



内部编号:2024060787

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



项目负责人: 邵一静 邵一静 syj@shxsj.com
严奇昊 严奇昊 yanqihao@shxsj.com
项目组成员:
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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100656】

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/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AAA/2023 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

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城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，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注资、划入资产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。海发集团下属子公司瀛洲发展和海州工投独立自主性较强，关注子公司管控压力。

评级结论

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，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计海发集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	15.35	7.36	6.51	14.75
刚性债务（亿元）	68.93	91.19	80.04	74.77
所有者权益（亿元）	127.65	127.69	133.22	142.20
经营性现金净流入量（亿元）	14.83	-5.63	13.33	14.29
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	574.75	605.31	635.70	689.30

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
总负债（亿元）	389.03	418.08	437.90	482.15
刚性债务（亿元）	361.03	391.24	397.77	455.95
所有者权益（亿元）	185.72	187.23	197.81	207.14
营业收入（亿元）	18.84	18.19	21.26	5.17
净利润（亿元）	2.72	2.24	3.52	0.29
经营性现金净流入量（亿元）	-42.92	-7.07	7.63	-21.68
EBITDA（亿元）	7.42	7.34	8.24	—
资产负债率[%]	67.69	69.07	68.88	69.95
权益资本/刚性债务[%]	51.44	47.86	49.73	45.43
长短期债务比[%]	94.75	124.12	103.58	157.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	58.13	51.55	38.63	75.76
EBITDA/利息支出[倍]	0.33	0.31	0.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—
担保人中投保合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	262.56	279.76	275.47	--
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93	--
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53	-
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.53	5.37	5.23	-
累计担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41	-
担保人江苏信保集团合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	264.83	333.33	355.58	--
所有者权益[亿元]	158.59	190.89	209.31	--
直接担保责任余额[亿元]	789.04	874.18	-	-
直接担保责任放大倍数[倍]	7.78	7.61	-	-
累计担保代偿率[%]	0.21	0.23	-	-

注 1：发行人数据根据海发集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算；担保人数据根据中投保、江苏信保集团经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		5
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：(0)

无

支持因素：(+3)

该公司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之一，可获政府支持。

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（简称“海发集团”、“该公司”或“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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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（在本期债券存续期的第三至第七个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%和 20%），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（在本期债券存续期的第三至第七个计息年度末分别偿付本金的 20%、20%、20%、20%和 20%），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 2024 年 5 月末，22 苏海发债 01 和 22 苏海发债 02 募集资金合计已使用 14.48 亿元，其中 6 亿元用于补充营运资金，8.48 亿元用于乐居千华苑（B 地块）项目建设。

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 2024 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。

数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 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，但因处于设立初期，对公司经营及财务状况影响不大。2023 年，公司合并范围内一级子公司无变化，非一级子公司新增 10 家，包括 8 家新设立，2 家为划拨，同时因注销减少 1 家子公司。截至 2023 年末，公司合并范围内子公司 129 家。2024 年第一季度，公司合并范围较上年无变动。

业务

2023 年，连云港市持续推进新旧动能转换和产业升级转型步伐，经济增长提速，财政收入增长带动全市财力有所增强；但地方财政收入中政府性基金预算收入占比高，易受土地市场行情影响。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。跟踪期内，海州区经济持续增长。

该公司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。2023 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。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企

业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

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的功能区。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 2023 年末全市常住人口 459.40 万人，比上年末减少 0.65 万人，城镇化率 64%，比上年末提高 0.92 个百分点。

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。

连云港市是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。近年来，连云港市不断加快创新资源集聚，强化创新载体支撑，形成了以新医药、新能源、新材料、高端装备制造业“三新一高”产业为主导产业的新型产业体系，地方经济保持增长。2023 年，连云港市工业经济发展较快，经济增长提速。经初步核算，全年实现地区生产总值 4363.61 亿元，比上年增长 10.2%。其中，第一产业增加值 435.53 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 2011.68 亿元，增长 16.8%；第三产业增加值 1916.39 亿元，增长 5.4%。全年三次产业结构为 10.0:46.1:43.9，依然以第二产业为主。全市人均生产总值 94917 元，比上年增长 10.3%。2024 年第一季度，连云港市实现地区生产总值 976.77 亿元，按不变价计算同比增长 5.0%。

图表 1. 连云港市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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）	3788.12	8.8	4005.03	2.4	4363.61	10.2	976.77	5.0
人均地区生产总值（万元）	8.23	--	8.70	--	9.49	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	1.01	--	1.02	--	1.06	--	--	--
规模以上工业增加值（亿元）	998.18	13.4	--	7.3	--	25.2	--	8.5
全社会固定资产投资（亿元）	2154.77	8.4	2186.11	1.5	2189.10	0.1	474.32	5.7
社会消费品零售总额（亿元）	1203.31	9.0	1197.69	-0.5	1277.25	6.6	362.19	2.8
进出口总额（亿元）	999.90	55.3	1084.00	14.9	1360.00	27.1	--	--
三次产业结构	10.7:43.6:45.7		10.6:45.3:44.1		10.0:46.1:43.9		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.99	8.5	4.13	3.6	4.38	6.0	--	--

注：根据连云港市国民经济和社会发展统计公报、连云港市统计年鉴、连云港市统计局等整理

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

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。2023 年，全年规模以上工业增加值比上年增长 25.2%，产值增长 19.4%。分门类看，采矿业产值增长 7.1%，制造业增长 19.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 21.9%。全年规模以上工业五大重点行业产值比上年增长 28.3%。其中，石油、煤炭及其他燃料加工业体量最大、增长最快，比上年增长 201.9%，电力、热力生产和供应业增长 19.4%，化学原料和化学制品制造业增长 6.6%，医药制造业下降 2.3%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 19.3%。2024 年第一季度，规模以上工业增加值同比增长 8.5%。

跟踪期内，连云港市固定资产投资规模较上年基本持平。2023 年全市固定资产投资额为 2189.10 亿元，其中服务业投资增长 15.2%，房地产开发投资下降 17.5%；基础设施投资增长较快，比上年增长 23.6%，其中电力热力燃气及水的生产和供应业比上年增长 29.1%，交通运输仓储和邮政业增长 64.7%，信息传输软件和信息技术服务业投资增长 2.2%。2024 年第一季度，全市完成固定资产投资额 474.32 亿元，同比增长 5.7%。

土地交易市场方面，2023 年连云港各类型地块成交面积均有一定幅度的下降，导致全市土地成交面积比上年下降 21.15%至 1875.07 万平方米。而在房地产行业融资收紧影响下，房企拿地趋于谨慎，住宅及综合用地成交均价亦出现下滑。综合影响下，2023 年连云港市土地成交总价比上年下降 18.65%至 249.79 亿元。2024 年第一季度，连云港市土地成交总面积和成交总价分别为 285.51 万平方米和 11.35 亿元，成交地块以工业用地为主。

图表 2. 连云港市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	1103.94	2377.91	1875.07	285.51
其中：住宅用地	89.50	149.40	136.45	5.98
综合用地（含住宅）	144.04	179.56	83.48	--
商业/办公用地	93.70	174.23	156.23	13.05
工业用地	770.37	1801.97	1190.97	219.40
其它用地	6.33	72.75	307.94	47.07
土地成交总价（亿元）	211.40	307.05	249.79	11.35
其中：住宅用地	64.94	112.08	71.94	1.98
综合用地（含住宅）	100.56	106.93	40.07	--
商业/办公用地	26.64	40.34	60.02	1.18
工业用地	18.53	45.76	30.25	5.72
其它用地	0.73	1.93	47.51	2.48
土地成交均价（元/平方米）	1915.00	1291.00	1332.00	397.00
其中：住宅用地	7256.00	7502.00	5272.00	3300.00
综合用地（含住宅）	6981.00	5955.00	4800.00	--
商业/办公用地	2843.00	2316.00	3842.00	900.00
工业用地	240.00	254.00	254.00	260.00
其它用地	1152.00	265.00	1543.00	527.00

注：来自中指数据库

2023 年，在税收增长带动下，连云港市一般公共预算收入规模增长明显，政府性基金预算收入依然延续了增长态势，全市财力有所提升。全年全市一般公共预算收入比上年增长 20.30%至 256.02 亿元，税收收入占比则同比提升了 16.59 个百分点至 76.49%。其中税收收入的增长主要是受增值税增长带动。当年一般公共预算支出为 574.92 亿元，主要用于教育、社会保障与就业、卫生健康及公共安全等方面。2023 年全市一般公共预算自给率为 44.53%，虽较上年提升了 4.81 个百分点，但自给能力依然相对较弱。2023 年，全市政府性基金预算收入为 330.39 亿元，同比增速为 6.12%；政府性基金预算支出为 305.02 亿元，自给率为 108.32%，自给能力尚可。

再融资环境方面，截至 2023 年末连云港市地方政府债务余额为 733.00 亿元，广义债务率水平相对较高。区域内发债主体未出现债务违约事件。连云港市城投企业债券发行利差位于江苏省中上游水平，整体再融资环境一般。

图表 3. 近年来连云港市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	274.81	212.81	256.02
其中：税收收入	218.02	127.48	195.84
一般公共预算支出	534.18	535.74	574.92
政府性基金预算收入	262.74	311.34	330.39
其中：国有土地使用权出让收入	245.71	293.98	317.49
政府性基金预算支出	252.06	284.54	305.02
政府债务余额	658.42	679.60	733.00

注：根据连云港市人民政府网站信息整理

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。2023 年，海州区实现地区生产总值 769.15 亿元，增速为 5.0%，经济总量依然位列连云港市三区三县的第一位；三次产业结构调整调整为 3.5:22.5:74.0。

图表 4. 海州区主要经济指标及增速

	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	727.83	8.3	740.24	0.2	769.15	5.0
其中：第一产业增加值（亿元）	22.90	3.4	24.20	1.8	26.80	0.7
第二产业增加值（亿元）	158.86	3.8	172.31	2.9	173.51	4.6
第三产业增加值（亿元）	546.07	9.9	543.73	-0.7	568.84	5.2
全社会固定资产投资（亿元）	313.14	6.8	313.15	0.0	338.2	8.0
社会消费品零售总额（亿元）	440.88	10.0	442.60	0.5	486.0	8.5
进出口总额（亿美元）	15.34	26.5	12.8	-12.5	-	12.0
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.40	8.2	4.54	3.1	-	-
三次产业结构	3.2:21.8:75.0		3.3:23.3:73.5		3.5:22.5:74.0	

注：来自连云港市统计局、海州区人民政府

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。2023 年规上工业总产值 410 亿元，产值过亿元企业达 40 家，正大天晴连续 9 年进入全国医药工业百强榜前 20，荣获“2023 年中国医药研发产品线最佳工业企业”、2023 年度苏北唯一省长质量奖，力磁医疗荣获全市首家潜在独角兽企业，新增国家专精特新“小巨人”企业 3 家、省级专精特新中小企业 24 家。同时数字化转型步伐加快，新增星级上云企业 17 家，入选省智能制造示范车间 2 家、市智能制造示范车间 5 家。当年累计实现工业增加值 124.54 亿元，增长 5.6%。

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。2023 年，海州区实现社会消费品零售总额 486.0 亿元，同比增长 8.5%。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。

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。海州区成交的土地类型主要为住宅用地和工业用地，2023 年全区土地市场呈现量升价跌，当年成交总面积 196.40 万平方米，同比增长 7.28%，主要系工业用地成交大幅增长拉动，当年工业用地出让面积同比增长 121.07%，而综合用地（含住宅）和住宅用地出让面积同比分别下降 34.21%和 38.76%；受单价较低的工业用地占比上升及综合用地（含住宅）、住宅用地均价下跌影响，当年土地成交均价下跌 51.69%至 3103 元/平方米，当年土地成交总价 60.95 亿元，同比下跌 48.17%。

2023 年海州区实现一般公共预算收入 40.34 亿元，较 2022 年下降 9.77%，主要系土地市场低迷，土地增值税相应减少影响，当年税收比率 91.45%，保持在较高水平，当年一般公共预算自给率为 64.40%，平衡能力一般，当年一般公共预算补助收入为 28.43 亿元。海州区政府性基金预算收入纳入市本级核算，2023 年获得政府性基金补助收入 23.99 亿元。2023 年末全区政府债务余额 46.92 亿元，较上年末增加 3.42 亿元，包括一般债务 21.31 亿元和专项债务 25.61 亿元。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司原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，是连云港市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一。

（2）经营规模

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，此外还有物业租赁、墓地销售、建材销售等经营性业务收入，规模较小，对营业收入的贡献较为有限。2023 年公司实现营业收入 21.26 亿元，较上年增长 16.85%；同期综合毛利率为 27.18%，受收入结构变动影响，较上年下降 2.51 个百分点。2024 年第一季度，公司实现营业收入 5.17 亿元，较上年同期增长 67.45%，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 26.39%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	574.75	-	605.31	-	635.70	-	689.30	-
营业收入	18.84	100.00	18.19	100.00	21.26	100.00	5.17	100.00
其中：委托代建业务	11.40	60.51	11.74	64.55	12.52	58.92	3.42	66.11
安置房销售业务	1.10	5.84	0.004	0.02	2.01	9.47	0.04	0.68
土地整理业务	3.77	19.99	4.47	24.54	4.42	20.79	1.11	21.41
其他业务	2.57	13.67	1.98	10.88	2.30	10.82	0.61	11.80

注：根据海发集团提供资料整理

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。2023 年及 2024 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 12.52 亿元和 3.42 亿元，同期毛利率分别为 14.75%和 14.85%。

截至 2024 年 3 月末，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、科技创业产业园等项目，上述项目计划总投资为 70.10 亿元，累计已投资金额 43.18 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 30.28 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 6. 截至 2024 年 3 月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
江苏海州经济开发区热力管网及污水管网工程	3.46	3.28	2017-2024
科技创业产业园标准化厂房工程	2.68	1.60	2016-2024
新海路	3.48	3.48	2017-2024
东河新城工程	6.04	6.04	2017-2024
玉带河工程	4.04	4.04	2017-2024
社区服务中心	2.35	2.00	2017-2024
海州二营巷	3.50	3.00	2019-2024
海州工业园产业生态环保提升	5.00	2.10	2020-2025
独立工矿区	6.50	3.98	2016-2025
新浦二桥	1.50	1.50	2017-2024
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	2016-2025
月牙岛湿地公园	5.00	4.80	2016-2024
海州区老旧小区改造工程	16.00	4.29	2023-2026
在建项目小计	70.10	43.18	--
海州区沈圩片区城市更新工程	14.00	--	2024-2027
海州区郁州公园片区城市更新工程	10.00	--	2024-2027
海州区商务服务中心工程	4.28	--	2024-2026
新磷矿化片区综合整治工程	2.00	--	2024-2025
拟建项目小计	30.28	--	--
合计	100.38	43.18	--

注：根据海发集团提供资料整理

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 2024 年 3 月末，该公司开发建设的樱花社区一期、梧桐里小区一期和安康里小区三个安置房项目已完工并处于销售期。上述项目合计建筑面积 21.50 万平方米，实际投入资金 9.01 亿元，前两个项目已实现全部回款 5.50 亿元，瀛洲安康里项目暂未回款。2023 年和 2024 年第一季度，公司分别确认安置房销售收入 2.01 亿元和 0.04 亿元，毛利率分别为 13.69%和 6.01%。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建的安置房项目为梧桐里小区二期、瀛洲幸福里、海高名府、乐居千华苑（铸造厂安置小区）、锦屏磷矿项目和乐居千华苑（铸造厂安置小区）六个项目，总建筑面积为 144.17 万平方米，计划总投资为 74.31 亿元，已累计投资 47.22 亿元，其中瀛洲幸福里和海高名府已基本完成建设。当期末公司暂无拟建的安置房项目。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建筑面积	计划总投资	已完成投资	计划建设周期
梧桐里小区二期	12.74	3.50	2.23	2019-2024
瀛洲幸福里	19.41	11.08	10.87	2019-2024
海高名府工程	22.06	9.73	10.26	2017-2023
乐居千华苑（铸造厂安置小区）	45.60	33.73	15.61	2019-2024
锦屏磷矿项目	37.46	9.37	8.18	2017-2024
乐居景疏苑（纺织厂安置小区）	6.90	6.90	0.07	2023-2028
合计	144.17	74.31	47.22	--

注：根据海发集团提供资料整理

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 2024 年 3 月末，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，已收到政府回款合计 5.14 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。

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 2024 年 3 月末，海州工投在整理的土地约 16102.69 亩²，已投资额 17.99 亿元，已确认收入 22.02 亿元，回笼资金 15.68 亿元，进度方面，已较大部分整理完成，未完成的部分约 2800 亩，2024-2026 年分别计划投入 4.50 亿元、1.50 亿元和 0.70 亿元；2023 年和 2024 年第一季度分别确认土地开发整理收入 4.42 亿元和 1.11 亿元，毛利率均分别为 64.90%和 64.63%。截至 2024 年 3 月末，海州经开区内待开发土地约 3500 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、商品销售收入、墓地出售收入等，目前规模较小，对营业收入的贡献有限。2023 年公司其他业务收入同比增长 16.16%至 2.30 亿元，主要系墓地出售收入和商品销售收入增长。

该公司租赁业务主要由公司本部及子公司瀛洲发展负责，租金收入主要来源于瀛洲大厦、盐河巷老街和民主路老街商户的租金收入。2023 年和 2024 年第一季度公司实现租赁业务收入分别为 0.46 亿元和 0.06 亿元，2023 年较上年下降 25.81%，主要系宏观经济下行及部分物业翻新装修影响。

² 该公司在建土地整理项目未统计总投资额，主要原因系土地整理项目涉及拆迁、安置等工作，无法确定总投资额。

目前该公司尚有包括海发众创空间、海州大厦、白虎山批发市场、锦屏里·胸山书院、孔望山景区提档升级、海州区智算中心项目、海州新能源项目等工程在建，在建自营项目类型涵盖商务办公楼、商业街、文化旅游设施、智算中心、新能源等项目，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 37.10 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 21.32 亿元。

图表 8. 截至 2024 年 3 月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	2017-2024	自用、出租
海州大厦	3.11	2.69	2017-2024	出租、出售
锦屏里·胸山书院	1.70	1.64	2016-2024	旅游相关收入
孔望山景区提档升级	2.15	2.15	2019-2024	旅游相关收入
桃花涧景区提档升级	0.50	0.50	2019-2024	旅游相关收入
白虎山批发市场	5.27	3.65	2020-2024	出租、出售
招商服务中心项目	4.20	1.65	2022-2026	出租、出售
海州区智算中心项目	9.19	3.30	2024-2026	算力服务
海州新能源项目	8.98	4.18	2021-2025	运营收入
合计	37.10	21.32	--	--

注：根据海发集团提供资料整理

该公司墓地业务板块由子公司连云港市青龙山公墓管理有限公司（简称“青龙山公墓管理”）经营，具备墓地骨灰安葬服务、丧葬用品服务的资质，是连云港市本地最大的墓园管理企业，所出售墓地均来源于青龙山公墓，总墓位数 15167 个，截至 2023 年末，剩余 4520 个。墓地出售业务为市场化销售，销售群体主要针对连云港市本地居民，墓地墓位的销售均价在 10 万元左右/个。2023 年和 2024 年第一季度，公司实现墓地出售收入 0.80 亿元和 0.20 亿元。

该公司下属子公司连云港海发新农村发展建设有限公司、连云港秦东门市政绿化工程有限公司、连云港沁海建筑装饰有限公司、连云港滨河建材销售有限公司及连云港惟赢实业有限公司开展建材贸易，销售的产品包括水泥、螺纹钢等。建材贸易的业务模式为以销定购，先与下游客户签订供货合同，确定供货量和供货价格，再按照下游客户的订货合同，向上游供应商采购相应的货物，并进行销售。2023 年和 2024 年底一季度，公司实现建材销售收入 0.61 亿元和 0.17 亿元。

财务

跟踪期内，受益于政府注资和划入资产，该公司权益资本规模持续提升；但公司仍主要依赖债务融资开展项目建设，负债规模持续上升，财务杠杆仍处于偏高水平。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，面临债务集中偿付压力。

1. 财务杠杆

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，2023 年末和 2024 年 3 月末负债总额分别为 437.90 亿元和 482.15 亿元，同比增速分别为 4.74%和 10.11%，同期末公司资产负债率分别为 68.88%和 69.95%，财务杠杆偏高；股东权益对刚性债务的覆盖程度趋降，同期末分别为 49.73%和 45.43%。

（1）资产

跟踪期内，该公司项目投建持续，资产规模持续增大。2023 年末，公司资产总额较上年末增长 5.02%至 635.70 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 83.86%。

2023 年末，该公司流动资产较上年末增长 1.21%至 575.92 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 11.00%、3.69%、18.38%和 48.70%。2023 年末货币资金余额较上年末减少 17.66%至 69.92 亿元，其中 43.71 亿元因为质押担保而受限。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 14.56%至 23.44 亿元，年末应收对象主要包括江苏吴海投资发展集团有限公司（简称“吴海集团”）（9.33 亿元）、海州区政府（3.85 亿元）、连云港胸海建设有限公司（简称“胸海建设”）（3.08 亿元）、连云港神农现代农业发展有限公司（简称“连云港现代农业”）1.69 亿元、海州区锦屏镇人民政府 1.44 亿元等。其他应收款主要系与区财政局及国有企业的往来款，当年末小幅增长 0.53%至 116.87 亿元，年末应收对象主要包括连云港现代农业 15.30 亿元、胸海建设 14.91 亿元、吴海集团 14.23 亿元、海州区财政局 12.83 亿元、连云港丰谷农业开发有限公司（简称“连云港丰谷农业”）5.30 亿元等。由于项目开发建设持续投入，存货较上年末增长 6.18%至 309.56 亿元。

2023 年末，该公司非流动资产较上年末增长 30.57%至 102.63 亿元，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，上述资产科目占年末资产总额的比重分别为 3.62%、3.37%、3.24%和 3.36%。其中投资性地产主要系房屋建筑物及土地使用权，较上年末大幅增长 113.87%至 22.99 亿元，主要系自用房地产或存货转入 7.15 亿元及公允价值变动 5.09 亿元；固定资产主要为房屋建筑物，2023 年末为 21.39 亿元，较上年末小幅增长 4.91%。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 22.77%至 20.61 亿元。由于购置土地款增加，2023 年末其他非流动资产增长 40.30%至 21.39 亿元，主要包括购置土地款 20.52 亿元、工矿废弃地复垦指标款 0.56 亿元及保证金 0.30 亿元。

2024 年 3 月末该公司资产总额较上年末增长 8.43%至 689.30 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 80.63%至 126.30 亿元，其中受限金额 45.48 亿元；其他应收款受往来款变动影响，较上年末减少 13.18%至 101.46 亿元；随着项目持续投入，在建工程较上年末增长 7.97%至 22.25 亿元；主要系新增划入房产，其他非流动资产同比增长 43.06%至 30.59 亿元。其余资产科目较上年末变动不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值 73.87 亿元，占资产总额的比重为 10.72%，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 9. 截至 2024 年 3 月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	45.48	36.01	用于质押担保
投资性房地产	9.34	40.61	用于抵押担保
固定资产	0.52	2.47	用于抵押担保
存货	18.53	5.97	用于抵押担保
合计	73.87	--	--

注：根据海发集团提供资料整理

（2）所有者权益

随着股东注资、划入资产及持续经营积累，跟踪期内该公司所有者权益规模保持增长。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 197.81 亿元和 207.14 亿元，同比增速分别为 5.65%和 4.72%，其中 2023 年末增长主要系股东注资 4.20 亿元，公司实收资本增至 20.68 亿元；公司接受泓海房开无偿转让的连云港泓基城市发展有限公司 30%的股份，增加资本公积 0.40 万元，资本公积增至 132.93 亿元；由于投资性房地产公允价值变动，年末公司其他综合收益同比增长 101.16%至 6.95 亿元；由于经营积累，未分配利润增长 20.53%至 16.84 亿元。2024 年 3 月末，主要系政府无偿划入房产 9.04 亿元，资本公积较上年末增长 6.80%；由于经营积累，未分配利润增长 1.79%。当期末，公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 20.68 亿元、141.97 亿元、17.14 亿元和 19.45 亿元，其中实收资本和资本公积合计占净资产的 78.52%，资本结构总体保持稳定。

（3）负债

2023 年末和 2024 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 103.58%和 157.79%，负债期限结构有所改善。公司负债以刚性债务为主。主要受外部融资力度加大影响，2023 年末刚性债务较上年末增长 1.67%至 397.77 亿元，2024 年 3 月末进一步增至 455.95 亿元，分别占同期末负债总额的 90.84%和 95.47%。公司刚性债务以长期为主，2024 年 3 月末中长期刚性债务占比为 63.44%。刚性债务主要由银行借款、债券、非银金融机构借款、应付票据等构成，2024 年 3 月末分别占刚性债务总额的 51.23%、28.76%、14.02%和 4.18%。具体来看，期末银行借款余额为 233.58 亿元，年利率主要分布于 1.80%-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 63.92 亿元，主要包括信托及融资租赁借款等，年利率区间主要在 2.65%-12.88%。应付票据余额为 19.08 亿元，包含银行承兑汇票 18.58 亿元，商业承兑汇票 0.50 亿元。应付债券期末余额为 131.13 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。总体看，跟踪期内公司刚性债务规模持续扩大，虽然债务期限结构以长期为主，但短期债务规模大，2024 年 3 月末，公司短期刚性债务余额为 166.72 亿元，公司持续面临债务集中偿付压力。

截至 2024 年 6 月 12 日，该公司存续期债券待偿还本金余额为 126.275 亿元，发行利率处于 2.42%-7.20%之间，其中公司本部待偿还债券本金余额为 53.70 亿元，子公司海州工投待偿还债券本金余额为 22.975 亿元，子公司瀛洲发展待偿还债券本金余额为 49.60 亿元，目前本息偿付情况正常。

图表 10. 公司存续期债券概况

发行主体	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
公司本部	24 海发集团 SCP001	2.10	0.4932	2.42	2024-03-08	正常
	24 海发集团 MTN001	3.00	3	2.89	2024-03-04	正常
	23 海发集团 MTN001	4.20	3	4.40	2023-07-27	正常
	22 苏海发债 02	8.70	7	3.88	2022-04-25	正常
	22 苏海发债 01	8.70	7	3.85	2022-02-24	正常
	22 海发集团 MTN001	7.00	3	4.40	2022-02-18	正常
	22 海州 01	6.00	5（2+2+1）	5.20	2022-01-17	正常
	21 海州 02	8.00	5(3+2)	5.40	2021-09-03	正常
	21 海州 01	6.00	5(3+2)	6.10	2021-03-26	正常
海州工投	24 海工 01	6.50	3	2.95	2024-03-14	正常
	23 海工 01	4.26	3	5.50	2023-06-26	正常
	22 海工 02	7.14	5（3+2）	6.48	2022-06-15	正常
	22 海工 01	3.50	5（2+2+1）	6.78	2022-04-26	正常，本金已偿付 2.50 亿元
	21 海投 01	4.00	3	7.20	2021-07-14	正常
	20 海投 01	3.60	5（2+2+1）	7.00	2020-01-21	正常，本金已偿付 3.525
瀛洲发展	24 瀛洲发展 MTN003	3.80	3	2.97	2024-03-19	正常
	24 瀛洲发展 MTN002	5.30	3	3.04	2024-03-13	正常
	24 瀛洲发展 MTN001	5.50	3	3.20	2024-01-17	正常
	24 瀛洲发展 SCP001	5.00	0.4918	2.90	2024-01-10	正常
	23 瀛洲 01	5.40	3	5.18	2023-07-25	正常
	22 瀛洲 01	3.10	3	5.30	2022-04-25	正常
	22 瀛洲债 01	1.50	7（3+4）	5.20	2022-03-18	正常
	21 瀛洲 01	6.20	5（3+2）	6.10	2021-11-18	正常
	21 瀛洲发展 PPN003	3.60	3	6.70	2021-07-12	正常
	21 瀛洲发展 MTN002	5.00	3	6.40	2021-06-18	正常
	20 瀛洲债 01	6.50	7	5.30	2020-12-09	正常，本金已偿付 1.30 亿元

注：Wind（截至 2024 年 6 月 12 日）

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，年度间有所波动，2023 年末比上年末增长 76.90%至 20.65 亿元，年末主要包括应付连云港海州区住房和城乡建设局 4.50 亿元，连云港祥浦农业开发有限公司 1.99 亿元、连云港秦东门资产管理有限公司 1.52 亿元、连云港高新技术产业开发区管理委员会 1.41 亿元等。2024 年 3 月末由于支付部分往来款，其他应付款大幅下降至 8.81 亿元。

此外由于预收房款增加，2023 年末合同负债同比增长 280.95%至 3.71 亿元，2024 年 3 月末由于部分预收款结转，合同负债减少 25.88%至 2.75 亿元。

2. 偿债能力

(1) 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。2023 年，公司营业收入现金率为 104.78%，保持在较好水平；当年公司项目建设支出较多，主业现金回笼不能覆盖项目建设支出，但当年往来款流入较多，综合影响下，2023 年经营活动产生的现金净流入 7.63 亿元。2023 年主要因购置土地及项目建设支出，投资性活动现金净流出 17.12 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，2023 年公司筹资活动产生的现金净流入规模缩减至 0.42 亿元。

2024 年第一季度，该公司营业收入现金率为 87.33%，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-21.68 亿元，转为净流出状态。当期公司投资活动较少，主要系项目建设支出，当期投资性活动净流量为-1.72 亿元；公司持续取得外部融资款，当期筹资性活动现金净流入 78.09 亿元。

(2) 盈利

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于营业毛利和政府补助。2023 年公司实现营业毛利 5.78 亿元，同比增长 6.98%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用同比增长 4.38%至 2.38 亿元，财务费用同比下降 13.94%至 2.12 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 4.79 亿元，较上年变动不大。2023 年公司获得以政府补助为主的其他收益 3.41 亿元，对盈利形成重要补充；此外 2023 年公司实现投资净收益 0.12 亿元，主要来自于其他非流动金融资产持有期间取得的利息收入；公允价值变动净收益 0.31 亿元，形成于按公允价值计量的投资性房地产和其他非流动金融资产估值调整；信用减值损失 0.43 亿元，主要系坏账损失收回或转回。当年公司实现净利润 3.52 亿元，同比增长 56.85%。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.37 亿元，当期期间费用为 1.13 亿元，其他收益为 0.15 亿元，当期利润总额和净利润分别为 0.47 亿元和 0.29 亿元。

(3) 偿债能力

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。2023 年，公司 EBITDA 为 8.24 亿元，较上年增加 0.90 亿元，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	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.33	0.31	0.41	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-23.79	-3.66	3.80	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-12.82	-1.88	1.93	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-26.51	-8.46	-4.73	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-14.28	-4.34	-2.41	—
流动比率(%)	253.61	282.35	247.83	307.92
现金比率(%)	51.00	45.52	32.51	67.53
短期刚性债务现金覆盖率(%)	58.13	51.55	38.63	75.76

注：根据海发集团提供资料计算、绘制

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，虽然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。2024 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 67.53%和 75.76%，有一定债务压力。

该公司已与多家金融机构建立良好的合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信 401.10 亿元，其中已使用授信额度 237.64 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

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。跟踪期内，股东对公司注资 2.40 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本增至 20.68 亿元，连云港市人民政府持有公司 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。

2. 表外因素

跟踪期内，该公司对外担保规模增长，担保对象主要是区内国有企业。截至 2023 年末公司对外担保余额为 37.46 亿元，较上年末增加 21.56 亿元，年末公司担保比率为 18.94%，较上年末增加 10.44 个百分点；2024 年末 3 月末公司对外担保余额进一步增长至 43.29 亿元，担保对象主要包括连云港禹泉水务有限公司、连云港祥浦农业开发有限公司、连云港现代农业、连云港璟竣市政工程有限公司、连云港海州交通建设投资有限公司、连云港丰谷农业、连云港创智达城市发展有限公司等，期末公司担保比率为 20.90%，公司担保对象较为分散，需关注或有负债风险。

3. 业务持续性

该公司主要负责海州区的城市建设及国有资产运营等业务，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要系为关联方提供劳务、关联担保及资金往来，2023 年公司为关联方连云港现代农业和胸海建设提供劳务合计 6.20 亿元；公司作为担保方，年末为关联方提供担保合计 12.86 亿元；2023 年末公司应收账款中应收连云港现代农业和胸海建设合计 4.78 亿元，此外应收关联方资金往来合计 39.50 亿元，主要包括胸海建设 14.91 亿元、连云港现代农业 15.30 亿元、连云港丰谷农业 5.30 亿元、连云港美浦园林绿化工程有限公司 3.60 亿元等，应付关联方 0.02 亿元。整体看，公司关联交易规模较大，总体体现为对公司资金的占用。

根据该公司本部 2024 年 6 月 11 日《企业信用报告》、子公司瀛洲发展 2024 年 4 月 25 日《企业信用报告》、海州工投 2024 年 5 月 8 日《企业信用报告》显示，上述企业未结清信贷记录均正常；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 2024 年 6 月 19 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。

外部支持

该公司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之一，主要负责海州区的城市建设及国有资产运营等业务，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。2023 年和 2024 年第一季度，公司获得股东注资 4.20 亿元和划入房产 9.04 亿元，获得政府补助收入分别为 3.41 亿元和 0.15 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司实收资本和资本公积分别为 20.68 亿元和 141.97 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。

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。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（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 2023 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 12. 截至 2023 年末中投保前五大股东明细

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
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

注：根据中投保 2023 年年报整理

截至 2023 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 275.47 亿元，股东权益为 110.93 亿元；当年实现营业收入 16.55 亿元，净利润 5.71 亿元。

中投保着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成中投保特色的综合投融资服务模式，推动业务全面服务国家战略，促进其高质量可持续发展。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，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，围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。金融科技方面，中投保数字科技（北京）股份有限公司充分发挥数字经济引擎作用，构建以金融科技为手段服务普惠金融领域的产品线，推动技术与业务的深度融合，加快构建数字化风控体系，打造有科技含量、有市场吸引力、有复合型能力的金融科技业务平台。资金运用方面，中投保近年来逐步调整投资组合，加大高评级债券资产配置力度，各类资产比例满足监管规定。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。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 2023 年末，注册资本增至 120.40 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 2023 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 355.58 亿元，所有者权益为 209.31 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 192.01 亿元）；当年实现营业总收入 39.30 亿元，净利润 12.22 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 11.46 亿元）。2023 年末，江苏信保集团及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 1189.65 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1936.36 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

综上，本评级机构维持海发集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级均为 AAA。

附录一：

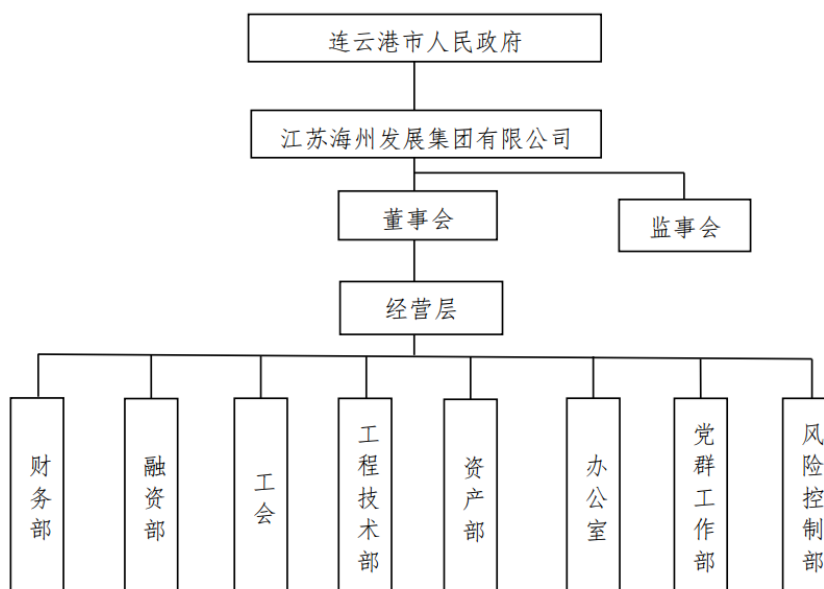
公司与实际控制人关系图



注：根据海发集团提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （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	306.11	133.22	0.53	1.12	13.33	母公司口径
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	258.13	93.90	8.51	1.81	10.43	
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	134.08	60.26	10.57	1.41	0.96	
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	82.34	49.26	0.005	-0.25	-0.95	
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	24.22	5.51	--	0.01	3.13	
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	35.84	1.35	--	0.16	5.31	
江苏海州农业发展集团有限公司	农发集团	100.00	农业投资	16.26	4.71	0.47	-0.23	0.66	

注：根据海发集团提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
淮安开发控股有限公司	1043.97	458.76	56.06	43.64	4.65	1.40
江苏新海连发展集团有限公司	604.74	214.63	64.51	34.01	2.16	-4.28
江苏海州发展集团有限公司	635.70	197.81	68.88	21.26	3.52	7.63

注：根据海发集团资料整理

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	574.75	605.31	635.70	689.30
货币资金[亿元]	101.87	84.92	69.92	126.30
刚性债务[亿元]	361.03	391.24	397.77	455.95
所有者权益[亿元]	185.72	187.23	197.81	207.14
营业收入[亿元]	18.84	18.19	21.26	5.17
净利润[亿元]	2.72	2.24	3.52	0.29
EBITDA[亿元]	7.42	7.34	8.24	—
经营性现金净流入量[亿元]	-42.92	-7.07	7.63	-21.68
投资性现金净流入量[亿元]	-4.91	-9.27	-17.12	-1.72
资产负债率[%]	67.69	69.07	68.88	69.95
长短期债务比[%]	94.75	124.12	103.58	157.79
权益资本与刚性债务比率[%]	51.44	47.86	49.73	45.43
流动比率[%]	253.61	282.35	247.83	307.92
速动比率[%]	117.48	121.00	101.36	139.55
现金比率[%]	51.00	45.52	32.51	67.53
短期刚性债务现金覆盖率[%]	58.13	51.55	38.63	75.76
利息保障倍数[倍]	0.29	0.26	0.34	—
有形净值债务率[%]	215.99	230.60	229.10	240.34
担保比率[%]	7.46	8.49	18.94	20.90
毛利率[%]	26.89	29.69	27.18	26.39
营业利润率[%]	18.83	20.56	23.37	5.87
总资产报酬率[%]	1.23	1.04	1.12	—
净资产收益率[%]	1.62	1.20	1.83	—
净资产收益率*[%]	1.72	1.36	2.10	—
营业收入现金率[%]	69.29	100.17	104.78	87.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-23.79	-3.66	3.80	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.82	-1.88	1.93	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.51	-8.46	-4.73	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.28	-4.34	-2.41	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.33	0.31	0.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据海发集团经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第 1 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(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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

附录六：

担保方中投保主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径/单体口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	262.56	279.76	275.47
货币资金[亿元]	27.57	31.87	17.81
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93
实收资本[亿元]	45.00	45.00	45.00
刚性债务[亿元]	156.15	167.19	161.62
营业总收入[亿元]	23.81	17.32	16.55
担保业务收入[亿元]	9.99	13.13	8.54
净利润[亿元]	8.07	5.43	5.71
风险准备金[亿元]	26.45	34.53	32.76
担保发生额[亿元]	429.10	470.62	394.59
担保余额[亿元]	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
当期担保代偿额[亿元]	-	1.06	2.51
融资性担保放大倍数*[倍]	4.53	5.37	5.23
加权平均净资产收益率*[%]	8.21	5.11	5.63
累计担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41
当期担保代偿率*[%]	0.00	0.38	0.78
当期代偿回收率*[%]	0.37	11.90	24.27

注 1：表中财务数据依据中投保经审计的 2021~2023 年度财务报告整理、计算。业务数据依据中投保 2021-2023 年年报，均为中投保单体口径，计算公式详见年报；

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。

指标计算公式

融资性担保责任放大倍数[倍]=融资性担保责任余额/调整后净资产
当期担保代偿率（%）=当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×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%

注：上述指标计算以中投保合并财务报表数据为准。

附录七：

担保方江苏信保集团主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	264.83	333.33	355.58
货币资金[亿元]	37.93	46.23	49.23
所有者权益[亿元]	158.59	190.89	209.31
实收资本[亿元]	98.98	111.69	120.40
刚性债务[亿元]	85.99	123.32	-
营业总收入[亿元]	22.62	27.71	39.30
担保业务收入[亿元]	14.58	17.93	17.61
净利润[亿元]	7.23	9.45	12.22
再担保发生额[亿元]	629.27	1201.97	-
再担保余额[亿元]	582.94	1097.71	-
直接担保发生额[亿元]	695.55	1035.31	-
直接担保在保余额[亿元]	1230.98	1682.01	-
直接担保责任余额(亿元) ²	789.04	874.18	-
当期担保代偿额[亿元]	2.26	4.31	-
风险准备金[亿元]	25.85	37.00	40.51
直接担保责任放大倍数[倍] ³	7.78	7.61	-
净资产收益率[%]	5.27	5.94	-
风险准备金/应收代偿款（倍）	8.61	10.13	-
累计担保代偿率[%]	0.21	0.23	-
当期担保代偿率[%]	0.21	0.34	-
累计代偿回收率[%]	33.73	44.25	-

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2021-2023 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

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：直接担保责任放大倍数=期末直接担保责任余额/所有者权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资，由江苏信保集团提供，为母公司口径指标。

指标计算公式

担保放大倍数=期末担保余额/期末净资产

融资性担保责任放大倍数=融资性担保责任余额/经调整净资产

净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] ×100%

代偿保障率=(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额×100%

当期担保代偿率=当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×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：上述指标计算以江苏信保集团合并财务报表数据为准。

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、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。

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。

附录九：

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	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）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	邵一静、严奇昊	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AAA	邵一静、严奇昊	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AAA	邵一静、严奇昊	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。