

以下第 1 页至第 39 页

与原件一致

鉴证人: 杨文轩

2022年4月14日



2022 年第二期江苏海州发展集团有限公司

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(2022)010281】

评级对象: 2022年第二期江苏海州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: 2022年4月11日

计划发行: 不超过17.40亿元

本期发行: 不超过8.70亿元

发行目的: 支持项目建设, 补充营运资金

存续期限: 7年, 同时设置本金提前偿付条款

偿还方式: 每年付息, 分期偿还本金

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

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	8.63	8.67	12.88	16.90
刚性债务	29.76	35.30	64.42	69.35
所有者权益	44.76	128.37	128.41	128.26
经营性现金净流入量	3.22	5.20	-13.29	2.26
合并数据及指标:				
总资产	146.17	422.21	479.41	506.27
总负债	101.55	282.32	328.16	354.91
刚性债务	79.82	242.03	308.69	333.69
所有者权益	44.63	139.89	151.25	151.35
营业收入	6.28	16.51	16.99	2.57
净利润	0.85	5.32	3.13	0.11
经营性现金净流入量	-27.99	-24.30	-32.02	-11.66
EBITDA	1.64	8.46	7.16	—
资产负债率[%]	69.47	66.87	68.45	70.10
长短期债务比[%]	156.80	98.20	103.73	90.21
营业利润率[%]	18.78	36.22	23.44	5.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	106.23	67.33	57.91	57.50
营业收入现金率[%]	14.76	93.13	96.46	70.39
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-43.90	-1.99	-13.76	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.86	0.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.03	—
担保人数据(合并口径):				
总资产	143.93	172.17	223.40	—
所有者权益	75.27	104.52	136.36	—
期末担保余额	883.97	664.72	—	—
融资性担保放大倍数[倍]	8.08	5.44	—	—

注: 根据海发集团经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据江苏再担保经审计的2018-2020年财务数据及期间业务数据整理、计算。

分析师

邵羽佳 wyj@shxsj.com

邵一静 syj@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:

- **外部环境较好。**连云港市依托港口资源发展工业, 有一定工业基础, 近年来不断推进新旧动能转换和产业升级转型, 并取得了一定的效果。海州区是连云港市核心城区, 2020年与高新区融合发展, 全区经济实力明显增强, 为海发集团主业开展提供了良好的外部环境。
- **业务地位突出。**经吸收合并海州区部分区属企业, 海发集团目前是连云港市重要的政府性项目投建主体之一, 统一负责海州区的城市建设及国有资产的运营, 在地方国资体系内地位突出。
- **政府支持力度大。**海发集团承担了海州区内基建、安置房以及棚户区改造等项目的建设, 近年来持续获得政府在项目资本金注入、国有企业股权拨入以及财政补助等方面的支持。
- **担保增信。**江苏省信用再担保集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了偿付安全性。

主要风险:

- **债务负担重, 即期支付压力大。**近年来海发集团债务规模快速上升, 负债经营程度偏高; 同时公司短期债务规模大, 面临较大的即期债务偿付压力。
- **回款压力大。**相较于投入规模, 海发集团基建项目结算进度较慢, 回款较为有限; 同时, 公司与国有企事业单位之间的往来款规模较大, 回款进度存在不确定性。
- **投融资压力大。**海发集团现阶段在建及拟建项目待投资规模大, 持续面临较大的投融资压力。

力。

- **子公司管控压力大。**海发集团整合时间尚短，预计中短期内将持续面临子公司管控压力。
- **募投项目运营风险。**本期债券募投项目收益来源于建成物业的销售收入，收入实现依赖于项目后期销售情况，经营收益存在不达预期性风险。

➤ 未来展望

通过对海发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

2022 年第二期江苏海州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

江苏海州发展集团有限公司（简称“海发集团”、“该公司”或“公司”）前身为连云港市海州资产经营有限责任公司，于 2003 年 4 月由连云港市人民政府（简称“连云港市政府”）全额出资组建，初始注册资本为 0.30 亿元。2011 年 11 月，公司更名为现名。历经股东多次增资，截至 2021 年末，公司注册资本为 16.48 亿元，连云港市政府持有公司 100% 股权。

该公司系连云港市重要的政府性项目投资建设主体之一，业务主要集中在核心城区海州区，公司可持续获得上级政府在资产划拨、资金注入以及项目获取等方面的支持。目前公司业务范围涉及连云港市核心城区内的基础设施建设、土地整理开发、安置房建设以及棚户区改造等。

2. 债项概况

(1) 债券条款

根据 2021 年 12 月《国家发展改革委关于江苏海州发展集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券[2021]256 号），该公司拟发行不超过 17.4 亿元（品种一、品种二均为 8.7 亿元）企业债券的申请获批通过，所募资金 11.4 亿元用于乐居千华苑（B 地块）项目，6 亿元用于补充营运资金。其中第一期债券（即注册文件中的品种一）已于 2022 年 2 月发行，规模为 8.7 亿元，期限为 7 年，由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券（即注册文件中的品种二）拟发行规模为 8.7 亿元，期限为 7 年，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。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2022 年第二期江苏海州发展集团有限公司公司债券
总发行规模:	不超过 17.40 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 8.70 亿元人民币
本期债券期限:	7 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行

偿还方式:	每年付息,同时设置本金提前偿付条款,自债券存续期第三年末起至第七年末止,分别偿还本期债券本金金额的20%、20%、20%、20%、20%,每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。
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:海发集团

(2) 募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过 8.70 亿元,其中 5.70 亿元拟用于乐居千华苑(B 地块)项目(简称“募投项目”或“B 地块项目”)建设,3.00 亿元拟用于补充该公司营运资金。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关/批文(文号)	总投资(亿元)	拟使用募集资金(亿元)
乐居千华苑(B 地块)项目	江苏省住房和城乡建设厅/省住房和城乡建设厅关于确认连云港市海州区 2018 年棚户区(城中村)改造工程项目的函	20.02	5.70
	海州区行政审批局/关于乐居千华苑可行性研究报告的批复(海行审投[2020]167 号)		
	建设项目环境影响登记表(备案号 202032070600000384)		
	中共连云港市海州区委政法委员会/江苏省连云港市社会稳定风险评估评审报告表		
	连云港市自然资源和规划局海州分局/关于乐居千华苑项目(铸造厂地块)涉及方案的审定意见(连自然资海审(2019)002 号)		
	连云港市自然资源和规划局/国有建设用地使用权出让合同(3207012018CR0078 号)		
	连云港市地名委员会办公室/关于“乐居千华苑”名称使用意见书		
	连云港市海州区行政审批局/区行政审批局关于连云港新乐居置业有限公司乐居千华苑项目节能报告的审查意见(海行能审[2021]1 号)		

资料来源:海发集团

乐居千华苑项目位于连云港市海州区新海路东、海宁西路北,总占地面积 15.27 万平方米,总建筑面积 45.60 万平方米。乐居千华苑项目分为 A、B 两个地块,其中 B 地块项目(即本期债券募投项目)用地面积 10.92 万平方米,建筑面积 34.72 万平方米,包含 17 栋 18 层、2 栋 21 层高层住宅和 2 栋 17 层(1-2 层为商业)、1 栋 20 层(1-2 层为商业)商住楼,配套建设水、电、气、暖通等公用设施以及项目区范围内的室外工程,包括广场、道路、停车场、绿化及附属配套设施。

B 地块项目计划总投资为 20.02 亿元,建设周期 3 年,截至 2022 年 1 月末,该项目房屋征收工作已经完成,基础勘测工作已完成,施工器械及材料已入场,累计已投资 8.61 亿元,主要为缴纳的土地出让金及契税。根据《乐居千华苑(B 地块)项目可行性研究报告》(简称“可行性研究报告”),该项目收入主要来源于住宅、配套商业和机动车位销售收入。该项目计划于 2024 年开始运营,运营期 4 年,在本期债券存续期内预计可实现总收入 23.24 亿元,包括住宅销售收入 19.49 亿元,配套商业销售收入 1.00 亿元,机动车位销售

收入 2.75 亿元。综上所述，乐居千华苑（B 地块）项目运营期内预计收入能够覆盖债券资金，但项目收益实现依赖于后期销售情况，经营收益存在不达预期性风险。

图表 3. 本期债券募投项目收益预测概况

项目	合计	项目建设及运营期						
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
住宅销售收入（万元）	194921.30	--	--	--	77968.52	58476.39	38984.26	19492.13
单价（元/平方米）	8500.00	--	--	--	8500.00	8500.00	8500.00	8500.00
可售面积（平方米）	229319.18	--	--	--	229319.18	137591.51	68795.75	22931.92
销售进度（%）	100.00	--	--	--	40.00	30.00	20.00	10.00
配套商业销售收入（万元）	10023.45	--	--	--	4009.38	3007.04	2004.69	1002.35
单价（元/平方米）	25000.00	--	--	--	25000.00	25000.00	25000.00	25000.00
可售面积（平方米）	4009.38	--	--	--	4009.38	2405.61	1202.81	400.94
销售进度（%）	100.00	--	--	--	40.00	30.00	20.00	10.00
停车位销售收入（万元）	27460.00	--	--	--	10984.00	8238.00	5492.00	2746.00
单价（万元/个）	10.00	--	--	--	10.00	10.00	10.00	10.00
数量（个）	2746.00	--	--	--	2746.00	1648.00	824.00	275.00
销售进度（%）	100.00	--	--	--	40.00	30.00	20.00	10.00
收入合计（万元）	232404.75	--	--	--	92961.90	69721.43	46480.95	23240.48

资料来源：《乐居千华苑（B 地块）项目可行性研究报告》

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年，全球疫情形势依然严峻，全球经济保持恢复的同时，面临通胀和货币政策收紧等多项挑战；百年变局下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，我国的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高。我国经济修复进程前高后低，经济发展存在压力。短期内，宏观政策将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增长有望保持在合理区间；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2021 年，新冠疫苗研发与接种持续推进，病毒变异以及部分国家防疫措施松散导致全球疫情防控形势依然严峻；全球经济保持恢复的同时，通胀压力显著上升，主要新兴经济体和发达经济体先后收紧货币政策。高债务压力以及经济修复节奏放缓预期下，全球经济面临疫情、通胀和政策收紧等多项挑战，尤其是美联储加速缩减购债规模后将开启加息进程，或对全球经济金融带来冲

击。同时，百年变局加速演进的背景下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，全球竞合关系正在重构。总体上，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

2021 年，我国经济增速呈前高后低走势，经济发展面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。就业形势整体稳定，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅创下有数据记录以来新高。工业增加值增速呈先快后承压走势，高技术制造业增长较快，汽车和纺织、食品制造等传统制造业增速较低；工业行业利润恢复总体较好，上游采掘业及初级工业品制造业盈利较好，而电力与下游消费品制造业较弱。消费恢复缓慢且受疫情影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮较疫情前相比差距仍巨大；固定资产投资走势分化，制造业投资表现亮眼，基建投资先稳后弱，房地产投资则持续下行；我国疫情防控和产业链优势持续、海外需求回升以及价格上涨等因素共同促使出口强劲增长，机电产品和劳动密集型产品出口保持较快增速。人民币汇率稳中有升，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为经济短期内大盘稳定提供支持。我国财政政策保持积极，加快支出进度，通过减税降费和专项债聚焦对特定主体和薄弱领域提供精准支持；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活适度的稳健货币政策，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快、资管新规过渡期结束以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续强化，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，宏观政策也将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间；预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速将企稳回升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；我国的防疫与产业链优势有望保持，且 RCEP 已正式生效，出口的韧性仍较强，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速从高位有所回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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，全国各地区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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体

相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监会发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

1. 连云港市经济情况

连云港市以工业立市，但经济发展水平在江苏省地级市中排名靠后，经济实力一般。近年来，连云港市加快新旧动能转换和产业升级转型步伐，持续推进化工企业环保整改，地方经济保持增长。

连云港市位于江苏省东北部，东濒黄海、西连徐州、南与淮安毗邻、北与日照接壤，是我国重要的海港城市之一，同时也是“一带一路”倡议的起点城市。连云港市下辖海州区、连云区、赣榆区 3 个市辖区及灌云县、东海县和灌南县 3 个县级行政区。全市陆域面积 7615 平方公里，海域面积 6677 平方公里，截至 2020 年 10 月末全市常住人口 459.94 万人。

连云港市距离其他苏北四市¹均在 50-200 公里内，是苏北地区重要的出海口，同时也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。依托港口战略资源和区位优势，连云港市已形成以海运、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。连云港市作为国家物流枢纽布局承载城市，内河集装箱航线实现苏北全覆盖，30 万吨级航道建成通航，赣榆、徐圩、灌河口岸正式开放；连徐、连盐、连青、连淮等 4 条高铁相继建成通车，高铁动车组开行至近百个城市；沈海高速、长深高速和连霍高

¹ 按照现在江苏通行的行政区划划分，苏北地区包括徐州、连云港、宿迁、淮安、盐城五个地级市。

速在连云港市交会；2021 年 5 月花果山国际机场完成飞行校验，预计将于年内投入运营。

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；2015 年连云港获批为七大国家级石化产业基地之一。2021 年，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，连云港港被列为全国沿海 27 个主要港口之一，并正式确定为国际枢纽海港。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，成为当地支柱产业，但相关产业中部分产能面临落后淘汰的压力，且产业周期性波动明显，行业景气度变化会对地方经济和税收产生显著影响。

江苏省各地级市经济发展差异化明显，苏北地区经济体量相对偏小，连云港市经济总量在全省排名靠后；近年来随着新旧动能转换和产业升级转型的持续推进，全市经济增速有所波动。2019-2021 年，连云港市分别实现地区生产总值 3139.29 亿元、3277.07 亿元和 3727.92 亿元，按可比口径计算，同比增速分别为 6.0%、3.0%和 8.8%，其中 2020 年受新冠肺炎疫情影响，全市经济增速有所下降；2021 年，由于上年基数较低以及生产经营稳步恢复，经济增速回升显著。

图表 4. 近年来连云港市主要经济指标及增速

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	3139.29	6.0	3277.07	3.0	3727.92	8.8
其中：第一产业增加值 (亿元)	362.70	3.6	386.10	2.0	--	--
第二产业增加值 (亿元)	1363.15	8.0	1372.35	2.6	--	--
第三产业增加值 (亿元)	1413.44	4.7	1518.62	3.8	--	--
规模以上工业增加值 (亿元)	755.90	9.5	--	4.5	998.18	13.4
固定资产投资 (亿元)	1986.39	6.8	1987.77	0.1	2154.78	8.4
社会消费品零售总额 (亿元)	1179.58	5.2	1104.29	-5.0	1203.31	9.0
进出口总额 (亿美元)	93.2	-2.4	92.99	-0.7	--	--
三次产业结构	11.6:43.4:45.0		11.8:41.9:46.3		--	

资料来源：连云港统计年鉴，连云港市统计局网站

凭借港口资源优势，连云港市工业有一定基础，近年来全市加快新旧动能转换和产业升级转型步伐，主导行业持续发展，新兴产业增长较快。2021 年，全市 1045 家规模以上工业企业完成产值 3636.45 亿元，同比增长 27.1%；规上工业累计完成增加值 998.18 亿元，同比增长 13.4%。2021 年，黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业、电力热力生产和供应业、农副食品加工业、非金属矿物制品业、石油煤炭及其他燃料加工业、电气机械和器材制造业等八大主导行业持续发展，产值均超过 100 亿元，合计完成产值 2925.49 亿元，占全市规上工业总产值的 80.4%，拉动全市规上工业总产值增长 21.5 个百分点。战略性新兴产业增长较快，全年实现产值 1523.04 亿元，同比增长 25.7%，占全市规上工业总产值的 41.9%。医药制造业、化学原

料和化学制品制造业、电力热力生产和供应业、电气机械和器材制造业战略性新兴产业工业产值居前四位，分别完成 572.98 亿元、245.10 亿元、191.62 亿元、101.94 亿元，分别占各行业规上工业产值的 93.7%、39.9%、79.1%、78.9%。

连云港市口岸保障能力持续增强，辖区内拥有中哈物流中转基地和上合组织出海基地等大型物流园区，并获批国家级综合保税区及中国（江苏）自由贸易试验区连云港片区；其中中哈物流合作基地系连云港市政府与哈萨克斯坦国有铁路股份有限公司共同建设的物流基地项目，于 2014 年 5 月启用后主要经营国际多式联运、拆装箱托运、仓储等国际货物运输业务；上合组织国际物流园已入选全国首批 16 个国家级多式联运示范项目。伴随着“一带一路”以及自贸区建设深入，连云港综合交通枢纽建设加快，港口生产稳步增长。2021 年，全年港口货物吞吐量 2.77 亿吨，同比增长 10.1%；集装箱吞吐量 509 万标箱，同比增长 6.0%。

投资和消费是连云港市经济增长的主要动力。2019-2021 年全市固定资产投资额分别为 1999.72 亿元、1987.77 亿元和 2154.78 亿元，2020 年受疫情影响规模有所下降。连云港市工业投资力度一直保持在较大规模，近三年工业投资额占固定资产投资的比重均在 60%左右。2021 年全市工业投资完成 1398.43 亿元，同比增长 11.6%。消费方面，2019-2021 年，全市社会消费品零售总额分别为 1179.58 亿元、1104.29 亿元和 1203.31 亿元，增速分别为 5.2%、-5.0% 和 9.0%，其中 2020 年受疫情影响，消费市场增长乏力；2021 年在线上消费需求释放、文旅消费加快发展等带动下，消费市场快速恢复。

受国家政策及政府土地供应计划等因素影响，连云港市土地成交情况有所波动。2020 年，受土地出让规划等因素影响，连云港土地成交面积下降，但土地成交均价持续增长，从而导致土地成交总价较上年变动不大，全年全市土地成交面积较上年下降 42.23%至 970.14 万平方米，土地成交均价较上年增长 76.09%至 1632.99 元/平方米，成交总价较上年增长 1.71%至 158.42 亿元。2021 年，住宅及综合用地凭借较高的成交单价和成交面积，对全市土地交易市场的支撑作用明显，全年全市土地成交总价较上年增长 33.44%至 211.40 亿元。

图表 5. 近年来连云港市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（万平方米）	1679.49	970.14	1103.94
其中：工业用地出让面积（万平方米）	1263.00	550.50	770.37
住宅用地出让面积（万平方米）	262.13	193.45	89.50
综合用地（含住宅）（万平方米）	--	7.57	144.04
商业/办公用地出让面积（万平方米）	85.82	176.43	93.70
其他用地出让面积（万平方米）	68.53	42.18	6.33
土地出让总价（亿元）	155.75	158.42	211.40
其中：工业用地出让总价（亿元）	30.05	11.68	18.53
住宅用地出让总价（亿元）	94.36	98.24	64.94
综合用地（含住宅）（亿元）	--	3.64	100.56
商业/办公用地出让总价（亿元）	25.23	43.74	26.64

指标	2019 年	2020 年	2021 年
其他用地出让总价 (亿元)	6.10	1.13	0.73
土地出让均价 (元/平方米)	927.34	1632.99	1914.95
其中: 工业用地出让单价 (元/平方米)	237.93	212.24	240.49
住宅用地出让单价 (元/平方米)	3599.84	5078.09	7526.13
综合用地 (含住宅) (元/平方米)	--	4083.17	6981.31
商业/办公用地出让单价 (元/平方米)	2939.81	2479.22	2843.31
其他用地出让单价 (万元/平方米)	890.38	266.84	1153.24

资料来源: 中指数据库

2. 海州区经济情况

海州区是连云港市三大主城区之一, 以商贸旅游产业为主; 是连云港市政府所驻地, 是连云港市的经济、政治和文化中心。2020 年受益于与高新区融合发展, 全区经济实力有所增强。

海州区是连云港市中心城区, 位于连云港市区西南部, 东部与连云区毗邻, 南部与灌云县交界, 西部与东海县相连, 北部以新沐河为界与连云港市赣榆区相望。2014 年连云港市部分行政区划调整, 原新浦、海州两区合并, 统称为海州区。海州区下辖 4 个镇, 11 个街道、1 个省级经济开发区及 1 个国有农场, 辖区总面积 701 平方公里; 截至 2020 年 10 月末海州区拥有常住人口 91.80 万人。

海州区是连云港市三大主城区之一, 素有“东海名郡”和“淮海东来第一城”之称, 地处长三角经济圈与山东半岛城市群的交汇点, 是连云港市的政治、经济和文化中心, 是连云港市政府所驻地。海州区区位优势, 城区东距连云港港口 28 公里, 西距白塔埠机场 25 公里, 陇海及连盐铁路穿城而过并在城内设站 (连云港站); 连霍高速 (G30)、沈海高速 (G15)、长深高速 (G25) 及 310 国道、204 国道、323 省道绕城而过, 连淮铁路开通运营, 苏北最大的连云港新国际机场 (即连云港花果山国际机场) 即将建成, 蔷薇河、新沐河等 7 条主要河运航道直通外海港口和京杭大运河, 快速公交系统 (BRT) 网遍布城区, 形成了包括港口、铁路、航空、河运以及高速公路在内的立体交通体系。

作为主城区, 海州区以发展商贸文旅产业为主, 工业基础较为薄弱; 近年来地区经济持续发展, 但经济总量较为有限。2020 年, 连云港市政府印发《关于推进高新区海州区融合发展的实施方案》(简称“方案”), 方案中明确海州区与连云港高新技术产业开发区 (简称“高新区”) 融合发展, 高新区经济数据纳入海州区统一核算。高新区位于连云港市新海城区东部, 作为国家级高新区, 重点发展智能制造装备、大健康、新一代信息技术、科技服务业等产业。2018-2020 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, 增速分别为 5.3%、6.5%和 4.1%; 其中第三产业增加值分别为 248.28 亿元、377.67 亿元和 485.81 亿元。2020 年三次产业结构进一步调整为 3.3:22.3:74.4, 三产占比持续提升。

图表 6. 近年来海州区主要经济指标及增速

	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	364.04	5.3	520.49	6.5	653.14	4.1
其中:第一产业增加值(亿元)	18.26	0.1	20.05	3.7	21.46	1.8
第二产业增加值(亿元)	97.50	-0.5	122.77	9.5	145.87	1.0
第三产业增加值(亿元)	248.28	8.3	377.67	4.8	485.81	5.2
全社会固定资产投资(亿元)	349.08	20.3	312.52	0.6	293.15	-21.8
社会消费品零售总额(亿元)	297.56	8.4	313.02	5.2	405.71	--
进出口总额(亿美元)	10.26	9.9	9.02	-10.0	12.13	-13.6
三次产业结构	5.0:26.8:68.2		3.8:23.6:72.6		3.3:22.3:74.4	

资料来源:连云港统计年鉴,连云港市统计局网站

工业方面,海州区形成了以海州经济开发区(简称“海州开发区”)为主体,海州工业园、新浦工业园、宁海街道、洪门街道、浦南镇智慧物流园优势互补的“一区五园”工业布局;培育形成高端装备制造、新医药、新材料、食品加工四大主导产业,加快打造医药健康、装备制造、新型材料三大百亿集群。2020 年全区 126 家规模以上工业企业增加值增长 5.5%;完成产值 394.23 亿元,同比增长 1.7%。分行业来看,医药制造业、设备制造业、新能源企业产值占比较重,是拉动全区工业产值增长的主要动力;2020 年上述三大行业分别实现产值 157.21 亿元、94.21 亿元和 68.26 亿元,占全区产值的比重分别为 39.9%、23.9%和 17.3%。

现代服务业方面,海州区构建形成了“543”商贸经济体系,在城区东南西北中打造五个商圈,改造建设白虎山小商品市场、解放东路建材市场、四季农产品批发市场、宁海汽车城四大专业市场,构建以智慧物流园为核心的同城配送、以 204、310 国道为轴线的大宗商品和海河联运三大物流带。2018 年以来,海州区重构华联片区、民主路片区、解放东路专业市场片区、德邦片区等四大现代服务业集聚区,重点打造十条特色商业街,民主路特色街申报第二批连云港市文化产业园。旅游资源方面,海州区城区位于花果山、锦屏山之间,辖区拥有花果山国家 5A 级风景区,孔望山、桃花涧等 3 个 4A 级风景区,1 个 3A 级景区和 7 个 2A 级景区,旅游资源丰富。2020 年,海州区实现社会消费品零售总额 405.71 亿元。

海州区是连云港市主城区,土地单价在三区三县中居于高位。但全区土地市场依然受国家政策调控、房地产市场景气度以及土地供求关系等影响较大,2019 年以来土地成交量总体有所波动,成交总价小幅提升。2019-2021 年,全区土地成交总面积分别为 82.73 万平方米、54.42 万平方米和 75.76 万平方米,成交总价分别为 27.74 亿元、34.32 亿元和 37.36 亿元。海州区成交的土地类型主要为住宅用地和工业用地,近三年合计占比均超过 75%,其中住宅用地成交单价远高于全市平均水平,是土地出让金的主要来源。2019-2021 年,全区住宅用地成交均价分别为 6948.73 元/平方米、10199.25 元/平方米和 13182.61 元/平方米,分别是全市住宅用地成交均价的 1.93 倍、2.01 倍和 1.75 倍。

图表 7. 近年来海州区土地市场交易情况

	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（万平方米）	82.73	54.42	75.76
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	30.88	27.51	18.34
综合用地（含住宅）（万平方米）	--	--	11.48
商住/办公用地出让面积（万平方米）	8.04	12.82	--
工业用地出让面积（万平方米）	43.80	14.10	45.94
其他用地出让面积（万平方米）	--	--	--
土地出让总价（亿元）	27.74	34.32	37.36
其中：住宅用地出让总价（亿元）	21.46	28.06	24.18
综合用地（含住宅）（亿元）	--	--	12.09
商住/办公用地出让总价（亿元）	5.28	5.93	--
工业用地出让总价（亿元）	1.01	0.33	1.10
其他用地出让总价（亿元）	--	--	--
土地出让均价（元/平方米）	3353.86	6305.18	4931.44
其中：住宅用地出让均价（元/平方米）	6948.73	10199.25	13182.61
综合用地（含住宅）（元/平方米）	--	--	10529.27
商住/办公用地出让均价（元/平方米）	6560.29	4622.57	--
工业用地出让均价（元/平方米）	230.67	236.04	238.59
其他用地出让均价（元/平方米）	--	--	--

资料来源：中指数据库

2. 业务运营

该公司是连云港市重要的政府性项目投建主体之一，主要负责核心城区海州区的城市建设及国有资产运营等。目前公司营业收入主要来源于委托代建、安置房销售和土地整理等政府性项目，2019 年以来受益于业务范围扩大，收入规模大幅提升。公司承担的政府性项目总体结算进度较为缓慢，且现阶段在开发项目待投资规模仍较大，公司将持续面临较大的资金平衡压力。

该公司主要负责连云港市原海州区范围内政府性项目的投资建设。2019 年，海州区政府将负责原新浦区开发建设的江苏瀛洲发展集团有限公司（简称“瀛洲发展”）和负责海州经开区开发建设的连云港海州工业投资集团有限公司（简称“海州工投”）整体划入公司。经吸收合并瀛洲发展和海州工投，公司业务范围得以大幅拓展，业务区域包括原海州区、原新浦区以及海州经开区，是连云港市重要的政府性项目投资建设主体之一，在地方政府体系内地位显著提升。

该公司原业务板块主要包括基础设施和安置房建设，以及以物业租售为主的经营性业务，营业收入主要来源于委托代建业务。2019 年合并范围扩大后，各版块收入规模明显提升，同时新增海州经开区内的土地整理业务。现阶段公司营业收入主要来源于委托代建业务、安置房销售业务和土地整理业务等政府性项目，经营性业务规模相对较小。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 6.28 亿元、16.51 亿元和 16.99 亿元，政府性项目业务收入合计占比均超过 88%；同期综合毛利率分别为 11.36%、22.92%和 26.48%，毛利率受委托代建业务加

成比例和收入结构变动影响逐年增长。2021 年第一季度，公司实现营业收入 2.57 亿元，主要来源于委托代建业务和土地整理业务；当期综合毛利率为 37.10%。

图表 8. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.28	100.00	16.51	100.00	16.99	100.00	2.57	100.00
委托代建业务	5.27	83.84	9.64	58.39	11.62	68.37	1.37	53.36
安置房销售	0.97	15.40	2.84	17.20	0.17	1.01	--	--
土地整理业务	--	--	2.97	17.96	3.24	19.04	0.84	32.66
其他业务	0.05	0.76	1.07	6.46	1.97	11.57	0.36	13.98
毛利率（%）	11.36		22.92		26.48		37.10	
委托代建业务	12.20		13.92		14.64		13.38	
安置房销售	3.17		12.64		4.84		--	
土地整理业务	--		53.62		61.94		63.60	
其他业务	85.36		46.35		39.96		65.75	

资料来源：海发集团

（1）政府性项目

该公司主要负责连云港市主城区海州区范围内的市政基础设施建设、安置房建设以及海州经开区的土地一级整理等，并承担了区内部分棚户区改造的投资任务。资金安排方面，公司主要依靠自有资金以及外部融资开展项目建设，并通过政府按项目进度或年度支付计划拨付的建设资金来平衡项目开发投入。但公司承建的项目数量多、投建规模大，区政府（或其他委托单位）总体结算进度较为缓慢，加之棚改项目前期投入较大且尚未有资金回笼，使得公司持续面临资金平衡压力。

➤ 基础设施建设

该公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司瀛洲发展和海州工投负责实施。具体开展模式为：公司与项目所在地政府或国有企业按项目签订委托代建协议，对委托范围内的政府项目进行建设管理；项目实施过程中，公司先行垫付建设资金，并根据工程进度按照投入成本加成一定比例确认代建业务收入，项目完工及决算审计后移交委托方，委托方按照前期签订的代建协议支付委托代建款。

根据区政府的规划，该公司完成了区内大量市政道路及配套市政基础设施的建设，主要包括道路桥梁、河湖治理、市政设施、产业园区等各种工程项目。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司根据工程建设进度分别确认委托代建业务收入 5.27 亿元、9.64 亿元、11.62 亿元和 1.37 亿元，同期毛利率分别为 12.20%、13.92%、14.64% 和 13.38%，受结算项目加成比例不同影响，毛利率水平有所波动。截至 2021 年 3 月末，公司已结算项目未回笼款项约 15 亿元。

截至 2020 年末，该公司主要在建项目包括独立工矿区、东河新城工程、玉带河工程、社区服务中心、海州二营巷、海州经开区内的基建项目，以及部分棚户区土地整理等，计划总投资为 115.34 亿元，在建项目已累计投入资金 81.69 亿元。未来两年内公司还计划新开工邻里便民服务中心、创赢商业街和滨河新城基础设施等项目，预计将投入资金 3.40 亿元。

图表 9. 截至 2020 年末公司主要在建及拟建基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期
独立工矿区	6.50	3.20	2016-2023
江苏海州经济开发区热力管网及污水管网工程	3.46	3.25	2017-2021
科技创业产业园标准化厂房工程	2.68	1.40	2016-2023
海州开发区绿化、桥梁工程	1.46	1.29	2016-2022
新海路	3.48	2.81	2017-2021
东河新城工程	6.04	4.98	2017-2022
玉带河工程	4.04	3.95	2017-2021
南小区棚户区土地整理工程	15.00	14.55	2018-2021
南板北路棚户区土地整理工程	6.00	4.48	2018-2022
建设西路棚户区土地整理工程	7.00	6.65	2018-2021
铁路新村棚户区土地整理工程	3.65	2.88	2018-2022
东天池棚户区土地整理工程	12.50	12.49	2019-2022
三禾地块土地整理	8.00	4.36	2020-2022
财校地块土地整理	6.00	3.05	2020-2022
海州工业园产业生态环保提升	5.00	2.10	2020-2023
社区服务中心	2.35	1.75	2017-2022
海州二营巷	3.50	2.23	2019-2022
新浦二桥	1.50	0.96	2017-2022
福利中心	1.63	1.43	2017-2021
高新技术产业区南部拓展区一期项目（科技创业产业园）	10.55	3.07	2016-2023
月牙岛湿地公园	5.00	0.81	2016-2023
在建项目小计	115.34	81.69	--
邻里便民服务中心、创赢商业街	1.24	--	2 年
滨河新城基础设施	1.50	--	2 年
特色街区改造	0.66	--	2 年
拟建项目小计	3.40	--	--
合计	118.74	81.69	--

资料来源：海发集团

➤ 安置房建设

该公司安置房建设主要由公司本部、子公司连云港泓海房地产开发有限公司（简称“泓海房开”）和瀛洲发展负责实施。具体业务模式为：公司通过“招拍挂”或由区政府直接划拨的方式取得土地，安置房建成后部分以低于市场价格销售给安置户，其余部分则按市场价格对外销售。

截至 2020 年末，该公司开发建设的樱花社区一期和梧桐里小区一期两个

安置房项目已完工并处于销售期。上述项目实际投入资金 5.00 亿元，已累计实现合同销售额 4.95 亿元。2018-2020 年，公司分别确认安置房销售收入 0.97 亿元、2.84 亿元和 0.17 亿元，同期毛利率分别为 3.17%、12.64%和 4.84%，因安置房项目尚未销售完毕收入成本未能同比结转，毛利率水平呈现波动。

截至 2020 年末，该公司主要在建的安置房项目为锦屏磷矿项目、瀛洲幸福里、瀛洲安康里、海高名府、梧桐里小区二期和乐居千华苑（铸造厂安置小区）六个项目，总建筑面积为 144.29 万平方米，计划总投资为 72.22 亿元，已累计投资 33.25 亿元。其中乐居千华苑项目分为 A、B 两个地块，B 地块为本次募投项目，目前已完成土地平整、基础勘测、材料进场等施工准备工作。此外，公司还计划新开工乐居景疏苑及瀛洲滨河里等项目，计划总投资 18.90 亿元，建筑面积约 25 万平方米，预计于未来三年内开工。

图表 10. 截至 2020 年末公司主要在建及拟建安置房项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	计划总投资	已完成投资	建设周期
锦屏磷矿项目	37.46	9.37	7.18	2017-2021
瀛洲幸福里	19.41	11.08	6.20	2019-2022
瀛洲安康里	7.02	4.82	2.64	2019-2023
海高名府工程	22.06	9.72	6.42	2017-2021
梧桐里小区二期	12.74	3.50	2.20	2019-2021
乐居千华苑（铸造厂安置小区）	45.60	33.73	8.61	2020-2023
在建项目小计	144.29	72.22	33.25	--
乐居景疏苑（纺织厂安置小区）	6.90	6.90	--	未定
瀛洲滨河里	17.31	12.00	--	2021-2024
拟建项目小计	24.21	18.90	--	--
合计	168.50	91.12	33.25	--

资料来源：海发集团

➤ 棚户区改造

为进一步改善相关群众居住条件和居住环境，自 2016 年起，在区政府的统筹安排下，该公司陆续开展了海州区内的棚户区改造工程，具体由公司本部和子公司泓海房开实施。公司本部与连云港市城建控股集团有限公司（简称“城建控股集团”）、连云港市保障房建设投资发展有限公司（简称“保障房建投公司”）以及海州区政府签订协议，泓海房开与海州区住房和城乡建设局（简称“海州区住建局”）签订协议，分别授权公司本部和泓海房开实施棚改项目。

具体模式为：该公司负责进行资金的筹措，采用国家开发银行棚改贷款以及其他银行贷款和自筹资本金相结合的方式，棚改贷款银行根据项目进度划转贷款资金至公司专户，由公司根据棚改项目进度对外拨付资金。在项目实施过程中，公司将资金拨付给海州区征收局，由海州区征收局负责对协议中涉及到的棚改地块进行拆迁、平整和货币化安置工作，待征迁完后将土地交于相关部门进行出让。建设期满后，海州区政府将按协议约定，根据年度支付计划向公司付款。

图表 11. 截至 2020 年末公司主要棚改项目情况（单位：亿元，亩）

项目名称	计划建设周期 (年-年)	概算总 投资	已投 资	项目进 度
连云港市区 2016 年部分新开工棚户区（危旧房）改造工程项目	2016-2018	4.39	3.50	完工
连云港市海州区 2017 年棚户区改造二期	2018-2019	15.50	16.20	完工
连云港市海州区棚户区改造工程 2017 年部分项目	2018-2021	21.28	13.54	在建
合计	--	41.17	33.24	--

资料来源：海发集团

截至 2020 年末，该公司负责的连云港市区 2016 年部分新开工棚户区（危旧房）改造工程项目和连云港市海州区 2017 年棚户区改造二期已完成拆迁，累计已投资 19.70 亿元，后续投入有限，由于尚未完成验收，暂未确认收入。同期末，连云港市海州区棚户区改造工程 2017 年部分项目尚处于拆迁期，拆迁面积合计 22.41 万平方米，计划总投资 21.28 亿元，累计已投资 13.54 亿元。总体看，公司负责的棚户区改造项目投资规模大，资金回笼周期较长，公司将持续面临较大的资金平衡压力。

➤ 土地整理业务

该公司土地整理业务由子公司海州工投负责，主要是对海州经开区内的土地进行开发整理。具体业务模式为：海州经开区管委会等单位与海州工投签订《土地开发承包协议》，委托海州工投对经开区约定范围内的土地进行整理，涉及整理的土地面积约 1.3 万亩（后续整理面积根据实际情况有所增加），要求平整后的乡镇土地达到三通一平，市区内土地达到六通一平，完成后由相关单位验收；根据海开管[2016]128 号文件以及海开管[2017]136 号文件，海州经开区财政局按照每亩 15-25 万元的标准，给予公司补偿款，公司根据经开区管委会关于土地开发整理的补偿文件确认收入。截至 2020 年末，海州工投已整理完成土地约 7375 亩，平均整理成本为 6-7.5 万元/亩。2019 年和 2020 年，公司分别确认土地开发整理收入 2.97 亿元和 3.24 亿元，均来自于子公司海州工投，毛利率分别为 53.62%和 61.94%。截至 2020 年末，海州经开区内待开发土地约 4650 多亩土地，海州工投将继续对其进行开发整理。

(2) 其他业务

该公司其他业务收入主要来源于以物业租赁为主的经营性业务，目前规模较小，对营业收入的贡献有限。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 0.05 亿元、1.07 亿元、1.97 亿元和 0.36 亿元，同期毛利率分别为 85.36%、46.35%、39.96%和 65.75%；其中 2019 年主要因新增墓地出售收入 0.54 亿元，2020 年主要因新增商品销售收入 0.64 亿元，其他业务收入规模持续增长。

该公司对外租赁的物业主要是海州区政府交由公司代为管理的部分物业和公司自建房产等，物业类型包括商铺、办公用房及多个无物业管理的小区等。公司与承租方租赁协议签订周期多为 1-2 年，租金每年收取一次，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 1000 万元/年；2020 年公司实现租赁业务收入 0.42 亿元，毛利率为 81.62%。公司墓地出售业务由子公司连云港青龙山公墓管理有限公司负责，将墓园分区域开发后对外出售，2020 年公司实现墓地出售收入 0.57 亿元，毛利率为 77.29%。2020 年公司新增商品销售业务，销售产品主要为水泥、螺纹钢等建筑材料，以销定购，公司先与下游客户签订供货合同，向上游供应商采购货物销售给下游客户；2020 年公司实现商品销售收入 0.64 亿元，毛利率为 4.16%。

目前该公司尚有包括海发众创空间、海州大厦及孔望山景区提档升级等工程在建，在建自营项目类型涵盖商务办公楼、商业街以及文化旅游设施等项目，计划建成后通过租售以及运营等方式回笼资金。上述在建项目计划总投资为 15.47 亿元，截至 2020 年末已投资 11.27 亿元，后续仍存在一定的投资压力。

图表 12. 截至 2020 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期	资金平衡方式
海发众创空间	2.00	0.86	2017-2022	自用、出租
海州大厦	3.11	1.69	2017-2022	出租、出售
锦屏里·胸山书院	1.70	1.62	2016-2021	旅游相关收入
孔巷文化商业街	0.80	0.50	2016-2020	出售
孔望山景区提档升级	2.00	1.54	2019-2021	旅游相关收入
桃花涧景区提档升级	0.50	0.45	2019-2021	旅游相关收入
新河水务自来水改造二期工程	0.30	0.15	2018-2021	供水收入
金融新天地 A 座大楼	4.00	3.45	2017-2022	出租
海州电子信息产业园区建设一期	1.06	1.01	2016-2023	出租
合计	15.47	11.27	—	—

资料来源：海发集团

管理

该公司产权结构清晰，连云港市政府是公司唯一股东。公司法人治理结构、组织架构、管理制度等方面可基本满足日常经营需求。但子公司合并时间尚短，面临一定的管控压力。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司为国有独资企业，产权结构稳定，连云港市政府为公司唯一股东。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司是国有独资企业，不设股东会。根据《公司法》及《公司章程》的要求，公司建立相对健全法人治理结构，组建了董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理团队。董事会由 5 名董事组成，其中职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生；非职工董事由海州区人民政府委派；设董事长一名，由海州区人民政府从董事会成员中指定；董事任期三年，任期届满，可连任。监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，由职工代表大会选举产生；其余 3 名监事由海州区人民政府委派；监事会设监事会主席 1 名，由海州区人民政府从监事会成员中指定。设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。

2020 年 8 月，根据海州区政府任免通知，任命陈毅敏为该公司董事长，李克成为公司总经理；2020 年 11 月，公司对董事会及监事会进行调整，部分成员履新。陈毅敏，自 1997 年起历任新浦区统计局科员、副主任科员、综合调查队队长，新浦区发展计划局副局长、发展改革局副局长，新浦区政府办公室副主任，新浦开发区党工委书记、管委会主任，新浦区农水局党组副书记、局长，新浦区政府办副主任（正科），海州区政府办副主任（正科），海州区人大研究室主任，海州区人大常委会环境资源城乡建设委主任提名人选，现任公司董事长。李克成，自 2000 年起历任锦屏镇工业办公室统计员，锦屏镇计划生育办公室统计员、副主任，锦屏镇农经中心主任、安监所长，锦屏镇司法所所长，原海州区信访局局长助理、副局长，宁海街道党工委委员、副书记、组织、宣传、统战委员，办事处副主任，电子信息产业园党组副书记、管委会副主任，新坝镇人大主席，宁海街道党工委副书记、办事处主任，电子信息产业园党组副书记、管委会主任，现任公司总经理。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司与关联方之间主要存在关联方交易、关联方资金往来和关联方担保等事项。2020 年，公司为关联方连云港神农现代农业发展有限公司（简称“神农现代农业”）提供劳务 4.66 亿元。关联资金往来方面，截至 2020 年末，公司被区内国有企业占用资金规模合计 18.19 亿元，占用关联方资金 1.62 亿元。关联担保方面，截至 2020 年末，公司关联担保余额为 21.23 亿元，主要包括为连云港瑞辰农业实业有限公司（简称“瑞辰农业公司”）担保 7.33 亿元、为神农现代农业担保 3.76 亿元、为连云港丰谷农业开发有限公司（简称“丰谷农业公司”）担保 3.50 亿元、为连云港璟竣市政工程有限公司（简称“璟竣市政公司”）担保 3.01 亿元、为江苏昊海投资发展集团有限公司（简称“昊海集团”）担保 1.20 亿元、为连云港成荫绿化工程有限公司（简称“成荫绿化公司”）担保 1.09 亿元、为连云港万茵绿化工程有限公司担保 0.65 亿元、为连云港美浦园林绿化工程有限公司担保 0.60 亿元等。

图表 13. 2020 年末公司应收应付关联方款项情况（单位：亿元）

科目	关联方	账面余额
应收账款	连云港神农现代农业发展有限公司	1.42

科目	关联方	账面余额
其他应收款	连云港丰谷农业开发有限公司	11.34
	连云港美浦园林绿化工程有限公司	3.20
	连云港海鑫名郡投资有限公司	2.21
	连云港浦物建设工程有限公司	0.03
合计		18.19
其他应付款	连云港润辰农业实业有限公司	1.18
	连云港神农现代农业发展有限公司	0.04
合计		1.62

资料来源：海发集团

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

该公司实行董事会领导下的总经理负责制，根据自身业务结构和职能分工设立了财务部、融资部、工会、工程技术部、资产部、办公室、党群工作部和风险控制部等职能部门，基本能满足现阶段经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

（2）管理制度及水平

根据相关法规的要求，该公司根据自身管理和经营的需要，制定了涵盖印章使用、付款审批、项目管理、安全生产管理、中介机构管理、集团招标及采购限额管理、项目设计变更等在内的一系列内部控制制度。其中印章使用制度在公司印章的管理、使用、更替等各方面制定了相关细则，并规定对外合同 400 万以上需由董事长签字、400 万以下需由总经理签字及班子会集团决定通过后方可用印。付款审批制度在日常费用报销、借支管理、工程款项开支、审批权限及流程等方面制定了相关细则，并规定公司拨付区内工程指挥部及相关单位支出，需经区领导或项目总指挥长签字，并由公司董事长总经理核签后方可办理；内部管理支出由总经理签字，对外工程付款 10-100 万元（含）由董事长集中会签。

由于瀛洲发展和海州工投纳入该公司时间尚短，现阶段公司本部及子公司仍保持原管理架构运行，未来公司管理融合进度及公司本部对子公司的管控力度仍需持续关注。

（3）过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部 2022 年 2 月 8 日的《企业信用报告》显示，公司本部已结清贷款中存在多笔关注类贷款，根据银行提供的说明，关注类贷款系因银行将政府平台类贷款认定为关注类贷款所致。根据瀛洲发展 2022 年 1 月 25 日的《企业信用报告》显示，无重大不良信贷记录。根据海州工投 2022 年 1 月 13 日的《企业信用报告》显示，无重大不良信贷记录。

根据 2022 年 3 月 30 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，该公司本部及子公司海州工投、瀛洲发展均不存在重大异常情况。

3. 发展战略

未来，该公司将紧紧围绕市委、市政府和区委、区政府的部署要求，承担海州区城建及产业项目市场化融资“主渠道”、基础设施投资建设运营“主力军”、城市资产运营“总抓手”和优势产业培育和产业转型升级“新引擎”四大职能；明确“商业类国有企业、市属国有资本投资运营公司”的属性，重点培育壮大四大产业，即房地产开发、文旅康养、环保工程以及上述三个产业所衍生出的资产运营产业，按照现代企业制度，加快实体化转型进程，形成“自身造血—反哺城建”的市场化运营模式，以运营收益反哺海州区城市建设，担负起国有企业在区域经济发展大局中的政治责任、经济责任和社会责任。

财务

近年来该公司债务规模增长较快，财务杠杆已处于偏高水平；公司资产主要集中于项目开发成本和区属相关企业的往来占款，变现能力欠佳。经吸收合并瀛洲发展和海州工投，公司资产规模、营收规模以及盈利能力均有明显提升，但同时也面临着债务规模快速扩大、期限结构短期化等问题，短期支付压力不断增大。

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 2018-2020 年度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。近三年公司根据财政部修订的新企业会计准则进行了相应调整，在报告期内无重大影响。

2019 年，该公司新增 5 家一级子公司；其中瀛洲发展及其子公司和海州工投及其子公司通过无偿划拨纳入，连云港市裕城文化旅游开发有限公司和连云港市金天文化旅游开发有限公司通过投资纳入（合计出资 1.25 亿元），连云港市海州区智慧城市运营科技有限公司因新设立纳入。2020 年，公司新增 4 家子公司，并处置 2 家子公司；其中连云港利浦农业有限公司通过无偿划拨纳入，连云港海蚌新媒体发展有限公司和连云港聚兴电商产业园管理有限公司通过新设立纳入，公司还通过购买连云港中昊投资有限公司 100.00% 股权将其纳入合并范围，支付总价款 0.75 亿元；同期公司以合计 1.20 亿元转让连云港润州投资有限公司和连云港海客瀛洲投资有限公司 100.00% 股权。截至 2020 年末，公司合并范围内一级子公司 15 家。2021 年第一季度，公司合并范围较上年无变动。

上述子公司中，瀛洲发展和海州工投的纳入对该公司的经营及财务表现影响较大，其余子公司因资产、收入和净利润规模有限，对公司的影响相对不大。

图表 14. 截至 2020 年末瀛洲发展及海州工投经营及财务情况（单位：亿元）

名称	主营业务	业务区域	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
江苏瀛洲发展集团有限公司	国有资产经营与管理、基础设施建设投资、文旅科技项目投资	原新浦区	206.23	137.26	68.97	6.48	1.19
连云港海州工业投资集团有限公司	创业投资、资产管理、工业项目投资开发及建筑施工	海州经济开发区	100.72	48.69	52.04	8.04	1.08

资料来源：WIND

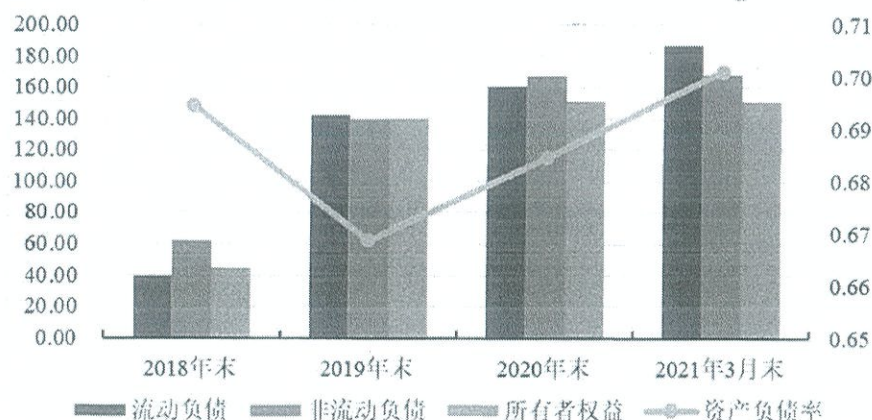
2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

该公司主要依靠外部融资开展项目建设，近年来随着承接项目的集中投入以及合并范围的增加，债务规模快速增长，负债经营程度不断上升。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 101.55 亿元、282.32 亿元、328.16 亿元和 354.91 亿元；资产负债率分别为 69.47%、66.87%、68.45%和 70.10%，财务杠杆水平偏高。

图表 15. 公司债务结构及财务杠杆情况（单位：亿元）



资料来源：海发集团

主要受新并表子公司负债期限结构影响，该公司流动负债快速增长，债务期限结构整体呈短期化趋势。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末流动负债余额分别为 39.54 亿元、142.44 亿元、161.08 亿元和 186.59 亿元，长短期债务比分别为 156.80%、98.20%、103.73%和 90.21%。

该公司负债主要由刚性债务、其他应付款和应交税费构成，2020 年末占比分别为 90.61%、5.55%和 1.36%。其中其他应付款主要为棚改项目转贷款和公司与市内其他企业的往来款，主要因往来款变动较上年末下降 57.94%至 18.22 亿元，包括应付江苏省城乡建设投资有限公司（简称“江苏城乡建投”）

棚改项目转贷款 11.33 亿元（已计入刚性债务）、江苏航空产业集团有限责任公司 2.14 亿元、代收维修基金 1.68 亿元和连云港瑞辰实业有限公司 1.19 亿元等。应交税费主要为应缴纳的企业所得税等，较上年末增长 12.58%至 4.47 亿元。

2021 年 3 月末，主要因刚性债务的快速增长，该公司负债总额较上年末增长 8.15%至 354.91 亿元。其中刚性债务较上年末增长 8.10%至 333.69 亿元；其他应付款主要因往来款变动，较上年末增长 11.82%至 20.37 亿元；其他负债科目较上年末变动不大。

B. 刚性债务

该公司负债中刚性债务占比高，债务负担重。主要受合并范围扩大影响，公司刚性债务规模快速增长，即期偿付压力明显加大。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，刚性债务余额分别为 79.82 亿元、242.03 亿元、308.69 亿元和 333.69 亿元，分别占同期末负债总额的 78.61%、85.73%、94.07%和 94.02%。公司短期刚性债务规模快速增长，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 19.25 亿元、104.37 亿元、145.25 亿元和 169.01 亿元，分别占同期末刚性债务的 24.11%、43.12%、47.05%和 50.65%，短期支付压力快速增大。

该公司刚性债务主要由银行贷款、非银金融机构借款、应付票据、应付债券和其他借款等构成，2020 年末分别占刚性债务总额的 31.25%、30.75%、9.87%、22.17%和 4.29%。其中银行借款余额为 96.47 亿元，年利率区间主要在 4.35%-7.50%；非银金融机构借款余额为 94.91 亿元，主要包括信托及融资租赁借款等，年利率区间主要在 4.65%-10.50%；应付票据余额为 30.48 亿元，全部为银行承兑汇票；应付债券年末余额为 68.45 亿元，主要为公司发行的超短融、中期票据、企业债、私募债和债权融资计划等，发债主体涉及公司本部、子公司瀛洲发展和海州工投，发行利率在 4.06%-8.80%区间；其他借款主要包括江苏城乡建投提供的棚改转贷款 11.33 亿元（期限十年，年利率为 5.29%，计入“其他应付款”）和连云港市保障房建设投资发展集团有限公司棚改转贷款 3.50 亿元（期限 25 年，年利率 4.66%）等。此外，2020 年末公司刚性债务还包括应付利息 0.91 亿元。2021 年以来，主要因发行多期债券以及新增应付票据，3 月末刚性债务较上年末增长 8.10%至 333.69 亿元，其中短期刚性债务增至 169.01 亿元，即期偿付压力大。

截至 2022 年 3 月 30 日，该公司存续期债券待偿还本金余额为 118.84 亿元，目前本息偿付情况正常。

图表 16. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	当期余额 (亿元)	期限(年)	发行利率 (%)	起息日	本息兑付情况
16 海发债	10.60	4.24	7	4.67	2016-06-06	正常，已兑付本金 6.36 亿元
20 海发集团 MTN001	7.00	7.00	3	4.99	2020-04-29	正常
21 海州 01	6.00	6.00	5	6.10	2021-03-30	正常
21 海州 02	8.00	8.00	5	5.4	2021-09-07	尚未进入付息期
21 海发集团 SCP003	7.00	7.00	0.4932	4.00	2021-11-24	尚未进入付息期

债项名称	发行金额 (亿元)	当期余额 (亿元)	期限(年)	发行利率 (%)	起息日	本息兑付情况
22 海州 01	6.00	6.00	5	5.2	2022-01-19	尚未进入付息期
22 苏海发债 01	8.70	8.70	7	3.85	2022-02-25	尚未进入付息期
22 海发集团 MTN001	7.00	7.00	3	4.4	2022-02-22	尚未进入付息期
22 海发集团 SCP001	5.00	5.00	0.3781	3.88	2022-01-21	尚未进入付息期
20 海投 01	3.60	0.10	5	7.00	2020-01-22	正常
20 海投 02	7.14	7.14	5	6.50	2020-06-24	正常
20 海投 03	4.26	4.26	5	7.00	2020-09-10	正常
21 海投 01	4.00	4.00	3	7.20	2021-07-16	尚未进入付息期
22 瀛洲债 01	1.50	1.50	7	5.2	2022-03-18	尚未进入付息期
21 瀛洲 01	6.20	6.20	5	6.1	2021-11-18	尚未进入付息期
21 瀛洲发展 PPN003	3.60	3.60	3	6.7	2021-07-12	尚未进入付息期
21 瀛洲发展 MTN002	5.00	5.00	3	6.4	2021-06-18	尚未进入付息期
21 瀛洲发展 MTN001	5.00	5.00	3	6.4	2021-03-24	正常
21 瀛洲发展 PPN002	1.40	1.40	3	6.5	2021-03-15	正常
21 瀛洲发展 PPN001	3.50	3.50	3	6.4	2021-02-08	正常
20 瀛洲债 01	6.50	6.50	7	5.3	2020-12-09	正常
20 瀛洲 01	5.40	5.40	3	6.2	2020-08-03	正常
19 瀛洲 01	3.10	3.10	3	6.7	2019-07-30	正常
16 瀛洲债	8.00	3.20	7	4.33	2016-09-20	正常

资料来源：WIND（截至 2022 年 3 月 30 日）

G. 或有负债

该公司对外担保主要集中于区内国有企业。2020 年末公司对外担保余额为 25.69 亿元，主要包括为瑞辰农业公司担保 7.33 亿元、为神农现代农业担保 3.76 亿元、为丰谷农业公司 3.50 亿元、为瓊竣市政公司担保 3.01 亿元、为连云港禹泉水务有限公司担保 1.60 亿元、为连云港海贸有限公司担保 1.30 亿元、为昊海集团担保 1.20 亿元、为成荫绿化公司担保 1.09 亿元等；此外，公司还为其他十家企业借款提供担保，期末担保余额合计 2.91 亿元，每家担保余额不超过 1.00 亿元。公司期末担保比率为 16.99%，担保对象较为分散，总体风险较为可控。

(2) 现金流分析

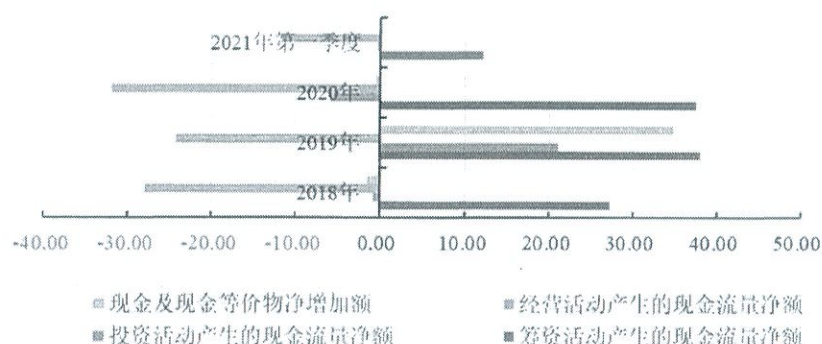
该公司经营性现金流主要反映了主业现金、往来款收支及棚改款拨付情况。受委托代建项目回款进度以及合并范围变动影响，近年来公司主业现金回笼呈现波动，2018-2020 年销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.93 亿元、15.38 亿元和 16.39 亿元；营业收入现金率分别为 14.76%、93.13%和 96.46%。公司项目建设支出较大，主业现金回笼尚不能覆盖支出，经营性现金流持续大额净流出；2018-2020 年经营性现金净流量分别为-27.99 亿元、-24.30 亿元和 -32.02 亿元。

2018-2020 年，该公司投资性现金净流量分别为-0.84 亿元、21.10 亿元和

-5.86 亿元；其中 2019 年主要因合并瀛洲发展和海州工投后货币资金大幅扩张，投资性活动现金流大幅回升，2020 年主要因购置土地用于安置房项目，并收购了非全资子公司连云港秦东门投资发展有限公司（简称“秦东门投资公司”）少数股东股份，投资性活动现金转为净流出。同时为弥补非筹资性资金缺口，公司通过加大融资力度以及股东注资等方式弥补资金缺口；2018-2020 年，公司筹资性现金净流量分别为 27.28 亿元、37.98 亿元和 37.51 亿元。

2021 年第一季度，该公司营业收入现金率为 70.39%，主业现金回笼欠佳，同时往来资金净流出，当期经营性现金净流量为-11.66 亿元，持续呈净流出状态。2020 年以来公司投资活动较少，第一季度投资性活动净流量为-0.31 亿元；同期公司融资力度仍较大，筹资性活动现金净流入 12.22 亿元。

图表 17. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：海发集团

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 1.64 亿元、8.46 亿元和 7.16 亿元，主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成。随着合并范围的增加，2019 年以来利润总额大幅增加，但公司有息债务规模快速增长带动利息支出增加，EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度低。此外，公司经营性和非筹资性现金流持续呈现净流出状态，无法为债务偿付提供保障。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.80	0.86	0.43
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.05	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-94.83	-26.70	-21.10
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-43.04	-15.10	-11.63
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-97.67	-3.52	-24.96
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-44.33	-1.99	-13.76

资料来源：海发集团

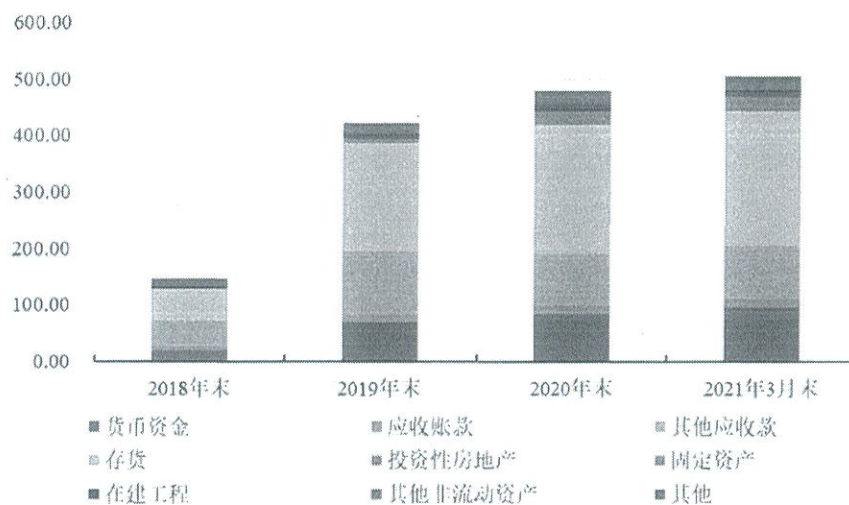
(3) 资产质量分析

受益于资产注入，2019 年以来该公司所有者权益规模快速增大，自有资本实力得以增强，2018-2020 年末分别为 44.63 亿元、139.89 亿元和 151.25 亿元。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2020 年

末分别占所有者权益的 10.89%、78.73%和 6.77%。其中年末实收资本与上年末保持一致，仍为 16.48 亿元；资本公积受益于项目资本金的持续注入和国有企业股权的划入逐年增长，由 2018 年末的 23.20 亿元增至 2020 年末的 119.07 亿元，其中 2020 年末主要包括政府拨入的货币资金 19.01 亿元、国有企业股权 85.74 亿元和土地、房产等实物资产；未分配利润受益于历年的经营积累，由 2018 年末的 4.51 亿元增至 2020 年末的 10.25 亿元。2021 年 3 月末，主要因经营积累，期末所有者权益较上年末微升 0.07%至 151.35 亿元，资本结构仍保持稳定。

该公司资产主要以流动资产为主，近年来主要受合并范围变动影响，资产规模快速增长。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产总额分别为 146.17 亿元、422.21 亿元、479.41 亿元和 506.27 亿元，同期末流动资产占比均超过 87%。

图表 19. 近年来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：海发集团

该公司流动资产主要分布于货币资金、应收账款、其他应收款和存货，2020 年末分别占流动资产的 17.53%、3.29%、18.94%和 47.41%。由于融入资金暂未投入使用，年末货币资金余额为 84.04 亿元，受限金额为 41.15 亿元。应收账款年末余额为 15.77 亿元，主要为应收委托方的项目代建款，年末主要包括应收昊海集团 3.15 亿元、海州区政府 3.79 亿元、海州经开区管委会 1.55 亿元、神农现代农业 1.42 亿元和连云港海州区锦屏镇人民政府 1.40 亿元等。其他应收款年末余额为 90.82 亿元，主要为公司与区财政局及国有企业的往来款，年末主要包括应收海州区财政局 12.77 亿元、丰谷农业公司 11.34 亿元、连云港市金货郎国际贸易有限公司 8.14 亿元、海州经开区管委会 7.98 亿元和连云港胸海建设有限公司（原名“连云港胸海贸易有限公司”）5.37 亿元等。存货年末余额为 227.31 亿元，主要系棚改以及市政项目在内的项目开发成本 176.67 亿元及安置房、墓园在内的开发产品等。2021 年 3 月末，公司货币资金因融资款项到位且暂未投入项目，较上年末增长 14.11%至 95.90 亿元；其他应收

款受往来款变动影响，较上年末增长 1.45%至 92.14 亿元；存货受项目建设投入影响，较上年末增长 4.96%至 238.58 亿元。

该公司非流动资产主要分布于投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产，2020 年末分别占非流动资产的 17.41%、26.95%、19.42%和 25.83%。主要因部分房产及土地转变用途由固定资产和无形资产转入，投资性房地产年末较上年末新增 10.15 亿元，无形资产较上年末下降 44.17%至 1.70 亿元；固定资产主要系公司自用的房屋建筑物及办公和机械设备等，因完工项目转入及政府拨入房产及土地等，较上年增长 115.59%至 15.71 亿元；在建工程主要系公司自建的项目，因持续投建较上年末增长 62.36%至 11.33 亿元；其他非流动资产主要系为安置房项目建设预付的土地购置款等，因持续支付土地预付款较上年末增长 79.51%至 15.06 亿元。2021 年 3 月末，公司各非流动资产科目较上年末变动不大。

(4) 流动性/短期因素

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 261.43%和 240.07%，账面流动性尚可，但公司流动资产主要集中于项目开发成本和区属相关企业的往来占款，实质资产流动性欠佳。2021 年 3 月末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 52.09%和 57.50%，期末在持现金类资产对短期债务的覆盖度欠佳，面临一定的短期支付压力。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	336.38	276.06	261.43	240.07
现金比率 (%)	51.70	49.33	52.22	52.09
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	106.23	67.33	57.91	57.50

资料来源：海发集团

受限资产方面，2020 年末该公司合并口径内受限资产合计 63.30 亿元，占资产总额的比例为 13.20%。其中货币资金受限 41.15 亿元，存货、投资性房地产、固定资产和无形资产中部分房产和土地资产用于借款抵押，合计受限 21.61 亿元。此外，公司将子公司连云港墨博建材有限公司 100%股权用于借款抵押。

图表 21. 截至 2020 年末公司受限资产情况 (单位：亿元，%)

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	41.15	48.96	定期存单、保证金、质押借款
存货	14.14	6.22	借款抵押物
投资性房地产	6.22	61.29	借款抵押物
固定资产	1.10	7.00	借款抵押物
无形资产	0.14	8.50	借款抵押物
子公司连云港墨博建材有限公司 100%股权	0.55	--	借款抵押物

资料来源：海发集团

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于营业毛利和政府补助。2018-2020 年，公司分别实现营业毛利 0.71 亿元、3.79 亿元和 4.50 亿元，主要来源于委托代建和土地整理业务。公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2018-2020 年分别为 0.80 亿元、2.98 亿元和 3.39 亿元，期间费用率分别为 12.75%、18.05%和 19.94%；其中财务费用分别为 0.61 亿元、1.44 亿元和 1.88 亿元，因部分利息支出资本化，未能反映公司实际利息支出情况；同期管理费用分别为 0.19 亿元、1.35 亿元和 1.47 亿元，因合并范围扩大，管理费用上升较快。投资收益主要系权益投资及理财收益，2018-2020 年分别为 613.32 万元、35072.95 万元和 -5.57 万元，其中 2019 年主要由于出售子公司连云港颐和房地产开发有限公司形成大额投资收益 3.43 亿元；同期公司分别获得政府补助 1.38 亿元、2.23 亿元和 2.60 亿元，对经营利润形成重要补充。2018-2020 年，公司分别实现净利润 0.85 亿元、5.32 亿元和 3.13 亿元；同期总资产报酬率分别为 1.32%、2.03%和 1.44%，资产获利能力欠佳。

2021 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.95 亿元，当期期间费用为 0.87 亿元，当期利润总额和净利润分别为 0.14 亿元和 0.11 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是连云港市重要的政府性项目投建主体之一，主要负责核心城区海州区的开发建设及国有资产运营等，可持续获得政府在项目资本金注入、国有企业股权拨入以及财政补助等方面的支持；2019 年公司吸收合并了瀛洲发展和海州工投，业务地位显著提升，资产及营收规模得以快速增长。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 6.28 亿元、16.51 亿元和 16.99 亿元；同期分别获得政府补助收入 1.38 亿元、2.23 亿元和 2.60 亿元。截至 2020 年末，公司实收资本和资本公积分别为 16.48 亿元和 119.07 亿元，主要为政府注入的货币资金、土地资产以及国有企业股权等。

2. 外部支持因素

该公司已与多家金融机构建立良好的合作关系，截至 2020 年末，公司共获得金融机构授信 277.72 亿元，其中已使用授信额度 213.05 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 偿债资金来源保障分析

该公司系连云港市重要的政府性项目投资建设主体之一，统一负责海州区的开发建设及国有资产的运营，在地区国资体系内地位显著，可持续获得政府在项目资本金注入、国有企业股权拨入以及财政补助等方面的支持。此外，根据项目可行性研究报告，在本期债券存续期内，募投项目可实现运营收入 23.24 亿元，能够为本期债券偿债提供资金来源。

2. 担保分析

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。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、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业²。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏再担保注册资本增至 37.34 亿元。2015 年以来，江苏再担保与江苏省各级政府开展战略合作，并持续吸收各地政府资金，截至 2020 年末，注册资本增至 88.17 亿元，股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏再担保的经营经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2020 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 223.40 亿元，股东权益为 136.36 亿元（其中归属于母公司股东权益为 128.65 亿元）；当年实现营业收入 21.57 亿元，净利润 5.47 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 5.10 亿元）。

江苏再担保是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，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，江苏再担保的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

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。

²2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

评级结论

连云港市以工业立市，但经济发展水平在江苏省地级市中排名靠后，经济实力一般。近年来，连云港市加快新旧动能转换和产业升级转型步伐，持续推进化工企业环保整改，并取得了一定的效果。2020 年以来受疫情影响，经济增速有所下降。海州区是连云港市三大主城区之一，以商贸旅游产业为主；同时海州区是连云港市政府所驻地，是连云港市的经济、政治和文化中心。2020 年受益于与高新区融合发展，全区经济实力有所增强。2021 年，由于上年基数较低以及生产经营稳步恢复，经济增速回升显著。

该公司是连云港市重要的政府性项目投建主体之一，主要负责核心城区海州区的城市建设及国有资产运营等。目前公司营业收入主要来源于委托代建、安置房销售和土地整理等政府性项目，2019 年以来受益于业务范围扩大，收入规模大幅提升。公司承担的政府性项目总体结算进度较为缓慢，且现阶段在开发项目待投资规模仍较大，公司将持续面临较大的资金平衡压力。

近年来该公司债务规模增长较快，财务杠杆已处于偏高水平；公司资产主要集中于项目开发成本和区属相关企业的往来占款，变现能力欠佳。经吸收合并瀛洲发展和海州工投，公司资产规模、营收规模以及盈利能力均有明显提升，但同时也面临着债务规模快速扩大、期限结构短期化等问题，短期支付压力不断增大。此外，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。

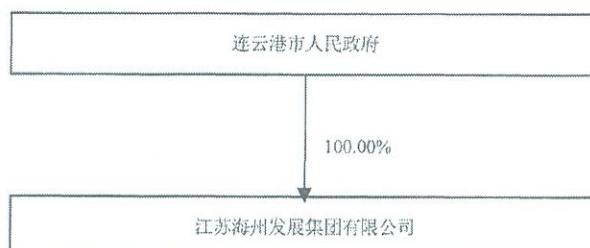
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

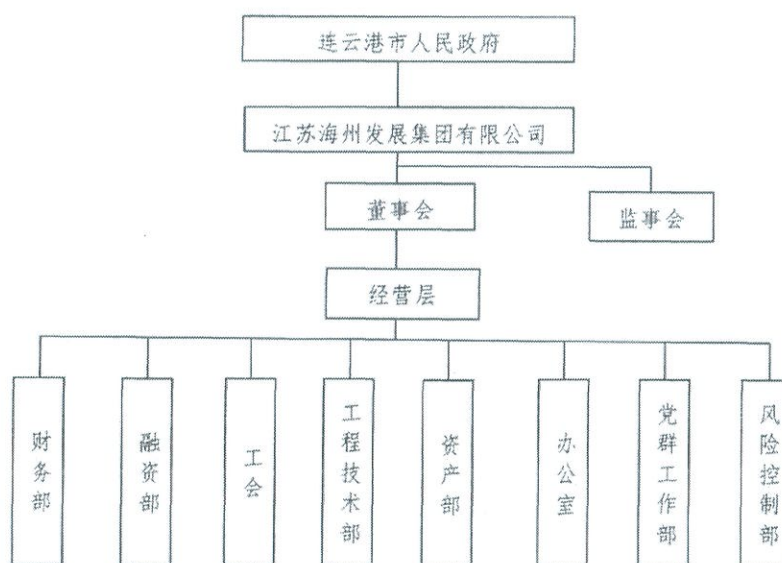
公司股权结构图



注：根据海发集团提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据海发集团提供的资料绘制（截至 2021 年末）



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	2020 年（末）主要财务数据					
名称	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)	
海发集团有限公司	海发集团	--	海州区国有资产的经营与管理	64.42	128.41	1.60	0.98	-13.29	本
海发集团有限公司	海发发展	100.00	国有资产经营与管理、基础设施建设、项目投资等	131.14	68.97	6.48	1.19	-9.28	--
海发集团有限公司	海州工投	100.00	创业投资、项目开发、工程施工、汽车租赁等	37.65	52.04	8.04	1.08	-6.22	--
海发集团有限公司	泓海房开	100.00	房地产开发与销售、市政工程等	24.44	2.82	0.00	-0.03	6.58	--
海发集团有限公司	金天文化	100.00	文化、旅游产业开发；工艺品制作，实业投资等	2.69	0.25	0.01	-0.05	-3.07	--
海发集团有限公司	沁海建筑	100.00	室内外装饰工程设计、施工；市政工程、水利工程施工等	5.17	0.35	0.04	-0.31	3.33	--
海发集团有限公司	新农村发展	100.00	农村基础设施建设工程施工；农业项目开发、土地开发利用	27.62	1.05	0.04	-0.08	2.81	--
海发集团有限公司	泰东门市政	100.00	市政工程、绿化工程施工等	7.08	0.36	0.04	-0.04	35.44	--

海发集团提供资料整理

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]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额[亿元]	146.17	422.21	479.41	506.27
货币资金[亿元]	20.44	70.27	84.04	95.90
刚性债务[亿元]	79.82	242.03	308.69	333.69
所有者权益[亿元]	44.63	139.89	151.25	151.35
营业收入[亿元]	6.28	16.51	16.99	2.57
净利润 [亿元]	0.85	5.32	3.13	0.11
EBITDA[亿元]	1.64	8.46	7.16	—
经营性现金净流入量[亿元]	-27.99	-24.30	-32.02	-11.66
投资性现金净流入量[亿元]	-0.84	21.10	-5.86	-0.31
资产负债率[%]	69.47	66.87	68.45	70.10
长短期债务比[%]	156.80	98.20	103.73	90.21
权益资本与刚性债务比率[%]	55.91	57.80	49.00	45.36
流动比率[%]	336.38	276.06	261.43	240.07
速动比率[%]	189.35	139.83	119.24	111.19
现金比率[%]	51.70	49.33	52.22	52.09
短期刚性债务现金覆盖率[%]	106.23	67.33	57.91	57.50
利息保障倍数[倍]	0.77	0.82	0.39	—
有形净值债务率[%]	270.02	207.05	220.49	238.28
担保比率[%]	50.63	13.79	16.99	—
毛利率[%]	11.36	22.92	26.48	37.10
营业利润率[%]	18.78	36.22	23.44	5.34
总资产报酬率[%]	1.32	2.84	1.44	—
净资产收益率[%]	2.10	5.77	2.15	—
净资产收益率*[%]	2.10	5.91	2.19	—
营业收入现金率[%]	14.76	93.13	96.46	70.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-94.83	-26.70	-21.10	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-42.62	-15.10	-11.63	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-97.67	-3.52	-24.96	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-43.90	-1.99	-13.76	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.86	0.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.03	—

注：表中数据依据海发集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2018 年	2019 年	2020 年
实收资本（亿元）	63.08	75.13	88.17
股东权益（亿元）	75.27	104.52	136.36
总资产（亿元）	143.93	172.17	223.40
货币资金（亿元）	23.77	37.66	62.13
风险准备金（亿元）	17.10	21.31	21.99
营业收入（亿元）	13.31	18.26	21.57
担保业务收入（亿元）	12.15	10.25	11.40
营业利润（亿元）	4.96	6.42	8.07
净利润（亿元）	3.78	4.81	5.47
平均资本回报率（%）	2.96	5.35	4.54
风险准备金充足率（%）	3.59	3.21	-
直接担保放大倍数（倍）	8.08	5.44	-
担保发生额（亿元）	1,215.72	1,230.43	-
期末在保责任余额（亿元）	883.97	664.72	-
累计担保代偿率（%）	0.12	0.21	-
累计代偿回收率（%）	74.59	42.41	-

注 1：根据江苏再担保经审计的 2018-2020 年财务数据及期间业务数据整理、计算；

注 2：直接担保放大倍数=期末直接担保责任余额/期末股东权益，其中直接担保责任余额由江苏再担保根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供；

注 3：担保业务数据及指标均为母公司口径。

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

担保方各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2]×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当期代偿金额/当期解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

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日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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

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。