

**江苏海州湾发展集团有限公司**

**及其发行的 18 苏海发债 01 与 19 苏海发债 01**

**跟踪评级报告**

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]101052】

**评级对象：** 江苏海州湾发展集团有限公司及其发行的 18 苏海发债 01 与 19 苏海发债 01

### 18 苏海发债 01

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪：** AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日  
**前次跟踪：** AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日  
**首次评级：** AA/稳定/AAA/2018 年 10 月 10 日

### 19 苏海发债 01

主体/展望/债项/评级时间

AA/稳定/AA/2022 年 6 月 29 日  
 AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日  
 AA/稳定/AA/2019 年 1 月 28 日

## 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	3.38	3.20	4.86	15.17
刚性债务	77.82	80.31	84.75	85.96
所有者权益	177.95	180.36	182.78	182.84
经营性现金净流入量	-7.39	4.97	5.64	13.60
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	345.03	370.38	400.21	407.34
总负债	167.78	191.35	219.35	226.99
刚性债务	146.13	169.32	197.05	208.09
所有者权益	177.24	179.03	180.86	180.36
营业收入	10.46	11.27	10.56	1.47
净利润	2.39	2.52	2.59	-0.47
经营性现金净流入量	0.43	-6.03	-7.72	16.41
EBITDA	5.21	5.43	5.68	—
资产负债率[%]	48.63	51.66	54.81	55.72
长短期债务比[%]	83.67	84.52	83.80	72.84
营业利润率[%]	23.67	22.86	25.02	-31.50
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.85	28.60	27.14	40.49
营业收入现金率[%]	45.70	32.46	30.55	43.73
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.90	-5.60	-4.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	2.19	1.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—
	<b>2019 年</b>	<b>2020 年</b>	<b>2021 年</b>	
<b>担保人数据（江苏信保集团）：</b>				
总资产	172.17	223.40	264.83	
股东权益	104.52	136.36	158.59	
直接担保责任余额	509.60	626.99	789.04	
直接担保放大倍数[倍]	6.90	7.31	7.78	

注：发行人数据根据海州湾集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据江苏信保集团经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

## 分析师

李艳晶 liyj@shxsj.com  
 徐 丽 xuli@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>

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对江苏海州湾发展集团有限公司（简称海州湾集团、发行人、该公司或公司）及其发行的 18 苏海发债 01 与 19 苏海发债 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来海州湾集团在政府支持与债项担保增信等方面保持优势，同时也反映了公司在盈利能力、偿债压力、资金占用、资产流动性和或有损失等方面继续面临压力。

### 主要优势：

- **政府支持力度大。**海州湾集团作为连云区的主要基础设施建设和投融资主体，跟踪期内仍在财政补贴等方面持续获得政府支持。
- **“18 苏海发债 01”担保增信。**18 苏海发债 01 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，可有效提升 18 苏海发债 01 的到期偿付安全性。

### 主要风险：

- **盈利能力较弱。**海州湾集团主业盈利空间有限，加之相对较重的费用负担，主业毛利不能覆盖相关费用，净利润来源于政府补助。
- **债务负担重，债务偿付压力大。**海州湾集团基建项目投资回收期长，垫资压力较大，跟踪期内公司项目建设投入仍有较大规模，刚性债务规模持续扩张，债务偿付压力大。
- **资金占用规模大。**海州湾集团项目建设投入资金回笼滞后，同时应收连云区财政、其他区属机关及企业的关联占款规模大，回款时间尚不确定。
- **资产流动性弱。**海州湾集团账面上拥有较大



规模的土地资产和海域使用权资产，大量土地已用于借款抵押，海域使用权变现能力较弱，实质流动性不佳。

- 或有负债风险。跟踪期内，海州湾集团对外担保规模仍较大，且公司小贷业务已发生坏账，存在一定的或有负债风险。

## ➤ 未来展望

通过对海州湾集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 18 苏海发债 01 债券还本付息安全性极强，并维持 18 苏海发债 01 债券 AAA 信用等级；认为 19 苏海发债 01 债券还本付息安全性很强，并维持 19 苏海发债 01 债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 江苏海州湾发展集团有限公司

### 及其发行的 18 苏海发债 01 与 19 苏海发债 01

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2018 年第一期江苏海州湾发展集团有限公司公司债券和 2019 年第一期江苏海州湾发展集团有限公司公司债券（分别简称“18 苏海发债 01”及“19 苏海发债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据海州湾集团提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对海州湾集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

根据《国家发展改革委关于江苏海州湾发展集团有限公司发行公司债券核准的批复》（发改企业债券〔2018〕88 号），国家发改委同意该公司发行不超过 12.3 亿元的企业债。其中，第一期债券（即 18 苏海发债 01）于 2018 年 12 月发行，金额为 9.00 亿元，期限为 7 年，票面利率 5.18%，募集资金中 3.60 亿元用于补充营运资金，5.40 亿元用于高公岛紫菜产业园建设项目建设，截至目前，募集资金已使用完毕。第二期债券（即 19 苏海发债 01）于 2019 年 2 月发行，金额为 3.30 亿元，期限为 7 年，票面利率 7.30%，募集资金中 1.30 亿元用于补充营运资金，2.00 亿元用于高公岛紫菜产业园建设项目建设，截至目前，募集资金已使用完毕。截至目前，募投项目已完工运营。

截至 2022 年 6 月 27 日，该公司存续债券情况如下，本息兑付情况正常。

**图表 1. 公司存续债券概况**

证券简称	发行日期	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	发行期限 (年)	票面利率 (当期)%	证券类别
13 苏海发债	2013-03-29	10.00	1.50	10	4.89	一般企业债
21 海发 02	2021-03-30	10.00	10.00	9	7.00	私募债
19 苏海发债 01	2019-02-14	3.30	2.64	7	7.30	一般企业债
18 苏海发债 01	2018-12-12	9.00	7.20	7	5.18	一般企业债
20 海州湾 PPN002	2020-03-30	7.00	7.00	5	7.50	定向工具
20 海州湾 PPN001	2020-01-17	3.00	3.00	5	7.50	定向工具
19 海州湾 PPN003	2019-12-12	5.00	3.50	5	7.50	定向工具
19 海州湾 PPN001	2019-01-14	3.00	3.00	5	7.50	定向工具
22 海州湾 CP001	2022-03-23	13.00	13.00	1	6.68	一般短期融资券
合计	--	63.30	50.84	--	--	--

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 27 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；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。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，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。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，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虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；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。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，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，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。我国金融监管持续完善，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，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：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提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。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，业务模式调整和市场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

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。2021 年，随着疫后恢复，全市经济保持增长。

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 2021 年末全市常住人口 460.20 万人。

2021 年，连云港市持续推进产业升级，由于生产经营稳步恢复，全市经济增速企稳回升。全年全市实现地区生产总值 3727.92 亿元，按可比口径计算，同比增速为 8.8%，较上年提升 5.8 个百分点。全年实现第一产业增加值 398.13 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 1625.76 亿元，同比增长 9.5%；第三产业增加值 1704.03 亿元，同比增长 9.5%；三次产业结构进一步调整为 10.7:43.6:45.7。2022 年第一季度，全市实现地区生产总值 845.70 亿元，同比增长 2.0%。

**图表 2. 近年来连云港市主要经济指标及增速**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速 (%)	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	845.70	2.0
其中：第一产业增加值 (亿元)	362.70	3.6	386.10	2.0	398.13	3.4	--	--
第二产业增加值 (亿元)	1363.15	8.0	1372.35	2.6	1625.76	9.5	--	--
第三产业增加值 (亿元)	1413.44	4.7	1518.62	3.8	1704.03	9.5	--	--
规模以上工业增加值 (亿元)	755.90	9.5	--	4.5	998.18	13.4	--	13.8
固定资产投资 (亿元)	1986.39	6.8	1987.77	0.1	2154.78	8.4	426.31	5.0
社会消费品零售总额 (亿元)	1179.58	5.2	1104.29	-5.0	1203.31	9.0	314.48	-4.8
进出口总额 (亿美元)	93.2	-2.4	92.99	-0.7	144.9	55.3	--	--
三次产业结构	11.6:43.4:45.0		11.8:41.9:46.3		10.7:43.6:45.7		--	

资料来源：连云港统计年鉴，连云港市统计局网站

跟踪期内，连云港市持续推进新旧动能转换和产业升级转型，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%。

跟踪期内，投资和消费依然是连云港市经济增长的主要动力。2021 年全市固定资产投资额为 2154.78 亿元，同比增长 8.4%。其中工业投资力度一直保持在较大规模。2021 年全市工业投资完成 1398.43 亿元，同比增长 11.6%。消费方面，2021 年，全市社会消费品零售总额为 1203.31 亿元，增速为 9.0%；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。

跟踪期内，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。2021 年，全市土地成交总价较上年增长 33.44%至 211.40 亿元。全年全市土地成交总面积为 1103.94 万平方米，同比增长 13.79%；其中工业用地同比



大幅增长 39.94%至 770.37 万平方米，占当年土地成交量的 69.78%。2021 年，全市成交均价为 1915 元/平方米，同比增长 17.27%。

连云区临海靠港，以旅游和港口运输为主的第三产业对经济发展的带动作用较大，但受限于地域和人口规模，经济体量不大，2021 年以来工业发展较好，全区经济增速提升。

连云区位于连云港市最东端，是连云港市三个市辖区之一，总面积 58.8 平方公里。连云区 2021 年实现地区生产总值 255.30 亿元，同比增长 10.2%，增速较上年增长 5.7 个百分点；城镇居民人均可支配收入达 4.90 万元，同比增长 8.4%。当年全区完成固定资产投资 141.20 亿元，下降 10.9%；完成社会消费品零售总额 80.50 亿元，疫情影响下降，同比增长 8.1%。

图表 3. 2019-2021 年连云区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)	206.49	10.2	215.00	4.5	255.30	10.2
城镇居民人均可支配收入 (万元)	4.07	8.5	4.50	3.0	4.90	8.4
规模以上工业增加值 (亿元)	-	31.0	-	8.0	-	19.3
固定资产投资 (亿元)	181.28	1.1	160.00	-11.0	141.20	-10.9
社会消费品零售总额 (亿元)	91.42	5.4	86.00	-6.0	80.50	8.1
进出口总额 (亿美元)	19.45	-4.6	22.00	12.8	-	-
三次产业结构	3.1:46.1:50.8		-		2.9:47.5:49.6	

资料来源：2019 年连云区国民经济和社会发展统计公报，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 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展计划草案的报告

2021 年，连云区紧随产业发展趋势，实行“产业强区”战略，三次产业结构由 2019 年的 3.1:46.1:50.8 调整为 2.9:47.5:49.6。当年规模以上工业增加值同比增长 19.3%；工业应税销售收入 523.2 亿元（含核电公司），同比增长 48%，金属材料、盐化油化为连云区两大主导产业，在全区经济中占比较高。重点工业项目加快推进，氯碱离子膜烧碱二期、华乐热酸线等 7 个过亿元工业项目均已竣工。此外，近年来连云区积极培育新能源产业，中核汇能 300 万千瓦滩涂光伏示范项目升压站工程开工建设；文旅产业高质量推进，并成功入选首批省级文化和旅游消费创建单位，连岛国家 5A 级景区创建通过省级评审并上报国家文旅部，羊山岛获批国家 3A 级景区；农村产业深度融合，成功入围第三批国家农村产业融合发展示范园创建单位；紫菜产业不断延伸，全区现有紫菜养殖面积 12 万亩，紫菜二次加工比例提高到 25%，牡蛎和紫菜间养面积达 2 万亩。

土地市场方面，由于商住用地成交量大幅下降，2021 年连云区土地出让总价同比下降 77.69%至 7.21 亿元。其中商业/办公用地当年未出让；住宅用地出让均价同比下降 55.56%至 1373.36 元/平方米，出让面积同比减少 84.57%，当年住宅用地出让总价同比减少 92.36%至 0.97 亿元。2022 年第一季度，连云区土地出让总价为 1.78 亿元，其中商业/办公用地出让总价为 1.50 亿元，当期住宅用地出让均价激增至 6451.61 元/平方米。

**图表 4. 2019-2021 年及 2022 年第一季度连云区土地市场交易情况**

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>1021.81</b>	<b>447.71</b>	<b>243.56</b>	<b>13.09</b>
其中：工业用地出让面积（万平方米）	893.70	286.02	231.22	3.58
住宅用地出让面积（万平方米）	55.99	45.69	7.05	0.31
商业/办公用地出让面积（万平方米）	30.68	75.80	-	9.20
其他用地出让面积（万平方米）	41.44	40.20	5.29	-
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>51.73</b>	<b>32.31</b>	<b>7.21</b>	<b>1.78</b>
其中：工业用地出让总价（亿元）	22.82	6.38	5.55	0.08
住宅用地出让总价（亿元）	18.94	12.69	0.97	0.20
商业/办公用地出让总价（亿元）	4.22	12.17	-	1.50
其他用地出让总价（亿元）	5.76	1.07	0.69	-
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>506.27</b>	<b>721.65</b>	<b>296.05</b>	<b>1362.41</b>
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	255.34	222.91	240.12	232.96
住宅用地出让单价（元/平方米）	3382.02	2777.63	1373.36	6451.61
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	1375.21	1605.61	-	1630.43
其他用地出让单价（万元/平方米）	1389.13	266.67	1304.35	-

资料来源：中指数据库

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为连云区主要的基础设施建设主体，在区域内开展基础设施项目建设、安置房建设、旅游开发等业务。2021 年，受结算进度影响，公司工程代建和安置房收入同比下降。由于项目建设资金回笼滞后，公司存货已积累至较大规模；且自营项目后续待投规模较大，未来收益不确定性较大。2021 年公司商品销售业务收入大幅增长，但毛利率下降，盈利能力较弱。

该公司主要负责连云区范围内基础设施项目建设、安置房建设、旅游开发等业务。2021 年公司实现营业收入 10.56 亿元，同比增长 7.73%。从其结构看，工程代建、安置房销售和商品销售业务仍是主要收入来源，2021 年分别实现收入 5.93 亿元、1.49 亿元和 2.17 亿元，分别占当年营业收入的 56.18%、14.11%和 20.54%。2021 年，工程代建和安置房业务收入均有所下降，商品销售业务收入增幅较大，但毛利率下降。

**图表 5. 2019-2021 年公司营业收入构成及毛利率情况**

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>营业收入</b>	<b>10.46</b>	<b>100.00</b>	<b>11.27</b>	<b>100.00</b>	<b>10.56</b>	<b>100.00</b>
工程代建	4.65	44.43	7.53	66.87	5.93	56.18
安置房	2.43	23.23	1.90	16.86	1.49	14.11
旅游	0.82	7.80	0.49	4.38	0.60	5.68
商品销售	2.15	20.60	1.02	9.06	2.17	20.54
其他	0.41	3.94	0.32	2.83	0.37	3.48

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
毛利率	10.04		5.85		7.13	
工程代建	11.42		5.91		9.00	
安置房	14.01		21.17		19.03	
旅游	17.56		-63.14		-31.26	
商品销售	0.88		3.38		1.50	
其他	4.07		27.90		24.42	

资料来源：海州湾集团

### （1）基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基建项目代建模式未有变动，仍主要由本部承担，在项目运作过程中逐步健全与政府的委托代建关系。根据连云区政府与公司签订的《委托代建协议》，对连云区政府委托的基础设施建设项目，公司负责资金筹措、项目实施建设和管理。待工程竣工验收、审计后，连云区政府根据项目投资总额加成一定比例计收代建毛利。

从实际项目结算情况看，该公司每年均结算一定规模项目，受项目验收进度影响而波动。2021 年公司工程代建业务结算进度滞后，收入同比下降 21.3%，确认 5.93 亿元；毛利率为 9.00%，同比上升 3.09 个百分点，主要系 2020 年结算工程代建业务中涉及部分拆迁管理，其毛利率较低，拉低了 2020 年毛利率。

截至 2021 年末，该公司主要在建基建类项目包括连云新城陆域及市政基础建设、云台山国家森林公园生态保护建设项目一期、海滨公园改造等，计划总投资 50.24 亿元，已投资 43.93 亿元，尚需投入 6.31 亿元。

**图表 6. 截至 2021 年末公司主要在建的代建基建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
板桥园区道路工程	4.00	3.70	0.30
太白洞生态园	1.50	1.50	0.00
宿城片区水利综合治理工程	3.18	3.18	0.00
连云地下管廊	2.50	1.87	0.63
海州湾物流园一期项目	2.40	2.30	0.10
连云港市海滨新区韩国商贸城	2.24	2.24	0.00
连云新城陆域及市政基础建设	14.08	14.08	0.00
墟沟林场观光园	1.20	1.20	0.00
海滨公园改造	5.00	2.00	3.00
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
羊山岛项目	3.00	2.52	0.48
连云港东部城区道路提升改造工程	1.30	1.30	0.00
连云区城市防洪提升改造项目	1.94	1.94	0.00
连云区无物业居民小区提升改造项目	2.90	1.20	1.70
<b>合计</b>	<b>50.24</b>	<b>43.93</b>	<b>6.31</b>

资料来源：海州湾集团

截至 2021 年末，该公司主要在建自营项目包括综合服务区、云台山景区工程、环岛路工程以及连岛景区工程等，计划总投资 19.16 亿元，已投资 17.35 亿元，需关注建成后运营收益情况。

**图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建的自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设周期	总投资	已投资
综合服务区	2014-2022	4.50	4.78
连岛景区工程	2013-2022	3.86	2.00
云台山景区工程	2016-2022	3.50	3.39
环岛路工程	2014-2022	3.20	2.99
连云老街工程	2013-2022	3.00	3.67
全域旅游云数据中心工程	2018-2022	0.60	0.39
点点通平台	2018-2022	0.50	0.13
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>19.16</b>	<b>17.35</b>

资料来源：海州湾集团

随着连云区城市基建日益成熟，以及该公司向市场化运作转型，公司承接的代建项目量有所下降，但回款滞后，加之自营项目后续待投规模较大，未来收益不确定性较大。

## （2）安置房业务

跟踪期内，该公司安置房业务模式未发生变动，仍主要由子公司连云港海润置业有限公司负责，安置房业务的运营模式为：用于建设安置房的土地由公司自行购置，建成后部分用于安置，与基础设施建设业务的回款方式基本相同，即根据与连云区财政局签订的代建协议，由区财政负责回购，按成本加成一定比例结算；其余部分按照市场价格直接对外销售。

该公司近年来主要的安置房建设项目有 5 个，包括西墅花园、连岛渔民安置新村、海滨花园、板桥安置小区和平山花园，均已基本完工，总投资规模 19.37 亿元，总建筑面积 99.05 万平方米。2021 年，公司无新开工安置房项目。近年来公司安置房项目主要以政府回购为主，同时有部分外销。2021 年，公司安置房项目收入持续下降，当年业务收入实现 1.49 亿元，其中政府回购收入为 1.37 亿元、外销收入为 0.12 亿元。毛利率来看，2021 年安置房销售业务毛利率 19.03%，其中回购部分按一定加成比例结算，2021 年毛利率为 19.30%；外销部分则由于区域房地产市场景气度变动原因，毛利率同比下降 14.75 个百分点至 15.94%。安置房待售部分主要为政府回购，未来安置房项目结转和回笼情况受政府回购进度及财政资金的拨付到位情况影响存在不确定性。

**图表 8. 截至 2021 年末公司存量安置房项目情况（单位：万平方米，亿元）**

小区名称	总投资	建筑面积	累计已销售面积	2021 年销售收入
平山花园	5.23	26.77	19.77	0.19
海滨花园	6.34	28.67	17.85	0.40
板桥安置小区	1.90	9.20	6.18	0.12

小区名称	总投资	建筑面积	累计已销售面积	2021 年 销售收入
连岛渔民安置新村	2.90	16.27	4.54	0.56
西墅花园	3.00	18.15	14.55	0.22
合计	19.37	99.05	62.88	1.47

资料来源：海州湾集团

### (3) 旅游业务

该公司旅游业务主要由子公司连云港连岛旅游开发有限公司（简称“连岛旅游公司”）、连云港老街文化旅游开发有限公司（简称“老街开发公司”）和连云港云台山生态林业发展有限公司（简称“云台山生态林业”）负责。2021 年公司旅游业务收入 5992.61 万元，收入同比增长 21.4%；毛利率为-31.26%，公司旅游业务受疫情影响有所减弱，但收入仍未恢复至 2019 年水平。其中连岛旅游度假区、云台山景区和连云港老街分别贡献收入 3650.39 万元、2057.59 万元、284.63 万元。2021 年连岛旅游度假区、云台山景区和连云港老街旅游人次分别为 97.47 万人次、33.45 万人次、44.1 万人次。目前连岛景区创建国家 5A 级景区已通过国家文旅部资源评审，现正在按初审给出的意见进行整改，连岛 5A 创建项目总投资约 3.8 亿元；此外公司拟建海上云台山至连岛跨海索道项目，总投资规模约 8 亿元，目前省规院与省林草局已同意控规上报事宜，近期开展控规上报工作，国家审批通过后将可以开展立项等工作，资金来源拟主要采取银行贷款。未来公司以连岛、连云老街、云台山三大旅游资源为主，实现景点间的联动效应，预计可持续为公司收入带来一定的补充。

### (4) 商品销售业务

该公司商品销售业务主要为子公司连云港桥源贸易有限公司、连云港海发建材销售有限公司相关贸易业务收入。2021 年，公司商品销售产品主要为铝锭、磷肥等，实现商品销售收入 2.17 亿元，收入同比大幅增长 112.3%；毛利率为 1.50%，较 2020 年下降 1.88 个百分点。公司贸易业务结算周期较短，但上下游客户集中度较高。2021 年供应商主要为连云港全成贸易有限公司、绿地控股集团有限公司和连云港汇添盛农业生产资料有限公司等，客户主要为南通汇业供应链有限公司和阿森德资源有限公司等。

### (5) 其他业务

该公司小额贷款业务由子公司连云港市连云区金海洋农村小额贷款有限公司（以下简称“金海洋小贷”）负责，主要面向中小企业和农户发放贷款并提供融资性担保，放贷资金主要来源于实收资本、股东借款、对外融资等。截至 2021 年末，金海洋小贷放贷余额 1.22 亿元，其中个人贷款 0.38 亿元、企业贷款 0.84 亿元，放贷期限主要为 6 个月至 1 年，平均月利率主要位于 0.84%-1.30% 区间。截至 2021 年末，金海洋小贷已有逾期贷款 0.31 亿元，均有抵押物担保，但仍可能面临一定损失。



## 管理

跟踪期内，该公司仍为国有独资企业，部分高管人员发生调整，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，该公司股权未发生变动，公司股东和实际控制人仍为连云港市连云区人民政府。

跟踪期内，该公司高管有调整。2021 年 11 月，根据连云区政府文件，免去施军生董事长职务，任命洪健担任公司董事长。目前公司法人、董事长及总经理均为洪健，历任板桥街道党工委副书记、纪工委书记、统战委员，公司总经理助理、区财政局副局长，连岛度假区管委会财经办主任、区财政局副局长等职务。公司以上人事变动属于正常人事变动，未对公司经营运作造成不良影响。

根据该公司提供的本部 2022 年 5 月 20 日《企业信用报告》，公司本部未结清贷款均为正常类，无关注类或不良类余额；公司本部已结清贷款有 3 笔关注类，根据银行出具的说明，3 笔贷款均已按期归还。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台的 2022 年 6 月 28 日信息查询结果，公司本部无其他重大不良行为记录。

## 财务

跟踪期内，该公司债务规模持续扩张，公司可动用货币资金对短期刚性债务的覆盖程度有限，即期债务偿付压力上升。公司资产集中于无偿划入的海域使用权、项目投入、土地资产和应收往来款，海域使用权变现能力较弱，项目建设资金回笼滞后，大量土地已用于借款抵押，应收往来款回款时间不确定，公司资产流动性弱。公司主业盈利空间小，且费用负担较重，盈利依赖于财政补助。

### 1. 公司财务质量

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定。

财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》，该公司于 2021 年 1 月 1 日起执行；财政部于 2017 年 7 月发布修订的《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号），公司自 2021 年 1 月 1 日起实施；财政部于 2018 年发布修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会[2018]35 号），公司自 2021 年 1 月 1 日起施行。此外，公司无会计估计变更。

2021 年，该公司出资 3.20 亿元设立全资子公司连云港东投城市建设开发有限公司并纳入合并范围内，其经营范围主要包括房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包等

业务；与子公司江苏海州湾文化旅游发展集团有限公司共同设立连云港山海连云索道运营管理有限公司，经营范围主要为游览景区管理等。2022 年 3 月末，公司合并范围较 2021 年末无变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围内子公司共 52 家。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

该公司主要依靠外部融资开展项目建设，2021 年末公司负债总额同比增长 14.63% 至 219.35 亿元，资产负债率较上年末提高 3.15 个百分点至 54.81%。其中，年末刚性债务为 197.05 亿元，较上年末增长 16.38%，占负债比重为 89.83%。2021 年末公司短期刚性债务较上年末增长 18.48% 至 98.71 亿元，年末占刚性债务余额的 50.09%，即期债务偿付压力持续增大。

2021 年末，该公司银行及信托等金融机构借款、融资租赁借款<sup>1</sup>以及应付债券余额分别为 85.39 亿元、19.30 亿元和 46.61 亿元，占期末刚性债务的比重分别为 43.33%、9.80% 和 23.65%；此外刚性债务还包括应付票据、定向私募<sup>2</sup>、短期融资券、中小企业私募债券<sup>3</sup>和应付利息，余额分别为 21.37 亿元、9.89 亿元、13.00 亿元、0.80 亿元和 0.69 亿元，占期末刚性债务的比重分别为 10.85%、5.02%、6.60%、0.41% 和 0.35%。其中银行及信托等金融机构借款较上年末增长 46.67%，为当年刚性债务主要增量来源。从资金成本来看，公司银行借款利率主要在 4.35%-6.5% 之间，融资租赁借款利率大多在 6.0%-9.0% 之间，信托借款利率大多在 7.03%-11.50% 之间。公司银行及信托等金融机构借款主要为抵押借款和保证借款，保证借款主要由本部或集团内部其他子公司担保，融资抵押物主要为土地房产；另有质押借款 7.21 亿元，质押借款质押物主要为存单。

除刚性债务外，2021 年末该公司负债还集中于其他应付款，主要为与当期区属企事业单位及政府机构的往来款，2021 年末同比增长 7.22% 至 17.27 亿元，期末主要为应付江苏云港发展股份有限公司 6.57 亿元、连岛度假区管委会 3.40 亿元、连云港市连云开发区财政所 1.95 亿元、江苏金福港建设有限公司 1.18 亿元和连云港砼鼎建筑安装有限公司 1.03 亿元等。

2022 年 3 月末，该公司债务总额较 2021 年末增加 7.64 亿元至 226.99 亿元，主要系发行 13 亿元短期融资券“22 海州湾 CP001”，期末刚性债务较 2021 年末增加 11.04 亿元。此外，2022 年 3 月末，其他应付款较上年末减少 22.40% 至 13.40 亿元，主要系当期偿还部分往来款。

该公司为连云港市内其他国有企业提供融资担保，2022 年 3 月末对外担保余额为 9.76 亿元，担保比率为 5.41%，较 2020 年末有所上升。

<sup>1</sup> 入账长期应付款及一年内到期的非流动负债科目。

<sup>2</sup> 入账其他非流动负债科目。

<sup>3</sup> 入账其他流动负债科目。

**图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司对外担保明细（单位：亿元）**

被担保单位	担保余额
江苏海州港务股份有限公司	3.30
江苏云港投资发展有限公司	1.95
连云港苏马湾旅游开发有限公司	1.18
连云港市连云区连岛企业公司	0.97
江苏金福港建设有限公司	0.80
连云港润云园林绿化工程有限公司	0.70
连云港宝联实业有限公司	0.40
连云港连岛海上游艇俱乐部	0.27
连云港聆鼎建筑安装有限公司	0.10
连云港绿海园林绿化有限公司	0.09
<b>合计</b>	<b>9.76</b>

资料来源：海州湾集团

## （2）现金流分析

该公司将收到的工程代建业务和安置房开发与销售业务的资金计入经营活动现金流入，将相应的开发投入计入经营活动现金流出。由于项目资金回笼滞后，公司主业的获现能力较差，2021 年营业收入现金率仅为 30.55%。同时，公司其他与经营活动有关的现金收支主要由往来款和财政补贴形成，2021 年公司往来款流出规模较大，经营环节现金净流出 7.72 亿元。公司投资活动现金流主要形成于理财产品的购买和赎回、自营项目投入以及股权投资等，2021 年投资活动现金净流量为-1.37 亿元。公司通过对外融资以弥补非筹资性资金缺口，2021 年融入资金规模较大，筹资活动现金净流入 6.82 亿元。随着后续项目建设资金的持续投入，未来公司融资压力仍较大。

## （3）资产质量分析

跟踪期内，主要受未分配利润增减影响，该公司所有者权益规模小幅波动。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 180.86 亿元和 180.36 亿元，分别较上年末增长 1.02%和-0.28%。其中，同期末实收资本无变动，为 12.00 亿元；2021 年末资本公积较上年末增加 13.70 万元，2022 年第一季度无变动；同期末未分配利润分别为 26.04 亿元和 25.58 亿元，分别较上年末增长 6.09%和-1.76%。2022 年 3 月末，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，年末分别为 12.00 亿元、138.38 亿元和 25.58 亿元，占年末所有者权益的比例分别为 6.65%、76.72%和 14.19%。

跟踪期内，随着项目结算带来的应收账款增长以及往来款规模的扩大，该公司资产规模持续增长，2021 年末同比增长 8.05%至 400.21 亿元。公司资产以流动资产为主，2021 年末占比 70.76%。2021 年末公司资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、在建工程和其他非流动资产，占比分别为 6.41%、9.09%、26.53%、27.06%、4.74%和 20.78%。公司存货主要为项目建设投入和待开发土地，2021 年末同比减少 0.29%至 108.28 亿元，当年变动主要系部分土地被政府无偿收回，待开发土地账面价值同比减少 2.39%，同时当年项目投入持续增长；年末存货主要包括 57.75 亿元

的项目建设投入和 50.25 亿元的待开发土地，待开发土地暂无明确开发计划。其他应收款主要为应收当地政府部门及企事业单位往来款，2021 年末同比增长 27.98% 至 106.16 亿元，年末主要包括应收连云区财政局 60.48 亿元、连云港苏马湾旅游开发有限公司 11.46 亿元、连云区房屋征收服务中心 8.87 亿元等，回收计划不明确。2021 年末其他非流动资产 83.18 亿元，主要形成于 2016 年公司无偿获得的海域使用权，截至 2021 年末海域使用权共计 19316.02 公顷，均为开放式养殖用海，部分已对外出租。2021 年末公司应收账款为 36.36 亿元，较上年末增长 23.20%，主要系应收连云区财政局工程款增加，占比已达到 99.45%；应收连云区财政局账款的回款进度取决于财政安排。2021 年末货币资金余额 25.66 亿元，剔除受限货币资金 22.75 亿元后，公司可支配现金 2.91 亿元，可支配现金规模对即期债务的偿付保障程度十分有限。此外，在建工程年末余额为 18.97 亿元，较上年末增长 5.44%，主要自建项目当年投资增加。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较 2021 年末增长 1.78% 至 407.34 亿元。其中货币资金较上年末大幅增长 79.80% 至 46.13 亿元，其中使用受限 24.32 亿元；由于当期收回部分往来款，其他应收款较上年末下降 16.45% 至 88.69 亿元；随着项目持续投入，期末存货较上年末增长 3.39% 至 111.95 亿元、在建工程较上年末增长 1.81% 至 19.31 亿元。

#### （4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司账面流动性指标表现较好，流动比率为 237.29%。但公司可动用货币资金规模不大，年末现金比率和短期刚性债务现金覆盖率仅为 22.45% 和 27.14%，剔除受限资金后，年末可动用货币资金对短期刚性债务的覆盖比率仅 6.41%。且公司资产集中于存货、往来款和海域使用权，公司实际资产流动性弱于账面显示。

**图表 10. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	249.66	243.52	237.29
现金比率（%）	20.07	22.98	22.45
短期刚性债务现金覆盖率（%）	25.85	28.60	27.14

资料来源：海州湾集团

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产规模达 79.97 亿元，主要为借款抵质押的货币资金、土地、房产及海域使用权等，占资产总额的 19.63%。

**图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况**

名称	受限金额（亿元）	占比（%）	受限原因
货币资金	24.32	52.72	借款质押、保证金
存货	32.77	29.27	借款抵押
固定资产	1.26	18.45	借款抵押
无形资产	0.13	43.61	借款抵押
在建工程	0.35	1.84	借款抵押
其他非流动资产	21.13	25.40	借款抵押

名称	受限金额（亿元）	占比（%）	受限原因
合计	79.97	19.63	-

资料来源：海州湾集团

### 3. 公司盈利能力

2021 年该公司实现营业毛利 0.75 亿元，同比增长 14.07%，主要系工程代建业务营业毛利增长、旅游业务亏损缩小。公司营业毛利主要来自工程代建和安置房销售业务，2021 年分别贡献毛利 0.53 亿元和 0.28 亿元。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021 年期间费用为 1.60 亿元，同比上涨，期间费用率为 15.20%。其中管理费用包括管理人员薪酬、折旧费和应计入的相关税费等，2021 年同比增长 3.07%至 0.91 亿元；财务费用主要系利息支出，当年为同比增长 52.37%至 0.54 亿元。该公司业务毛利规模不能覆盖相关费用，盈利实现依赖于政府补助。2021 年公司其他收益确认政府补助 3.57 亿元，当年公司实现净利润 2.59 亿元，同比增长 2.76%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利-0.03 亿元，当期未确认政府补助，期间费用为 0.42 亿元，净利润为-0.47 亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司主要在连云区从事基础设施建设和安置房项目业务，在区域内专营优势较为突出。此外配合全市及全区发展旅游经济战略的实施，公司持有的旅游资源具备一定竞争力。

### 2. 外部支持因素

该公司能在财政补贴、项目和政策等方面获得政府大力支持。2021 年末，公司资本公积 138.38 亿元，主要为连云区政府注入或划拨的海域使用权、房产、股权等资产。同时，公司还持续获得政府财政补贴，2021 年公司确认其他收益政府补助 3.57 亿元。

该公司与多家银行保持了良好合作关系，可通过间接融资渠道获得资金支持。截至 2022 年 3 月末，公司尚未使用银行授信余额 22.71 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

18 苏海发债 01 由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏信保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏信保集团成立于 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<sup>4</sup>。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2021 年末，注册资本增至 98.98 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。

江苏信保集团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 2021 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 128.76 亿元）；当年实现营业收入 22.62 亿元，净利润 7.23 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.72 亿元）。2021 年末，公司及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 582.94 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1230.98 亿元。

江苏信保集团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。江苏信保集团具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金及交易性金融资产等高流动性资产较为充裕，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，江苏信保集团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，江苏信保集团提供的担保进一步增强了 18 苏海发债 01 的安全性。

## 跟踪评级结论

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。2021 年，随着疫后恢复，全市经济保持增长。连云区临海靠港，以旅游和港口运输为主的第三产业对经济发展的带动作用较大，但受限于地域和人口规模，经济体量不大，2021 年以来工业发展较好，全区经济增速提升。

跟踪期内，该公司仍为连云区主要的基础设施建设主体，在区域内开展基础设施项目建设、安置房建设、旅游开发等业务。2021 年，受结算进度影响，公司工程代建和安置房收入同比下降。由于项目建设资金回笼滞后，公司存货已积累至较大规模；且自营项目后续待投规模较大，未来收益不确定性较大。2021 年公司商品销售业务收入大幅增长，但毛利率下降，盈利能力较弱。

跟踪期内，该公司债务规模持续扩张，公司可动用货币资金对短期刚性债务的覆盖程度有限，即期债务偿付压力上升。公司资产集中于无偿划入的海域使用权、项目投入、土地资产和应收往来款，海域使用权变现能力较弱，项目建设资金回笼滞后，

<sup>4</sup>2013 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。

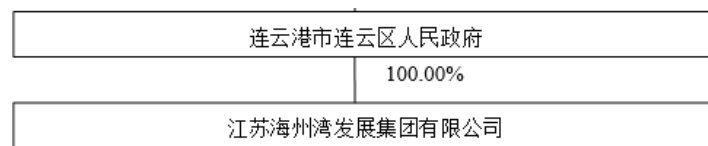
大量土地已用于借款抵押，应收往来款回款时间不确定，公司资产流动性弱。公司主业盈利空间小，且费用负担较重，盈利依赖于财政补助。

目前募投项目已完工，后续涉及项目开发销售及后期管理等，项目收入实现与运营情况直接关联，若实际租售与预期差距较大，可能会对偿债收益资金产生一定的负面影响。此外，江苏再担保对 18 苏海发债 01 提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保依然有效，提升了 18 苏海发债 01 到期偿付的安全性。

同时，我们仍将持续关注：（1）连云港市及连云区经济发展及产业转型升级情况；（2）该公司代建项目投入回款进度；（3）公司自建项目投融资情况及后续收益实现情况；（4）公司被连云区财政局及其他区属机关及企业等占款回收进度；（5）公司短期刚性债务偿债资金来源；（6）公司小贷业务经营风险以及逾期贷款回收情况；（7）对外担保风险；（8）关注公司融资渠道及融资成本情况；（9）18 苏海发债 01 的担保方江苏信保集团信用质量变化。

附录一：

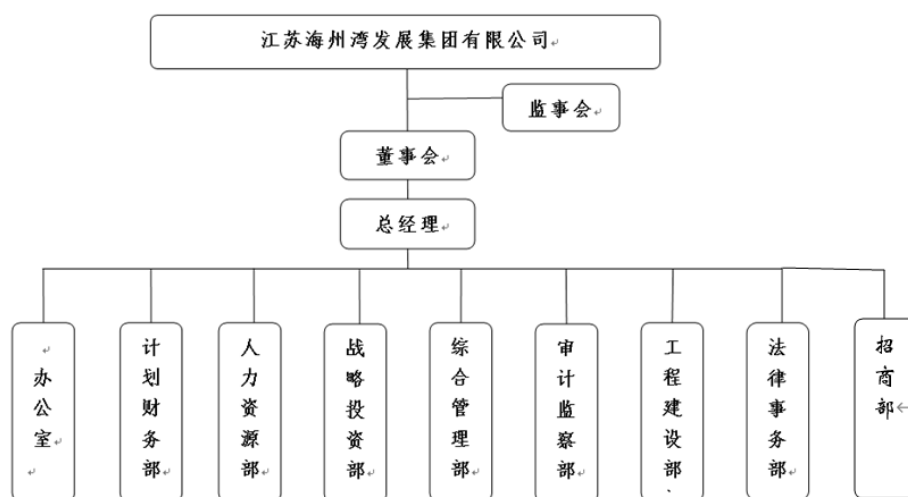
公司股权结构图



注：根据海州湾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：根据海州湾集团提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
江苏海州湾发展集团有限公司	海州湾集团	本部	授权范围内的国有资产经营与管理、水利工程施工等	84.75	182.78	7.21	3.16	5.64	
连云港海润置业有限公司	海润置业	100.00	房地产开发；销售	-	0.67	0.25	-0.16	-	
连云港连岛旅游开发有限公司	连岛旅游	100.00	浴场、游艇娱乐服务；住宿、餐饮；海上旅游项目开发、投资	26.39	1.50	0.51	-0.10	-	
连云港海发市政工程有限公司	海发市政	100.00	旅游景区开发、建设；旅游景区园林规划	0.70	0.10	-	-	-	
连云港云台山生态林业发展有限公司	生态林业	80.00	森林保护及发展；生态林业旅游项目开发、经营；森林旅游产品开发、销售	1.73	0.20	0.23	-0.03	-	
连云港海州湾水利工程有限公司	海州湾水利	93.33	水利工程施工	10.40	0.84	-	-	-	

注 1：根据海州湾集团提供资料整理

注 2：由于海州湾集团并未提供子公司现金流量表，故经营环节现金净流入量未填写

**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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	345.03	370.38	400.21	407.34
货币资金 [亿元]	18.23	23.67	25.66	46.13
刚性债务[亿元]	146.13	169.32	197.05	208.09
所有者权益 [亿元]	177.24	179.03	180.86	180.36
营业收入[亿元]	10.46	11.27	10.56	1.47
净利润 [亿元]	2.39	2.52	2.59	-0.47
EBITDA[亿元]	5.21	5.43	5.68	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.43	-6.03	-7.72	16.41
投资性现金净流入量[亿元]	-1.70	-2.80	-1.37	-0.46
资产负债率[%]	48.63	51.66	54.81	55.72
长短期债务比[%]	83.67	84.52	83.80	72.84
权益资本与刚性债务比率[%]	121.29	105.74	91.78	86.67
流动比率[%]	249.66	243.52	237.29	220.91
速动比率[%]	122.60	133.74	143.70	132.68
现金比率[%]	20.07	22.98	22.45	35.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.85	28.60	27.14	40.49
利息保障倍数[倍]	0.30	1.18	0.73	—
有形净值债务率[%]	94.90	107.20	121.66	126.23
担保比率[%]	4.48	5.21	5.85	5.41
毛利率[%]	10.04	5.85	7.13	-1.81
营业利润率[%]	23.67	22.86	25.02	-31.50
总资产报酬率[%]	0.83	0.82	0.84	—
净资产收益率[%]	1.35	1.41	1.44	—
净资产收益率*[%]	1.36	1.41	1.43	—
营业收入现金率[%]	45.70	32.46	30.55	43.73
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.54	-6.18	-6.92	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.31	-3.82	-4.22	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.58	-9.05	-8.15	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.90	-5.60	-4.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	2.19	1.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：表中数据依据海州湾集团经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 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

项目	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	75.13	88.17	98.98
股东权益（亿元）	104.52	136.36	158.59
总资产（亿元）	172.17	223.40	264.83
货币资金（亿元）	37.66	62.13	37.93
风险准备金（亿元）	21.31	21.99	25.58
营业收入（亿元）	18.26	21.57	22.62
担保业务收入（亿元）	10.25	11.40	14.58
营业利润（亿元）	6.42	8.13	10.75
净利润（亿元）	4.81	5.53	7.23
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90
风险准备金充足率（%）	2.35	2.12	2.10
直接担保放大倍数（倍）	6.90	7.31	7.78
担保发生额（亿元）	880.93	1221.50	1300.42
直接担保责任余额(亿元)	509.60	626.99	789.04
累计担保代偿率（%）	0.21	0.20	0.21
累计代偿回收率（%）	38.70	38.68	33.79

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2019-2021 年财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算；其中 2020 年数据取自 2021 年审计报表的上年追溯数；

注 2：直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径数据；

注 3：直接担保放大倍数=直接担保责任余额/（江苏信保集团期末股东权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资），其中直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径指标。

**附录六：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	9
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

**附录七：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018年10月10日	AA/稳定	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	李艳晶、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	李艳晶、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (19苏海发债 01)	历史首次评级	2019年1月28日	AA	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA	李艳晶、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA	李艳晶、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (18苏海发债 01)	历史首次评级	2018年10月10日	AAA	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AAA	李艳晶、徐丽	新世纪评级方法总论（2012）	<a href="#">报告链接</a>

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	李艳晶、徐丽	<a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a> <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

**附录八：**
**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%
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%
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%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×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。



## 附录九：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。