年提高 2.6 个百分点。当年全市国家级高新技术企业净增 67 家，国家级企业技术中心总量苏北第一。2020 年，全市产值 30 强工业企业累计实现产值 1,899.81 亿元，增长 5.4%，高于全部规上工业产值增速 2.3 个百分点，拉动规上工业增长 3.5 个百分点，龙头企业支撑作用显现。

2020 年，连云港市固定资产投资额为 1,987.77 亿元，同比增长 0.1%，其中工业投资贡献较大，当年工业投资额实现 1,253.04 亿元，同比增长 3.0%；当年全市房地产完成投资 368.21 亿元，同比增长 16.0%。

2021 年 1~9 月，连云港市实现规模以上工业总产值 2,595 亿元，同比增长 30.1%；当期完成固定资产投资 1,631.2 亿元，同比增长 9.2%，其中项目投资完成 1,357.24 亿元，同比增长 10.1%，整体经济保持平稳发展态势。

随着区域经济的不断增强，连云港市财政实力逐年提高。2018 年~2020 年，连云港市一般公共预算收入分别为 234.31 亿元、242.44 亿元和 245.17 亿元，其中税收收入分别为 187.45 亿元、191.36 亿元和 189.00 亿元，税收收入占比分别为 80.00%、78.94%和 77.09%，财政收入来源相对稳定。

政府性基金收入方面，2018 年~2020 年，连云港市分别实现政府性基金收入 144.57 亿元、192.66 亿元和 202.26 亿元，逐年增长，主要为国有土地使用权出让收入。

表 2：2018 年~2020 年和 2021 年 1~9 月连云港市财政收支情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
一般公共预算收入	234.31	242.44	245.17	217.74
其中：税收收入	187.45	191.36	189.00	--
非税收入	46.86	51.07	56.17	--

政府性基金收入	144.57	192.66	202.26	--
一般公共预算支出	419.26	465.68	501.69	383.08
政府性基金支出	199.42	229.07	250.96	--
财政平衡率	55.89	52.05	48.87	56.84

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：连云港市财政决算报告及预算报告，连云港市统计月报

财政支出方面，2018 年~2020 年连云港市一般公共预算支出分别为 419.26 亿元、465.68 亿元和 501.69 亿元，主要投向教育、一般公共服务、社会保障和就业、农林水等。

2021 年 1~9 月，连云港市一般公共预算收入为 217.74 亿元，同比增长 18.6%，同期一般公共预算支出为 383.08 亿元，同比增长 6.0%。

财政平衡率方面，2018 年~2020 年，连云港市财政平衡率分别为 55.89%、52.05%和 48.87%，随着财政支出的刚性增长，财政平衡率逐年有所下降，整体财政平衡能力不足。

截至 2020 年末，连云港市地方政府债务限额 655.10 亿元，当年末地方政府债务余额 614.01 亿元，其中一般债务余额 217.27 亿元，专项债务余额 396.74 亿元。

海州区是连云港市的政治、经济和文化中心，2020 年海州区和高新区融合发展后，海州区的经济和财政实力进一步增强

海州区为连云港市中心城区，位于连云港市西南部，南与灌云县接壤，北与赣榆区相连，东临连云区，西以蔷薇河为界与东海县相望。海州区地形以平原为主，同时河流纵横交错，水陆交通便利，中国四大磷矿之一的锦屏磷矿位于境内。2014 年连云港市部分行政区划调整，原新浦（行政区域面积 410 余平方公里）、海州（行政区域面积 280 余平方公里）两区合并成新的海州区。2020 年 7 月，市委市政府决定海州区、连云港高新区融合发展，采取“一区五园”发展格局。连云港高新区 1997 年经省政府批准建设，2015 年升格为国家级高新区。根据 2020 年 9 月下发的《关于推进高新区海州区融合发展的实施方案》（连发[2020]23 号文），连云港市委、市政府将原属于高新区的花果山街道、南城街道、

郁洲街道整建制划归海州区管理，海州经济开发区（省级经开区）改由高新区管理（保留海州经济开发区牌子），高新区社会管理和公共服务等职能交由海州区负责。

与高新区融合后，海州区经济和财政实力显著增强。2020年，海州区实现主城区5G基站建设全覆盖，新认定三星级上云企业38家，鹰游纺机入选国家级专精特新“小巨人”企业，正大天晴、日出东方获批国家级绿色工厂，医疗健康、装备制造、新材料、电子信息等主导产业产值占比达74%。海州区积极促进新兴产业发展，电商网络零售额突破210亿元，增长12.5%；软件和信息服务业营业收入增长38%；快递业务量达9,000万件，增长67%，占全市比重40%，入驻楼宇企业超3,500家，增长10%以上。

2018年~2020年，海州区分别实现地区生产总值364.04亿元、520.49亿元和653.14亿元（2019年及2020年包含高新区数据，2018年末不包含，下同）。2020年按可比价较上年同口径增长4.1%，其中，第一产业增加值为21.46亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值为145.87亿元，同比增长1.0%；第三产业增加值为485.81亿元，同比增长5.2%。三次产业占地区生产总值的比重由2018年的3.9:23.7:72.4调整为2020年的3.3:22.3:74.4，第三产业规模占比较高。

财政实力方面，根据调整后的高新区管理体制，2020年海州区全区财政收支情况包含高新区相关数据。2020年全区实现一般公共预算收入50.64亿元，同比增长1.4%，其中海州区一般公共预算收入为38.59亿元，同比增长4.6%，高新区一般公共预算收入为12.06亿元，同比下降7.6%。

2020年，全区一般公共预算支出为52.77亿元，同比增长22.7%，其中海州区一般公共预算支出为47.96亿元，高新区一般公共预算支出为4.81亿元。同期财政平衡率为96.96%，财政平衡能力有所下滑。

2021年1~6月，海州区全区实现一般公共预算

收入31.13亿元，同比增长24%，实现一般公共预算支出25.56亿元，同时增长9.5%；当期海州区实现一般公共预算收入22.05亿元，同比增长34.4%，高新区实现一般公共预算收入9.08亿元，同比增长4.3%。

截至2020年末，全区地方政府债务余额为38.61亿元，其中一般债务余额17.78亿元，专项债务余额20.83亿元。海州区地方政府债务余额为37.87亿元，高新区地方政府债务余额为0.74亿元。

表3：2018年~2020年和2021年1~6月海州区财政收支情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~6
一般公共预算收入	34.79	49.95	50.64	31.13
其中：税收收入	32.76	--	43.79	26.99
政府性基金收入	0.00	0.00	0.00	--
一般公共预算支出	34.44	43.00	52.77	25.56
政府性基金支出	1.68	21.54	24.01	--
财政平衡率	101.02	116.16	96.96	121.79

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、2019年~2020年及2021年1~6月数据包含高新区数据。

资料来源：海州区财政决算报告及预算执行报告，连云港市财政决算报告

区域城投概况

目前海州区内主要的城投企业有3家，海州工投及瀛洲发展均为海州发展子公司，各自职能及分工较明确

目前海州区内主要展业的城投企业有3家，其中瀛洲发展和连云港海州工业投资集团有限公司（以下简称“海州工投”）均为海州发展子公司，3家企业实际控制人均为连云港市人民政府，海州发展、瀛洲发展和海州工投各自职能分工较明确，不存在业务重叠情况。

表4：海州区主要城投企业情况

城投企业	业务范围	控股股东
海州发展	海州区内重大项目建设、棚改及城市基础设施建设任务	连云港市人民政府
瀛洲发展	原新浦区内的土地整理、基础设施建设、安置房建设等	海州发展
海州工投	海州经开区的基础设施建设和土地整理业务	海州发展

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

业务运营

公司是海州区内重要的基建及安置房建设主体，业务主要涵盖项目建设（包括基础设施建设和土地整理）、安置房销售和房屋租赁等；2020 年以来公司新增建材销售业务，进一步丰富了收入来源。公司主要的收入贡献板块项目建设及安置房销售均具有周期性，导致近年收入结构有所波动。

表 5：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
项目建设	5.19	3.24	5.48	4.28
安置房销售	--	2.84	0.13	0.00
建材销售	--	--	0.52	0.49
租赁	0.23	0.37	0.31	0.30
其他	0.004	0.00	0.04	0.21
合计	5.42	6.45	6.48	5.27
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
项目建设	95.75	50.20	84.56	81.10
安置房销售	--	44.01	1.96	0.00
建材销售	--	--	8.05	9.28
租赁	4.18	5.78	4.75	5.62
其他	0.07	0.01	0.68	4.00
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司承担较多区内基础设施和土地整理项目，项目建设及结算具有周期性，已完工项目的回款、在拟建项目的资金投入及回收情况等均有待关注

公司项目建设业务主要包括土地整理及基础设施建设，由公司本部及子公司神州投资和润新投

资等负责，主要采用委托代建模式运营。海州区人民政府、连云港神农现代农业发展有限公司（海州区人民政府全资子公司，以下简称“神农发展”）与公司签订三方委托代建协议，其中海州区人民政府为授权人，神农发展为委托人，公司为代建管理人。根据委托代建协议，神农发展以公司每年实际完成投资额加成 15%或 20%与公司结算，项目完工验收后，根据审计结果调整实际结算金额。收入方面，2018 年~2020 年公司分别实现项目建设收入 5.19 亿元、3.24 亿元和 5.48 亿元，受项目周期影响，近三年收入规模较为波动。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工的基础设施项目共 15 个，总投资为 61.35 亿元，拟回购金额 73.61 亿元，已回购金额 38.37 亿元，回款周期较长。在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设及棚户区土地整理项目共 10 个，包括南小区棚户区、东天池棚户区、东河新城等，计划总投资 62.56 亿元，已投资 56.79 亿元，拟完工周期集中于 2021~2022 年。

拟建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司拟建项目 5 个，主要包括滨河新城基础设施建设项目、邻里便民服务中心及创赢商业街项目等，计划总投资 10.30 亿元。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司在建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	拟回购金额	2021 年投资计划	2022 年投资计划
新海路	2017-2021	3.48	2.81	4.18	0.67	--
东河新城工程	2017-2021	6.04	4.99	7.25	1.05	--
玉带河工程	2017-2021	4.04	3.95	4.85	0.09	--
建设西路棚户区土地整理工程	2017-2021	6.00	6.82	7.20	0.23	--
铁路新村棚户区土地整理工程	2017-2021	3.65	2.88	4.38	0.77	--
东天池棚户区土地整理工程	2017-2021	12.50	12.49	15.00	0.01	--
社区服务中心	2017-2022	2.35	1.75	2.82	0.29	0.31
南小区棚户区土地整理工程	2018-2021	15.00	14.58	18.00	0.42	--
南极北路棚户区土地整理工程	2018-2021	6.00	4.47	7.20	1.53	--
海州二营巷	2018-2022	3.50	2.05	4.20	0.73	0.72-
合计	--	62.56	56.79	75.08	5.79	1.03

资料来源：公司提供

表 7：截至 2021 年 3 月末公司拟建基础设施建设项目情况（年、亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	2021 年投资计划	2022 年投资计划
------	------	-------	------------	------------

邻里便民服务中心	2	2.84	1.60	1.24
海州区雨污水分流改造工程	1	1.10	1.10	--
人民路立面改造	1	1.20	1.20	--
滨河新城基础设施	2	3.50	2.00	1.50
特色街区改造	2	1.66	1.00	0.66
合计	--	10.30	6.90	3.40

资料来源：公司提供

总体来看，公司在海州区较为重要的平台地位为其项目承接提供了一定的保障，项目建设业务整体进展较为顺利，但项目建设及结算具有周期性，年度间收入确认规模较为波动，收入稳定性有待提升。此外，公司代建项目整体结算期较长，回款相对滞后，加之在拟建项目的推进使公司面临一定投融资压力。中诚信国际将持续关注公司该业务的资金情况。

公司在建安置房项目周期较长，资金回笼较慢，且在建及拟建项目投资规模相对较大，资金压力及后续销售情况亦需关注

公司安置房业务主要通过子公司瀛洲地产、滨河置业来经营。公司安置房建设采用自建模式，即先通过“招拍挂”形式取得开发用地，并缴纳土地出让金，建成后由当地政府向拆迁居民支付拆迁补偿款，用于定向购买安置房，公司获得安置房销售回款。公司在保持自身盈利的基础上给予小幅价格优惠，安置户按照自愿原则购买公司建成的安置房，对于安置剩余的部分房源，公司可自主选择外销或政府回购，实现收益最大化。

2019年~2020年，公司实现房产销售收入分别为2.84亿元和0.13亿元，受安置房建设和销售的周期性影响，收入规模波动较大。截至2021年3月

末，公司完工安置房为樱花小区一期和梧桐里小区一期安置房两个项目，合计建筑面积14.48万平方米，总投资共计4.20亿元。从销售情况来看，目前公司已售房源客户均为安置户，樱花小区一期项目销售进度约90%，其中住宅销售均价为3,500元/平方米，商业配套销售均价为5,000元/平方米；梧桐里小区一期销售进度约98%，其中住宅销售均价为4,100元/平方米，商业配套销售均价为8,000元/平方米。上述两个项目销售情况良好，合计实现合同销售金额4.95亿元。

公司在建安置房项目包括梧桐里小区二期、幸福里小区和瀛洲安康里，合计建筑面积39.17万平方米，计划总投资合计19.40亿元，其中土地出让金9.38亿元。截至2021年3月末已投资11.22亿元，计划于2022年~2023年开启预售。

截至2021年3月末，公司拟建的安置房项目为瀛洲滨河里，总建筑面积17.31万平方米，可安置居民1,079户，计划总投资12.00亿元，预计于2021年开工，建设周期3年，2021年~2023年分别计划投资4.50亿元、4.50亿元和3.00亿元，资金来源为自筹。公司在建及拟建安置房项目投资规模较大，面临一定的投资压力。

表8：截至2021年3月末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	建设面积	总投资	已投资	2021年投资计划	2022年投资计划	2023年投资计划
梧桐里小区二期	2017-2022	12.74	3.50	2.20	0.80	0.50	--
幸福里小区	2019-2023	19.41	11.08	6.21	1.21	1.78	1.88
瀛洲安康里	2019-2022	7.02	4.82	2.81	1.00	1.00	--
合计	--	39.17	19.40	11.22	3.01	3.28	1.88

资料来源：公司提供

表9：截至2021年3月末公司拟建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	建筑面积	计划总投资	2021 年投资计划	2022 年投资计划	2023 年投资计划
瀛洲滨河里	2021-2023	17.31	12.00	4.50	4.50	3.00

资料来源：公司提供

总体来看，公司安置房建设和销售具有周期性，导致年度间该板块业务收入波动较大，且在建及拟建安置房项目投资规模较大，面临一定的投资压力。

公司租赁业务较为稳定，但房屋租赁权属值得关注

公司租赁业务涉及资产主要为海州区人民政府交由公司代为管理的部分政府性资产和自建项目房产等，包括商铺、办公用房等。依据连云港市海州区人民政府的统一规划，自建房产由公司自筹资金投资建设，建设完成后由公司进行实际运营，由于历史遗留原因，大部分资产暂未完成办理产权

登记，该部分资产未在公司账面中体现。目前，租赁物业中仅二巷营、社区服务中心及建设局大楼等资产的产权归公司所有。

公司与承租方租赁协议签订周期多为 1~2 年，租金收取频率为每年收取一次，商铺租金约为 12 元/平方米/天，便民服务中心、社区服务中心及建设局大楼等机关单位用楼租金合计为 1,000 万元/年。2018 年~2020 年公司租赁收入分别为 0.23 亿元、0.37 亿元和 0.31 亿元，其中 2020 年因疫情期间减免租金及物业改造使得租金规模同比有所下降。

表 10：2020 年末公司租赁物业运营情况（万平方米）

项目名称	总可租赁面积	出租率	权属情况
昌旺停车场	0.13	100%	无证
民主路停车场	0.26	100%	无证
瀛洲大厦	1.20	100%	有证，非自有，正在办理过户
老区政府大楼	0.99	100%	有证，非自有
民主路老街	1.50	60%	无证
盐河巷老街	0.81	85%	无证
二营巷	0.29	55%	有证
民主路小学	0.23	100%	有证，非自有，目前改造成仓库出租
浦西小学	0.16	100%	有证，非自有，目前改造成仓库出租
便民服务中心	0.67	100%	有证，非自有
社区服务中心	1.42	100%	有证
行政审批中心	1.61	100%	无证
建设局大楼	0.63	100%	有证
无物管小区（47 个）	--	--	--
月牙岛	--	--	正在办理权属证明
合计	9.90	--	--

资料来源：公司提供

除上述业务外，公司还自主建设了月牙岛湿地公园项目，计划打造成为休闲度假区，以宜居颐养为主题的全域旅游场所，公司自主对外运营。该项目拟总投资 5.00 亿元，2016 年 12 月开工，截至 2021 年 3 月末已投资 3.50 亿元，并于 2021 年下半年完工并投入运营。该项目位于主城区西部，东至

东引河，西至蔷薇河，南至富安闸，北至 310 国道，总规划面积 5.5 平方公里，其中陆地面积 4.5 平方公里。新浦大道将月牙岛分为南北两部分，其中南岛 2.4 平方公里，北岛 2.1 平方公里。北岛重点打造开放式生态休闲风景区，南岛重点打造大型互动式旅游项目。经过长期培育，未来预计运营收入

可实现约 1,500 万元/年，将进一步充实公司现有业务结构；目前仅有临时摊位租金收入，规模较小。

整体来看，公司承担了海州区内大量的基础设施及安置房建设任务，项目承接较有保障，但项目建设资金沉淀较多，回款情况一般，且后续投资规模也相对较大，资金压力有待关注。此外，中诚信国际也将持续关注公司租赁物业的权属情况。

战略规划及管理

公司定位明确，战略制定符合自身的发展规划，同时法人治理结构完善，内部控制制度和体系较为健全

作为海州区重要的基础设施建设主体，公司改革目标为整合区内现有各类资源，通过投资、重组、转让、租赁及收购兼并等手段优化产业结构，组建基础设施建设、市政配套服务、产业引导、园区开发等开发载体；加快形成广告业、城市基础设施建设和房地产开发等具有盈利能力的主营业务，成为连云港市国有资产运营的重要载体、基础设施建设的重要平台，城区运营的主要力量。未来，公司将积极配合海州区人民政府的统筹规划，在市政府及区政府的统一部署下，通过有效整合海州区国有经营性资产，有步骤地扩展公司经营性业务，充分发挥自身资源优势和市场化运作能力，不断完善公司作为重大基础设施运营主体以及建设平台职能。

公司依据相关法律法规及企业自身的需求建立了基本的法人治理结构。公司不设股东会。公司设董事会，由 5 名董事组成，董事由股东委派，董事会设董事长 1 名，由股东任免产生。公司设监事会，设由 5 名监事构成，监事由股东委派，监事会主席由监事会选举产生，其中职工监事 2 名，由职工代表大会选举产生。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

公司根据自身定位、业务特点及业务需要，设立了融资部、财务部、工程部、项目办等职能部门，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。同时，公司在财务管理、投融资管理、对外担保等方面制定

了较为完善的内部控制制度，以加强风险控制管理，确保公司正常运营。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见 2018 年~2020 年审计报告和未经审计的 2021 年三季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，本报告中所用财务数据均为各期报表期末数。

盈利能力

公司营收规模保持扩张，营业毛利率及利润总额呈现一定波动，整体盈利对政府补助的依赖程度较大

2018 年~2020 年，公司分别实现营业总收入 5.42 亿元、6.45 亿元和 6.48 亿元，收入来源主要为项目建设、安置房销售和租赁业务等。受项目进度和结算的周期性影响，项目建设及安置房板块的收入规模呈一定波动；租赁业务收入保持平稳。2021 年 1~9 月，公司实现营业总收入 5.27 亿元，同比增长 53.20%，主要受益于当期项目建设收入增加。整体来看，公司营业总收入规模保持增长。

毛利率方面，近三年及一期公司营业毛利率略有波动，其中收入主要贡献板块项目建设及安置房销售毛利率表现平稳；2020 年及 2021 年 1~9 月，公司营业毛利率分别为 17.05%和 20.85%，主要系收入结构变化影响。

表 11：近年来公司营业毛利率情况（%）

	2018	2019	2020	2021.1~9
项目建设	15.43	15.26	14.60	14.71
安置房销售	--	12.64	12.64	--
建材销售	--	--	4.70	3.91
租赁	86.03	92.39	74.80	81.20
其他	100.00	100.00	77.46	100.00
营业毛利率	18.44	18.57	17.05	20.85

资料来源：根据公司提供财务报告整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用，2019 年管理费用新增较多主要系管理物业小区维修、改造支出增加及职工薪酬增长；同年公司销售费用大幅增加系安置房销售等业务所致。财务费用方面，公司将利息支出基本作资本化处理，加之

存款利息等利息收入，近年来财务费用持续为负。2020 年及 2021 年 1~9 月，公司期间费用率水平较低，费用管控能力尚可。

盈利能力方面，公司近年利润总额规模呈波动增长态势，主要由经营性业务利润构成，其中以政府补贴为主的其他收益占比较高，为利润总额的主要来源。总体来看，公司自身盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖较大。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~9
销售费用	0.02	0.16	0.01	0.00
管理费用	0.27	0.55	0.44	0.46
财务费用	-0.003	-0.07	-0.09	-0.13
期间费用合计	0.28	0.64	0.35	0.32
期间费用率(%)	5.21	9.89	5.45	6.16
经营性业务利润	1.77	1.47	1.74	1.14
其中：其他收益	1.10	1.00	1.02	0.40
利润总额	1.55	1.42	1.68	1.24
EBITDA 利润率(%)	30.95	25.91	29.10	25.37
总资产收益率(%)	1.44	1.10	0.93	0.76*

注：带*指标已经年化处理

资料来源：根据公司提供财务报告整理

资产质量

随着项目的不断投入，公司资产和负债规模均呈增长趋势，以开发成本为主的存货占比较大，资产流动性相对较弱，且财务杠杆水平不断提升，短期债务偿付压力较大

随着各业务项目的推进，公司总资产规模逐年扩大，总资产规模由 2018 年末 122.98 亿元增至 2020 年末 206.23 亿元，2021 年 9 月末进一步增加至 229.07 亿元。所有者权益方面，得益于政府注资、资产划拨和经营积累，公司所有者权益逐年增长。2019 年 12 月股东海州发展对公司增资 10.00 亿元，其中 5.00 亿元用于增加注册资本，5.00 亿元用于增加资本公积，2019 年末公司实收资本增至 20.00 亿元；同年公司收到海州区财政局拨款 3.13 亿元，2019 年末资本公积较 2018 年末增加 8.13 亿元。2020 年末资本公积的增加来源于股东海州发展对公司增资 5.00 亿元以及海州区政府无偿划拨资产 6.84 亿元，截至当年末资本公积中资本性投入为

33.84 亿元，股权划转金额为 0.88 亿元，划拨资产 6.84 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司实收资本和资本公积较上年末无变动，受益于未分配利润的增加，期末公司所有者权益总额小幅增至 69.67 亿元。

表 13：近年来公司所有者权益情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
实收资本	15.00	20.00	20.00	20.00
资本公积	21.89	30.02	41.86	41.86
未分配利润	5.07	5.67	5.83	6.54
所有者权益	42.69	56.53	68.97	69.67

资料来源：根据公司提供财务报告整理

财务杠杆方面，受益于增资及利润留存，公司自有资本实力不断增强，但融资规模不断扩大，使得财务杠杆水平持续提升，2018 年~2020 年末及 2021 年 9 月末资产负债率分别为 65.29%、66.12%、66.56% 和 69.58%；同期末总资本化率分别为 62.51%、64.79%、65.46% 和 68.47%。整体来看，公司财务杠杆水平较高，债务压力较重。

资产结构方面，近年公司资产以流动资产为主，流动资产的比重逾 90%，主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。具体来看，公司货币资金规模逐年增加，2020 年末货币资金账面余额 44.74 亿元，主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金 20.80 亿元，主要为开具银行承兑汇票而存入银行的保证金存款以及用于质押借款的定期存单，使用受限。公司其他应收款主要为与海州区人民政府部门及国有企业之间的工程代建款和往来款，2020 年末其他应收款余额 38.86 亿元，其中前五大其他应收款金额合计 36.62 亿元，占其他应收款比重为 93.26%，应收对象集中；按照性质划分，公司的经营性其他应收款 29.46 亿元，占比 75.81%，非经营性其他应收款 9.40 亿元，占比 24.19%。整体来看，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。近年来公司存货规模逐年增长，主要为安置房、基础设施建设投入以及土地资产，2020 年末存货规模 106.70 亿元，占总资产比例为 51.74%，其中基建及土地整理、安置房建造成本为 88.46 亿元；土地资产账面价值为 18.19 亿元，全部为招拍

挂方式取得土地，共 14 宗土地，以成本法入账，其中用于抵押的土地账面价值为 9.53 亿元。2021 年 9 月末，上述资产仍是公司流动资产的主要构成，其中其他应收款余额 30.23 亿元，前五大应收对象金额合计 25.86 亿元，占其他应收款比重为 84.40%，集中度较高；资产规模较期初增长主要系存货中的项目开发成本增加。

表 14：2020 年末公司前五大其他应收款情况（亿元、%）

单位名称	金额	比重	账龄	款项性质
连云港神农现代农业发展有限公司	14.56	37.09	1 年以内	工程代建款
连云港丰谷农业开发有限公司	11.34	28.88	1 年以内	工程代建款
海州区财政局	6.20	15.79	3 年以内	往来款
连云港美浦园林绿化工程有限公司	3.20	8.15	3 年以内	往来款
连云港海州工业投资集团有限公司	1.32	3.35	2 年以内	工程代建款
合计	36.62	93.26	--	--

资料来源：根据公司提供财务报告整理

2020 年末，公司非流动资产为 13.61 亿元，同比增长 455.28%，其中固定资产由 2019 年末的 0.71 亿元增至 8.08 亿元，主要系海州区政府无偿划拨的房屋及建筑物 6.84 亿元；同期末，公司在建工程 4.73 亿元，其中在建金融新天地 A 座大楼 3.45 亿元，位于连云港市高新区花果山大道 22 号，总面积 34,492.34 平方米，系 2019 年公司购买，认购金额为 2.99 亿元，在建工程余额包含购房成本与装修成本，完工后计划用于出租。2021 年 9 月末，公司资产规模增至 229.07 亿元，主要系货币资金增加，以及项目投入所致的存货增加，此外，当期公司约 8.00 亿元固定资产转入以成本法计量的投资性房地产列报。

表 15：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	31.01	40.93	44.74	48.12
其他应收款	18.05	28.79	38.86	30.23
存货	68.38	93.16	106.70	133.53
流动资产	121.90	164.40	192.62	216.27
固定资产	0.84	0.71	8.08	0.13
投资性房地产	--	--	--	7.96
非流动资产	1.08	2.45	13.61	12.80
总资产	122.98	166.85	206.23	229.07

资料来源：根据公司提供财务报告整理

从负债结构来看，近年来，公司调整债务结构，非流动负债占比整体提高，主要由长期借款和应付债券构成。2020 年末公司应付债券为 20.68 亿元，同比增长 97.88%，系当年新增发行“20 瀛洲 01”5.40 亿元和“20 瀛洲债 01”6.50 亿元。2020 年末，公司流动负债为 62.79 亿元，主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。随着长期借款和应付债券到期期限的临近，公司一年内到期的非流动负债规模有所增长，公司面临的即期偿债压力加大。截至 2021 年 9 月末，公司负债进一步增至 159.39 亿元，其中应付债券为 37.50 亿元，较 2020 年末大幅增加，系公司新增发行 PPN、中期票据等 5 支信用债券。

表 16：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
短期借款	11.13	15.99	18.24	21.79
应付票据	6.29	5.99	12.30	11.88
一年内到期的非流动负债	11.78	16.88	25.69	30.09
流动负债	38.04	45.16	62.79	71.82
长期借款	35.64	54.71	53.79	50.07
应付债券	6.35	10.45	20.68	37.50
非流动负债	42.25	65.16	74.47	87.57
总负债	80.29	110.32	137.26	159.39
短期债务	29.29	38.87	56.23	63.76
长期债务	41.99	65.16	74.47	87.57
总债务	71.19	104.03	130.70	151.34

资料来源：根据公司提供财务报告整理

有息债务方面，随着业务开展需要，公司整体债务规模持续增加。近年来公司短期债务在总债务中占比为 40%左右，公司不断优化债务结构，以长期债务为主的债务期限结构符合公司业务资金占用周期长的特点，但资产流动性较弱，且短期债务规模较大，短期偿债压力依然较大。

到期债务方面，公司 2021 年 10~12 月和 2022 年~2024 年及以后到期债务分别为 11.86 亿元、52.70 亿元、14.71 亿元和 60.20 亿元，其中 2022 年到期债务规模较大，面临短期偿债压力。

表 17：截至 2021 年 9 月末公司到期债务分布情况（亿元）

	2021.10~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	11.86	52.70	14.71	60.20

注：表中到期债务不含应付票据

资料来源：公司提供

现金流及偿债能力

公司自身经营活动净现金流持续流出，主要依靠对外筹资满足日常运营资金缺口，同时有息债务规模较大，获现能力不足，偿债指标表现较弱

2018 年以来由于工程建设项目投入较大以及往来款流出规模较大，公司经营活动产生的现金流量净额呈现持续净流出状态。投资活动现金流方面，2020 年以来，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负主要系购建房屋建筑物等长期资产的资本性支出增加。近年来公司主要通过筹资活动满足日常经营及项目投资需求，取得借款收到的现金多于偿还债务支付的资金，筹资活动净现金流持续为正。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。

从偿债能力指标来看，随着公司债务规模的上升，EBITDA 对总债务的覆盖能力持续下降，EBITDA 仍不能覆盖利息支出。近三年公司经营活动净现金流持续净流出，无法对债务偿还形成有效保障，同时货币资金中受限资产比重较大，对短期债务的保障程度有限。整体来看，公司偿债能力指标表现较弱。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~9
经营活动净现金流	-18.49	-21.11	-9.28	-9.04
投资活动净现金流	7.73	1.99	-3.16	-0.26
筹资活动净现金流	17.38	29.86	6.29	8.07
收现比	1.12	0.78	0.99	1.01
EBITDA	1.68	1.67	1.89	1.34
总债务/EBITDA	42.43	62.23	69.28	84.86*
EBITDA 利息倍数	0.62	0.30	0.25	0.17
经营活动净现金流/总债务	-0.26	-0.20	-0.07	-0.08
经营活动净现金流利息覆盖系数	-6.80	-3.81	-1.25	-1.12
货币资金/短期债务	1.06	1.05	0.80	0.75

注：带*指标已经年化处理

资料来源：根据公司提供财务报告整理

公司备用流动性尚可，但存在一定规模的受限资产，同时或有负债风险需关注

银行授信方面，截至 2021 年 9 月末，公司获得的授信总额 86.83 亿元，尚未使用额度为 36.75 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计 35.27 亿元，占总资产的比重为 15.40%，其中包括使用受限的货币资金 25.51 亿元、用于抵押融资的存货土地使用权 9.53 亿元和投资性房地产 0.32 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 19.80 亿元，对外担保余额占期末净资产的比重为 28.41%，被担保对象全部为海州区内其他国有企业，或有负债风险需关注。

表 19：截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
连云港神农现代农业发展有限公司	5.96
江苏海州发展集团有限公司	3.16
连云港利浦农业有限公司	3.00
连云港丰谷农业开发有限公司	1.80
连云港沁海建筑装饰有限公司	1.34
连云港开源投资有限公司	1.01
连云港璟竣市政工程有限公司	0.98
连云港裕城文化旅游开发有限公司	0.90
连云港万茵绿化工程有限公司	0.65
连云港美浦园林绿化工程有限公司	0.40
连云港成荫绿化工程有限公司	0.30
连云港绿巨人农业发展有限公司	0.30
合计	19.80

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的本部《企业信用报告》，截至 2022 年 11 月 25 日，公司本部全部尚未到期的贷款五级分类均为正常，不存在未结清不良信贷信息；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。

偿债保障措施

苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

苏州再担保于 2011 年 7 月 22 日获得江苏省金融办开业批复，于 2011 年 8 月正式成立，注册资本

为 6.00 亿元。苏州再担保主营融资再担保业务、担保业务，同时开展投资和资产管理以及经批准的其他业务。2017 年初，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”）对苏州再担保增资 9.00 亿元，截至 2020 年末，苏州再担保注册资本为 15.00 亿元。苏州再担保股东为 15 家法人股东，其中苏州国发为苏州再担保第一大股东，持股比例为 75.67%，为苏州再担保实际控制人。从股东结构来看，苏州再担保股东为 15 家法人股东，除第一大股东外，其余大部分为国有地方投资公司或担保公司，持股较为分散。

苏州再担保业务包括再担保业务和直保业务。再担保业务方面，苏州再担保以再担保业务和再担保体系建设作为重点，发挥再担保的政策功能作用，提升苏州地区融资担保机构的业务能力和规模，维护苏州地区融资担保体系的健康发展，发挥好分险、增信的功能；并通过扶植普惠、小微金融机构和以担保为主业的类金融，发挥杠杆作用，促进中小微企业发展，创新再担保模式，发挥再担保核心功能。直保业务方面，苏州再担保将积极拓展直保业务，增加其在总业务中的比重。一方面，继续拓展信保贷业务，加强政府合作，帮助苏州市政府的信保基金发挥资金带动作用。另一方面，开展债券担保业务，扩大企业债券、公司债券、中小企业集合债券、票据融资的担保规模，多种形式扶持中小企业融资。此外，苏州再担保还将不断加强业务转型，开辟新的业务领域。截至 2020 年末，苏州再担保总资产 23.31 亿元，所有者权益合计 15.82 亿元。

苏州再担保得到了苏州国发和苏州市政府各方面的支持，业务获得持续发展。同时，中诚信国际认为，苏州再担保承担了建设苏州市担保体系的政策性职责，随着苏州再担保的业务扩张和发展，其对苏州市经济金融环境稳定的重要性将逐步提升，在必要时获得苏州市政府支持的可能性较大。

综合来看，中诚信国际评定苏州市融资再担保有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

苏州再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够对本期债券的到期偿付提供有力保障。

外部支持

公司作为海州区重要的基建主体，能够获得一定的政府支持，具有一定的抗风险能力

公司作为海州区重要的土地整理及基础设施建设主体，自成立以来获得了政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。

2018 年，公司收到海州区财政局拨款 0.90 亿元，计入资本公积。2019 年，公司收到控股股东海州发展注资 10.00 亿元，其中 5.00 亿元计入实收资本，5.00 亿元计入资本公积。2020 年，公司获得海州区政府无偿划拨的房屋及建筑物资产 6.84 亿元，同年公司收到控股股东海州发展注资 5.00 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2018 年~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别获得计入其他收益的财政补贴 1.10 亿元、1.00 亿元、1.02 亿元和 0.40 亿元。

评级结论

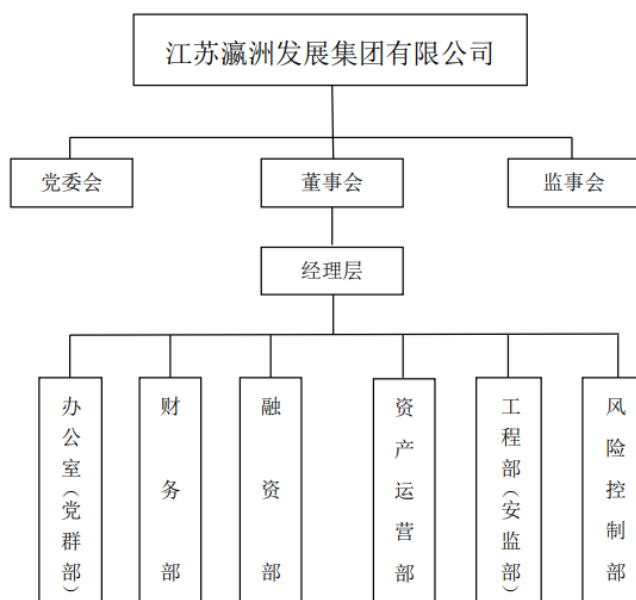
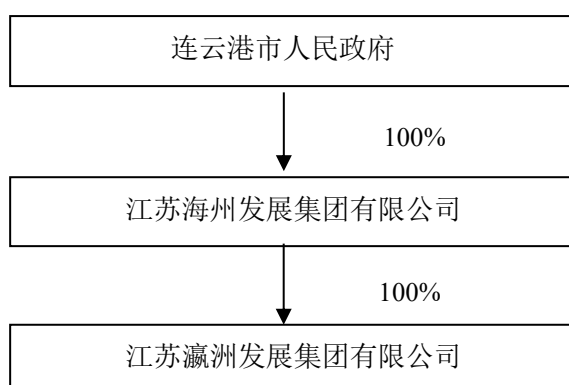
综上所述，中诚信国际评定江苏瀛洲发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2022 年江苏瀛洲发展集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于 2022 年江苏瀛洲发展集团有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

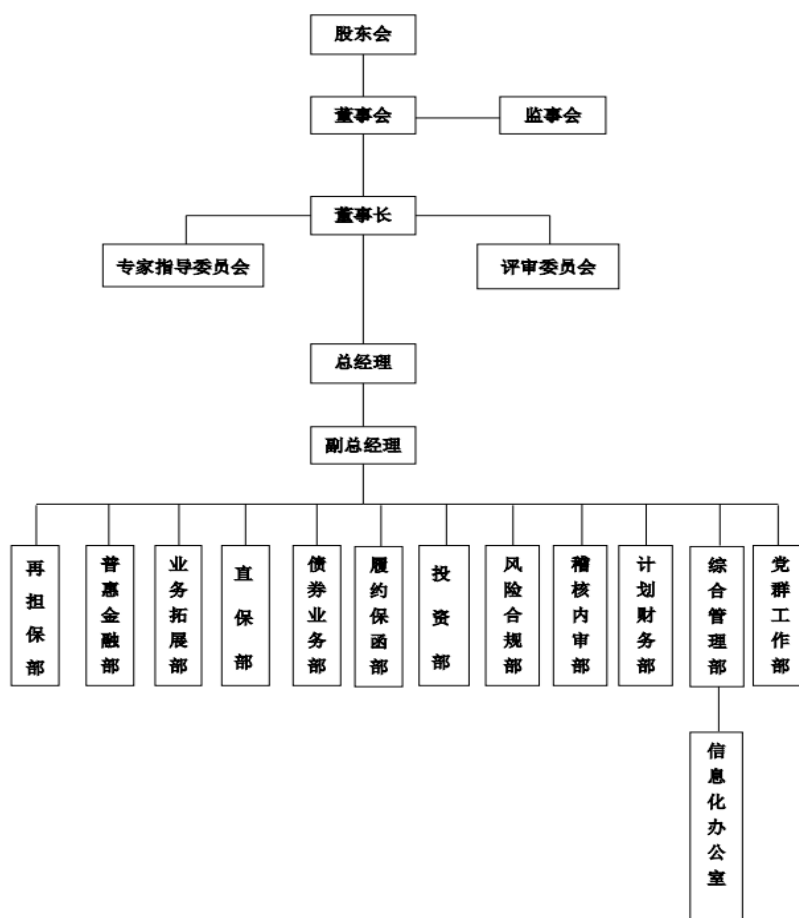
附一：江苏瀛洲发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：苏州市融资再担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	苏州国际发展集团有限公司	113,500	75.69
2	苏州市农业融资担保有限公司	6,000	4.00
3	苏州市营财投资集团有限公司	6,000	4.00
4	张家港市直属国有资产经营有限公司	3,000	2.00
5	常熟市发展投资有限公司	3,000	2.00
6	太仓市工业投资发展有限公司	3,000	2.00
7	昆山市创业控股有限公司	3,000	2.00
8	苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	3,000	2.00
9	苏州市吴中区工业资产经营有限公司	2,000	1.33
10	苏州市相城创业投资有限责任公司	2,000	1.33
11	苏州工业园区经济发展有限公司	2,000	1.33
12	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	2,000	1.33
13	苏州历史文化名城资产投资管理有限公司	500	0.33
14	苏州历史文化名城建设集团有限公司	500	0.33
15	苏州历史文化名城发展集团有限公司	500	0.33
合计		150,000	100.00



资料来源：苏州再担保提供

附三：江苏瀛洲发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	310,116.01	409,251.46	447,439.48	481,241.16
应收账款	24,494.15	13,681.70	21,054.77	22,277.03
其他应收款	180,501.77	287,942.48	388,645.74	302,303.31
存货	683,841.77	931,631.75	1,066,981.47	1,335,294.65
长期投资	1,000.00	1,000.00	2,350.98	2,350.98
在建工程	0.00	0.00	47,259.26	38,378.12
无形资产	0.00	0.00	0.00	1.85
总资产	1,229,813.71	1,668,497.01	2,062,293.28	2,290,684.49
其他应付款	15,706.17	14,129.98	11,534.49	20,275.01
短期债务	291,949.68	388,684.00	562,305.99	637,627.80
长期债务	419,941.42	651,592.24	744,685.28	875,730.73
总债务	711,891.09	1,040,276.24	1,306,991.28	1,513,358.54
总负债	802,945.42	1,103,154.35	1,372,598.45	1,593,938.78
费用化利息支出	619.65	1,757.07	483.71	0.00
资本化利息支出	26,588.26	53,611.47	73,939.85	80,535.79
实收资本	150,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
少数股东权益	486.89	443.38	3,435.62	3,422.67
所有者权益合计	426,868.29	565,342.66	689,694.84	696,745.71
营业总收入	54,208.53	64,525.38	64,837.21	52,720.44
经营性业务利润	17,666.03	14,713.47	17,402.85	11,438.76
投资收益	176.60	333.57	-1,114.76	970.23
净利润	10,731.79	10,174.37	11,917.94	11,050.88
EBIT	16,151.34	15,991.84	17,267.64	12,416.48
EBITDA	16,777.87	16,716.36	18,865.77	13,374.85
销售商品、提供劳务收到的现金	60,804.75	50,228.21	64,322.40	53,418.41
收到其他与经营活动有关的现金	14,668.26	12,577.33	11,952.06	95,557.84
购买商品、接受劳务支付的现金	225,148.36	245,775.16	76,810.41	233,055.29
支付其他与经营活动有关的现金	32,493.23	25,572.44	90,831.03	3,311.25
吸收投资收到的现金	9,000.00	131,300.00	50,000.00	0.00
资本支出	2,335.51	426.82	30,526.27	3,050.92
经营活动产生现金净流量	-184,889.06	-211,056.42	-92,813.46	-90,388.40
投资活动产生现金净流量	77,336.09	19,916.76	-31,604.23	-2,646.55
筹资活动产生现金净流量	173,847.91	298,586.20	62,859.53	80,729.19
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	18.44	18.57	17.05	20.85
期间费用率(%)	5.21	9.89	5.45	6.16
应收类款项/总资产(%)	16.67	18.08	19.94	14.17
收现比(X)	1.12	0.78	0.99	1.01
总资产收益率(%)	1.44	1.10	0.93	0.76*
资产负债率(%)	65.29	66.12	66.56	69.58
总资本化比率(%)	62.51	64.79	65.46	68.47
短期债务/总债务(%)	41.01	37.36	43.02	42.13
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	0.01	0.01
FFO 利息倍数(X)	0.50	0.23	0.20	0.14
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-6.80	-3.81	-1.25	-1.12
总债务/EBITDA(X)	42.43	62.23	69.28	84.86*
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.04	0.03	0.03*
货币资金/短期债务(X)	1.06	1.05	0.80	0.75
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	0.30	0.25	0.17

注：1、2021 年三季度财务报表未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附四：苏州市融资再担保有限公司主要财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	528.23	972.23	768.23
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	839.05	453.50	641.48
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	148.50	470.00	645.00
长期股权投资	106.93	111.16	109.60
资产合计	2,078.20	2,241.84	2,361.18
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	30.04	48.93	65.59
担保赔偿准备金	309.61	384.29	466.48
担保损失准备金合计	339.64	433.22	532.07
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	539.48	669.23	779.62
实收资本	1,500.00	1,500.00	1,500.00
所有者权益合计	1,538.72	1,572.61	1,581.56
利润表摘要			
担保业务收入	60.59	104.13	141.02
提取担保赔偿准备	(60.68)	(68.15)	(76.30)
提取未到期责任准备	(17.86)	(18.89)	(16.66)
担保业务净收入	(17.96)	17.09	48.05
利息净收入	2.00	4.81	4.45
投资收益	74.98	67.50	65.33
其它业务净收入	0.86	(11.43)	(17.47)
业务及管理费	(30.96)	(40.05)	(38.68)
税金及附加	(0.93)	(0.80)	(0.96)
营业利润	27.99	34.43	52.69
营业外收支净额	0.00	0.00	0.01
税前利润	28.00	34.43	52.69
所得税费用	(5.01)	(5.07)	(15.74)
净利润	22.99	29.37	36.95
担保组合			
在保余额	23,668.19	24,172.72	27,130.59
直保在保余额	7,289.75	9,646.36	14,018.78
再保在保余额	16,378.44	14,526.36	13,111.81
在保责任余额	9,112.16	11,256.84	8,684.60
融资性担保责任余额	6,068.13	6,814.76	7,630.18

附五：江苏瀛洲发展集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附六：苏州市融资再担保有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。