

江苏海州发展集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100959】

评级对象： 江苏海州发展集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 海发集团 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 12 日			
22 苏海发债 01	AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	--	AA+/稳定/AAA/2021 年 10 月 29 日			
22 苏海发债 02	AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	--	AA+/稳定/AAA/2022 年 4 月 11 日			

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	8.67	12.88	15.35	29.94
刚性债务	35.30	64.42	67.73	89.13
所有者权益	128.37	128.41	127.65	127.65
经营性现金净流入量	5.20	-13.29	14.83	-2.17
合并数据及指标：				
总资产	422.21	479.41	574.75	599.84
总负债	282.32	328.16	389.03	414.05
刚性债务	242.03	308.69	361.03	386.28
所有者权益	139.89	151.25	185.72	185.79
营业收入	16.51	16.99	18.84	2.95
净利润	5.32	3.13	2.72	0.08
经营性现金净流入量	-24.30	-32.02	-42.92	8.75
EBITDA	8.46	7.16	7.42	--
资产负债率[%]	66.87	68.45	67.69	69.03
长短期债务比[%]	98.20	103.73	94.75	140.99
营业利润率[%]	36.22	23.44	18.83	4.03
短期刚性债务现金覆盖率[%]	67.33	57.91	58.13	78.59
营业收入现金率[%]	93.13	96.46	69.29	85.51
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.99	-13.76	-13.76	-14.28
EBITDA/利息支出[倍]	0.86	0.43	0.33	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.03	0.02	--
22 苏海发债 01 担保人数据（合并口径）				
总资产	265.13	258.52	262.56	--
所有者权益	106.67	116.42	111.35	--
期末担保余额	501.67	480.03	634.62	--
融资性担保放大倍数[倍]	3.24	3.67	4.94	--
22 苏海发债 02 担保人数据（合并口径）				
总资产	172.17	223.40	264.83	--
所有者权益	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：根据海发集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据中投保和江苏信保集团经审计的 2019-2021 年财务数据及期间业务数据整理、计算。

分析师

邬羽佳 wyj@shxsj.com
杨伟奇 yangweiqi@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）对江苏海州发展集团有限公司（简称“海发集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 20 海发集团 MTN001、22 苏海发债 01 和 22 苏海发债 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来海发集团在外环境、业务地位、政府支持及担保增信等方面保持优势，同时也反映了公司在债务负担、回款、投融资及子公司管控等方面继续面临压力。

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，2021 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。
- **业务地位较高。**跟踪期内，海发集团仍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较高。
- **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项目的建设，跟踪期内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。**22 苏海发债 01 和 22 苏海发债 02 分别由中国投融资担保股份有限公司和江苏省信用再担保集团有限公司提供担保增信，有效提升了债券本息偿付的安全性。

主要风险：

- **债务负担重，即期支付压力大。**跟踪期内，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。**跟踪期内，海发集团在建及拟建项目待投资规模大，公司持续面临较大的投融资压力。
- **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。

➤ 未来展望

通过对海发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 20 海发集团 MTN001 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级；认为 22 苏海发债 01 和 22 苏海发债 02 还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



江苏海州发展集团有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照江苏海州发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据、2022 年第一期江苏海州发展集团有限公司公司债券和 2022 年第二期江苏海州发展集团有限公司公司债券（分别简称“20 海发集团 MTN001”、“22 苏海发债 01”和“22 苏海发债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据海发集团提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对海发集团的财务状况、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。

2020 年 3 月，该公司总金额为 14.00 亿元的中期票据在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2020]MTN193 号）。2020 年 4 月，公司在额度内发行了规模为 7.00 亿元人民币的中期票据（即 20 海发集团 MTN001），期限为 3 年，票面利率为 4.99%，募集资金全部用于偿还公司有息债务。截至 2022 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

该公司向国家发展和改革委员会申请发行总额不超过 17.4 亿元（含）人民币的企业债券已在 2021 年 12 月获得国家发展和改革委员会注册通知书（发改企业债券[2021]256 号）。公司在 2022 年 2 月发行了规模 8.7 亿元的 22 苏海发债 01，期限为 7 年，设置债券提前偿还条款，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。公司在 2022 年 4 月发行了规模 8.7 亿元的 22 苏海发债 02，期限为 7 年，设置债券提前偿还条款，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的连带责任保证担保。22 苏海发债 01 和 22 苏海发债 02 募集资金均用于乐居千华苑（B 地块）项目建设及补充营运资金，截至 2022 年 5 月末，22 苏海发债 01 募集资金已使用 3 亿元，22 苏海发债 02 募集资金已使用 3 亿元。

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 地块项目用地面积 10.92 万平方米，建筑面积 34.72 万平方米，包含高层住宅和商住楼等。B 地块项目计划总投资为 20.02 亿元，建设周期 3 年，目前尚处于建设期，截至 2022 年 5 月末，累计已投资 15.71 亿元。该项目竣工后将以物业租售方式回笼资金。

截至 2022 年 6 月 26 日，该公司存续期债券待偿还本金余额为 120.02 亿元，其中公司本部待偿还债券本金余额为 53.52 亿元，子公司连云港海州工业投资集团有限公司待偿还债券本金余额为 19.00 亿元，子公司江苏瀛洲发展集团有限公司待偿还债券本金余额为 47.50 亿元，目前本息偿付情况正常。

图表 1. 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 (%)	发行日期	本息兑付情况
16 海发债	10.60	2.12	7	4.67	2016 年 6 月	正常, 已兑付本金 8.48 亿元
20 海发集团 MTN001	7.00	7.00	3	4.99	2020 年 4 月	正常
21 海州 01	6.00	6.00	5	6.10	2021 年 3 月	正常
21 海州 02	8.00	8.00	5	5.40	2021 年 9 月	尚未进入付息期
22 海州 01	6.00	6.00	5	5.20	2022 年 1 月	尚未进入付息期
22 海发集团 MTN001	7.00	7.00	3	4.40	2022 年 2 月	尚未进入付息期
22 苏海发债 01	8.70	8.70	7	3.85	2022 年 2 月	尚未进入付息期
22 苏海发债 02	8.70	8.70	7	3.88	2022 年 4 月	尚未进入付息期
20 海投 01	3.60	0.10	5	7.00	2020 年 1 月	正常, 已兑付本金 3.50 亿元
20 海投 03	4.26	4.26	5	7.00	2020 年 9 月	正常
21 海投 01	4.00	4.00	3	7.20	2021 年 7 月	尚未进入付息期
22 海工 01	3.50	3.50	5	6.78	2022 年 4 月	尚未进入付息期
22 海工 02	7.14	7.14	5	6.48	2022 年 6 月	尚未进入付息期
16 瀛洲债	8.00	3.20	7	4.33	2016 年 9 月	正常, 已兑付本金 4.80 亿元
19 瀛洲 01	3.10	3.10	3	6.70	2019 年 7 月	正常
20 瀛洲 01	5.40	5.40	3	6.20	2020 年 8 月	正常
20 瀛洲债 01	6.50	6.50	7	5.30	2020 年 12 月	正常
21 瀛洲发展 PPN001	3.50	3.50	3	6.40	2021 年 2 月	正常
21 瀛洲发展 PPN002	1.40	1.40	3	6.50	2021 年 3 月	正常
21 瀛洲发展 MTN001	5.00	5.00	3	6.40	2021 年 3 月	正常
21 瀛洲发展 MTN002	5.00	5.00	3	6.40	2021 年 6 月	正常
21 瀛洲发展 PPN003	3.60	3.60	3	6.70	2021 年 7 月	尚未进入付息期
21 瀛洲 01	6.20	6.20	5	6.10	2021 年 11 月	尚未进入付息期
22 瀛洲债 01	1.50	1.50	7	5.20	2022 年 3 月	尚未进入付息期
22 瀛洲 01	3.10	3.10	3	5.30	2022 年 4 月	尚未进入付息期

资料来源: Wind (截至 2022 年 6 月 26 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 年以来，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	951.95	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，连云港市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，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，2021年全市社会消费品零售总额为1203.31亿元，增速为9.0%。

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%。全市成交均价为1914.95万元/平方米，同比增长17.27%。

海州区是连云港市三大主城区之一，位于市中心地带，以商贸旅游产业为主，工业基础较为薄弱；2020年受益于与高新区融合发展，全区工业经济实力有所增强。2021年以来，海州区经济呈现恢复性增长，土地市场保持较高热度。

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，北部以新沭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；2021年末海州区拥有户籍人口78.47万人。

海州区是连云港市三大主城区之一，是连云港市的政治、经济和文化中心。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，苏北最大的连云港新国际机场（即连云港花果山国际机场）、连淮扬镇铁路、徐客专、连青铁路即将建成，蔷薇河、新沭河等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。2020年，连云港市政府明确海州区与国家级高新区连云港高新技术产业开发区（简称“高新区”）

融合发展，自 2020 年起，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。2021 年，海州区实现地区生产总值 727.83 亿元，增速为 8.3%，经济总量位于连云港市三区三县的第一位；三次产业结构进一步调整为 3.2: 21.8: 75.0，三产占比持续提升。

图表 3. 近年来海州区主要经济指标及增速

	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)	520.49	6.5	653.14	4.1	727.83	8.3
其中：第一产业增加值 (亿元)	20.05	3.7	21.46	1.8	22.90	3.4
第二产业增加值 (亿元)	122.77	9.5	145.87	1.0	158.86	3.8
第三产业增加值 (亿元)	377.67	4.8	485.81	5.2	546.07	9.9
全社会固定资产投资 (亿元)	312.52	0.6	293.15	-21.8	313.14	6.8
社会消费品零售总额 (亿元)	313.02	5.2	405.71	--	440.88	10.0
进出口总额 (亿美元)	9.02	-10.0	12.13	-13.6	15.34	26.5
三次产业结构	3.8:23.6:72.6		3.3:22.3:74.4		3.2:21.8:75.0	

资料来源：连云港统计年鉴，连云港市统计局网站

工业方面，海州区形成了以高新区、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。2021 年全区规上工业企业 123 家实现产值 419.88 亿元，增长 6.1%。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；2021 年上述三大行业分别实现产值 164.39 亿元、124.09 亿元和 56.58 亿元，占全区产值的比重分别为 39.2%、14.8% 和 13.5%。

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区。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。2021 年，海州区实现社会消费品零售总额 440.88 亿元。

海州区是连云港市主城区，土地价格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。2021 年，全区土地成交总面积为 75.76 万平方米，同比增长 39.21%；成交总价为 37.36 亿元，同比增长 8.86%。海州区成交的土地类型主要为住宅用地和工业用地，合计占比超过 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。2021 年，全区住宅用地成交均价为 13182.61 元/平方米，是全市住宅用地成交均价的 1.75 倍。

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。2021年，公司经营总体保持稳定，营收依然主要来源于委托代建和土地整理等政府性项目。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规模仍较大，公司将持续面临较大的资金周转压力。

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。

跟踪期内，公司业务类型主要包括基础设施建设、安置房建设和海州经开区的土地整理等。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业务，此外还有部分以物业租售为主的经营性业务收入，规模较小，对营业收入的贡献较为有限。2021年公司实现营业收入18.84亿元，较上年增长10.86%；同期综合毛利率为26.89%，受委托代建业务加成比例和收入结构变动影响，综合毛利率较上年增长0.41个百分点。2022年第一季度，公司实现营业收入2.95亿元，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33.92%。

图4. 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	2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.99	100.00	18.84	100.00	2.95	100.00
委托代建业务	11.62	68.37	11.40	60.51	1.62	54.83
安置房销售	0.17	1.01	1.10	5.84	--	--
土地整理业务	3.24	19.04	3.77	19.99	0.94	31.96
其他业务	1.97	11.57	2.57	13.67	0.39	13.21
毛利率（%）	26.48		26.89		33.92	
委托代建业务	14.64		15.05		15.86	
安置房销售	4.84		-10.65		--	
土地整理业务	61.94		63.63		63.64	
其他业务	39.96		41.56		36.96	

资料来源：海发集团

（1）基础设施代建业务

跟踪期内，该公司基建业务的运营主体依然为公司本部、子公司瀛洲发展和海州工投，业务仍以代建模式开展。具体基建业务模式为：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，由公司先行垫付建设资金，公司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，项目完工完成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。2021年及2022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11.40亿元和1.62亿元，同期毛利率分别为15.05%和15.86%。

截至2021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，以及部分棚户区的土地整理等，计划总投资为122.34亿元，公司已累计投入资金101.29亿元。未来两年内公司还计划新开工海州区沈圩片区城市更新工程、海州区郁州公园片区城市更新工程等项目，计划总投资规模逾40亿元，持续面临投融资压力。

图表 5. 截至 2021 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	3.98	2016-2023
江苏海州经济开发区热力管网及污水管网工程	3.46	3.28	2017-2021
科技创业产业园标准化厂房工程	2.68	1.51	2016-2023
海州开发区绿化、桥梁工程	1.46	1.46	2016-2022
新海路	3.48	3.48	2017-2021
东河新城工程	6.04	6.04	2017-2022
玉带河工程	4.04	4.04	2017-2021
南小区棚户区土地整理工程	15.00	15.00	2018-2021
南极北路棚户区土地整理工程	6.00	5.00	2018-2022
建设西路棚户区土地整理工程	7.00	6.82	2018-2021
铁路新村棚户区土地整理工程	3.65	3.65	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	15.00	12.52	2020-2022
财校地块土地整理	6.00	3.60	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	2.00	2017-2022
海州二营巷	3.50	3.00	2019-2022
新浦二桥	1.50	1.50	2017-2022
福利中心	1.63	1.95	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	4.80	2016-2023
在建项目小计	122.34	101.29	--
海州区沈圩片区城市更新工程	14.00	--	2022-2025
海州区郁州公园片区城市更新工程	10.00	--	2022-2025
海州区商务服务中心工程	4.28	--	2022-2024
海州区老旧小区改造工程	16.20	--	2022-2025
新磷矿化片区综合整治工程	2.00	--	2022-2023
拟建项目小计	46.48	--	--
合计	168.82	101.29	--

资料来源：海发集团

(2) 安置房建设

跟踪期内，该公司安置房建设业务运营主体依然为公司本部、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，业务模式较以前年度未有改变，即公司通过“招拍挂”的方式或由区政府直接划拨的方式取得土地，建成后部分以低于市场价格销售给安置户，剩余部分按市场价格对外销售。

截至 2021 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 亿元，已累计实现合同销售额 4.95 亿元。2021 年，公司确认安置房销售收入 1.10 亿元，因安置房项目尚未销售完毕收入成本未能同比结转，毛利率为-10.65%。

截至 2021 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 45.43 亿元。其中乐居千华苑项目分为 A、B 两个地块，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 6. 截至 2021 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	8.18	2017-2021
瀛洲幸福里	19.41	11.08	6.70	2019-2023
瀛洲安康里	7.02	4.82	3.81	2019-2022
海高名府工程	22.06	9.72	8.93	2017-2021
梧桐里小区二期	12.74	3.50	2.20	2017-2022
乐居千华苑（铸造厂安置小区）	45.60	33.73	15.61	2019-2022
在建项目小计	144.29	72.22	45.43	--
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	45.43	--

资料来源：海发集团

(3) 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，待征迁完毕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。

截至 2021 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。

图表 7. 截至 2021 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

(4) 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 2021 年末，海州工投已整理完成土地约 8881.02 亩，平均整理成本为 6-7.5 万元/亩；2021 年和 2022 年第一季度分别确认土地开发整理收入 3.77 亿元和 0.94 亿元，毛利率分别为 61.94% 和 63.63%。截至 2021 年末，海州经开区内待开发土地约 10700 多亩土地，海州工投将继续对其进行开发整理。

(5) 其他业务

该公司其他业务收入主要为物业租赁收入和建筑材料销售收入，目前规模较小，对营业收入的贡献有限。2021 年在物业出租以及商品销售等业务收入增长带动下，公司其他业务收入同比增长 30.46% 至 2.57 亿元，其中物业租赁收入因疫情减免消除同比增长 87.56% 至 0.79 亿元，商品销售收入因建材贸易量扩大同比增长 53.53% 至 0.98 亿元；同期毛利率为 41.56%，在收入结构变动影响下，较上年增加 1.60 个百分点。

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；2021 年公司实现租赁业务收入 0.79 亿元，毛利率为 26.89%。目前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 14.67 亿元，截至 2021 年末已投资 13.39 亿元，投入已接近尾声。现阶段公司暂无此类拟建项目。

图表 8. 截至 2021 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	1.56	2017-2022	自用、出租
海州大厦	3.11	2.69	2017-2022	出租、出售
锦屏里·胸山书院	1.70	1.63	2016-2021	旅游相关收入
孔望山景区提档升级	2.00	1.85	2019-2021	旅游相关收入
桃花涧景区提档升级	0.50	0.50	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	4.00	2017-2022	出租
海州电子信息产业园园区建设一期	1.06	1.01	2016-2023	出租
合计	14.67	13.39	--	---

资料来源：海发集团

管理

跟踪期内，该公司在产权结构、组织架构和管理制度方面维持稳定。2022 年 6 月，公司高管人员发生了变动。此外，公司对子公司的管控力度仍需持续关注。

跟踪期内，该公司在产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面未发生重大变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 16.48 亿元，连云港市政府持有公司 100% 股权。此外，由于公司合并时间尚短，目前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。

2022 年 6 月，该公司董事、监事、高级管理人员及章程发生变动。具体变动为：由于工作调整，李克成不再担任公司总经理及监事，委派张华为公司总经理、董事，聘任白萍、刘力玮为新任董事。由于公司调整，郭耀不再担任公司监事会主席职务，委派赵航为公司监事会主席。同时，公司对《公司章程》中董事会成员人数进行了修改，由 5 人增加为 7 人，并出具了《江苏海州发展集团有限公司章程修正案》。

根据该公司本部 2022 年 5 月 9 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 5 月 6 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 6 月 6 日的《企业信用报告》显示，无重大不良信贷记录。

根据 2022 年 6 月 23 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。

财务

跟踪期内，该公司获上级政府资产拨入以及财政资金拨付，权益资本规模得以增长；但公司仍主要依赖债务融资开展项目建设，负债规模快速上升，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，流动性欠佳。同时公司短期债务规模大，持续面临短期支付压力。

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 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 2022 年第一季度合并财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

该公司根据财政部企业会计准则修订文件进行了会计政策变更。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则和新收入准则。根据首次执行新金融工具准则的相关规定，公司在编制 2021 年度财务报表时，无需重述 2020 年度比较期间数据，但应对 2021 年初留存收益或其他综合收益进行追溯调整。根据新收入准则的规定，首次执行该准则应当根据累积影响数调整当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。财政部于 2018 年 12 月 7 日发布了《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）（简称“新租赁准则”）。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则，对首次执行日前已存在的合同，选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁，并根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日新租赁准则与现行租赁准则的差异追溯调整 2021 年年初留存收益。

跟踪期内，为了促进集团内部更精细化的板块分工，该公司新设立多家子公司负责各板块运营，但因处于设立初期，对公司经营状况及财务状况影响不大。2021 年，公司合并范围内新增 30 家子公司，其中一级子公司 10 家，包括 9 家新设立，1 家为划拨。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司 102 家，其中一级子公司 21 家。2022 年第一季度，公司合并范围较上年无变动。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，受项目集中投入以及往来款持续流出等因素影响，该公司债务规模和负债总额持续扩张，负债经营程度偏高，债务负担重。2021 年末，公司负债总额较上年末增长 18.55% 至 389.03 亿元，资产负债率较上年末下降 0.76 个百分点至 67.69%。2022 年以来，随着债券持续发行以及银行借款提款，公司负债规模持续扩大，3 月末负债总额较 2021 年末增长 6.43% 至 414.05 亿元，资产负债率较 2021 年末上升 1.34 个百分点至 69.03%。

该公司流动负债规模大，随着短期债务的增长，负债期限结构趋于短期化，2021 年末长短期债务比为 94.75%。公司负债以刚性债务为主。主要受外部融资力度加大影响，2021 年末刚性债务较上年末增长 16.96% 至 361.03 亿元，占同期末负债总额的 94.47%。年末刚性债务以长期为主，但短期债务占比有所上升，2021 年末长期刚性债务占比为 51.46%，较上年末下降 1.49 个百分点。公司刚性债务主要由银行借款、非银金融机构借款、应付票据和应付债券等构成，年末分别占刚性债务总额的 32.59%、32.97%、9.66% 和 23.97%。具体来看，年末银行借款余额较上年末增长 21.97 至 117.66

亿元，年利率主要分布于 4.35%-7.50% 区间；从借款主体来看，公司银行借款主要分布在公司本部和瀛洲发展，占比分别为 11.87% 和 14.65%。非银金融机构借款年末余额较上年末增长 24.11 亿元至 119.02 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 34.86 亿元，较上年末增长 14.39%，全部为银行承兑汇票。年末应付债券较上年末增长 26.44% 至 86.55 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。2022 年 3 月末，主要由于发行债券以及长期借款提款，公司刚性债务较上年末增长 6.99% 至 386.28 亿元，长期债务比重有所提升，期末长期刚性债务占比 74.09%。同期末短期刚性债务余额为 148.34 亿元，包括短期借款 71.68 亿元、应付票据 38.72 亿元和一年内到期的非流动负债 75.19 亿元（含一年内到期的应付债券 6.82 亿元），公司面临的短期偿债压力大。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布于其他应付款。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，2021 年末主要因往来款变动较上年末下降 5.63% 至 17.19 亿元，年末主要包括应付江苏省城乡建设投资有限公司（简称“江苏城乡建设”）8.12 亿元、江苏航空产业集团有限责任公司 1.54 亿元等。2022 年 3 月末，由于收回往来款，其他应付款较上年末下降 6.83% 至 16.02 亿元。其他负债科目较上年末变动不大。

跟踪期内，该公司持续存在一定规模的对外担保，担保对象主要是区内国有企业。2021 年末公司对外担保余额为 13.86 亿元，主要包括为连云港瑞辰农业实业有限公司担保 1.25 亿元、为神农现代农业担保 6.55 亿元、为连云港禹泉水务有限公司担保 3.87 亿元、为连云港胸海贸易有限公司担保 2.26 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 0.40 亿元等。年末公司担保比率为 7.46%，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。2021 年，公司主业现金回笼情况欠佳，全年营业收入现金率为 69.29%，较上年下降 27.17 个百分点；公司项目建设支出较大，主业现金回笼依然不能覆盖项目建设支出，且缺口有所扩大，2021 年经营活动产生的现金净流出 42.92 亿元，较上年增长 34.04%。2021 年主要因购置土地用于安置房项目及工程代建业务的支出，投资性活动现金净流出 4.91 亿元。公司非筹资性资金缺口主要通过外部筹资弥补，同时获得财政资金拨付，2021 年公司筹资活动产生的现金净流入 55.57 亿元。

2022 年第一季度，该公司营业收入现金率为 85.51%，主业现金回笼欠佳，同时往来资金净流入，当期经营性现金净流量为 8.75 亿元，呈净流入状态。2021 年以来公司投资活动较少，主要系构建固定资产、无形资产、和其他资产支出减少所致，当期投资性活动净流量为-1.28 亿元；由于取得外部融资款同时偿付债务本息等，当期筹资性活动现金净流入 10.06 亿元。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，主要受益于财政资金注入，该公司所有者权益规模持续增长。2021 年末所有者权益较上年末增长 22.79%至 185.72 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占净资产的 8.87%、71.38%、6.70%和 10.76%。其中实收资本保持稳定，年末为 16.48 亿元；资本公积年末为 132.57 亿元，较上年末增长 11.34%主要受益于财政拨款 8.72 亿元、区政府划入房产 1.45 亿元、农业土地经营权 3.08 亿元、连云港市新浦区粮食购销公司和连云港市嘉景园林绿化工程有限公司股权 0.10 亿元等；受益于持续的经营积累，未分配利润较上年末增长 21.43%至 12.44 亿元；由于当年泓海房地产的股权变动，少数股东权益较上年末大幅增加 19.73 亿元至 19.98 亿元。2022 年 3 月末，主要因经营积累，期末所有者权益较上年末微升 0.04%至 185.79 亿元，资本结构保持稳定。

2021 年末，该公司资产总额较上年末增长 19.89%至 574.75 亿元。公司资产主要集中于流动资产，年末流动资产占资产总额的比重为 88.14%。2021 年末，公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，占总资产的比重分别为 17.72%、3.43%、19.23%和 46.16%。2021 年末，货币资金余额为 101.87 亿元，因暂未投入使用而保持在较大规模，受限金额为 51.24 亿元。应收账款主要为应收委托方的项目代建款，2021 年末较上年末增长 24.94%至 19.70 亿元，年末主要包括应收昊海集团 4.37 亿元、海州区政府 3.83 亿元、海州经开区管委会 1.55 亿元、连云港胸海建设有限公司 2.33 亿元和海州工业园管理办公室 1.93 亿元等。其他应收款主要为公司与区财政局及国有企业的往来款，较上年末增长 21.68%至 110.51 亿元，年末主要包括应收海州区财政局 20.59 亿元、连云港丰谷农业开发有限公司 5.58 亿元、连云港方鼎建筑工程有限公司 6.44 亿元、海州经开区管委会 7.89 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”）25.54 亿元等。由于项目的持续投入，存货较上年末增长 16.72%至 265.31 亿元，主要系棚改以及市政项目在内的项目开发成本 186.41 亿元及安置房、墓园在内的开发产品等。此外，主要因公允价值变动，投资性房地产年末较上年末增长 3.63%至 10.52 亿元，无形资产较上年末增长 165.87%至 4.48 亿元，主要系土地经营权增加；因购置房屋建筑物及政府拨入房产及土地等，固定资产较上年增长 26.84%至 19.93 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 4.70%至 11.86 亿元。

2022 年以来，该公司资产规模持续增长，仍主要集中于流动资产。主要受融资款项到位及项目投建影响，3 月末资产总额较上年末增长 4.37%至 599.84 亿元。其中货币资金因融资款项到位且暂未投入项目，较上年末增长 14.44%至 116.58 亿元；其他应收款受往来款变动影响，较上年末增长 3.96%至 114.88 亿元；存货受项目建设投入影响，较上年末增长 1.50%至 269.29 亿元；2022 年 3 月末，在建工程较上年末增长 11.52%，主要系海州新能源项目以及核心区建设工程持续投入。其余资产科目较上年末变动不大。

(4) 流动性/短期因素

该公司资产中流动资产占比高，账面资产流动性指标处于较好水平。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。2022 年 3

月末，公司短期债务规模有所下降，而账面货币资金较为充裕，其对短期刚性债务的覆盖能力有所增强。

图表 9. 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	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	276.06	261.43	253.61	308.58
现金比率 (%)	49.33	52.22	51.00	67.85
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	67.33	57.91	58.13	78.59

资料来源：海发集团

受限资产方面，截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值 68.16 亿元，占资产总额的比例为 11.86%，主要由因向金融机构申请借款而抵押的投资性房地产、固定资产、存货以及质押的存款等组成。

图表 10. 截至 2021 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	51.24	50.30	用于质押担保
投资性房地产	4.42	42.03	用于抵押担保
固定资产	1.08	5.43	用于抵押担保
存货	11.42	4.30	用于抵押担保
合计	68.16	--	--

资料来源：海发集团

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于营业毛利和政府补助。2021 年公司实现营业毛利 5.06 亿元，同比增长 12.56%。公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用同比增长 48.30%至 2.17 亿元，财务费用同比增长 3.93%至 1.96 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；当期期间费用为 4.20 亿元，同比增长 23.97%。2021 年公司获得政府补助 2.65 亿元，对营业利润形成重要补充；同期公司实现净利润 2.72 亿元，同比下降 13.09%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.00 亿元，当期期间费用为 0.84 亿元，当期利润总额和净利润分别为 0.11 亿元和 0.08 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。2021 年公司获得政府补助收入 2.65 亿元；截至 2021 年末，公司实收资本和资本公积分别为 16.48 亿元和 132.57 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 2021 年末，公司共获得金融机构授信 288.12 亿元，其中已使用授信额度 203.11 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 22 苏海发债 01：外部担保

22 苏海发债 01 由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（简称“国投公司”），同时增资至 30 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名。2015 年 12 月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股转系统函[2015]8134 号文件批准，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2021 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，其中国家开发投资公司为其控股股东。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 11. 截至 2021 年末中投保股权结构

序号	股东名称	持股数（亿股）	出资比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	CITIC Capital Guaranty Investments Limited	5.01	11.14
3	建银国际金鼎投资（天津）有限公司	4.97	11.05
4	CDH Guardian (China) Limited	4.50	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62
合计：		39.93	88.74

资料来源：中投保

截至 2021 年末，中投保经审计的合并口径资产总额为 262.56 亿元，净资产为 111.35 亿元；当年实现营业总收入 23.81 亿元，其中已赚保费 4.45 亿元，投资收益 11.99 亿元，净利润 8.07 亿元。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。2021 年，中投保锚定“十四五”规划，稳步推进“一体两翼”业务架构布局，“一体”即信用增进，“两翼”即资产管理和金融科技，当年，随着公共融资类担保业务储备项目大量落地，中投保担保业务规模显著回升；中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，历史追偿效果较好。资产管理方面，中投保成立了包括中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”）等在内的资产管理业务平台，通过加强合规经营，增强主动管理能力，借助良好的信誉加大产品开发和资金渠道开拓力度，使得其资产管理

规模维持在一定水平。金融科技方面，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司联手打造的网金社（现更名为“三潭科技”）借助股东背景，在金融科技领域有所创新，并已在普惠金融行业形成一定的业务优势。在确保担保业务正常开展的前提下，中投保开展了一定规模的资金业务，目前主要分布于定期存款、基金、债券、股权投资、理财计划、委托贷款等，近年来，中投保根据《融资担保公司资产比例管理办法》有关规定逐步调整投资组合，提高货币资金、定期存款等 I 级资产占比，同时压降信托计划、委托贷款等。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强。随着担保业务的扩张以及投资业务种类的增加，中投保仍需持续加强风险控制能力。

整体来看，中投保提供的担保进一步增强了 22 苏海发债 01 的安全性。

2. 22 苏海发债 02：外部担保

22 苏海发债 02 由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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¹。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 22 苏海发债 02 的安全性。

¹2013 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。

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。2021 年以来，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。随着疫后恢复，全市经济保持增长。海州区是连云港市三大主城区之一，位于市中心地带，以商贸旅游产业为主，工业基础较为薄弱。依托于区位优势，跟踪期内，受益于与高新区融合发展，全区经济实力有所增强。

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，跟踪期内受益于结算进度加快等因素影响，营业收入有所提升。目前公司在开发项目仍有较大的待投规模，加之项目总体结算进度较为缓慢，公司将持续面临较大的资金周转压力。

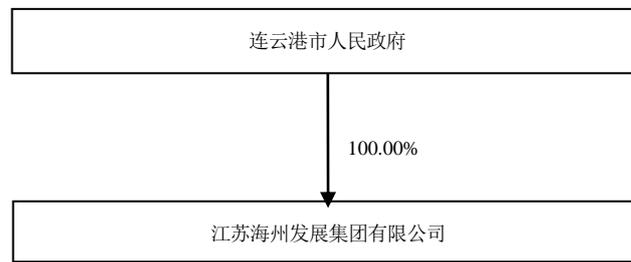
跟踪期内，该公司仍主要依赖债务融资开展项目建设，负债规模快速上升，财务杠杆已处于偏高水平；公司短期刚性债务持续增长，债务偿付压力不断增大。公司资产主要集中于项目开发成本和区属相关企业的往来占款，流动性欠佳。

22 苏海发债 01 和 22 苏海发债 02 分别由中投保和江苏信保集团提供担保增信，有效提升了两期债券本息偿付的安全性。

同时，我们仍将关注：（1）连云港市及海州区经济发展状况；（2）区域房地产市场及土地市场对该公司业务及土地资产价值的影响等；（3）公司安置房项目销售及回款情况；（4）公司投建项目进度及投融资压力；（5）外部占用款项回收情况；（6）债务融资环境的变化对公司的影响；（7）债务集中偿付压力；（8）22 苏海发债 01 和 22 苏海发债 02 担保方信用质量变化情况。

附录一：

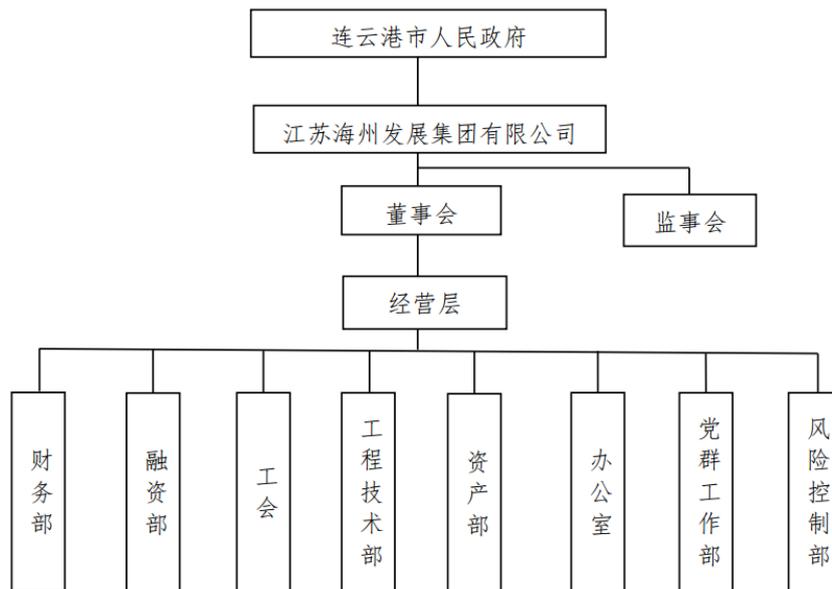
公司股权结构图



注：根据海发集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

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 2022 年 3 月末）

附录三：
公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	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)	
江苏海州发展集团有限公司	海发集团	--	海州区国有资产的经营与管理	67.73	127.65	1.04	0.10	14.83	本部
江苏瀛洲发展集团有限公司	瀛洲发展	100.00	国有资产经营与管理、基础设施建设、项目投资等	82.91	80.69	8.11	1.68	-10.23	--
连云港海州工业投资集团有限公司	海州工投	100.00	创业投资、项目开发、工程施工、汽车租赁等	33.19	53.23	8.62	1.19	-2.73	--
连云港泓海房地产开发有限公司	泓海房开	100.00	房地产开发与销售、市政工程等	21.03	49.86	0.00	-0.03	-22.09	--
连云港市金天文化旅游开发有限公司	金天文化	100.00	文化、旅游产业开发；工艺品制作，实业投资等	1.10	0.20	0.02	-0.05	2.15	--
连云港沁海建筑装饰有限公司	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	4.09	5.54	0.00	-0.12	-3.55	--
连云港海发新农村发展建设有限公司	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	29.26	1.44	0.00	-0.21	-9.26	--
连云港秦东门市政绿化工程有限公司	秦东门市政	100.00	市政工程、绿化工程施工等	6.02	2.84	0.00	0.08	-1.69	--

注：根据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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	422.21	479.41	574.75	599.84
货币资金 [亿元]	70.27	84.04	101.87	116.58
刚性债务[亿元]	242.03	308.69	361.03	386.28
所有者权益 [亿元]	139.89	151.25	185.72	185.79
营业收入[亿元]	16.51	16.99	18.84	2.95
净利润 [亿元]	5.32	3.13	2.72	0.08
EBITDA[亿元]	8.46	7.16	7.42	--
经营性现金净流入量[亿元]	-24.30	-32.02	-42.92	8.75
投资性现金净流入量[亿元]	21.10	-5.86	-4.91	-1.28
资产负债率[%]	66.87	68.45	67.69	69.03
长短期债务比[%]	98.20	103.73	94.75	140.99
权益资本与刚性债务比率[%]	57.80	49.00	51.44	48.10
流动比率[%]	276.06	261.43	253.61	308.58
速动比率[%]	139.83	119.24	117.48	147.89
现金比率[%]	49.33	52.22	51.00	67.85
短期刚性债务现金覆盖率[%]	67.33	57.91	58.13	78.59
利息保障倍数[倍]	0.82	0.39	0.29	--
有形净值债务率[%]	207.05	220.49	215.99	229.68
担保比率[%]	13.79	16.99	7.46	--
毛利率[%]	22.92	26.48	26.89	33.92
营业利润率[%]	36.22	23.44	18.83	4.03
总资产报酬率[%]	2.84	1.44	1.23	--
净资产收益率[%]	5.77	2.15	1.62	--
净资产收益率*[%]	5.91	2.19	1.72	--
营业收入现金率[%]	93.13	96.46	69.29	85.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.70	-21.10	-23.79	--
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.10	-11.63	-12.82	--
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.52	-24.96	-26.51	--
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.99	-13.76	-14.28	--
EBITDA/利息支出[倍]	0.86	0.43	0.33	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.03	0.02	--

注：表中数据依据海发集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

中投保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
总资产（亿元）	265.13	258.52	262.56
货币资金（亿元）	57.68	12.42	27.57
风险准备金（亿元）	12.68	29.94	26.45
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81
担保业务收入	1.78	2.16	9.99
营业利润（亿元）	9.70	12.52	10.32
净利润（亿元）	8.31	8.34	8.07
平均资本回报率（%）	8.95	3.82	8.21
风险准备金充足率（%）	2.53	8.11	5.62
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
担保发生额（亿元）	87.70	192.03	-
期末担保余额(亿元)	501.67	480.03	634.62
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00
代偿回收率（%）	2.76	1.90	0.37
担保损失率（%）	0.00	1.00	0.84

注 1：根据中投保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保放大倍数由中投保计算并提供。

附录六：

江苏信保集团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。



附录七：

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	5	
		盈利能力	3	
		公司治理	3	
	财务风险	财务政策风险	3	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	8	
		流动性	9	
		个体风险状况		5
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA+	

附录八：
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	2020年3月12日	AA+/稳定	邬羽佳、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)	报告链接
	前次评级	2022年4月11日	AA+/稳定	邬羽佳、邵一静	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	邬羽佳、杨伟奇	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 (20 海发集团 MTN001)	历史首次评级	2020年3月12日	AA+	邬羽佳、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)	报告链接
	前次评级	2021年7月28日	AA+	邬羽佳、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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	邬羽佳、杨伟奇	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 (22 苏海发债 01)	历史首次评级	2021年10月29日	AAA	邬羽佳、邵一静	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	邬羽佳、杨伟奇	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 (22 苏海发债 02)	历史首次评级	2022年4月11日	AAA	邬羽佳、邵一静	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	邬羽佳、杨伟奇	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)	--

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。

附录七：
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

附录八：

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、出售或以其他方式外传。

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。