



内部编号: 2023061047

江苏海州发展集团有限公司

及其发行的 22 苏海发债 01 与 22 苏海发债 02

跟踪评级报告

分析师: 邬羽佳 邵羽佳 wyj@shxsj.com
杨伟奇 杨伟奇 yangweiqi@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

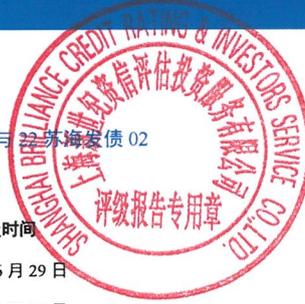
未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100887】

评级对象：江苏海州发展集团有限公司及其发行的 22 苏海发债 01 与 22 苏海发债 02

	22 苏海发债 01	22 苏海发债 02
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
本次跟踪：	AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日
首次评级：	AA+/稳定/AAA/2021 年 10 月 29 日	AA+/稳定/AAA/2022 年 4 月 11 日



跟踪评级观点

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，自 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，负责海州区的城市建设及国有资产的运营，职能定位清晰。
- 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，跟踪期内持续获得政府在项目资本金注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，海发集团债务规模持续上升，负债经营程度偏高；同时短期债务规模大，面临即期债务偿付压力。
- 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，公司与国有企业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，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	12.88	15.35	7.36	18.98
刚性债务[亿元]	64.42	68.93	91.19	97.75
所有者权益[亿元]	128.41	127.65	127.69	130.34
经营性现金净流入量[亿元]	-13.29	14.83	-5.63	2.47
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	479.41	574.75	605.31	659.64
总负债[亿元]	328.16	389.03	418.08	459.82
刚性债务[亿元]	308.69	361.03	391.24	436.95
所有者权益[亿元]	151.25	185.72	187.23	199.83
营业收入[亿元]	16.99	18.84	18.19	3.09
净利润[亿元]	3.13	2.72	2.24	0.44
经营性现金净流入量[亿元]	-32.02	-42.92	-7.07	-18.18
EBITDA[亿元]	7.16	7.42	7.34	—
资产负债率[%]	68.45	67.69	69.07	69.71
长短期债务比[%]	103.73	94.75	124.12	139.38
短期刚性债务现金覆盖率[%]	57.86	58.13	51.55	64.95
EBITDA/利息支出[倍]	0.43	0.33	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：发行人数据根据海发集团经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素		+2
	支持理由： 海州发展是连云港市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
宁波市奉化区投资集团有限公司	650.85	229.42	64.75	37.02	1.97	-43.85
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	331.64	135.20	59.23	13.13	2.48	-11.36
江苏海州发展集团有限公司	605.31	187.23	69.07	18.19	2.24	-7.07

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年第一期江苏海州发展集团有限公司公司债券与 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“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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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。

该公司向国家发展和改革委员会申请发行总额不超过 17.40 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 8.70 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 8.70 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 2023 年 5 月末，22 苏海发债 01 募集资金已使用 7.42 亿元，22 苏海发债 02 募集资金已使用 7.42 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 2023 年 3 月末，累计已投资 15.61 亿元。该项目竣工后将以物业租售方式回笼资金。

截至 2023 年 6 月 18 日，该公司存续期债券待偿还本金余额为 114.80 亿元，其中公司本部待偿还债券本金余额为 53.00 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 42.80 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）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
22 苏海发债 02	8.70	7	3.88	2022 年 4 月	未到期
22 苏海发债 01	8.70	7	3.85	2022 年 2 月	未到期
22 海州 01	6.00	5	5.20	2022 年 1 月	未到期
21 海州 02	8.00	5	5.40	2021 年 9 月	未到期
21 海州 01	6.00	5	6.10	2021 年 3 月	未到期
22 海发集团 MTN001	7.00	3	4.40	2022 年 2 月	未到期
23 海发集团 SCP002	4.50	0.4932	3.50	2023 年 3 月	未到期
23 海发集团 SCP001	4.10	0.4932	3.80	2023 年 2 月	未到期
22 海工 02	7.14	5	6.48	2022 年 6 月	未到期
22 海工 01	3.50	5	6.78	2022 年 4 月	未到期
20 海投 01	3.60	5	7.00	2020 年 1 月	未到期
21 海投 01	4.00	3	7.20	2021 年 7 月	未到期
20 海投 03	4.26	5	7.00	2020 年 9 月	未到期
22 瀛洲债 01	1.50	7	5.20	2022 年 3 月	未到期

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 瀛洲债 01	6.50	7	5.30	2020 年 12 月	未到期
21 瀛洲 01	6.20	5	6.10	2021 年 11 月	未到期
22 瀛洲 01	3.10	3	5.30	2022 年 4 月	未到期
21 瀛洲发展 PPN003	3.60	3	6.70	2021 年 7 月	未到期
21 瀛洲发展 MTN002	5.00	3	6.40	2021 年 6 月	未到期
21 瀛洲发展 MTN001	5.00	3	6.40	2021 年 3 月	未到期
21 瀛洲发展 PPN002	1.40	3	6.50	2021 年 3 月	未到期
21 瀛洲发展 PPN001	3.50	3	6.40	2021 年 2 月	未到期
16 瀛洲债	8.00	7	4.33	2016 年 9 月	未到期
20 瀛洲 01	5.40	3	6.20	2020 年 8 月	未到期

资料来源：Wind（截至 2023 年 6 月 18 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费

以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

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，地方经济保持增长。2022年，在宏观因素干扰下，全市经济增长速度放缓；同时受留抵退税等财政政策执行等因素影响，一般公共预算减收，财政平衡压力加大，政府性基金预算收入已成为全市财政收入的主要来源。

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；同时有经开区、连云港高新技术产业开发区、连云港徐圩新区、连云港云台山风景名胜区等功能区。全市土地总面积7615平方千米，海域面积6677平方千米，市区建成区面积182平方千米。截至2022年末全市常住人口460.05万人，城镇化率63.08%。

连云港市具有海运、陆运相结合的优势，已形成海、河、陆、空四通八达的立体化、现代化的交通网络，具备较强的物流承载和运输能力，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、连云港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。港口方面，连云港港是全国沿海27个主要港口之一，并定位为国际枢纽海港，2022年连云港港30万吨级航道全线开通，是江苏省开通的首条30万吨级深水航道。空运方面，花果山机场距连云港市中心21.5千米，是4D级国际民用运输机场、江苏省内大型干线机场、国家一类航空口岸、苏北地区国际航运中心。铁路方面，连云港是陇海铁路、沿海铁路两大国家干线铁路的交汇点，是“八横八纵”高铁网中陆桥通道、沿海通道的交汇点，可直达全国各大中城市。公路方面，沈海、连霍、长深三条高速公路在境内交汇。

依托港口资源，连云港市成为七大国家级石化产业基地之一，石油化工、钢铁冶金、机械装备等临港产业成为支柱产业，但相关产业部分产能面临落后淘汰的压力，且产业周期性波动明显，行业景气度变化对地方经济和税收影响显著。跟踪期内，连云港持续以新医药、新能源、新材料、高端装备制造业“三新一高”为主导产业，地方经济保持增长。2022年全市实现地区生产总值4005.03亿元，同比增长2.4%，受宏观因素干扰，经济增速较上年下降6.4个百分点，经济规模在江苏省地级市中排名末位。2022年，全市三次产业结构调整为10.6:45.3:44.1，第三产业比重有所降低；全年实现人均地区生产总值87042元，是全国平均水平的1.02倍。

图表2. 连云港市主要经济指标及增速

指标	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	3277.07	3.0	3727.92	8.8	4005.03	2.4
人均地区生产总值 (万元)	7.13	--	8.10	--	8.70	--
人均地区生产总值倍数 (倍)	0.99	--	1.00	--	1.02	--
规模以上工业增加值 (亿元)	--	4.5	998.18	13.4	--	7.3
固定资产投资 (亿元)	1987.77	0.1	2154.78	8.4	2186.11	1.5
社会消费品零售总额 (亿元)	1104.29	-5.0	1203.31	9.0	1197.69	-0.5
进出口总额 (亿元)	641.39	-0.7	934.78	55.3	1076.35	14.9

资料来源：连云港市统计局

注：人均地区生产总值倍数之基数为当年全国人均地区生产总值；2020-2021年数据以当年人民币兑美元平均汇率计算

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。2022年，规模以上工业五大重点行业实现产值2780.52亿元，比上年增长17.6%，占全市规上工业比重65.4%。其中，化学原料和化学制品制造业体量最大，实现产值802.32亿元，增长30.2%；石油、煤炭及其他燃料加工业增长最快，实现产值395.46亿元，增长116.7%；医药制造业实现产值641.42亿元，增长4.9%；黑色金属冶炼和压延加工业实现产值606.94亿元，下降13.6%；电力、热力生产和供应业实现产值334.38亿元，增长32.9%。

2022年，连云港市固定资产投资较上年增长1.5%。其中，工业投资力度持续加大，2022年完成工业投资1529.06亿元，同比增长9.3%。当年总投资677亿元的盛虹炼化一体化、335亿元的卫星化学轻烃综合利用项目全面投产，碱业公司搬迁改造、华电LNG等项目开工建设；“中华药港”一期投用，生物医药产业入选国家先进制造业集群。受市场行情影响，2022年连云港市房地产投资同比下降12.9%。全年商品房销售面积426.64万平方米，比上年下降39.8%。

土地交易方面，2022年连云港市土地成交总价持续大幅增长45.25%至307.05亿元。其中，受益于

项目持续落地，工业用地成交面积同比大幅增长 133.91%至 1801.97 万平方米，带动当年工业用地出让总价增至 45.76 亿元。从成交总价构成看，均价较高的住宅及综合用地（含住宅）占比较高，2022 年成交总价分别为 112.08 亿元和 106.93 亿元，其中住宅用地当年量价齐升，拉动全市土地出让总价大幅增长。

图表 3. 连云港市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
土地成交总面积（万平方米）	970.14	1103.94	2377.91
其中：住宅用地	193.45	89.50	149.40
综合用地（含住宅）	7.57	144.04	179.56
商业/办公用地	176.43	93.70	174.23
工业用地	550.50	770.37	1801.97
其它用地	42.18	6.33	72.75
土地成交总价（亿元）	158.42	211.40	307.05
其中：住宅用地	98.24	64.94	112.08
综合用地（含住宅）	3.64	100.56	106.93
商业/办公用地	43.74	26.64	40.34
工业用地	11.68	18.53	45.76
其它用地	1.13	0.73	1.93
土地成交均价（元/平方米）	1633.00	1915.00	1291.00
其中：住宅用地	5078.00	7256.00	7502.00
综合用地（含住宅）	4801.00	6981.00	5955.00
商业/办公用地	2479.00	2843.00	2316.00
工业用地	212.00	240.00	254.00
其它用地	267.00	1152.00	265.00

资料来源：中指数据库

2022 年，受执行留抵退税等财政政策因素影响，连云港市一般公共预算收入规模及质量均有所下降，财政平衡对上级补助收入依赖度上升。2022 年，全市一般公共预算收入较上年下降 22.6%至 212.81 亿元，其中税收收入较上年下降 41.5%至 127.48 亿元，主要系增值税及契税降幅较大，当年税收比率下降至 59.91%。2022 年全市一般公共预算支出为 535.74 亿元，一般公共预算自给率由上年的 51.44%下降至 39.72%，财政压力有所增大。2022 年，连云港市获得上级补助收入 220.80 亿元，较上年增长 5.34%。

2022 年，在土地市场带动下，连云港市政府性基金预算收入持续增长，已成为全市财政收入的第一大来源。2022 年，全市政府性基金预算收入为 311.34 亿元，较上年增长 18.5%，主要为国有土地使用权出让收入。当年全市政府性基金预算支出为 284.54 亿元，自给率为 109.42%。

政府债务方面，连云港市政府债务规模持续增长，2022 年末全市政府债务余额较上年末增长 3.22%至 679.6 亿元，包括一般债务余额 238.9 亿元、专项债务余额 440.7 亿元。

图表 4. 连云港市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	245.17	274.81	212.81
其中：税收收入	189.00	218.02	127.48
一般公共预算支出	501.69	534.18	535.74
政府性基金预算收入	202.26	262.74	311.34
其中：国有土地使用权出让收入	190.66	245.71	293.98
政府性基金预算支出	251.04	252.06	284.54
政府债务余额	614.01	658.42	679.6

资料来源：连云港市人民政府

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；

近年来受益于与高新区融合发展，全区工业经济实力有所增强。2022 年以来在宏观经济因素干扰下，海州区经济增长速度有所回落。

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。

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海外港口和京杭大运河，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。2022 年，海州区实现地区生产总值 740.24 亿元，增速为 0.2%，但经济总量依然位列连云港市三区三县的第一位；三次产业结构调整为 3.3: 23.3: 73.5。

图表 5. 近年来海州区主要经济指标及增速

	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	653.14	4.1	727.83	8.3	740.24	0.2
其中：第一产业增加值 (亿元)	21.46	1.8	22.90	3.4	24.2	1.8
第二产业增加值 (亿元)	145.87	1.0	158.86	3.8	172.31	2.9
第三产业增加值 (亿元)	485.81	5.2	546.07	9.9	543.73	-0.7
全社会固定资产投资 (亿元)	293.15	-21.8	313.14	6.8	313.15	0.0
社会消费品零售总额 (亿元)	405.71	--	440.88	10.0	442.60	0.5
进出口总额 (亿美元)	12.13	-13.6	15.34	26.5	12.8	-12.5
三次产业结构	3.3:22.3:74.4		3.2:21.8:75.0		3.3:23.3:73.5	

资料来源：连云港统计年鉴，连云港市统计局网站，海州区人民政府网站

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。全年规上工业总产值、工业增加值分别增长 1.4%、1.3%，推动智能化改造和数字化转型，获批星级上云企业 15 家、市级企业技术中心 7 家。

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。2022 年，海州区实现社会消费品零售总额 442.60 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。2022 年，全区土地成交总面积为 183.96 万平方米，

同比增长 216.95%；成交总价为 117.60 亿元，同比增长 563.68%。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，2022 年为 9318 元/平方米。

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。2022 年，公司经营总体保持稳定，营业收入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，在地方政府平台内地位显著提升。

跟踪期内，该公司业务类型依然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。2022 年公司实现营业收入 18.19 亿元，较上年下降 3.46%；同期综合毛利率为 29.69%，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 2.80 个百分点。2023 年第一季度，公司实现营业收入 3.09 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 40.00%。

图表 6. 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 年度		2021 年度		2022 年度		2023 年一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.99	100.00	18.84	100.00	18.19	100.00	3.09	100.00
委托代建业务	11.62	68.37	11.40	60.51	11.74	64.55	1.39	45.04
安置房销售	0.17	1.01	1.10	5.84	0.004	0.02	0.01	0.17
土地整理业务	3.24	19.04	3.77	19.99	4.47	24.54	1.12	36.14
其他业务	1.97	11.57	2.57	13.67	1.98	10.88	0.58	18.66

资料来源：海发集团

（1） 主业运营状况/竞争地位

A. 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。2022 年及 2023 年第一季度，公司根据工程进度分别确认委托代建业务收入 11.74 亿元和 1.39 亿元，同期毛利率分别为 15.81%和 16.18%。

截至 2022 年末，该公司主要在建项目包括独立工矿区、海州工业园产业生态环保提升、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 68.00 亿元，公司已累计投入资金 61.49 亿元。未来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、海州区商务服务中心工程等项目，预计将投入资金 46.48 亿元。未来随着项目开发建设的持续推进，公司将持续面临较大的投融资压力。

图表 7. 截至 2022 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
科技创新产业园标准化厂房工程	2.68	1.59	2016-2023
海州开发区绿化、桥梁工程	1.46	1.52	2016-2022
东天池棚户区土地整理工程	12.50	26.72	2019-2022
三禾地块土地整理	15.00	13.41	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
高新技术产业区南部拓展区一期项目（科技创新产业园）	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	68.00	61.49	--
海州区沈圩片区城市更新工程	14.00	--	2023-2026
海州区郁州公园片区城市更新工程	10.00	--	2023-2026
海州区商务服务中心工程	4.28	--	2023-2025
海州区老旧小区改造工程	16.20	--	2023-2026
新磷矿化片区综合整治工程	2.00	--	2023-2024
拟建项目小计	46.48	--	--
合计	114.48	61.49	--

资料来源：海发集团

B. 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 2022 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 4.20 亿元，已累计实现合同销售额 5.39 亿元。2022 年，公司确认安置房销售收入 42.47 万元，当年安置房销售收入大幅下降主要系老安置房销售到后期及新安置房项目暂未销售所致。

截至 2022 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 40.88 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 24.21 万平方米，预计于未来三年内开工。

图表 8. 截至 2022 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	8.16	2019-2022
瀛洲安康里	7.02	4.82	4.16	2019-2023
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	2019-2021

项目名称	建筑面积	计划总投资	已完成投资	建设周期
乐居千华苑（铸造厂安置小区）	45.60	33.73	15.61	2020-2023
在建项目小计	144.29	72.22	40.88	--
乐居景疏苑（纺织厂安置小区）	6.90	6.90	--	--
瀛洲滨河里	17.31	12.00	--	2023-2026
拟建项目小计	24.21	18.90	--	--
合计	168.50	91.12	40.88	--

资料来源：海发集团

C. 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 2022 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、连云港市海州区 2017 年棚户区改造二期、连云港市海州区棚户区改造工程 2017 年部分项目已完成拆迁，累计已支付 33.24 亿元，后续投入有限，由于尚未完成验收，暂未确认收入。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。

图表 9. 截至 2022 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）	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	完工
合计	--	41.17	33.24	--

资料来源：海发集团

D. 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 2022 年末，海州工投已整理完成土地约 11113.52 亩，整理成本在每亩 6 万元至 7.5 万元区间；2022 年和 2023 年第一季度分别确认土地开发整理收入 4.47 亿元和 1.12 亿元，毛利率均为 64.94%。截至 2022 年末，海州经开区内待开发土地约 8489 余亩土地，海州工投将继续对其进行开发整理。

E. 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。2022 年公司其他业务收入同比下降 22.96% 至 1.98 亿元，其中物业租赁收入因年度内存在免租期

同比下降 21.75%至 0.62 亿元，商品销售收入同比下降 101.92%至 0.48 亿元。

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。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 2022 年末已投资 14.49 亿元，投入已接近尾声。此外公司还计划自建（姜阳）纺织厂地块安置小区(乐居景疏苑)，该项目预计投资 6.90 亿元。

图表 10. 截至 2022 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	2.00	2017-2022	自用、出租
海州大厦	3.11	3.11	2017-2022	出租、出售
锦屏里·胸山书院	1.70	1.64	2016-2021	旅游相关收入
孔望山景区提档升级	2.00	2.08	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
在建项目小计	14.67	14.49	--	---
（姜阳）纺织厂地块安置小区(乐居景疏苑)	6.90	--	2023-2026	出售，具体模式未定
拟建项目小计	6.90	--	--	--
合计	21.57	14.49	--	--

资料来源：海发集团

（2）运营规划/经营战略

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。

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。

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 2023 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，连云港市政府持有公司 100% 股权。此外，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。

根据该公司本部 2023 年 6 月 20 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。除此之外，报告期内公司本部信用记录正常，无不良事项。

根据 2023 年 6 月 15 日国家工商总局、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，该公司持续获得财政资金拨付，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，负债规模和负债经营程度持续上升，财务杠杆处于偏高水平。公司资产主要集中于项目开发成本和地方国有企业的往来占款，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. 数据与调整

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 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。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

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，但由于处于设立初期，对公司经营及财务状况影响不大。2022 年，公司合并范围内新增 10 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 2022 年末，公司合并范围内子公司 120 家。2023 年第一季度，公司合并范围较上年无变动。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

随着持续经营积累以及财政资金拨付，跟踪期内该公司所有者权益规模保持增长。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 187.23 亿元和 199.83 亿元，其中 2022 年末增长主要形成于经营积累，2023 年 3 月末增长主要是收到财政资金拨付 2.80 亿元以及非全资子公司少数股东增资所致。2023 年 3 月末，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 16.48 亿元、135.32 亿元、13.77 亿元和 29.96 亿元，其中实收资本和资本公积合计占净资产的 75.96%，资本结构总体保持稳定。

跟踪期内，主要受外部融资力度加大等因素影响，该公司负债规模持续扩张，负债经营程度上升，股东权益对刚性债务的覆盖度下降。2022 年末，公司负债总额较上年末增长 7.47% 至 418.08 亿元，资产负债率上升 1.38 个百分点至 69.07%，股东权益与刚性债务比率较上年末下降 3.58 个百分点至 47.86%。2023 年以来，随着银行借款提款，公司负债规模持续扩大，3 月末负债总额增至 459.82 亿元，资产负债率升至 69.71%，股东权益与刚性债务比率降至 45.73%，负债经营程度偏高。

（2）债务结构

2022 年以来，由于新增融资以长期为主，同时清偿到期债务，该公司非流动负债规模上升，负债期限结构转为以长期为主。2022 年末和 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 124.12% 和 139.38%。公司负债以刚性债务为主。主要受外部融资力度加大影响，2022 年末刚性债务较上年末增长 8.37% 至 391.24 亿元，2023 年 3 月末进一步增至 436.95 亿元，占同期末负债总额的 95.03%。公司刚性债务以长期为主，2023 年 3 月末长期刚性债务占比为 60.13%。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，2023 年 3 月末分别占刚性债务总额的 45.19%、21.20%、6.75% 和 26.28%。具体来看，期末银行借款余额为 197.47 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。非银金融机构借款期末余额为 92.62 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%-9.97%。应付票据余额为 29.47 亿元，全部为银行承兑汇票。应付债券期末余额为 114.81 亿元，主要为公司发行的超短融、中期票据、企业债、私募债等，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。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布于其他应付款。其他应付款主要为公司与市内其他企业的往来款，由于持续偿付，2022 年末较上年末下降 32.10% 至 11.67 亿元，年末主要包括应付连云港瑞辰农业实业有限公司 7.37 亿元、江苏航空产业集团有限责任公司 1.54 亿元等，2023 年 3 月末进一步下降至

8.03 亿元。

总体看，跟踪期内该公司债务规模持续扩大，虽然债务期限结构以长期为主，但短期债务规模大，公司持续面临短期债务偿付压力。2023 年 3 月末，公司短期刚性债务余额为 174.20 亿元，包括短期借款 71.93 亿元、应付票据 29.47 亿元和一年内到期的非流动负债 72.80 亿元（含一年内到期的应付债券 28.02 亿元）。

3. 现金流量

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。2022 年，公司主业现金回笼情况较好，全年营业收入现金率为 100.17%，较上年提高 30.88 个百分点；虽然当年公司项目建设支出规模较上年有所收窄，但主业现金回笼依然不能覆盖项目建设支出。2022 年经营活动产生的现金净流出 7.07 亿元，净流出规模较上年下降 83.54%。2022 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 9.27 亿元。公司非筹资性资金缺口主要通过外部筹资弥补，主要因偿付债务本息增多，2022 年公司筹资活动产生的现金净流入规模缩减至 0.99 亿元。

2023 年第一季度，该公司营业收入现金率为 88.07%，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-18.18 亿元，呈净流出状态。2023 年以来公司投资活动较少，主要系构建固定资产、无形资产、和其他资产支出所致，当期投资性活动净流量为-6.31 亿元；当期公司持续取得外部融资款以及获得财政资金拨付，当期筹资性活动现金净流入 51.86 亿元。

4. 资产质量

跟踪期内，该公司项目投建持续、加之往来资金净流出，资产规模持续增大。2022 年末，公司资产总额较上年末增长 5.32%至 605.31 亿元。公司资产依然主要集中于流动资产，年末流动资产占比为 87.01%。

2022 年末，该公司流动资产较上年末增长 3.97%至 526.71 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。上述资产科目占年末总资产的比重分别为 14.03%、3.38%、19.20%和 48.17%。2022 年末货币资金余额较上年末减少 16.64%至 84.92 亿元，受限金额为 49.63 亿元。由于应收委托方的项目代建款持续增长，应收账款较上年末增长 3.87%至 20.46 亿元，年末应收对象主要包括昊海集团（3.15 亿元）、海州区政府（3.83 亿元）和海州工业园管理办公室（2.73 亿元）等。由于公司与区财政局及国有企业的往来款持续增长，其他应收款较上年末增长 5.19%至 116.25 亿元，年末应收对象主要包括海州区财政局（15.80 亿元）、连云港丰谷农业开发有限公司（6.56 亿元）、连云港方鼎建筑工程有限公司（9.45 亿元）、连云港美浦园林绿化工程有限公司（6.48 亿元）和连云港胸海建设有限公司（24.85 亿元）等。由于项目开发建设持续投入，存货较上年末增长 9.89%至 291.55 亿元，年末主要包括棚改以及市政项目在内的项目开发成本 196.39 亿元及安置房、墓园在内的开发产品等。

2022 年末，该公司非流动资产较上年末增长 15.36%至 78.61 亿元，主要由固定资产和在建工程构成，上述资产科目占年末资产总额的比重分别为 3.37%和 2.77%。固定资产主要为房屋建筑物，2022 年末为 20.39 亿元，较上年末小幅增长。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 41.58%至 16.79 亿元。此外，由于对连云港香海湖物业服务有限公司出资 2 亿元，其他权益工具投资增至 3.46 亿元；对连云港润海股权投资基金合伙企业（有限合伙）、连云港市乡村产业投资基金合伙企业（有限合伙）投入，其他非流动金融资产增至 2.68 亿元。

2023 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持续投入影响，2023 年 3 月末资产总额较上年末增长 8.98%至 659.64 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 33.25%至 113.15 亿元；其他应收款受往来款变动影响，较上年末增长 9.33%至 127.09 亿元；存货受项目建设投入影响，较上年末增长 3.30%至 301.19 亿元。同时在建工程较上年末增长 18.52%至 19.90 亿元，主要系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。

5. 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。2022 年公司实现营业毛利 5.40 亿元，同比增长 6.72%。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 5.08%至 2.28 亿元，财务费用同比增长 25.84%至 2.46 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 4.80 亿元，同比增长 14.27%。2022 年公司获得以政府补助为主的其他收益 2.51 亿元，对盈利形成重要补充；当年公司实现净利润 2.24 亿元，同比下降 17.52%。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.24 亿元，当期期间费用为 1.30 亿元，当期利润总额和净利润分别为 0.58 亿元和 0.44 亿元。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要构成以利润总额和列入财务费用的利息支出数为主。2022 年，公司 EBITDA 为 7.34 亿元，较上年小幅下降，但由于刚性债务及利息支出规模大，EBITDA 无法对其形成有效保障。公司非筹资性现金流持续处于净流出状态，无法对负债形成有效覆盖。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.43	0.33	0.72	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-21.10	-23.79	-3.66	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-11.63	-12.82	-1.88	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-24.96	-26.51	-8.46	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-13.76	-14.28	-4.34	—
流动比率（%）	261.43	253.61	282.35	300.39
现金比率（%）	52.17	51.00	45.52	58.91
短期刚性债务现金覆盖率（%）	57.86	58.13	51.55	64.95

资料来源：海发集团

该公司资产以项目开发成本和土地资产等为主，相对集中于存货科目，同时被区域内其他企事业单位占款较大，而融资以长期借款和债券为主，因此账面反映的流动比率处于较优水平，但实际资产流动性较大程度上依赖于项目建设进度、竣工结算进度、财政回款安排等，实质流动性欠佳。2023 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 58.91%和 64.95%，均较上年有所一定增长，在持货币可对短期债务偿付提供一定支持。

受限资产方面，截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值 79.04 亿元，占资产总额的比重为 13.06%，主要由因向金融机构申请借款而质押的投资性房地产、固定资产、存货以及质押的存款等组成。

图表 12. 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

入账科目	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	49.63	58.45	用于质押担保
投资性房地产	7.92	73.68	用于质押担保
固定资产	1.09	5.35	用于质押担保
存货	20.40	7.00	用于质押担保
合计	79.04	--	--

资料来源：海发集团

7. 表外事项

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。2022 年末公司对

外担保余额为 15.90 亿元，主要包括为连云港丰谷农业开发有限公司 8.91 亿元、连云港禹泉水务有限公司 1.20 亿元等。年末公司担保比率为 8.49%，担保对象较为分散，总体风险较为可控。

外部支持

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。2022 年公司获得政府补助收入 2.51 亿元；截至 2022 年 3 月末，公司实收资本和资本公积分别为 16.48 亿元和 135.32 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。此外，公司已与多家金融机构建立良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信 367.24 亿元，其中已使用授信额度 222.54 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 5.00 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國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（后更名为国家开发投资集团有限公司，简称“国投集团”），同时增资至 30.00 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；同年 12 月，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2022 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 13. 截至 2022 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	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
4	金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
合计：		38.64	85.86

资料来源：中投保

截至 2022 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 279.76 亿元，股东权益为 109.42 亿元；当年实现营业收入 17.32 亿元，净利润 5.43 亿元。

中投保建立健全以担保增信为一体，资管投资、金融科技为两翼，延伸信用服务链条积极探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用服务链条。2022 年，随着发行债券担保业务储备项目大量落地，中投保担保业务规模显著增长。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，基本实现当期回收。资产管理方面，中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”）作为中投保旗下最重要的投资、资管平台，下设两家子公司开展资产管理业务，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，以促进业务转型升级为目标，持续加强金融科技能力建设，不断丰富金融科技业务场景和应用实践，促进科技与业务深度融合，加快构建数字化风控体系，

搭建具有金融科技属性的业务系统，为业务发展提供科技动力。资金运用方面，中投保近年来逐步调整投资组合，目前主要分布于定期存款、债券、基金、股权投资、理财计划、委托贷款、信托计划等，其中非标投资面临一定的信用减值压力。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，但宏观经济变化的不确定性和资本市场波动对其风险管理能力提出更高要求。

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。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 2022 年末，注册资本增至 115.61 亿元，股东均为江苏省各级政府及国有企业，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 2022 年末，江苏信保集团经审计的合并口径总资产为 333.33 亿元，股东权益为 190.89 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 172.31 亿元）；当年实现营业收入 27.71 亿元，净利润 9.45 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 9.20 亿元）。2022 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 1097.71 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1682.01 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。

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，地方经济保持增长。2022 年，在宏观因素干扰下，全市经济增长速度放缓，同时受留抵退税等财政政策执行等因素影响，全市一般公共预算收入下滑，政府性基金预算收入已成为全市财政收入的主要来源。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；近年来受益于与高新区融合发展，全区工业经济实力有所增强。2022 年以来在宏观经济因素干扰下，海州区经济增长速度有所回落。

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。2022 年，公司经营总体保持稳定，营业收入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。

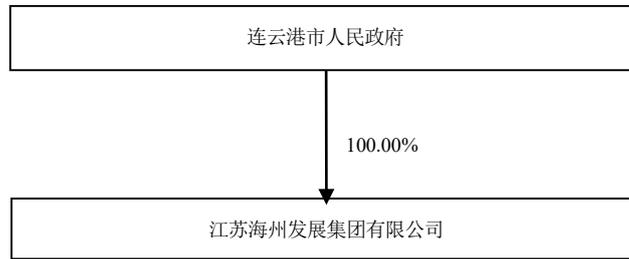
跟踪期内，该公司持续获得财政资金拨付，权益资本规模得以增长；但公司仍主要依赖债务融资开展项目建设，负债规模和负债经营程度持续上升，财务杠杆处于偏高水平。公司资产主要集中于项目开发成本和区属相关企业的往来占款，流动性欠佳。同时公司短期债务规模大，持续面临短期支付压力。

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，有效提升了债券本

息偿付的安全性。

附录一：

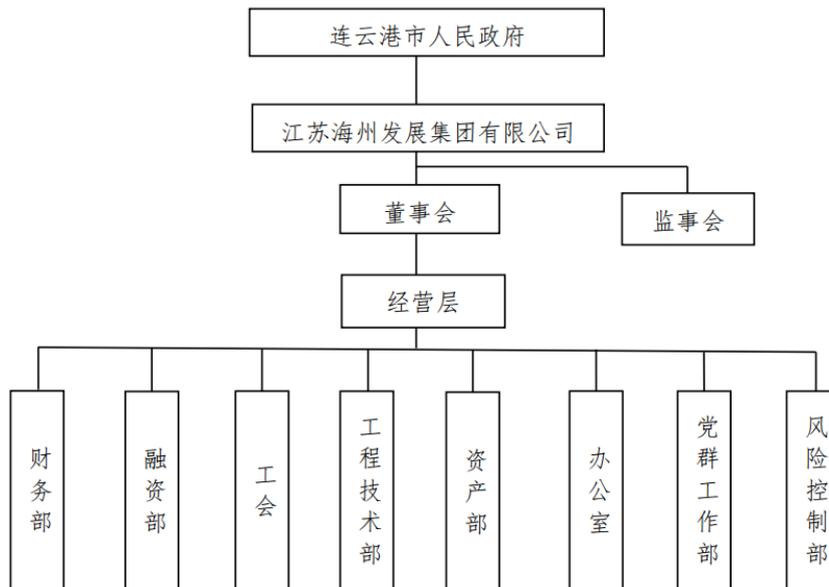
公司股权结构图



注：根据海发集团提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据					备注
				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	91.19	127.69	0.47	0.44	-5.63	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	156.44	92.24	7.11	1.73	-6.03	
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	46.08	54.45	9.42	1.22	-1.19	
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	20.10	50.52	0.01	-0.03	1.27	
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	6.46	0.13	0.01	-0.07	1.29	
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	11.10	5.49	-	-0.05	-3.91	
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	29.11	1.20	-	-0.24	12.31	
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	8.27	2.61	-	-0.23	-1.90	

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

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
资产总额[亿元]	479.41	574.75	605.31	659.64
货币资金[亿元]	84.04	101.87	84.92	113.15
刚性债务[亿元]	308.69	361.03	391.24	436.95
所有者权益[亿元]	151.25	185.72	187.23	199.83
营业收入[亿元]	16.99	18.84	18.19	3.09
净利润[亿元]	3.13	2.72	2.24	0.44
EBITDA[亿元]	7.16	7.42	7.34	—
经营性现金净流入量[亿元]	-32.02	-42.92	-7.07	-18.18
投资性现金净流入量[亿元]	-5.86	-4.91	-9.27	-6.31
资产负债率[%]	68.45	67.69	69.07	69.71
长短期债务比[%]	103.73	94.75	124.12	139.38
权益资本与刚性债务比率[%]	49.00	51.44	47.86	45.73
流动比率[%]	261.43	253.61	282.35	300.39
速动比率[%]	119.24	117.48	121.00	138.07
现金比率[%]	52.17	51.00	45.52	58.91
短期刚性债务现金覆盖率[%]	57.86	58.13	51.55	64.95
利息保障倍数[倍]	0.39	0.29	0.60	—
有形净值债务率[%]	220.49	215.99	230.60	237.76
担保比率[%]	16.99	7.46	8.49	7.93
毛利率[%]	26.48	26.89	29.69	40.00
营业利润率[%]	23.44	18.83	20.56	11.42
总资产报酬率[%]	1.44	1.23	1.04	—
净资产收益率[%]	2.15	1.62	1.20	—
净资产收益率*[%]	2.19	1.72	1.36	—
营业收入现金率[%]	96.46	69.29	100.17	88.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-21.10	-23.79	-3.66	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.63	-12.82	-1.88	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.96	-26.51	-8.46	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.76	-14.28	-4.34	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.43	0.33	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：表中数据依据海发集团经审计的2020-2022年审计报告、未经审计的2023年一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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

附录五：

中投保主要财务数据及指标

主要财务数据与指标	2020年	2021年	2022年
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	116.42	111.35	109.42
总资产（亿元）	258.52	262.56	279.76
货币资金（亿元）	12.42	27.57	31.87
风险准备金（亿元）	18.72	26.45	34.53
营业收入（亿元）	38.95	23.81	17.32
担保业务收入（亿元）	2.16	9.99	13.13
营业利润（亿元）	12.52	10.32	5.80
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43
加权平均净资产收益率*（%）	3.82	8.21	5.11
风险准备金充足率（%）	5.07	5.62	6.81
融资性担保放大倍数*（倍）	3.67	4.53	5.37
担保发生额（亿元）	192.03	429.10	470.62
期末担保余额(亿元)	480.03	634.62	827.82
当期担保代偿率*（%）	0.15	0.00	0.38
当期代偿回收率*（%）	1.90	0.37	11.90
当期担保损失率*（%）	1.00	0.84	0.00

注 1：根据中投保经审计的 2020-2022 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算，2021 年末数据以 2022 年年报披露为准；

注 2：指标*均由中投保提供，详见其年报。

指标计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[（上期末净资产+本期末净资产）/2]×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保责任余额×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。

附录六：

江苏信保集团主要数据及指标表

项目	2020年	2021年	2022年
实收资本（亿元）	88.17	98.98	111.69
股东权益（亿元）	136.36	158.59	190.89
总资产（亿元）	223.40	264.83	333.33
货币资金（亿元）	62.13	37.93	46.23
风险准备金（亿元）	21.99	25.58	36.67
营业收入（亿元）	21.57	22.62	27.71
担保业务收入（亿元）	11.40	14.58	17.92
营业利润（亿元）	8.13	10.75	12.54
净利润（亿元）	5.53	7.23	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	4.90	5.41
风险准备金充足率（%）	2.12	2.10	-
直接担保放大倍数（倍）	7.31	7.78	-
担保发生额（亿元）	1221.50	1300.42	-
直接担保责任余额(亿元)	626.99	789.04	-
累计担保代偿率（%）	0.20	0.21	-
累计代偿回收率（%）	38.68	33.79	-

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2020-2022 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。

指标计算公式

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、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录八：

发行人历史评级

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）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AA+/稳定	邬羽佳、杨伟奇	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AAA	邬羽佳、杨伟奇	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	--
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
	前次评级	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）	报告链接

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	2023年6月29日	AAA	郭羽佳、杨伟奇	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM- GG001（2022.12）	--

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。