

2012 年

江苏连云发展集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100817】

评级对象: 2012年江苏连云港发展集团有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AA	2018年6月29日
前次跟踪:	AA	稳定	AA	2017年6月29日
首次评级:	AA	稳定	AA	2012年5月23日

主要财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	0.09	0.63	0.28
刚性债务	57.24	76.38	61.72
所有者权益	24.48	39.12	39.09
经营性现金净流入量	0.04	-0.83	5.29
发行人合并数据及指标:			
总资产	386.81	482.80	515.08
总负债	236.26	328.86	345.57
刚性债务	163.93	217.99	212.19
所有者权益	150.55	153.94	169.52
营业收入	27.22	29.46	34.85
净利润	4.93	3.17	3.04
经营性现金净流入量	-1.84	-14.92	-0.70
EBITDA	9.05	8.25	8.88
资产负债率[%]	61.08	68.11	67.09
长短期债务比[%]	78.27	110.46	123.77
权益资本与刚性债务比率[%]	91.84	70.62	79.89
流动比率[%]	111.70	134.09	146.17
现金比率[%]	43.78	41.99	35.54
利息保障倍数[倍]	0.88	0.76	0.69
EBITDA/利息支出[倍]	1.13	0.99	0.96
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.04

注: 发行人数据根据连云港发展经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com
 陈茜 cx@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”)对江苏连云港发展集团有限公司(简称“连云港发展”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的12连云港发展债的跟踪评级反映了2017年以来连云港发展在外部环境及业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在盈利能力、财务杠杆、土地资产变现及资本支出等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的外部发展环境。**跟踪期内,受工业立市、产业强市政策带动,连云港市工业经济持续发展,经济总量保持增长。
- **业务地位较重要。**连云港发展作为连云港市重要的国有资产运营载体,承担着连云港新城建设、城市交通运输以及金融投资等重要职能,业务地位较重要,能够持续得到地方政府支持。
- **债务期限结构趋于合理。**跟踪期内,连云港发展债务期限结构趋于合理,且货币资金及可变现金融资产规模较大,可为即期债务偿付提供一定支撑。

主要风险:

- **盈利对非经营性损益依赖程度仍较高。**跟踪期内,连云港发展经营性业务盈利空间下降,盈利对非经营性损益依赖程度仍较高。
- **负债经营程度较高。**跟踪期内,连云港发展负债经营程度仍较高,股东权益对刚性债务的保障程度仍处于偏弱水平。
- **土地资产变现能力存在不确定性。**连云港发展土地投资规模较大,但该业务易受土地市场景气度影响,土地资产的变现能力和出让价格存在一定不确定性。



- 未来资本支出压力较大。跟踪期内，连云发展经营性现金流持续呈净流出状态，且连云新城项目未来投资额较大，公司面临较大的投融资压力。

➤ 未来展望

通过对连云发展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；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2012年江苏连云发展集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2012 年江苏连云发展集团有限公司公司债券（简称“12 连云发展债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据连云发展提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对连云发展的财务状况、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。

经国家发展和改革委员会发改财金【2012】651 号文件批准，该公司于 2012 年 6 月公开发行了 9.00 亿元人民币企业债券，期限为 7 年，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。债券募集资金中 7.40 亿元用于连云港海滨新区基础设施一期工程项目¹、1.60 亿元用于补充流动资金，目前募集资金已全部使用。截至 2018 年 3 月末，连云港海滨新区基础设施一期项目已投资 58.00 亿元，计划完工时间为 2019 年。

截至本评级报告出具日，该公司待偿还债券本金为 57.80 亿元，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率 (%)	起息日	债券余额 (亿元)	本息兑付情况
12 连云发展债	9.00	7	6.10	2012-06-19	1.80	正常还本付息
14 连云发 MTN001	3.00	5	6.67	2014-08-08	3.00	正常付息，本金尚未到期兑付
15 连云发 MTN001	8.00	5	5.78	2015-04-24	8.00	正常付息，本金尚未到期兑付
15 连云发 PPN001	5.00	3	5.48	2015-08-11	5.00	正常付息，本金尚未到期兑付
15 连云发 PPN002	3.00	3	5.38	2015-08-28	3.00	正常付息，本金尚未到期兑付
15 连云发 PPN003	2.00	3	5.38	2015-08-28	2.00	正常付息，本金尚未到期兑付
16 连云发展 PPN001	15.00	3	4.50	2016-01-19	15.00	正常付息，本金尚未到期兑付
16 连云发展 PPN002	10.00	5	4.90	2016-03-11	10.00	正常付息，本金尚未到期兑付
16 连云发 MTN001	5.00	5	4.99	2016-04-25	5.00	正常付息，本金尚未到期兑付
17 连云发 PPN001	5.00	3	6.48	2017-05-02	5.00	正常付息，本金尚未到期兑付
合计	65.00	--	--	--	57.80	--

资料来源：连云发展

¹ 即连云新城一期项目。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动

性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

（2）行业环境

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。43 号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

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。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市

市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，受工业立市、产业强市政策带动，连云港市工业经济持续增长，但仍面临工业经济发展后劲不足等问题。2017 年连云港市经济继续保持增长态势，但增速持续放缓。在外向型经济快速发展带动下，连云港港航等运输行业实现较快发展。

2017 年，连云港市经济保持增长态势，当年全市实现地区生产总值 2640.31 亿元，较上年增长 7.4%，增速同比下滑 0.4 个百分点，但仍高于全省水平 0.2 个百分点。其中，第一产业增加值 313.42 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 1179.86 亿元，同比增长 7.2%；第三产业增加值 1147.03 亿元，同比增长 8.9%，三次产业结构由 2016 年的 12.7:44.2:43.1 调整为 11.9: 44.7: 43.4，产业结构进一步优化。2018 年以来，连云港市经济增速继续呈放缓态势，第一季度实现地区生产总值 566.99 亿元，较上年同期增长 5.5%。

图表 2. 2015 年以来连云港市主要经济指标及增速（单位：%）

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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）	2160.64	10.8	2376.48	7.8	2640.31	7.4	566.99	5.5
规模以上工业增加值（亿元）	1156.50	12.9	1302.48	9.3	1350.41	8.4	--	4.3
固定资产投资（亿元）	2077.35	21.0	2385.16	14.8	2603.63	9.2	534.59	6.6
社会消费品零售总额（亿元）	830.71	12.4	933.31	12.4	1038.31	11.3	280.48	10.9
进出口总额（亿美元）	80.45	0.2	70.40	-12.5	82.14	16.6	22.69	11.0
城镇居民人均可支配收入（万元）	2.57	9.0	2.79	8.3	3.03	8.8	--	--
农村居民人均可支配收入（万元）	1.28	9.2	1.39	9.0	1.53	9.6	--	--

资料来源：连云港市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报、连云港市政府网站

近年来，连云港市大力推行“工业立市、产业强市”政策，2017 年全市规模以上工业增加值为 1350.41 亿元，同比增长 8.4%。2017 年连云港市规模以上轻工业实现总产值 2249.77 亿元，同比增长 21.9%，总量占全市规模以上工业总产值的 36.6%；重工业实现总产值 3900.40 亿元，同比增长 13.3%，总量占全市规模以上工业总产值的 63.4%，工业结构趋于合理。2017 年连云港工业企业景气度提升，重点行业实现快速发展，全市 36 个工业行业大类中有 31 个行业产值实现增长，行业增长面达到 86.1%。其中，化学原料和化学制品制造业完成产值 1097.92 亿元，同比增长 25.4%；非金属矿物制品业完成产值 714.28 亿元，同比增长 19.7%；医药制造业完成产值 666.60 亿元，同比增长 17.5%；黑色金属冶炼和压延加工业完成产值 504.19 亿元，同比增长 12.6%；农副食品加工业完成产值 407.46 亿元，同比增长 15.6%。此外，连云港市新兴产业发展前景广阔，恒瑞医药入选福布斯全球百家最具创新力公司，中复神鹰获国家科技进步一等奖。

2017 年连云港市固定资产投资总量进一步扩大，但主要受工业投资增速下滑影响，固定资产投资增速有所放缓，当年完成固定资产投资 2603.63 亿元，同比增长 9.2%，居

全省第七位。其中，工业投资居主导地位，全年完成工业投资 1645.52 亿元，同比增长 10.5%，增速同比下滑 7.00 个百分点；服务业投资 912.17 亿元，同比增长 7.3%，增速同比下滑 0.90 个百分点。此外，2017 年全市 403 个重点项目完成投资 1024.5 亿元，其中 270 个重点产业项目完成投资 621.2 亿元。

房地产市场方面，跟踪期内，随着一线及热点城市限贷限购政策的加码，三四线城市对一线及热点城市溢出效应的承接作用较明显。2017 年连云港市房地产市场景气度持续提升，房地产销售主要指标表现较好，全年全市完成房地产开发投资 274.93 亿元，同比增长 16.8%，增速同比提升 2.20 个百分点。商品房价格上涨明显，全年商品房销售面积 643.91 万平方米，同比增长 22.8%，其中住宅销售面积 608.74 万平方米，同比增长 21.0%；商品房销售额 370.55 亿元，同比增长 35.6%，其中住宅销售额 344.97 亿元，同比增长 32.5%。

2017 年，连云港外向型经济加快发展，全年实际利用外资 6.78 亿美元，同比增长 23.2%，增速居全省第一位，比全省平均水平高 20.8 个百分点。全年实现外贸进出口总额为 82.14 亿美元，同比增长 16.6%，增速同比提升 29.1 个百分点。同时，中哈两国元首见证亚欧跨境运输视频连线，中国-中亚合作论坛、连云港论坛成功举办，连云港元素在“一带一路”规划中进一步凸显。中哈物流合作基地效益提高，散粮筒仓建成运营，成功开行哈国过境小麦和乌国通用汽车东行过境班列，进出货物和集装箱量分别增长 37% 和 85%。此外，国家级石化产业基地获批，盛虹炼化等千亿级项目加快建设，临港产业集群发展势头良好。

2017 年，连云港港口 30 万吨航道二期正式开工建设，全市港口总吞吐能力达 1.6 亿吨；海关多式联运监管中心挂牌运行，公路货运交易中心上线运作，“点点通”等综合服务平台加快发展；赣榆、灌河两翼港区新一轮临时开放获批，空港开放通过国家验收，港口综合枢纽能力不断提升。全年港口货物吞吐量 2.28 亿吨，同比增长 3.2%。此外，连云港旅游经济持续增长，全年实现旅游总收入 458.82 亿元，同比增长 16.0%；接待国内旅游人数 3384.18 万人次，同比增长 12.4%。

2. 业务运营

该公司作为连云港市重要的国有资产运营载体，承担着连云新城建设、城市交通运输以及金融投资等重要职能，业务地位较重要，能够持续得到地方政府支持。跟踪期内，公司收入仍主要来源于工程施工、交通运输、房地产开发等，受益于工程施工及房地产开发业务规模扩大，公司营业收入实现较快增长。但公司连云新城项目资金需求较大，未来存在一定的投融资压力。

该公司主业涉及工程施工、交通运输、房地产开发等，分别由下属子公司江苏金海投资有限公司（以下简称“金海投资”）、连云港海通集团有限责任公司（以下简称“海通集团”）、连云港振兴实业集团有限公司（简称“振兴集团”）等负责经营。2017 年公司实现营业收入 34.85 亿元，较上年增长 18.29%；其中工程施工业务收入为 12.54 亿元，较上年增长 13.69%，对营业收入的贡献率为 35.98%，仍然为公司收入最主要来源；交通运输业务收入为 5.67 亿元，较上年增长 23.49%，占营业收入的比重为 16.26%；受当

年房产项目确认收入增加影响，房地产开发收入大幅增长 118.08%，为 5.67 亿元，占营业收入的比重为 16.26%。

图表 3. 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	29.46	100.00	34.85	100.00
工程代建	3.78	12.84	2.00	5.75
工程施工	11.03	37.44	12.54	35.98
交通运输	4.59	15.58	5.67	16.26
房地产开发	2.60	8.82	5.67	16.26
宾馆旅游服务	0.86	2.92	1.19	3.43
其他	6.60	22.40	7.78	22.31
营业毛利率		20.49		16.57
工程代建		13.04		12.71
工程施工		12.52		9.84
交通运输		6.58		-5.92
房地产开发		36.10		25.46
宾馆旅游服务		59.17		30.57
其他		36.53		36.20

资料来源：连云港发展

（1）工程代建业务

该公司工程代建业务收入主要为连云港新城的基础设施建设回购收入。该业务主要由公司子公司金海投资下属的连云港金海岸开发建设有限公司（以下简称“金海岸公司”）承接，受连云港新城建设指挥部委托，金海岸公司从事连云港新城的道路等基础设施建设业务，并在“存货-开发成本”科目核算支出；待项目完成竣工决算后，连云港新城建设指挥部按照施工成本加成 15% 的价格支付回购款，同时公司将应收的回购款确认为工程代建业务收入。受项目竣工决算进度影响，2017 年确认工程代建收入 2.00 亿元，较上年有所下降；同期毛利率为 12.71%，毛利率水平与上年相比变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司已完成竣工决算的项目累计投入 14.51 亿元，累计确认收入 15.36 亿元，尚未收回的工程款为 11.74 亿元。

连云港新城项目是该公司最重要的设施建设项目。连云港新城项目规划区域面积 6.73 万亩，其中 2.32 万亩的核心区域由公司承接开发。该工程计划总投资为 128.65 亿元，其中一期预计投入 61.79 亿元，截至 2018 年 3 月末，连云港新城一期项目累计已完成投资约 58.00 亿元，目前填海造路工程已基本完成，正在进行配套基础设施的建设。连云港新城二期计划投资总额为 66.86 亿元，目前正处于地基处理阶段，截至 2018 年 3 月末已累计投入约 15.00 亿元。

连云港新城项目投入巨大，该公司计划通过海域开发取得的土地出让返还款来减轻基础设施建设项目集中投入及资金回笼周期较长所带来的资金压力。截至 2018 年 3 月末，连云港新城已有 435.93 亩土地对外实现招拍挂，土地成交价为 8.30 亿元，目前已收到款项 2.5 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司拥有可出让土地面积约 1 万亩，虽然较充足的土地资产可为公司未来经营业绩的提升奠定良好基础，但公司土地出让进度较缓，所持

有土地的变现能力和出让价格存在一定不确定性。未来公司连云港新城建设资金需求仍很大，后期增量融资及债务偿付压力较大。

(2) 工程施工业务

该公司工程施工业务主要由子公司海通集团下属单位江苏海通建设工程有限公司（以下简称“海通建设公司”）负责，海通建设公司通过市场招投标的方式从事工程施工业务，业务范围涵盖连云港、嘉善、金华、南京、动态、盐城、马鞍山等城市，但业务主要集中在连云港市，主要从事交通基础设施建设施工业务。公司每年末按照完工百分比确认工程施工收入和成本，完成竣工决算前，公司确认的收入与成本一致，待完成竣工决算后，对已确认的收入成本进行相应的补确认。

近年来受益于连云港市整体交通设施建设的不断推进，海通集团工程施工业务收入保持增长，2017年及2018年第一季度海通集团下属相关工程建设单位共实现各类工程中标项目分别为32个和10个，合同金额分别为9.52亿元和3.83亿元，并分别确认工程施工业务收入10.82亿元和1.72亿元²。2017年，该公司实现工程施工业务收入12.54亿元，同比增长13.69%；同期毛利率为9.84%，较上年下降2.68个百分点，主要系当年建筑材料价格上涨使得材料成本增加以及部分项目交工验收滞后增加了生产成本等因素影响所致。

(3) 交通运输业务

该公司交通运输业务主要包括公路与公交运输、航运、汽车及配件销售三大业务板块。其中公路与公交运输业务和航运业务主要由海通集团负责经营，目前已形成公路客运、海运、市内公共交通等相对完整的交通运输体系。跟踪期内，受益于客运及航运市场业务拓展以及公共交通运输体系的完善，公司交通运输业务收入实现增长，2017年实现交通运输业务收入5.67亿元，较上年增长23.49%。但受BRT快速公交业务投运较多，而运营成本较高影响，2017年公司交通运输业务毛利率降至-5.92%。

截至2018年3月末，该公司拥有客运汽车726辆，较2016年末增加136辆；长途汽车运营线路为228条，较2016年末增加4条，其中，省际线路92条，市际线路136条，覆盖江苏省内各县市，辐射周边22个省份线路，客运业务约占连云港长途客运80%的市场份额。同期末，海通集团经营的公交线路总数为109条，较2016年末增加18条；车辆数为1443辆，其中常规公交1237辆，BRT快速公交车206辆，公交业务占据连云港公交运输100%的市场份额。2018年3月末，海通集团出租车数量为1111辆，出租车业务市场份额约为67.30%。

2017年该公司完成客运量9305.57万人次，同比下降5.11%；客运周转量29.68亿人公里，同比增长36.15%；完成货运量6.33万吨，同比增长7.29%；长途运输货物周转量2782万标箱公里，同比增长8.88%。随着连云港市运输航道日益完善、对外开放水平进一步扩大，2017年公司航运运输货物周转量为54425.50吨海里，同比大幅增长227.41%。

² 该收入为海通集团实现的工程施工业务收入。

该公司汽车及配件销售业务主要由海通集团旗下的连云港东风汽车销售服务有限公司和连云港宁海轿车销售服务有限公司经营，主要以销售新车（家用轿车、货车、大型客车）为主，同时也为用户提供配件、维修等服务。其中，连云港东风汽车销售服务有限公司和连云港宁海轿车销售服务有限公司还承担政府采购相关业务，是市级公务用车定点修理厂。2017 年公司销售整车 695 台，实现整车销售收入 0.84 亿元，配件销售收入 10.86 万元。

（4）房地产开发

房地产开发业务主要由金海投资下属子公司江苏金海置业有限公司（以下简称“金海置业”）和振兴集团下属子公司连云港振兴房地产有限公司开展，已逐步形成以住宅开发为核心，商业地产、旅游地产为支撑的业务体系。2017 年该公司房地产业务实现销售收入 5.67 亿元，较上年增长 118.08%，主要系当年确认房产收入较多所致；受房地产开发成本不断增加影响，当年该业务毛利率为 25.46%，较上年下降 10.64 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，该公司累计已完工房地产项目共 7 个，分别为金海国际商务大厦、连云港锦江之星酒店、金海剑桥星城小区（一期）、水墨江南、名流国际（一期、二期）、金海置业广场和振兴时代广场，上述项目可售面积共计 37.43 万平方米，截至 2018 年 3 月末已销售 32.16 万平方米。目前在建的商业项目为金融中心项目、剑桥新城二期和紫金公馆项目，建筑面积合计为 36.27 万平方米，预计可售面积为 30.61 万平方米，计划投资总额为 17.28 亿元，累计已投入 9.31 亿元。

图表 4. 截至 2018 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况

项目名称	建筑面积 (万平方米)	预计可售面积 (万平方米)	计划总投资 (亿元)	累计已投资 (亿元)
金融中心项目	9.47	8.50	5.80	0.95
剑桥新城二期	14.00	11.00	4.10	0.98
紫金公馆	12.80	11.11	7.38	7.38
合计	36.27	30.61	17.28	9.31

资料来源：连云港发展

（5）其他业务

宾馆旅游业务方面，目前该公司拥有连云港振兴戴斯酒店、桃园宾馆、蔚蓝海岸国际大酒店和海州湾会议中心四家中高档宾馆（酒店），其中海州湾会议中心为 2017 年新增，目前已形成高档酒店和商务休闲度假相结合的业务格局，拥有豪华套房、商务套房、行政套房、大型宴会厅、会议中心等，可为大规模高端商务游客和休闲度假游客提供住宿、餐饮、商务会议和会展等服务。2017 年公司宾馆旅游业务实现收入 1.19 亿元，较上年增长 38.76%；但受当年成本费用增加影响，当年毛利率有所下降，为 30.57%。

该公司其他业务类型较多，主要包括销售业务、租赁收入、交通培训、汽车维修、安保服务、农业贸易、金融担保等业务，2017 年公司其他业务收入为 7.78 亿元，较上年增长 17.83%。

该公司商品销售业务主要由振兴集团下属子公司江苏旗美数字电器有限责任公司（简称“旗美公司”）负责经营。旗美公司为 IT 产品销售企业，下设数字旗美 IT 超级

卖场和龙河电脑城。数字旗美 IT 超级卖场经营面积达 2 万平方米，经营通讯、数码、家电及其他消费类电子产品等；龙河电脑城经营面积为 5000 多平方米，主要经营品牌电脑、电脑 DIY（组装机）、电脑配件和二手电脑等。2017 年公司实现销售业务收入 3.06 亿元，同比小幅下降 7.00%；但受人工及相关成本增加影响，销售毛利率为 6.49%，同比下降 5.92 个百分点。

该公司租赁业务主要由下属子公司连云港振兴实业集团有限公司浦东分公司（以下简称“浦东分公司”）、连云港振兴汽车城置业有限公司（以下简称“振兴汽车城”）、连云港振兴装饰材料有限公司（以下简称“振兴装饰”）负责。租赁资产主要涉及房产及相关配套设施，公司通过打造汽车城、钢材市场、物流中心、装饰城等核心商圈吸引租户，公司与商户签订的租赁合同期限一般为 10 年，年租金每三年上浮 10%。目前，浦东分公司拥有浦东物流中心和浦东钢材市场，浦东物流中心面积约为 1.84 万平方米；浦东钢材市场占地面积 260 亩，拥有各级钢材销售商户 118 家，现已成为新浦城区最大、经营品种最为齐全的钢材市场。振兴汽车城一期项目占地约 450 亩，主要为 4S 店、仓储等租赁；振兴汽车城二期占地约 740 亩，定位为以中高档汽车 4S 店为主，并配套商住、餐饮、住宿、停车管理、试驾、驾校、保险金融、后勤管理服务、汽车文化休闲等一系列相关服务，二期项目将采用自营加土地租赁的业务经营模式。2017 年，公司实现租赁业务收入为 1.05 亿元，较上年增长 56.51%。

管理

跟踪期内，该公司注册资本、股权结构、管理制度及机构设置等未发生重大变化，公司信用情况良好。

跟踪期内，该公司注册资本、产权状况及法人治理结构无重大变化，仍由连云港市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股。

根据该公司及子公司金海投资 2018 年 6 月 27 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司本部历史偿债记录良好，无信贷违约、迟付利息情况；金海投资存在 2 笔欠息记录，包括 2017 年 12 月因涉及大额划转，错过系统自动扣息时间产生的欠息 73.09 万元，以及 2018 年 3 月因银行系统原因，未能及时扣息产生的欠息 343.58 万元，上述欠息均已结清，根据相关银行出具的欠息说明，金海投资不存在恶意欠款行为；除此之外金海投资历史偿债记录良好。截至 2018 年 6 月 26 日，根据查询国家工商总局、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，未发现公司存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司营业毛利主要来源于工程施工业务及房地产开发业务，综合毛利率水平一般；公司期间费用规模较大，对毛利侵蚀明显，盈利对非经营性损益的依赖度仍较高。公司刚性债务规模略有下降，负债经营程度虽有所下降但仍处于较高水平；公司流动资产主要集中于存货和应收款项，且受限资产规模较大，整体资产流动性一般；

但货币资金及可变现金融资产规模较大，可为即期债务偿付提供一定支撑。

1. 公司财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所对该公司的 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其相关规定。

跟踪期内该公司新增纳入合并范围的子公司 7 家，不再纳入合并范围的子公司 2 家，均为二级子公司；截至 2017 年末，公司合并范围内一级子公司仍为 3 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2017 年末，该公司刚性债务规模略有下降，当年末余额为 212.19 亿元，较上年末下降 2.66%；且受自身盈利积累以及可供出售金融资产公允价值变动形成的其他综合收益增加，公司所有者权益有所增加，股东权益对刚性债务的保障程度有所提升，期末股东权益与刚性债务比率为 79.89%，较上年末上升 9.27 个百分点，但仍处于偏弱水平。具体的，2017 年末短期刚性债务余额为 69.48 亿元，较上年末下降 21.49%，主要系偿还短期融资券及交易性金融负债所致；短期刚性债务现金覆盖率为 79.00%，较上年末提高 4.86 个百分点，即期债务偿付能力较好。从具体构成看，公司刚性债务主要由金融机构借款、应付票据和应付债券构成，2017 年末金融机构借款、应付票据和应付债券余额分别为 124.94 亿元、8.52 亿元和 59.87 亿元，合计占刚性债务的比重达 91.11%。此外，公司下属子公司的融资租赁款、信托借款、资金拆借款等通过“其他流动负债”和“长期应付款”核算，2017 年末其他流动负债和长期应付款中带息借款余额分别为 9.77 亿元和 6.80 亿元。

随着业务的持续发展，该公司负债规模持续扩张，2017 年末公司负债总额为 345.57 亿元，较上年末增长 5.08%；资产负债率为 67.09%，较上年末下降 1.02 个百分点，负债经营程度仍较高。从债务期限结构看，2017 年末公司长短期债务比为 123.77%，较上年末提高 13.31 个百分点，债务期限结构趋于合理化。从具体构成看，2017 年末公司流动负债余额为 154.43 亿元，较上年末略降 1.17%，主要由短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款构成，四者占流动负债的比重分别为 27.67%、9.30%、8.05% 和 36.28%。其中，短期借款余额为 42.73 亿元，较上年末增长 60.34%，主要为保证及质押借款；应付账款余额为 14.36 亿元，较上年末增长 34.71%，主要系新增应付天津港航工程有限公司及北汽福田汽车股份有限公司工程款所致；预收款项余额为 12.43 亿元，较上年末增长 102.58%，主要为预收工程款及金海置业预收的购房款；其他应付款主要为公司与连云港市建工建设集团有限公司、连云港市城建控股集团有限公司等企事业单位及政府部门的资金往来款，余额为 56.03 亿元，较上年末增长 13.86%。此外，2017 年末公司一年内到期的非流动负债余额为 6.18 亿元，较上年末下降 37.03%，主要系偿还到期债务所致；交易性金融负债降至 0，系子公司连云港市金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）归还了与中国建设银行股份有限公司连云港分行进行黄金租赁业务所形成的负债。2017 年末，公司非流动负债余额为 191.14 亿元，较上年末增长 10.74%，主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成，三者分别占非流动负债的 39.78%、31.33%

和 19.22%。其中长期借款余额为 76.03 亿元，较上年末增长 17.85%，主要为抵、质押及保证借款；应付债券余额为 59.87 亿元，主要包括公司发行的企业债券、中期票据、PPN 及市财政局转贷债券等；递延所得税负债余额为 36.73 亿元，较上年末增长 16.26%，系因会计核算标准与税法核算标准差异所形成。

截至 2017 年末，该公司无合并范围外担保事项。

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映主营业务现金收支及往来款情况，2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 39.18 亿元，较上年增长 35.34%，营业收入现金率为 112.44%，较上年提高 14.16 个百分点，主业回款情况较好。近年来，公司在项目建设上的支出规模仍较大，2017 年购买商品、接受劳务支付的现金为 30.97 亿元。此外，受往来款支出减少较多影响，当年经营性现金流净流出规模有所减小，经营活动产生的现金流量净额为-0.70 亿元。

该公司投资活动产生的现金流量主要包括理财产品收支、购建及处置固定资产、无形资产等长期资产收支以及子公司金控集团的对外投资等，其中收回投资收到的现金和投资支付的现金主要核算金控集团对外投资以及购买理财产品等情况。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.17 亿元，净流出规模大幅下降，主要系当年金控集团收回投资规模较大所致。公司经营活动和投资活动产生的资金缺口主要依赖于外部融资弥补，2017 年公司取得借款收到的现金为 89.54 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金为 30.08 亿元，主要为收回保证金、与华泰证券的约定式回购等形成的资金流入；同期偿还债务支付的现金为 78.85 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金为 28.06 亿元，主要为华泰证券和华福证券融资款、支付汇金宝业务黄金租借费用等支出；当年筹资活动产生的现金净流量为 12.01 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和固定资产折旧构成，2017 年 EBITDA 为 8.88 亿元，较上年增长 7.69%，主要系利息支出及固定资产折旧增加所致。由于公司刚性债务规模较大，而盈利能力较弱，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障能力弱。

(3) 资产质量分析

2017 年末，该公司所有者权益为 169.52 亿元，较上年末增长 10.12%；其中，实收资本为 18.00 亿元，与上年末一致；资本公积余额为 29.37 亿元，较上年末减少 1.99 亿元，变动主要系财政拨款入现代服务业基金增加 0.60 亿元，子公司连云港市农业发展集团有限公司收购少数股权净增加 0.41 亿元，同时退回政府投入土地开发基金减少 3.00 亿元所致。2017 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 27.94%，资本结构稳定性较差，主要系可供出售金融资产公允价值变动计入“其他综合收益”且规模较大所致，同期末其他综合收益为 106.90 亿元，同比增长 15.60%，主要系可供出售金融资产公允价值变动所形成。

2017 年末，该公司资产总额为 515.08 亿元，较上年末增长 6.69%，其中流动资产余额为 225.72 亿元，较上年末增长 7.73%，占资产总额的比重为 43.82%，主要由货币

资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成，占流动资产的比重分别为 23.89%、9.71%、11.53%、40.60%和 10.78%。其中，货币资金余额为 53.92 亿元，较上年末下降 12.10%，其中受限的货币资金余额为 25.81 亿元，现金比率为 35.54%，较上年末下降 6.45 个百分点，即期偿付能力仍较强；应收账款余额为 21.91 亿元，较上年末增长 12.86%，主要系应收连云港新城指挥部的工程回购款增加所致；其他应收款余额为 26.03 亿元，较上年末下降 41.38%，主要系公司与江苏润科投资发展集团有限公司、连云港市锐城建设工程有限公司、市惠城市政工程集团有限公司等的往来款减少所致；存货主要由开发成本、库存商品、已完工但尚未结算的资产构成，当年末存货余额为 91.65 亿元，较上年大幅增长 95.91%，主要系工程项目持续投入所致；其他流动资产余额为 24.33 亿元，主要为银行理财产品、委托贷款等，较上年末增长 8.28%，主要系委托贷款、预交税费增加所致。

2017 年末，该公司非流动资产余额为 289.36 亿元，较上年末增长 5.89%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成，分别占非流动资产的比重为 34.73%、35.62%、9.73%和 14.95%。其中可供出售金融资产余额为 100.50 亿元，较上年末增长 23.00%，其中，按公允价值计量的可供出售金融资产余额为 86.30 亿元，系公司持有的恒瑞医药、交通银行、江苏银行和远大产业控股股份有限公司³的股票；按成本计量的可供出售金融资产余额为 13.98 亿元，较上年末增加 1.31 亿元，主要系新增了对江苏香如生物科技股份有限公司、善能张家口生态科技有限公司等企业投资及投资基金的投入；投资性房地产余额为 103.08 亿元，较上年变动较小，主要为房产及土地使用权，其中土地使用权账面价值为 84.87 亿元，主要为金海岸公司负责的填海工程形成的土地使用权，根据连云港市人民政府连政治、函（2007）45 号文，形成陆域的土地由金海岸公司继续持有，待由政府负责挂牌出让后，除上缴省级以上规费外，其余部分全部返还至金海岸公司；固定资产余额为 28.17 亿元，较上年末增长 46.08%，主要系从在建工程转入的房产、设备价值较大所致；在建工程包括子公司江苏山海连云建设有限公司（以下简称“山海连云公司”）⁴承建的连云新城配套设施和公司自行建设的自营工程，当年末余额为 43.27 亿元，较上年末下降 23.69%，主要系部分项目建成转入固定资产所致。

（4）流动性/短期因素

2017 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 146.17%和 82.76%，账面指标表现较好，但公司流动资产主要集中于存货和应收款项中，整体资产流动性一般。公司货币资金较为充裕，期末现金比率为 35.54%，即期偿付能力较强。

截至 2017 年末，该公司受限资产总额为 161.22 亿元，主要为质押的货币资金、股权、房产及土地使用权等，受限资产规模较大，对公司资产流动性有一定影响。

³ 原名为连云港如意集团股份有限公司，2016 年 10 月更为现名。

⁴ 山海连云公司承建的连云新城配套设施包括演义广场、美食水岸、酒吧街等，其建设所需资金由连云新城指挥部提供，故该公司将山海连云公司所承建的项目在“在建工程”科目核算。

图表 5. 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产类别	账面价值	资产受限原因
货币资金	25.81	质押
可供出售金融资产	30.93	质押
投资性房地产	103.08	质押
其他流动资产(理财产品)	1.40	质押
合计	161.22	--

资料来源：连云港发展

3. 公司盈利能力

2017 年，该公司当年实现营业毛利 5.78 亿元，毛利主要来源于工程施工业务及房地产开发业务；当年实现综合毛利率 16.57%，较上年下降 3.92 个百分点，毛利率水平一般。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2017 年期间费用为 8.04 亿元，较上年增长 20.01%，期间费用率为 23.07%，期间费用对营业毛利的侵蚀明显。公允价值变动损益和投资收益对公司盈利形成较好补充，2017 年公司公允价值变动损益为 1.73 亿元，较上年下降 13.16%，其中 1.78 亿元由计入投资性房地产科目的土地使用权及房屋建筑物公允价值变动产生；当年投资净收益为 2.34 亿元，较上年增长 59.13%，主要为 2017 年公司处置可供出售金融资产及收到的现金红利。此外，2017 年公司收到政府补助 2.39 亿元；受益于较大规模的政府补助，当年公司实现净利润 3.04 亿元，较上年略降 4.36%。整体看，公司盈利仍对非经营性损益的依赖度较高。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责连云港新城建设、城市交通运输以及金融投资等重要职能，业务地位较重要。跟踪期内，公司各项业务整体保持平稳发展，受益于工程施工及房地产开发业务规模扩大，公司营业收入实现较快增长。公司资本实力较强，跟踪期内受益于盈利积累及可供出售金融资产公允价值变动，公司净资产规模保持增长；同时货币资金及可变现金融资产规模较大，可为即期债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持因素

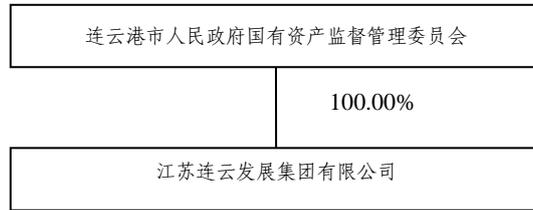
该公司作为连云港市重要的国有资产运营载体，承担着连云港新城建设、城市交通运输及金融投资等重要职能，能够持续获得地方政府支持，2017 年公司获得政府补助 2.39 亿元。公司资信情况较好，融资渠道较为通畅，截至 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信额度为 162.56 亿元，尚未使用额度为 31.15 亿元。

跟踪评级结论

综上所述，2017年以来，受工业立市、产业强市政策带动，连云港市工业经济持续增长，但仍面临工业经济发展后劲不足等问题。2017年连云港市经济继续保持增长态势，但增速持续放缓。该公司作为连云港市重要的国有资产运营载体，承担着连云新城建设、城市交通运输以及金融投资等重要职能。跟踪期内，受益于工程施工及房地产开发业务规模扩大，公司营业收入保持增长，但综合毛利率水平一般；期间费用对毛利的侵蚀明显，公司盈利对非经营性损益的依赖度仍较高。跟踪期内，公司刚性债务规模略有下降，负债经营程度虽有所下降但仍处于较高水平；公司流动资产主要集中于存货和应收款项，且受限资产规模较大，整体资产流动性一般；但货币资金及可变现金融资产规模较大，可为即期债务偿付提供一定支撑。公司经营性现金流持续呈净流出状态，连云新城项目资金需求仍较大，后续公司仍面临一定投融资压力。

附录一：

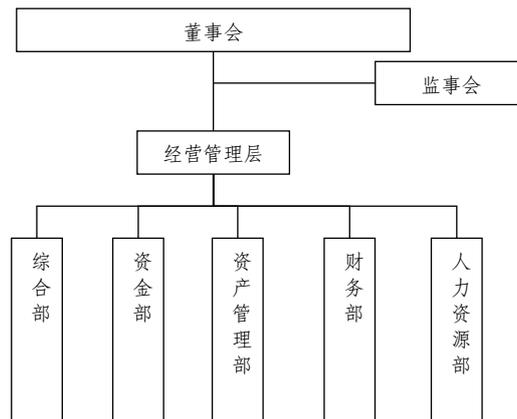
公司与实际控制人关系图



注：根据连云发展提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据连云发展提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

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]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	386.81	482.80	515.08
货币资金 [亿元]	56.79	61.34	53.92
刚性债务[亿元]	163.93	217.99	212.19
所有者权益 [亿元]	150.55	153.94	169.52
营业收入[亿元]	27.22	29.46	34.85
净利润 [亿元]	4.93	3.17	3.04
EBITDA[亿元]	9.05	8.25	8.88
经营性现金净流入量[亿元]	-1.84	-14.92	-0.70
投资性现金净流入量[亿元]	-14.56	-31.26	-5.17
资产负债率[%]	61.08	68.11	67.09
长短期债务比[%]	78.27	110.46	123.77
权益资本与刚性债务比率[%]	91.84	70.62	79.89
流动比率[%]	111.70	134.09	146.17
速动比率 [%]	73.79	97.75	82.76
现金比率[%]	43.78	41.99	35.54
利息保障倍数[倍]	0.88	0.76	0.69
有形净值债务率[%]	165.08	224.36	213.89
担保比率[%]	1.99	0.57	—
毛利率[%]	23.12	20.49	16.57
营业利润率[%]	15.49	7.68	10.40
总资产报酬率[%]	2.04	1.44	1.28
净资产收益率[%]	3.62	2.08	1.88
净资产收益率*[%]	3.61	2.07	1.87
营业收入现金率[%]	85.58	98.28	112.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.56	-10.33	-0.45
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.88	-5.28	-0.21
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.88	-31.98	-3.78
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.83	-16.34	-1.74
EBITDA/利息支出[倍]	1.13	0.99	0.96
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.04

注：表中数据依据连云发展经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：
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+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/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负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于2015年11月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。