

信用等级公告

联合[2008] 028 号

联合资信评估有限公司通过对江苏连云发展集团有限公司 2008 年 10 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江苏连云发展集团有限公司
2008 年 10 亿元企业债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年三月十日



江苏连云发展集团有限公司

2008年10亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AA⁺

评级时间:

2008年3月10日

主要数据:

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额(万元)	384332.42	445821.04	606556.13
所有者权益(万元)	220735.57	228017.05	344079.75
营业收入(万元)	127366.50	133317.73	145991.51
利润总额(万元)	9669.11	12763.73	39291.29
资产负债率(%)	42.57	48.85	43.27
全部债务资本化比率(%)	15.99	20.92	16.95
净资产收益率(%)	3.53	3.51	11.20
流动比率(%)	131.46	122.72	126.42
EBITDA 利息倍数(倍)	19.20	12.45	20.34
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	2.88	1.43

注: 公司财务报表按新会计准则编制

分析师

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 lxc@lianheratings.com.cn

赵明

电话 010-85679696-8869

邮箱 zhaoming@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

基础设施建设对促进国民经济和地区经济的发展有着积极推动作用, 受到国家和地方政府的大力支持; 同时, 中国经济快速增长, 为房地产业的持续发展提供良好的宏观基础。

江苏连云发展集团有限公司(以下称“公司”或“连云发展集团”)是连云港市最大的国有企业之一, 在基础设施建设领域具有良好的资质, 在房地产领域具有明显的规模优势, 其城市交通业务稳定性较好, 在现代农业、旅游、化工业务方面也具有鲜明的特色和资源优势。同时, 公司是连云港市的核心投融资平台, 能够得到政府的大力支持。公司目前已初步建立了法人治理机制和各类管理制度, 下属企业运营状态稳定。

公司资产结构较为合理、资产质量正常, 债务负担轻, 营业收入小幅增长, 投资业和非经常性损益对公司利润贡献大。总体看, 公司主体长期信用风险较小。

公司拟发行的额度为10亿元期限为7年的企业债券, 由公司及其下属公司合法拥有的海域使用权和持有的部分股份进行抵押、质押。抵押资产的评估价值和质押资产的现有价值对本期债券的覆盖程度良好; 同时, 公司设置了提前偿还条款, 并建立了偿债基金, 以保障本期企业债券本息的到期偿还。

总体看, 公司本期企业债券不能还本付息的风险较小。

优势

1. 公司是连云港市的核心投融资平台, 地方政府的支持力度大。

2. 公司在基础设施建设、房地产等业务方面具有良好的资质及规模优势。

3. 公司的城市交通业务具有一定的垄断

性，能够带来稳定的收入。

4. 公司拥有大量的土地资源和海域使用权。

关注

1. 公司的成立晚于下属子公司，内部管理体系仍需健全。

2. 公司业务涉及行业众多，且相对分散，业务的整合仍需时日；同时，在业务整合过程中，下属企业存在被无偿划出的可能。

3. 企业债券所投向的项目投资规模大，公司未来的债务负担将加重。

4. 公司利润来源中非经常性损益占比大。

5. 公司2007年资本公积的增长主要来自可出售金融资产公允价值变动。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏连云发展集团有限公司（连云发展集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与连云发展集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因连云发展集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由连云发展集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 连云发展集团 2008 年 10 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

江苏连云发展集团有限公司（以下称“公司”或“连云发展集团”）是根据连云港市人民政府国有资产监督管理委员会连国资产[2005]33号文件，以江苏金海投资有限公司（以下称“金海投资”）、江苏奥神集团有限责任公司（以下称“奥神集团”）、连云港振兴实业集团有限公司（以下称“振兴集团”）和连云港海通集团有限责任公司（以下称“海通集团”）等四家公司经审计的国有净资产为基础，于2005年11月组建起来的国有独资有限责任公司，承担着连云港市投融资平台的重任。截至2007年底，连云发展集团注册资本18亿元人民币。

公司经营范围为市政府授权范围内的国有资产经营与管理。公司目前的经营业务涉及城市基础设施建设、交通运输、房地产、化工、纺织、旅游开发、现代农业等。

截至2007年底，公司拥有金海投资、奥神集团和海通集团等3家全资子公司，振兴集团1家控股子公司（公司持股85.16%）；公司设有战略投资部、资产管理部、财务部、人力资源部和综合部等5个职能部门（附件1）。

截至2007年底，公司资产总额606556.13万元，所有者权益344079.75万元；2007年公司实现营业收入145991.51万元，利润总额39291.29万元。

公司注册地址：连云港市连云区海棠北路188号大陆桥国际商务大厦A区701室；法定代表人：周文军。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划于2008年发行额度为10亿元期限为7年的人民币债券（本期债券），本期债券利息采用固定利率，按年计息，不计复利。本期债券由公司及其下属公司合法拥有的海域使用权抵押以及持有的股份进行质押。

2. 本期债券募集资金投资项目概况

本期债券募集资金将用于连云港市墟沟污水处理厂二期工程（海滨新区污水处理工程）和连云港海滨新区基础设施一期工程的建设，项目总投资631924.50万元，本期债券发行额度占项目总投资的15.82%。

（1）项目背景

2007年元旦期间，温家宝总理视察连云港时特别强调：“连云港的发展不仅要同苏北的发展、江苏的发展结合在一起，而且要放在全国连接南北、沟通东西的重要战略位置来对待。”温总理在看了连云港市发展总体规划时说：“我们今天突出谈一个问题，可以作为中央和省委加以进一步论证的问题，这就是搞好连云港的规划和建设，加快连云港的建设步伐，从而使连云港成为连接沿海地带包括环渤海湾、长江三角洲以及浙江、福建的一个中间环节，又使连云港成为陇海线经济发展与沿海经济发展相沟通的一个纽带。”温总理的指示将连云港的发展放到国家层面，摆上了带动更大区域发展的战略高度，提升了连云港发展的战略地位，赋予了连云港发展的重大使命。

为贯彻落实温家宝总理的重要指标，加快发展振兴苏北经济，中共江苏省委、江苏省人民政府下发了《关于印发〈贯彻落实温家宝总理重要指示精神，加快连云港建设和发展专题会议纪要〉的通知》（苏发[2007]4号）文件（以下称《通知》），强调“加快城市化进程，做大做强中心城市，努力把连云港建设成为人口近百万的大城市、特色鲜明的区域中心城市、富有魅力的国际性海港城市，成为江苏新的服务业集聚区”。

根据中央和省委省政府的指示，连云港市委、市政府制定了“战略中心东移，突破东部、拥抱大海”的城市发展策略，通过规模扩张实现城市跨越式发展，实现连云港市的战略升级和城市布局优化，真正担负起国家“东部率先、中部崛起、西部开发”战略所赋予的协调区域发展重任，真正成为振兴苏北的第一增长极。

实现这一战略目标核心就是海滨新区建设，海滨新区是未来连云港城市的中心。

连云港海滨新区规划范围为临洪河以东、北固山以西、242省道与大港路以北、海州湾+1米等深线所围合的部分，总占地面积约48.88平方公里。

连云港海滨新区规划作为未来城市核心区，将承担商业、文化、旅游、居住、体育等职能，通过滨海商贸服务中心、综合旅游接待基地、特色滨水居住社区等功能目标的打造，成为连云港城市风貌集中展示区。

连云发展集团作为连云港市政府所属的大型国有独资公司，承担着推进国际性海滨城市建设和打造环保生态型产业基地的重任。在海滨新区建设中，连云发展集团将承担面积约15.83平方公里的建设任务，其中一期工程建设面积11.06平方公里。一期工程所处区域现状全部为海域，其中通过围堤、吹填形成陆域面积8.8平方公里。目前连云发展集团已取得所有海域使用权证，总面积约15406亩。

（2）区域发展

连云港市地处江苏省东北部，海陆、南北过渡的结合部，是中国沿海首批14个对外开发城市之一。截至2006年底，连云港市户籍总人口479.42万人，其中市区70.96万人。

连云港市交通发达，以港口为中心的海陆空立体交通网络初步形成。连云港是新亚欧大陆桥东方桥头堡，陇海线的起点，铁路客运和货运可直通北京、上海、南京、成都、武汉等大中城市，并通过京沪线、京九线等连接全国各地；公路对外交通已全部实现高速化，其中国家高速公路网中的同三、连霍两条高速公路在境内交汇；民航开通了至北京、上海、广州等重要城市的航班；连云港港是全国十大海港之一，与世界上160多个国家和地区的近1000多个港口有着密切的通航关系和贸易往来。

近年连云港经济健康快速发展，根据江苏省统计局发布的《2007年连云港市经济社会发展综述》，经初步核算，2007年连云港市实现地

区生产总值615.23亿元，按可比价格计算，较上年增长15.1%。其中，第一产业增加值102.35亿元，增长6.0%；第二产业增加值288.86亿元，增长18.3%；第三产业增加值224.03亿元，增长16.0%。

2007年连云港第二产业中的工业增加值为229.34亿元，较上年增长18.90%。规模以上工业企业实现工业增加值191.19亿元；实现销售产值681.06亿元，实现产销率98.1%。工业企业产值过亿元的104家，其中11家产值过十亿元，同比增加5家；9家产值过5亿元，同比增加3家。工业20强企业完成现价总产值304.02亿元，增长56.4%，对连云港市规模以上工业总产值增长的贡献率达到48.9%。

2007年连云港全社会投资584.62亿元，增长37.9%，增幅居江苏省首位，其中工业投资完成361.2亿元，增长44.9%；2007年实现社会消费品零售总额249.08亿元，增长17.8%，总量比2002年翻一番；实现外贸进出口总额32.53亿美元，增长19.3%，其中出口18.47亿美元，增长26.8%。

2007年连云港市财政总收入达到122.85亿元，增长56.8%；其中一般预算收入48.79亿元，增长43.7%，高于江苏省平均8.6个百分点，增长在江苏省居第2位。

2007年连云港市城市居民人均可支配收入13254元，约为2002年的两倍，增长15.5%；农村居民人均纯收入4828元，是2002年的1.6倍，增长13.2%。在岗职工人均工资为21486元，增长21%，增幅比江苏省高6.1个百分点，居全省第二位，工资水平与全省的差距由2006年的6022元缩小为5847元。居民人均储蓄存款由2002年的3290元上升到7053元，年均复合增长16.5%，高出江苏省平均1.5个百分点。

根据国家统计局2007年第131期《研究参考资料》公布的2006年中国城市综合实力百强榜，连云港市位居第39位，较前次排名上升16位。

（3）项目内容

海滨新区基础设施一期工程项目计划总投

资617932.10万元，于2007年开工建设，建设期5年。该项目位于规划的连云港海滨新区的东北部，东临西墅、南至海州湾1米等深线、西距临洪河口约3000米。项目建设内容包括陆域形成工程、道路工程、桥梁工程、共同沟工程、给排水工程、电力工程、通信工程、燃气工程、供热工程、环境绿化工程，以及面积约100.40公顷的滨水生态湿地建设工程。

墟沟污水处理厂二期工程（海滨新区污水处理工程）项目设计处理污水能力4万吨/日，总投资13992.4万元，计划于2008年开工建设，建设期2年。该项目位于连云港市大港路以北，平山路以西，占地面积60亩。项目建设内容包括墟沟污水处理厂厂区内的全部土建、设备、安装工程、电力、自控仪表工程、厂区外配套泵站和管网工程等。

（4）项目核准

海滨新区基础设施一期工程项目业经苏发改投资发[2007]906号文件核准，环境影响报告业经苏环管[2007]164号文件批复，项目用海总体规划报告业经国家海洋局国海管字[2006]669号文件批复。

墟沟污水处理厂二期工程（海滨新区污水处理工程）项目业经连发改投[2007]442号文件核准，环境影响报告书业经连环发[2007]230号文件批复，项目用地业经连国土资规[2007]91号文件批复。

（5）项目收益

根据规划，海滨新区基础设施一期工程将形成可转让土地354.54万平方米，其中商业用地占65.65%，居住用地占32.38%，停车场用地占1.97%；形成学校用地、体育用地、广场用地，以及市政用地共42.34万平方米；同时形成若干主次干道和桥梁设施。

海滨新区基础设施一期工程项目建成后，按规划用途转让，累计可实现营业收入1057943.14万元，财务内部收益率为11.92%（所得税后），财务净现值61613.50万元（所得税后，折现率8%）。

墟沟污水处理厂二期工程（海滨新区污水处理工程）项目建成后，预计每年可实现营业收入2876.2万元，财务内部收益率为8.22%（所得税后）。

（6）资金来源

根据公司提供的资料，公司将用持有的上市公司股票和其他股权变现后资金进行先期投入，投入资金约11.5亿元；另外，在滚动开发过程中将陆续投入约12.5亿元。

上述先期投入资金中，公司持有的上市公司股票变现净收益，将先上交地方财政，政府再将其拨付给公司，作为滨海新区一期工程中的专项建设资金。

按照公司与建设银行江苏省分行、农业银行江苏省分行、交通银行南京分行、中国银行连云港分行、工商银行连云港分行、江苏连云港东方农村合作银行签订的合作协议或贷款意向书，上述银行将向公司海滨新区基础设施一期工程项目提供总额为32亿元的贷款。

本期债券拟发行额度为10亿元，将全部用于上述投资项目的建设。

总体看，上述资金来源基本可以保证投资项目的需要。

（7）项目意义

海滨新区基础设施一期工程项目是连云港市实施城市布局调整的先导项目，对连云港市的战略升级具有重大意义。该项目在建设中将引入共同沟和中水回用等创新设计理念，同时环境绿化工程对改善连云港市的生态环境也将产生积极影响。

墟沟污水处理厂二期工程（海滨新区污水处理工程）项目的建成能够有效避免城市污水对海洋造成的污染，同时通过对净化后的污水再利用，节能水资源，缓解水资源不足的矛盾，减少地下水开采。

总体上，公司本期债券投资项目符合国家的相关政策，并具有较好的经济效益和社会效益。联合资信同时注意到，田湾核电站与海滨新区基础设施一期工程项目直线距离为16公

里左右（中间有云台山间隔，海拔625米），可能会对该项目产生一定的影响。

三、企业素质

1. 历史沿革

1999年5月，根据连云港市人民政府连政复[1999]8号文件批复，振兴集团在连云港市新浦农场基础上改制设立，性质为有限责任公司（国有控股）。

2000年9月，根据连云港市人民政府连政复[2000]20号文件批复，奥神集团在连云港氨纶厂、连云港涤纶厂、连云港市纺织机械厂等5家企业的基础上组建成立，性质为有限责任公司（国有独资）。

2001年8月，根据连云港市人民政府连政复[2001]10号文件批复，海通集团在连云港市汽车运输总公司、连云港市港务总公司、连云港市公共交通总公司等数家公司基础上组建成立，性质为有限责任公司（国有独资）。

2005年9月，根据连云港市人民政府国有资产监督管理委员会连国资产[2005]17号文件批准，金海投资在连云港市资产经营有限公司、连云港恒瑞集团有限公司、连云港市化工集团有限公司等3家公司基础上进行组建成立，性质为有限责任公司（国有独资）。

2005年11月，根据连云港市人民政府国有资产监督管理委员会连国资产[2005]33号文件，公司（连云发展集团）以振兴集团、奥神集团、海通集团和金海投资等4家公司经审计的国有净资产的基础上设立，性质为有限责任公司（国有独资）。

2. 企业规模

截至2007年底，公司资产总额606556.13万元，所有者权益344079.75万元；2007年公司实现营业收入145991.51万元，利润总额39291.29万元；公司员工总数接近6000人。按照企业划分标准，公司属大型国有企业。

根据公司提供的数据，公司占有连云港市除连云港港口集团之外的其他国有资产的60%以上。总体上看，公司具有一定的规模优势。

3. 人员素质

目前公司董事5人（含董事长1人），大部分具有高级会计师、高级经济师或高级政工师等高级职称并具有政府机关的任职经历。

公司董事长、总经理周文军先生，45岁，高级会计师、高级经济师、高级经营师，曾任连云港市财政局副局长兼任国资局局长和机关党委书记、连云港市人民政府副秘书长、连云港市资产经营有限公司董事长兼党委书记、江苏金海投资有限公司党委书记、总经理等职务，2005年起任公司董事长、党组书记和总经理，并兼任江苏金海投资有限公司董事长。

截至2007年6月底，公司员工总数5993人，具有职称的员工占20.82%。按学历划分，大专及以上学历占23.68%，高中中专占45.52%，初中及以下占30.80%；按年龄划分，30岁以下的占21.52%，30至50岁之间的占53.93%，50岁以上的占24.55%。

总体看，公司管理人员素质较好，员工结构基本满足公司经营的需要。公司计划大力引进高层次高素质人才，以满足公司未来发展的需要。

4. 资质与荣誉

资质方面，公司（或下属企业）拥有公路工程施工总承包一级资质、桥梁工程专业承包一级资质、公路路面工程专业承包一级资质、公路路基工程专业承包一级资质、混凝土预制构件专业承包二级资质、土石方工程专业承包二级资质、港口与航道工程施工总承包二级资质、市政公用工程总承包二级资质、航道养护工程专业承包二级资质、公路养护工程专业承包二级资质；拥有房地产开发一级、二级、三级资质；拥有建筑施工二级资质，

荣誉方面，公司（或下属企业）近年分别

获得了江苏省“AAA级重合同守信用企业”、团省委“青年文明号”、连云港市“诚信企业”、“优秀企业”、“十佳房地产开发销售企业”、“安全生产先进单位”等称号；公司承建的部分工程先后获得“江苏省市政示范工程”、江苏省“扬子杯”优质工程、连云港市“玉女峰杯”优质工程等称号；另有数十项工程获得了“江苏省建筑施工文明工地”、连云港市“市级优质工程金奖”、“市级文明工地”等称号。

总体看，公司拥有良好的资质水平和信用水平，承建的工程施工质量好，为公司未来的发展创造了良好的条件。

5. 政策支持

连云港市政府将连云发展集团定位于“国有资产营运的重要载体、投融资的重要平台、产业结构调整的重要手段和财政收入增长的重要来源”，公司可以获得政府的大力支持。

公司在承建相关基础设施建设任务时，可以获得政府返还的土地出让金、出地出让业务费、土地用途变更费，以及土地交易缴纳契税的地方留成部分。

公司（金海投资）获得授权承建连云港海滨新区15.83平方公里的建设面积，享有开发区域内的总承包经营权和经营开发自主权。根据连云港市人民政府连政函〔2007〕45号文，对于公司取得的海域使用权证，在陆域形成后且具备发证条件时，由连云港市国土资源局换发国有土地使用权证；形成陆域后公开出让的经营性用地的土地出让金，除上缴省级以上税费外，其余部分全部返还给公司（金海投资）；以划拨方式供地的，划拨价为开发成本加15%的利润；海滨新区海堤、道路、桥梁、涵闸、河道、园林绿化、污水处理等市政基础设施，经有权机构评估后由连云港市财政按实际成本加15%的利润回购。

根据连云港市发改委连发改投〔2007〕582号文，连云港市墟沟污水处理厂二期工程（海滨新区污水处理工程）属于国家发改委2005年

第31号令《中央预算内投资补助和贴息项目管理暂行办法》支持的公益性、保护和改善生态环境的投资项目，连云港市发改委将为公司承建的连云港市墟沟污水处理厂二期工程（海滨新区污水处理工程）积极申报争取2000万元的投资补助和贴息资金。

公司的城市公交业务每年可以获得300万元的财政补贴。2007年10月，连云港市政府为资助全市客运业发展，对10家交通运输企业进行总额625万元的财政补贴，公司下属4家出租、公交公司获得上述补贴。

除此之外，公司还可获得政府在资源配置、税收优惠、收益返还等众多方面的支持。

总体上看，公司受到政府的支持力度大，外部经营环境宽松，有利于公司未来的发展。

四、经营管理

1. 企业管理

公司是国有独资企业，董事长、总经理、董事、监事会主席等均由中共连云港市委组织部任命。

公司不设股东会，董事会行使股东会的部分职权，决定公司重大事项。董事会由5名董事组成，董事长是公司法定代表人。

公司监事会由5名监事组成，向连云港市国资委负责，有权对国有资产保值增值状况、董事会成员、总经理的工作业绩进行监督评价。

公司设总经理1名，副总经理2名。总经理主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议、公司年度经营计划和投资方案等。

目前公司设有战略投资部、资产管理部、财务部、人力资源部、综合部等5个职能部门。

公司成立于2005年11月，已初步建立起了公司运营的管理制度，但尚未健全完善，具体操作运行仍主要依赖于下属各子公司。

公司下属各子公司已运营多年，均建立起了适合各自企业的管理体系，机构设置完善，治理结构较为健全，董事会、监事会、经理层

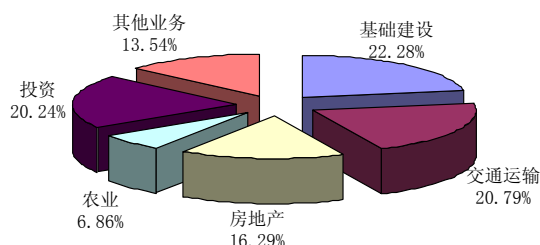
运行规范。在财务管理、会计核算、安全生产、内部控制、投资管理、人事考核等各方面的管理制度完善并运行良好。

总体上，公司成立时间晚于下属各子公司，目前已完成了部门架构的设置，基本建立起了各类管理机构。但由于公司的成立属于政府行为，并非业务上的关联所引起的联合重组，因此，公司管理层的配合、内部业务的整合以及各类制度、运行机制的建立仍需进一步完善。

2. 经营分析

公司具体经营业务包括交通工程等基础设施建设、交通运输、房地产开发、投资、农业、旅游服务、化工、纺织等，其中基础设施建设、交通运输、房地产开发、投资（见财务分析中的盈利能力部分）等是最主要的经营业务。近三年公司营业收入年均复合增长 7.06%，2007 年实现收入 145991.51 万元。

图 1 2007 年公司营业收入构成



资料来源：根据公司财务报表附注整理

(1) 基础设施建设

基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济的快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国基础设施总体还比较薄弱，在一定程度上影响了投资环境的改善，制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。为扩大基础设施投资建设，国家通过实施对基础设施建

设的国债项目贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金。同时，国家为推动基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，为构建市场经济下的基础设施建设体制奠定了基础。随着国民经济持续稳定快速发展，财政收入的不断增长，加上城市发展的客观需要，预计中国基础设施投资建设总体需求仍将继续快速增长。

公司的基础设施建设业务主要由金海投资下属企业江苏大陆桥国际商务投资发展有限公司、江苏金海置业有限公司、连云港金海岸开发建设有限公司和海通集团下属企业江苏海通建设工程有限公司共同承担。

海通集团（或其下属公司）拥有公路工程施工总承包一级资质、桥梁工程专业承包一级资质、港口与航道工程施工总承包二级资质、市政公用工程施工总承包二级资质等十多个建设工程资质，良好的资质条件为公司基础设施建设工程的开展奠定了良好的基础，近年公司建设的多个工程分别获得了连云港市“玉女峰杯”优质工程、江苏省“扬子杯”优质工程。2004 年～2007 年海通集团中标的建设项目 120 多项，合同总价 13.61 亿元，涉及市政工程、道路、桥梁、航道、疏浚、养护等多项业务，业务区域遍布连云港的市区、县乡以及湖南、河南等众多省份；近年完成的代表性工程包括连云港大港路工程、新港城大道工程、机场路工程、诸永高速台州段工程、二广高速怀集至三水段工程、岭南高速公路路面工程等。

金海投资（或其下属企业）是连云港市基础设施建设的重要企业之一，在城市发展过程中承担了重要职责，其代表性工程是连云港区域性国际商务中心（商务中心区）。商务中心区是经江苏省人民政府批准，由江苏省外贸厅和连云港市人民政府共同投资开发建设的综合性园区，占地面积 2.7 平方公里。根据连云港市人民政府连政办发〔2005〕6 号文件，金海投资作为商务中心区建设、开发、经营主体，承担了商务中心区的规划、建设、经营管理等有

关工作。目前商务中心区基础设施建设已基本完成，国际商务大厦已交付使用，国际展览中心成为具有一定知名度的区域性会展场所和完善城市功能的配套设施。商务中心区的建设改善了连云港的城市面貌，有力地提升了公司的形象。

根据连云港市人民政府与金海投资签订的总承包协议，金海投资将承接连云港海滨新区的开发建设，拥有总承包经营权和经营开发自主权，并享受海滨新区项目的配套优惠政策。

总体上看，目前连云港市正处于一个难得的发展时期，新的规划为城市建设提供了巨大的发展空间，金海投资将成为主要受益者之一。同时，在基础设施建设总体需求呈增长态势的环境下，海通集团良好的资质条件和建设经验将有助于业务规模的扩大。但是联合资信也注意到，由于承接工程的建设周期较长，公司基础设施建设业务的收入出现一定的波动性。

（2）客运与海运

近年来，优先发展城市公共交通已成为中国政府的明确方针并提升到战略高度。2005年底，由建设部等部门出台的《关于优先发展城市公共交通的意见》从提供财政支持、规范补贴制度、调整客运价格、实行用地划拨、加大科研投入 5 个方面，明确要加大对城市公交的政策扶持力度。如今，中国的城市公共交通结构正向世界靠拢，地铁、轻轨和公共汽车相辅相成的发展格局正在形成，但由于地铁、轻轨的投资受地理条件和投资额巨大等因素制约，部分城市无法投资建设，借助公共汽车出行仍然是人们选择的主要方式。但由于公交票价和补贴规模均由政府控制，票价刚性、油价上涨和补贴不到位是以往导致公交客运净利润率始终维持低水平甚至出现负值的主要原因。

航运业是国民经济和国际贸易的基础行业，包括集装箱运输、散杂货运输和石油天然气运输等。根据交通部水运司的统计，中国港口集装箱吞吐量在过去十年的复合增长率接近 30%，2003 年中国港口集装箱吞吐量跃居世界

第一。2007 年全国港口集装箱吞吐量达到 1.127 亿 TEU，同比增长 20.4%。散杂货运输的货物主要包括铁矿石、煤炭、粮食、铝土等，其中煤炭和铁矿石的海运贸易量约占目前散货海运贸易量的一半左右。世界经济的发展和中国的世界制造工厂地位决定了中国的海运业将继续保持繁荣状态。但目前全球范围内运输船只订单的大量增加意味着未来的海运竞争将更加激烈。

公司的客运业务主要由金海投资和海通集团两个子公司的下属企业江苏连云港汽车运输总公司、连云港海通公共交通有限公司、连云港东部公共交通有限公司共同承担。

长途汽车客运，公司拥有客运班线 270 条，其中省际线路 94 条，市际线路 130 条，市内线路 46 条，班线通往北京、天津、上海、山东、河南等 15 个省市，并覆盖江苏省内各个县市。近三年公司完成的客运量和客运收入逐步增长，2007 年公司拥有汽车客运车辆 540 辆，完成客运收入 11038 万元。

城市出租，公司是连云港市主要的出租车公司之一，近三年完成的客运收入保持相对稳定状态。2007 年公司拥有出租车数量 1106 辆（含挂靠车辆），完成客运收入和管理费收入合计 2774.80 万元。

城市公交，公司拥有市内公交 18 条线路的运营权，近三年完成的客运量基本稳定，客运收入小幅增长。2007 年公司拥有公交车辆 295 辆，完成客运收入 2175 万元。

随着连云港市经济的发展和人民生活水平的提高，居民对外出行的要求越来越高，客运业务具有较好的发展前景。目前连云港市的城市公交已由原来的海通集团独家经营发展到四家公交公司和各出租车公司共同经营，同时燃油价格上涨、公交线路布局不合理等状况也影响着公交业务的运营，公司面临的竞争环境将越来越激烈。但考虑到城市公交具有一定的公益性，公司每年可以获得约 300 万元的财政补贴支持，公司城市公交业务的未来发展具有相

对稳定性。

公司的海运业务由海通集团下属企业连云港明日国际海运公司和连云港海通集装箱运输公司承担。

公司目前拥有集装箱船只一艘，吨位 3530 载重吨，主要运行东南亚航线，年完成货物量约 1.5 万 TEU；拥有杂货船只三艘，总吨位 5.7 万载重吨，主要运行中南美航线，年完成货物量约 30 万吨。公司所在地的连云港港是全国十大港口，全国进口氧化铝和出口铝锭、胶合板第一大港，全国焦炭、化肥出口第二大港，全国煤炭出口第五大港。2007 年连云港港完成货物吞吐量 8506.8 万吨，其中完成集装箱吞吐量 200.3 万 TEU，分别增长 7.6% 和 53.8%。按照规划，连云港港将在 2008 年实现亿吨大港的目标，成为以外贸运输和能源配送为主，以临港工业为重要内容，功能齐全、管理科学的综合性国际化港区 and 区域物流中心。连云港港的发展将成为公司航运业务的重要发展平台。根据公司航运业务的发展状况以及中国液化气运输能力不足的现状，公司计划建造规划为 3600 立方米/2800 载重吨的液化气船只，用于沿海液化气运输。

（3）房地产业务

房地产行业是中国国民经济的支柱产业之一，自 1998 年全面推进城镇居民住房制度改革以来，房地产投资规模不断扩大，房地产进入快速发展阶段，2007 年全社会房地产开发投资 25280.2 亿元，同比增长 30.2%。在宏观经济趋好，房屋实际需求和投资需求不断增加的情况下，房价也不断上涨，北京、深圳等大中城市房价增长迅速，同时全国二三线城市房价也普遍上涨。由于房地产投资增速和房价上涨速度过快，房地产行业成为宏观调控的重点，自 2003 年 8 月开始，国务院及各个部委已相继发布了 10 多项调控政策。目前中国的住房供应结构性矛盾仍然突出，中低价位、中小套型普通商品住房和经济适用房仍然供应不足，基于房地产行业在国民经济中的重要地位，未来几年内，

中国房地产行业仍将继续保持良好的发展态势。但是国家出台的宏观调控政策将不断得以落实，同时并不排除新的调控政策出台，房地产企业有望在政策调控中健康发展。

尽管受政策调控，连云港市房地产市场投资过快的势头得到一定控制，但仍保持了较快的增长速度。2007 年连云港市房地产开发投资 79.4 亿元，同比增长 44.2%，其中市区完成房地产开发投资 55.57 亿元，较上年增长 39.7%；完成商品房施工面积 967.65 万平方米，同比增长 51.0%，其中市区商品房施工面积 660.99 万平方米，较上年增长 48.0%；完成商品房新开工面积 493.29 万平方米，较上年增长 28.8%，其中市区新开工商品房施工面积 295.89 万平方米，较上年增长 12.1%；2007 年全市商品房竣工面积 239.54 万平方米，较上年增长 37.7%，其中市区商品房竣工面积 147.08 万平方米，较上年增长 68.0%。

目前连云港城市化率约为 40%，低于全国平均水平，但连云港市正处于快速发展期，特别是中央政府和江苏省政府的高度重视，为连云港的发展提供了难得的机遇。根据连云港市“十一五”住房建设规划，“十一五”期间连云港市区规划区域内将建成住房 9.44~11.67 万套，总建筑面积 850~1050 万平方米。预计未来几年，随着城市规划的逐步落实，连云港市的房地产市场将继续呈现快速增长的态势。

公司的房地产业务主要由金海投资下属企业连云港金海置业有限公司、江苏大陆桥国际商务投资有限公司，振兴集团下属企业连云港振兴房地产有限公司等企业承担。公司拥有的大量土地资源为公司房地产业务的未来发展奠定了坚实的基础。根据公司提供的数据，截至 2007 年底，公司拥有的各类土地资源约为 9598 亩，其中已取得土地证的约 2591 亩，尚未取得土地证的约 7007 亩。

公司是连云港市最大的房地产企业之一，2004 年~2007 年公司开发完工大陆桥国际商务大厦、中房新天地、中房鑫城、九洲大厦、八佰购物中心、锦山秀水、振兴公寓、振兴花园、

陇海公园、郁州花园等众多房地产项目，开发总面积超过50万平方米。目前仍处于在建状态的房地产项目主要有人民家园住宅小区、振兴临港生活广场、振兴国际汽车城二期、江南映象、海宁之都、东海名流国际小区、金海国际、锦江之星、剑桥星城等，在建房地产面积86.60万平方米。根据公司提供的数据，目前公司可利用房地产开发的土地约2026亩，其中约一半的土地面积已完成转让金交付或部分交付。未来将要建设的主要房地产项目包括金海东郡、泰兴大酒店、海员俱乐部、金海置业广场、国展二期等众多项目。

总体上看，公司的房地产业务在连云港市具有明显的规模优势，大量的土地储备保证了公司未来房地产业的发展。

（4）旅游、纺织、化工及其他业务

连云港拥有丰富的旅游资源，而旅游业也是连云港市的重点发展产业，随着建设国际性海滨城市的推进，连云港市的旅游行业面临巨大的发展潜力。目前公司拥有5家宾馆，其中拥有连云港市最好的四星级、五星级酒店各一家，同时拥有旅行社、会展中心、购物中心等相关的配套设施。

奥神集团是在连云港氨纶厂、连云港涤纶厂、连云港市纺织机械厂等5家企业基础上成立的国有独资企业，并承担连云港市纺织行业的部分行业管理功能。公司的纺织业务包括氨纶丝、纤维丝、碳纤维、丙纶纤维等，其中部分产品属于尖端业务，在行业内处于领先地位，甚至具有世界竞争力。目前这些业务主要通过参股公司来具体运营。

公司的化工业务主要包括八溴醚、溴甲烷、溴灭泰、威百亩、二硫氰基烷等，产品主要用于阻燃和土壤消毒，全部产品的产能规模合计约为9000吨/年，部分产品在国内占有70%的市场份额。

公司的其他类业务包括现代农业、建筑安装、装饰材料、市场租赁、轴承制造、汽车服务、物业等。其中现代农业业务在规模和技术

方面均处于国内和亚洲一流水平，具有明显的竞争优势；建筑安装业务是江苏省建设厅批准的二级建筑施工企业，公司完成的数十项业务被评为省优、市优工程；装饰材料业务在连云港市装饰材料市场中占有举足轻重的地位，多次被省市有关部门评为“江苏省文明市场”、“江苏省样板市场”、“AAA级重合同守信用企业”、“青年文明号”等光荣称号。

总体上看，公司的其他类业务具有鲜明的经营特色，尽管规模相对较小，但在特定的领域均具有明显的竞争优势。

3. 未来发展

根据发展战略，未来五年公司将努力以追求整体价值的提升以及企业可持续发展为目标，通过战略重组来形成包含主营业务、战略业务和新兴业务在内的有层次的产业发展梯队，最终打造成拥有国内外多个融资平台，资产规模上百亿，产业经营与资本运作融合发展的现代化企业集团。

目前公司将借助海滨新区建设的发展机遇，在基础设施建设、房地产开发方面继续做大做强，同时公司也将借助城市的扩展和港口的发展，大力发展城市交通和物流运输产业。随着海滨新城的建设，连云港的城市形像有望大力提升，公司拥有的众多旅游资源将为公司贡献更多的收入和利润，同时公司有意借助资本运营和政府的支持来整合连云港市重要的旅游资源。

公司提供了未来的经营预测数据（表1）。未来公司的投资项目主要是上述连云港市墟沟污水处理厂二期工程（海滨新区污水处理工程）和连云港海滨新区基础设施一期工程（以下或称“债券投资项目”），除此之外，还有公司房地产开发和工程施工工程，总投资为76.08亿元，其中债券投资项目投资额63.19亿元。

公司未来的收入来源除目前的经营业务外，还考虑了债券投资项目产生的收入。公司预测2008~2012年间营业收入和利润总额将

分别年均复合增长 20.57%和 10.25%。

公司的债券投资项目投资额大，主要依靠借款解决，因此公司的债务会呈现明显的上升趋势，且主要体现为长期债务的增加。债券投资项目集中投入期在 2008 年~2010 年，投资额约占项目总投资的 85%，此期间的债务余额较高。债券投资项目采用滚动开发的模式，因此债务余额的增长低于公司预计的投资额，并在 2010 年之后有所下降。

随着项目的逐步投入，公司的资产总额、累计折旧项目也逐年增长，其中资产总额的 growth 与计划的投资额大致相符。公司所有者权益的增长主要来自利润的增加，同时政府拨付的公司上交的股票变现净收益也将作为项目建设专项资金。

根据预测，公司的负债水平将呈现先增长后下降的趋势，但总体债务负担正常；盈利能力在未来将有较为明显的提升。

总体看，债券投资项目为未来海滨新城的核心地带，土地及房地产较开发成本有巨大的增值空间，公司对收入和利润的预测有一定的实现可能；但目前公司的收入和利润水平较低，债券投资项目尚处于起步阶段，公司未来的收入和利润增长仍存在一定的不确定性。公司未来建设资金投入规模较大，如果自身盈利能力不能达到预定目标，公司债务规划和整体债务负担可能会远超过公司的预测值。同时，在没有其他权益性融资的情况下，公司预测的净资产增加额也远高于公司预测利润和政府拨付的专项建设资金合计额。

表 1 公司未来经营数据预测

项 目 (万元)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
计划投资		141000	226000	207000	120000	46800
营业收入	145991.51	160674.88	234660.59	314000	356000	372000
利润总额	39291.29	13856.37	30830.93	55000	64000	64000
净利润	38524.38	11628.28	25129.58	40000	47000	48000
折旧摊销	9112.50	32574	65527	73995	94508	104632
利息支出	2418.63	2788	13000	20800	20600	13170
短期债务	53202.03	59800	65800	72500	79800	87700
长期债务	17030.76	214400	314000	312000	215700	174000
少数股东权益	10442.89	13300	14600	16100	17700	19500
所有者权益	333636.86	357000	441000	546000	610000	648000
资产总额	606556.13	852000	1043000	1154000	1130000	1137800
指标 (%)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
资产负债率	43.27	56.54	56.32	51.29	44.45	41.33
全部债务资本化比率	16.95	42.54	45.46	40.62	32.01	28.16
长期债务资本化比率	4.72	36.67	40.80	35.69	25.58	20.68
净资产收益率	11.20	8.68	8.16	7.33	7.70	7.41

资料来源：公司提供

注：2008~2009 年的收入和利润预测数据已由江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审核，并出具了《盈利预测审核报告》

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2005~2007 年经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计的财务报表（苏亚金专审字〔2008〕039 号），报表均具有标准无保留意见的审计结论。

公司自 2007 年起执行新会计准则，2005~2006 年财务报表是以 2007 年初数为基础，在分析《企业会计准则第 38 号—首次执行企业会计准则》产生的影响后，按照追溯调整的原则，将调整后的财务报表进行列报。

截至 2007 年底，公司资产总额 606556.13 万元，所有者权益 344079.75 万元；2007 年公司实

现营业收入145991.51万元，利润总额39291.29万元。

2. 资产构成及资产质量

近三年公司资产总额年均复合增长25.63%，资产构成保持稳定；2007年底资产总额606556.13万元，其中流动资产占47.31%，非流动资产占52.69%。

近三年公司流动资产年均复合增长22.43%，至2007年底为286962.30万元，其中货币资金、预付账款、其他应收款和存货为流动资产的主要组成部分。

近三年公司应收账款年均复合增长30.28%，至2007年底为22386.27万元；应收账款金额最大的前五名合计占到总额的32.20%，主要为应收的土地转让款和工程款。按账龄分析，一年以内的占51.19%，一年以上三年以内的占44.50%，三年以上的占4.31%。至2007年底，公司对应收账款计提的坏账准备余额为11.92万元，平均计提比例0.05%。

近三年公司其他应收款年均复合增长25.34%，至2007年底为76919.09万元；其他应收款金额最大的前五名合计占到总额的19.90%，主要包括公司与连云港市农信社、江苏商业银行连云港分行的往来款项，以及应收的海域补偿费和其他公司的借款。按账龄分析，一年以内的占70.43%，一年以上三年以内的占19.38%，三年以上的占10.19%。至2007年底，公司对其他应收款计提的坏账准备余额为37.14万元，平均计提比例为0.05%。

近三年公司预付账款年均复合增长3.55%，至2007年底为38842.30万元；预付款金额最大的前五名合计占总额的22.50%，主要是预付的工程款。

近三年公司存货年均复合增长58.57%，至2007年底为80080.76万元，其中房地产开发成本和工程施工成本占75.22%。截至2007年底，公司未对存货计提跌价准备。

近三年公司非流动资产年均复合增长

28.73%，至2007年底为319593.83万元，其中长期股权投资、固定资产和无形资产是非流动资产的最主要组成部分。

近三年公司长期股权投资年均复合增长15.07%，至2007年底为100261.79万元。公司股权投资较为分散，投资对象超过20家，主要集中于纺织、高速公路、机场、啤酒、电力、金融等行业。

近三年公司固定资产净额年均复合增长4.34%，2007年底为93772.16万元，其中房屋建筑物占67.49%，平均成新率82.70%；运输设备占21.16%，平均成新率61.78%；机器设备占9.00%，平均成新率50.00%。

近三年公司无形资产年均复合增长17.48%，至2007年底为34070.89万元，全部为土地使用权和海域使用权。

总体上看，公司部分应收款项账龄较长，部分长期投资质地良好，资产构成合理，资产质量正常。

3. 负债构成及所有者权益

公司2005年11月成立时注册资本180000万元，由金海投资、海通集团、奥神集团和振兴集团四公司的国有净资产178200万元和连云港市人民政府投入的1800万元货币资金组成，至2007年底公司注册资本无变化。

近三年公司资本公积年均复合增长97.47%，至2007年底为110379.14万元，主要是可供出售金融资产公允价值变动引起。

截至2007年底，公司所有者权益344079.75万元，其中实收资本占52.31%，资本公积占32.08%，未分配利润占12.52%，少数股东权益及其他占3.09%，所有者权益稳定性受公允价值变动的影响较大。

近三年公司负债总额年均复合增长26.67%，至2007年底为262476.38万元，其中流动负债占86.48%，非流动负债占13.52%。

近三年公司流动负债年均复合增长24.84%，至2007年底为226986.65万元，其中短

期借款、应付账款、预收账款和其他应付款是最主要的组成部分。

近三年公司应付账款年均复合增长7.32%，至2007年底为35219.98万元；应付账款金额最大前五名合计占总额的22.70%，主要为应付的工程款和产权转让保证金。按账龄分析，一年以内的占52.30%，一年以上三年以内的占38.79%，三年以上的占8.91%。

近三年公司预收账款年均复合增长49.68%，至2007年底为49445.41万元；预收金额最大的前五名合计占总额的53.70%，主要为预收的工程款和房屋销售款。按账龄分析，一年以内的占50.50%，一年以上三年以内的占37.48%，三年以上的占12.02%。

近三年公司其他应付款年均复合增长27.04%，至2007年底为80234.31万元；其他应付款金额最大的前五名合计占总额的12.67%，主要为应付的土地款、借款和海域补偿金。

近三年公司非流动负债年均复合增长40.59%，至2007年底为35489.73万元，其中长期借款占47.99%，专项应付款占50.52%，其他占1.49%。专项应付款主要是财政拨付的担保基金和土地开发基金，以及拆迁补偿款、土地补偿款等。

近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率有小幅波动，2007年底分别为43.27%和16.95%，加权平均值分别为44.81%和17.95%。由于长期负债所占比重低，公司长期债务资本化比率一直处于低水平，2007年为4.72%。

总体看，公司负债水平正常，债务负担轻。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入年均复合增长7.06%，2007年实现145991.51万元；营业利润年均复合增长113.41%，2007年实现39909.90万元。

2007年公司投资业实现收入29548万元，占营业收入的20.24%，投资业收入来自于子公司金海投资持有的上市公司股权解禁变现收入；该业务在未来是否能持续产生收入将取决于持

有的股权是否解禁、股票市场价格走势以及公司经营管理层做出的是否出售决策等因素；因此，该业务产生的收入规模和利润贡献规模的稳定性不易预测；公司营业收入和营业利润将有可能因此受到波动。

公司非经常性损益（投资收益、营业外收支）主要来源于权益法核算的长期投资损益、股票投资收益、非流动资产处置收益、政府补助等事项。非经常性损益对公司利润总额贡献大，近三年在利润总额中所占比重平均为52.67%，2007年非经常性损益实现17965.02万元。

近三年公司利润总额和净利润分别年均复合增长101.58%和122.45%，2007年分别实现39291.29万元和38524.38万元。

近三年公司总资产收益率和净资产收益均有大幅增长，分别由2005年的2.96%和3.53%上升至2007年的9.30%和11.20%。

总体上看，公司营业收入保持小幅增长，利润主要来自于投资业和非经常性损益的贡献，基础设施建设、房地产、交通、农业、化工等传统业务创造利润的能力不明显。

5. 现金流量

近三年公司销售商品提供劳务收到的现金年均复合增长11.15%，2007年实现149708.39万元；现金收入比率小幅上升，2007年为102.55%，公司收入的现金实现质量一般。公司经营活动产生的现金流量净额出现较大波动，稳定性差；因房地产业务、公路建设业务周期较长，2006年经营活动产生的现金流量净额出现负值；2007年公司收到较大金额的土地开发基金和土地补偿费等其他与经营活动有关的现金，经营活动产生的现金流量净额大幅增长，达到31368.79万元。

近年公司收回了对德邦集团、中电华威、海水化工、嘉远国际等股权投资，并通过股票变现、现金分红等方式取得了较大金额的投资收益，因此公司投资活动产生的现金流入总体

保持较大规模。2006~2007年公司购建了部分办公楼、运输车辆、土地使用权，并缴纳了海域使用金等，因此购建固定资产无形资产和其他长期投资支付的现金、投资支付的现金较以前年度大幅增长。2005年公司收回的投资较多，并且仅进行了少量的长期资产投资，公司投资活动产生的现金流量净额为正；因2006年和2007年大量的固定资产、无形资产购建等原因，公司投资活动产生的现金流量净额出现负值，分别为-40740.60万元和-26469.27万元。

近三年公司筹资活动产生的现金流入年均复合增长220.70%，2007年为62165.29万元。公司筹资活动产生的现金流出主要用于偿还到期的债务。2005年公司投资支出较小，公司筹资活动产生的现金净额为负值，2006年和2007年因资本性支出大幅增长，公司筹资产生净流入，分别为42535.91万元和10617.33万元。

总体上看，公司近三年经营活动获取现金的能力一般，原有投资的收回可以满足部分购建固定资产或对外投资的需要，公司对外筹资的压力不明显，公司现金流量较为合理。

6. 偿债能力

近三年公司流动比率和速动比率有所下降，2007年分别为126.42%和91.14%，加权平均值分别为126.32%和95.18%。经营现金流动负债比率保持较低水平，且2006年出现负值，2007年为13.82%，加权平均值为7.49%。公司短期偿债能力基本正常。

近三年公司EBITDA利息保护倍数和全部债务/EBITDA倍数均出现波动，2007年分别为20.34倍和1.43倍，加权平均值分别为17.75倍和2.00倍。筹资活动前现金流量净额2005年和2007年为正，2006年为负值，筹资活动前现金流量净额对利息和债务具有一定的保障能力。公司长期偿债能力较强。

截至2007年底，公司存在逾期借款本息372万元，为下属公司1993年以前年度借款，已过

时效期，不再偿还；对外担保余额为14900万元，分别于2008年和2009年到期，目前被担保方正正常经营；公司获得的授信总额105182万元，已使用68656万元，剩余36526万元。

截至2007年底，公司长期借款余额17031万元，分别于2008年、2009年和2012年到期。

六、债权保护条款分析

公司拟发行的本期债券采用海域使用权抵押和股份质押相结合，并设置提前偿还条款和建立偿债基金的增信方式。

公司将通过法律上的适当手续将其部分财产进行抵押、质押，以保障本期债券本息的如期兑付，一旦出现偿债困难，则变现抵押和质押的财产进行清偿债务。

1. 抵押资产

本期债券的抵押资产为公司及下属企业所持有的海域使用权。

根据海滨新区分区规划，按照国家海洋局国海发[2006]14号文的规定，公司（和下属企业）在规划区域内申请并获得用海27宗，共计1063.88公顷，目前公司（和下属企业）已获得所有27宗用海的海域使用权证。

海滨新区基础工程一期建设项目计划分四个阶段进行滚动开发，第二、三、四阶段用海权全部进入抵押资产，共674.86公顷（涉及18张海域使用权证），其中：第二阶段用海权8宗共250.23公顷，权证号码分别为：国海证073200020、073200021、073200197、073200207、073200209、073200210、073200211、073200212号；第三阶段6宗共279.16公顷，权证号码分别为：国海证073200199、073200200、073200201、073200202、073200203、073200204号；第四阶段4宗共145.47公顷，权证号码分别为：国海证073200195、073200196、073200198、073200205号；抵押资产基本情况请见表2。

表 2 公司用于本期债券抵押的海域使用权明细

单位：公顷

序号	权证号码	海域使用权人	项目名称	用海面积
1	国海证 073200020 号	连云港市资产开发投资公司	海澜度假区	28.24
2	国海证 073200021 号	连云港金海旅游发展有限公司	旅游集散中心	40.76
3	国海证 073200195 号	连云港金海实业有限公司	金海商住区（一）	30.54
4	国海证 073200196 号	连云港金海岸开发建设有限公司	行政文化中心	47.41
5	国海证 073200197 号	连云港金海旅游发展有限公司	游乐城	46.79
6	国海证 073200198 号	连云港金海实业有限公司	金海商住区（二）	17.76
7	国海证 073200199 号	连云港市资产开发投资公司	海音阁	49.91
8	国海证 073200200 号	连云港金海岸开发建设有限公司	临海高档商住区	48.89
9	国海证 073200201 号	连云港金海旅游发展有限公司	市民休闲中心	47.6
10	国海证 073200202 号	连云港金海实业有限公司	金海岸商住区	41.19
11	国海证 073200203 号	江苏连云发展集团有限公司	临海中小学园区	47.97
12	国海证 073200204 号	连云港金海岸开发建设有限公司	步行商业街	43.6
13	国海证 073200205 号	江苏金海投资有限公司	商业会展中心	49.76
14	国海证 073200207 号	连云港金海岸开发建设有限公司	都市综合区	42.32
15	国海证 073200209 号	连云港市资产开发投资公司	医疗服务中心（一）	15.09
16	国海证 073200210 号	连云港市资产开发投资公司	医疗服务中心（二）	33.12
17	国海证 073200211 号	江苏连云发展集团有限公司	生态公园（一）	40.03
18	国海证 073200212 号	江苏连云发展集团有限公司	生态公园（二）	3.88
合计				674.86

资料来源：公司提供

2. 质押资产

本期债券的质押资产为公司（通过金海投资持有）的1550万股江苏恒瑞医药股份有限公司股票（恒瑞医药，600276，SH）。

江苏恒瑞医药股份有限公司于1997年2月经江苏省人民政府批准，由连云港恒瑞集团有限公司等五家发起人共同发起设立，并于2000年10月在上海证券交易所挂牌上市。江苏恒瑞医药股份有限公司经营范围包括原料药、片剂、硬胶囊剂、注射剂的剂制造、销售，自营和代理各类商品和技术的进出口。恒瑞医药目前是国内最大的抗肿瘤药物生产基地，国家定点麻醉药品生产厂家，卫生部、国家医药局确定为参加国际麻管组织交流的窗口。恒瑞医药具有较强的创新能力，产品梯队丰富，以抗肿瘤、手术用药和心血管用药为产品的发展重点，目前经营正常。

按照2008年1月18日（质押登记日）的60

日均价49.21元/股估算，本期债券质押股份资产总价值约为76275.50万元。

3. 资产评估

公司用于抵押的674.86公顷用海权（涉及18张海域使用权证）由北京德祥资产评估有限责任公司进行评估，并于2007年12月14日出具了京德评报字(2007)第103号《连云港市海滨新区金海投资有限公司开发项目海域使用权资产评估报告书》。

评估单位：北京德祥资产评估有限责任公司，资产评估资格证书编号NO.11020090，该评估公司具有证券业务评估资格。

评估时点：2007年11月30日。

评估作业时间：2007年10月26日至2007年12月5日。

评估目的：为公司发行企业债券确定抵押资产价格提供价值参考依据。

评估价值类型及定义：根据评估目的，评估价值类型定义为在用价值。在用价值是指特定资产在特定用途下对特定使用者的价值，该价值类型重点反映了作为企业组成部分的特定资产对其所属企业能够带来的价值，而并不考虑该资产的最佳用途或资产变现所能实现的价值量。用于抵押的海域使用权价值内涵为评估基准日2007年11月30日海域使用实际开发状态下，按区域建设用海填海造地使用用途所表现的在用价值。

评估原则：用于抵押海域使用权的评估遵循独立性、客观性、科学性原则，同时遵循产权利益主体变动原则、资产持续经营原则、谨慎性原则和替代原则。

评估办法：土地价值收益法，即求取用于抵押海域使用权未来开发完成后的市场价值，减去未来的正常开发成本、税费和利润等，以此估算用于抵押海域使用权的客观合理价值。

评估程序：

- ①调查待开发项目的基本情况
- ②选择最佳的开发利用方式
- ③估计开发经营期
- ④预测开发完成后的土地价值并考虑附加于项目本身的税收优惠
- ⑤估算开发成本、管理费用、资金成本、销售税费等

⑥进行具体计算，求出委估对象的价值
计算公式为：

$$\text{净现值} = \sum_{t=1}^n \Delta P_t (1+i)^{-t}$$

式中： ΔP_t —未来第t个收益期的净利润
t—项目开发年度（指一期工程的第二、三、四阶段，2008年～2014年，共7年）
i—折现率（12%）

其中：

净利润 ΔP_t =项目经营收入—成本费用—所得税

项目经营收入=经营性用地转让收入+非

经营性用地转让收入+政府回购公共设施收入
成本费用=开发成本+建设单位管理费用+销售税费

评估结果：用于抵押的18宗674.86公顷海域使用权总价值为272927.70万元，单价26.96万元/亩，折合404.40元/平方米。

4. 发行方案

2007年11月18日，连云发展集团（发行人、抵押人、出质人）与第一创业证券有限责任公司（第一创业）签订《债权代理协议》，聘请第一创业为本期债券全体债券持有人（债权人、抵押权人、质权人）的债权代理人（抵押权人代理人、名义质权人），第一创业在该协议约定的范围内代理全体债券持有人行使债权人的权利。

根据该协议，凡本期债券持有人，无论是于发行时认购还是于发行后购得、受让或以其他方式合法持有本期债券，均视为其认同本协议，并应遵守本协议的各项约定。

①发行人于2007年12月19日将抵押资产（海域使用权）通过登记抵押给全体债券持有人；并于2008年1月18日将质押资产（1550万股恒瑞医药股份）通过登记质押给债权代理人（第一创业）。

第一创业代理本期债券全体债券持有人监督发行人的经营状况、募集资金使用状况，有权监督抵押、质押资产的价值状况、占有、使用、保管及维护等状况，并有权监督偿债基金的提取、保管、使用等系列事项。

②发行人选定中国建设银行股份有限公司（建行）连云港分行作为抵押资产、质押资产的监管人，同时为本期债券募集资金使用专项账户监管人和专项偿债基金账户监管人。

建行连云港分行的主要职责包括：对抵押、质押资产的状态进行日常监督；定期、不定期披露监管报告；对抵押、质押资产总值与本期债券未偿还本息额比率进行监管；对抵押、质押资产释放的监管；在本期债券存续期内，在

国家法律法规和建行信贷政策及规章制度允许的情形下，继续对发行人的生产经营给予信贷支持（该信贷支持仅针对正常经营，不涉及任何对本期债券的担保）等。

③抵押、质押资产总值与本期债券未偿还本息额的初始比例超过1.8倍。当抵押、质押资产总值低于未偿还本息额的1.4倍时，监管人须要求发行人以其合法所有或其他可用于抵押、质押的财产进行补足并向债权人披露。

④当经评估后的抵押、质押资产总值与偿债基金账户余额之和超过本期债券未偿还本息额的2倍时，发行人可以对超过2倍以上的资产进行增值释放。

⑤发行人因经营发展的需要，可以置换相应的抵押、质押资产，但应保证拟置入抵押、质押资产的评估价值不低于拟置出抵押、质押资产的评估价值。

⑥发行人到期不能及时偿还本息时，向债券持有人公告违约事实，并由债权人向发行人催缴本息款项。除正常的兑付外，还需要发行人支付违约金，计算方法为：违约金=未偿还本息金额×本期债券利率×延迟支付时间。

如果发行人在一个月内仍未偿还款项，由债权人召集债券持有人大会，债券持有人有权要求提前偿付本息（违约发生在债券到期日之前），如十个工作日内仍未偿付，债权人和监管人有权共同处置抵押、质押资产获得本息偿付、违约金和损害赔偿金，具体操作按照先处置质押资产、后处置抵押资产的顺序进行。

⑦若发生专项偿债基金账户或募集资金专项账户被司法机关采取强制措施；被司法机关采取强制措施的资产总额占发行人总资产的比例达30%以下，并在30日内未撤销强制措施；本期债券的抵押、质押资产价值或权属发生可能对本息偿付有重大影响的变化，危及到本期债券的本息偿付等其他情形时，债券代理人将要求发行人应即采取相应补救措施履行相关协议的约定或采取措施使债券持有人的权益

恢复到安全状态。如发行人未能使债券持有人权益恢复到安全状态的，债权人将发出召开会议通知，由债券持有人会议决定要求发行人在一定期限内履行相关协议约定或采取措施保护债券持有人利益，直至根据对债券本息偿付影响程度要求发行人立即提前偿付本息。

在宣布本期债券到期应付后任何时间，债权人可按照债券持有人会议决议对发行人采取认为适当的诉讼程序以强制执行本期债券本金和利息支付，并强制执行抵押、质押资产。

⑧发行人违约时，债券持有人通过债权人行使权利过程中所付出的成本，如抵押、质押资产处置、法律诉讼等费用，将从处置资产所得中提前支付。

5. 偿债基金

偿债基金的计提来源

本期债券专项偿债基金账户的资金来源包括：发行人投资项目收益及正常经营盈余；发行人填海所获土地的转让收益；本期债券所质押、抵押资产增值释放时，所获的部分增值所得；本期债券所质押股份的分红派息；污水处理厂二期工程获得的政府专项补贴款；海滨新区基础设施一期工程因政府回购市政基础设施所得的价款。

偿债基金计提方案和提前偿还条款

本期债券发行完成后，即从募集资金中一次性全额提取当年应付利息，以保证在次年付息日支付第一年利息时账户中有足够的余额。

从第二个计息年度开始，发行人每年分两次提取偿债基金，每次提取金额不少于年应付利息总额的50%。

在本期债券的第五个计息年度，偿债基金除计提利息部分外，同时开始提取本金的10%，即1亿元（分两次提取，每次提取金额不少于5000万元）；在期债券的第六个计息年度，偿债基金除计提利息部分外，同时提取本金的20%，即2亿元（分两次提取，每次提取金额不少于10000万元）；发行后的第七个计息年度，偿债

基金除计提利息部分外，同时提取本金剩余部分，即7亿元（分两次提取，每次提取金额不少于35000万元）。

发行人设置债券提前偿还条款，约定从第五年起，每年偿还的债券比例分别为本期债券本金金额的10%、20%和70%。

偿债基金的保障措施

为保证偿债基金的有效计提和专用性，发行人聘请建行连云港分行担任专项偿债基金账户监管人。偿债基金账户接受监管人和债权人对其计提和使用情况的共同监管，当发行人未按约定提取偿债基金时，监管人有权拒绝发放下一期募集资金款项。

确实因经营问题而导致资金不能足额到户时，发行人将在第一时间向全体债券持有人和监管人披露，并制定有效的应对措施以保障偿债基金账户安全。

①事前：发行人将通过董事会决议，在债券存续期间提高任意盈余公积金的比例和一般风险准备金的比例，在偿债基金账户足额计提出现困难时，可以用多提的盈余公积金和风险准备金弥补。

②事中：当企业的项目收益及经营盈余无法足额提取偿债基金时，通过出售短期投资和票据、使用银行贷款、出售存货或其他流动资产、出售长期投资或固定资产以获得足额资金来弥补差额；基金账户未完全补足前，不能提出利润分配相关提案；暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；调减或暂缓发放董事和高级管理人员的奖金；主要责任人附连带责任，不得在事中调离所在岗位；在约定的媒体上公告。

③事后：发行人与债券持有人、债权人代理人及时沟通，阐释资金不能足额到户的原因，并就相关补救事宜与持有人协商一致；在与债券持有人就补救事宜达成一致后，发行人应严格依照协商达成的约定，履行偿债基金的补提措施。

6. 法律意见

2007年12月19日，江苏省海洋与渔业局对用于抵押的上述海域使用权进行了抵押登记。经北京市康达律师事务所审查，江苏省海洋与渔业局颁发了省海他项2007第0012号至0029号共计18份《中华人民共和国海域他项权利证书》，根据该等证书，他项权利的种类为海域使用权抵押；抵押人担保范围包括主合同项下的本金利息、逾期利息、复利、罚息、违约金、损害赔偿金及诉讼费、律师费、抵押物处置费、过户费等抵押权人实现债权的一切费用；海域他项权利人为2008年江苏连云发展集团有限公司企业债券全体债券持有人。

2007年12月28日，金海投资出具承诺函，承诺用于本期债券质押的1550万股恒瑞医药在质押登记前不进行转让、不进行其他质押。

2008年1月18日，中国证券登记结算有限责任公司上海分公司将本期债券债权人作为质权人进行了质押登记。

根据江苏连云港苍梧律师事务所出具的《关于“江苏金海投资有限公司”以其持有“江苏恒瑞医药股份有限公司”相应股份为“江苏连云发展集团有限公司”发行企业债券提供质押担保的法律意见书》，金海投资以其持有的恒瑞医药股份为连云发展集团发行企业债券提供质押，主体是合适的，程序是合法的，内容未违反法律法规的禁止性规定，是合法有效的国有产权处理行为。

7. 债权保护条款评价

公司拟发行的本期企业债券采用海域使用权抵押和股份质押相结合，并设置提前偿还条款和建立偿债基金的增信方式。

公司用于抵押、质押的自有资产不存在法律障碍。

公司抵押资产评估价值约为本期债券额度的2.73倍，质押资产市场价值（以2008年1月18日的60日均价计算，下同）约为本期债券额度的0.76倍，抵押、质押资产总价值约为本期债

券额度的3.49倍。

联合资信认为，公司用于抵押、质押的资产对本期债券的覆盖程度良好。但是，联合资信也注意到，抵押资产价值大、不易分割、专用性强，未来的变现价值和可操作性存在不确定性；同时，质押资产的价格稳定性差，未来存在大幅波动的可能性。因此，按50%计算的抵押资产价值与按30%计算的质押资产的变现价值合计约为159346.5万元，是本期债券额度的1.59倍。

根据本期债券的发行方案，公司设置了提前偿还条款，并建立了偿债基金专户，以保障本期债券的偿付。偿债基金尽管年限相对较短，具有一定的集中性，但计提相对充分，计提方案明确，可操作性强。偿债基金专户保障措施有利于本期债券的到期偿付。

综合分析，公司用于抵押、质押的资产对本期债券的到期偿还具有较好的保护能力。

七、综合评价

基础设施建设对促进国民经济和地区经济的发展有着积极推动作用，受到国家和地方政府的大力支持；同时，中国经济快速增长，为房地产业的持续发展提供良好的宏观基础。

公司是连云港市最大的国有企业之一，在基础设施建设领域具有良好的资质，在房地产领域具有明显的规模优势，其城市交通业务稳定性较好，在现代农业、旅游、化工业务方面也具有鲜明的特色和资源优势。同时，公司是连云港市的核心投融资平台，能够得到政府的大力支持。公司目前已初步建立了法人治理机制和各类管理制度，下属企业运营状态稳定。

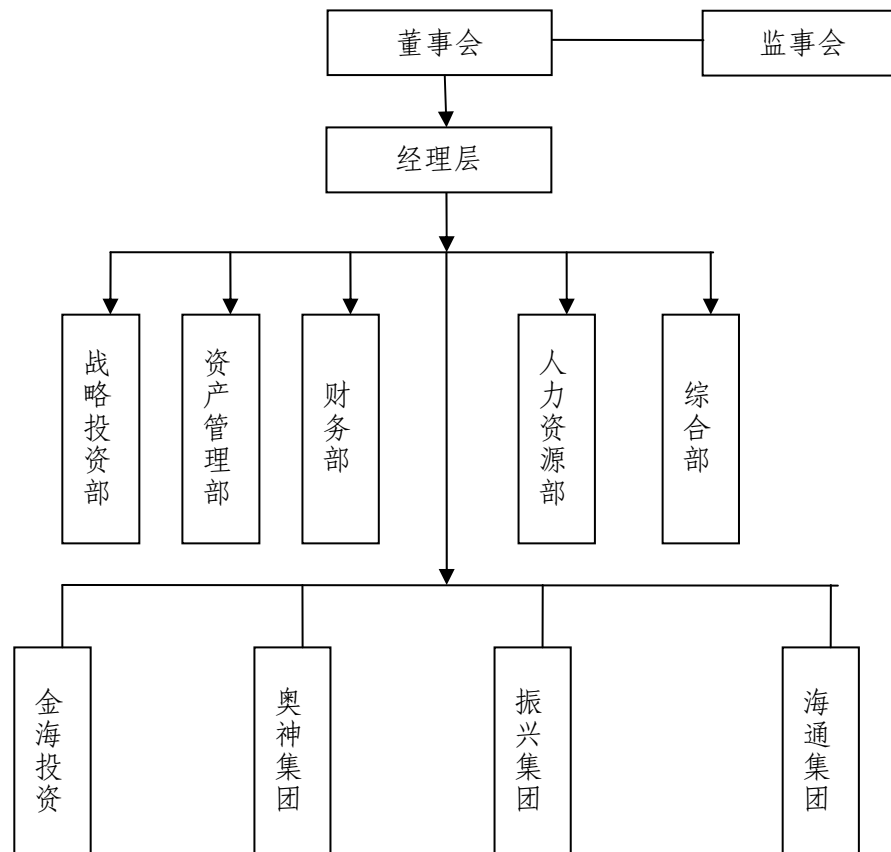
公司资产结构较为合理、资产质量正常，债务负担轻，营业收入小幅增长，投资业和非经常性损益对公司利润贡献大。总体看，公司主体长期信用风险较小。

公司拟发行的额度为10亿元期限为7年的企业债券，由公司及其下属公司合法拥有的海

域使用权和持有的部分股份进行抵押、质押。抵押资产的评估价值和质押资产的现有价值对本期债券的覆盖程度良好；同时，公司设置了提前偿还条款，并建立了偿债基金，以保障本期企业债券本息的到期偿还。

总体看，公司本期企业债券不能还本付息的风险较小。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	51683.78	47061.26	62743.55	10.18
交易性金融资产	137.36	0.00	961.06	164.51
应收票据	1409.50	1005.08	175.06	-64.76
应收账款	13188.94	24541.62	22386.27	30.28
预付款项	36221.86	32786.38	38842.30	3.55
应收股利	6489.06	5996.33	2121.67	-42.82
应收利息	87.49	80.95	80.95	-3.81
其他应收款	48963.71	65197.02	76919.09	25.34
存货	31848.04	58363.35	80080.76	58.57
一年内到期的非流动资产	637.11	0.00	479.63	-13.23
其他流动资产	794.47	451.94	2171.96	65.34
流动资产合计	191461.32	235483.92	286962.30	22.43
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	5771.34	83254.62	
持有至到期投资	53.09	5.64	2.34	-79.00
投资性房地产				
长期股权投资	75718.28	80959.00	100261.79	15.07
长期应收款				
固定资产	86131.12	87189.92	93772.16	4.34
在建工程	4689.45	3804.59	6134.65	14.38
工程物资				
固定资产清理	0.00	0.00	-146.38	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	24685.76	30467.32	34070.89	17.48
开发支出				
商誉				
长摊待摊费用	1318.37	2067.87	2172.32	28.36
递延所得税资产	275.04	71.43	71.43	-49.04
其他非流动资产				
非流动资产合计	192871.11	210337.12	319593.83	28.73
资 产 总 计	384332.42	445821.04	606556.13	25.63

附件 3 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

流动负债：	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
短期借款	32726.47	44968.63	51625.36	25.60
交易性金融负债				
应付票据	1927.72	2517.70	1546.65	-10.43
应付账款	30577.98	37963.33	35219.98	7.32
预收款项	22069.23	41034.78	49445.41	49.68
应付职工薪酬	3147.46	4376.78	3336.88	2.97
应交税费	3188.98	8003.32	3829.33	9.58
应付利息	0.00	0.00	13.99	
应付股利	1066.86	352.02	242.48	-52.33
其他应付款	49714.61	49816.26	80234.31	27.04
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	30.03	
其他流动负债	1223.40	2854.59	1462.24	9.33
流动负债合计	145642.72	191887.40	226986.65	24.84
非流动负债：				
长期借款	7347.16	12823.57	17030.76	52.25
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	1354.23	91.26	437.96	-43.13
专项应付款	8997.48	11768.81	17928.73	41.16
预计负债				
递延所得税负债	0.00	0.00	12.27	
其他非流动负债	255.26	1232.94	80.00	-44.02
非流动负债合计	17954.14	25916.59	35489.73	40.59
负债合计	163596.85	217803.99	262476.38	26.67
所有者权益				
实收资本（或股本）	180000.00	180000.00	180000.00	
资本公积	28305.96	27509.26	110379.14	97.47
盈余公积	154.73	386.07	386.07	57.96
未分配利润	1151.87	6835.90	43066.69	511.46
外币报表折算差额	0.00	-61.00	-195.04	
归属于母公司所有者权益合计	209612.56	214670.22	333636.86	26.16
少数股东权益	11123.01	13346.83	10442.89	-3.11
所有者权益合计	220735.57	228017.05	344079.75	24.85
负债和所有者权益合计	384332.42	445821.04	606556.13	25.63

附件 4 合并利润及表

(单位：万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、营业收入	127366.50	133317.73	145991.51	7.06
减：营业成本	100578.06	103722.92	96544.86	-2.03
营业税费	2942.24	3595.24	3599.41	10.61
销售费用	3755.56	4852.25	4685.41	11.70
管理费用	13378.83	16285.12	18382.93	17.22
财务费用	1001.01	1050.63	1850.02	35.95
资产减值损失				
加：公允价值变动净收益	-117.00	0.00	397.38	
投资净收益	3169.51	1495.43	18583.63	142.14
二、营业利润	8763.30	5307.00	39909.90	113.41
加：营业外收入	2298.35	8034.58	3915.45	30.52
减：营业外支出	1392.55	577.85	4534.06	80.44
其中：非流动资产处置净损失				
三、利润总额	9669.11	12763.73	39291.29	101.58
减：所得税	1884.23	4767.89	766.91	-36.20
四、净利润	7784.88	7995.84	38524.38	122.45
归属于母公司所有者的净利润	6311.93	5858.68	37728.54	144.49
少数股东损益	1472.95	2137.16	795.84	-26.49

附件 5 合并现金流量表

(单位: 万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	121185.23	136686.66	149708.39	11.15
收到的税费返还	684.81	225.88	287.12	-35.25
收到其他与经营活动有关的现金	8.63	1781.68	25952.08	5383.08
经营活动现金流入小计	121878.68	138694.23	175947.59	20.15
购买商品、接受劳务支付的现金	92041.77	109041.21	102895.06	5.73
支付给职工以及为职工支付的现金	10248.51	14731.43	15230.17	21.91
支付的各项税费	6246.65	8708.54	10881.98	31.99
支付其他与经营活动有关的现金	2897.64	11648.92	15571.58	131.82
经营活动现金流出小计	111434.58	144130.11	144578.79	13.90
经营活动产生的现金流量净额	10444.10	-5435.88	31368.79	73.31
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	10503.34	3410.74	11186.94	3.20
取得投资收益收到的现金	1376.47	1262.64	11099.68	183.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	67.22	2248.47	2247.65	478.23
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1291.97	1063.43	
投资活动现金流入小计	11947.03	8213.82	25597.70	46.38
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3871.66	22728.69	28711.00	172.32
投资支付的现金	0.00	25248.75	15440.99	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	976.98	7914.98	
投资活动现金流出小计	3871.66	48954.42	52066.98	266.72
投资活动产生的现金流量净额	8075.37	-40740.60	-26469.27	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	13394.61	487.75	
取得借款收到的现金	5531.69	41690.32	56894.00	220.70
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	10742.42	4783.53	
筹资活动现金流入小计	5531.69	65827.35	62165.29	235.23
偿还债务支付的现金	7141.01	16496.52	43326.00	146.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2740.56	1831.01	2647.68	-1.71
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	4963.91	5634.73	
筹资活动现金流出小计	9881.57	23291.44	51608.42	128.53
筹资活动产生的现金流量净额	-4349.88	42535.91	10556.87	
四、汇率变动对现金的影响	-0.59	-65.93	-169.65	1600.52
五、现金及现金等价物净增加额	14169.00	-3706.49	15286.73	3.87
期初现金及现金等价物余额	37514.77	50728.67	47456.81	12.47
期末现金及现金等价物余额	51683.78	47061.26	62743.55	10.18

附件 6 合并现金流量表（续）

（单位：万元）

	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	7784.88	7995.84	38524.38	122.45
加：*少数股东损益				
加：资产减值准备	380.49	517.42	400.19	2.56
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7857.98	5502.68	6353.17	-10.08
无形资产摊销	675.01	314.67	536.98	-10.81
长期待摊费用摊销	579.50	706.58	606.61	2.31
待摊费用减少（增加以“－”号填列）	-473.17	338.11	-183.88	-37.66
预提费用增加（减少以“－”号填列）	109.43	221.99	463.14	105.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-2.99	-22.73	306.67	
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	99.39	94.01	6.80	-73.85
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	117.00	0.00	-397.38	
财务费用（收益以“－”号填列）	1001.01	1299.79	1757.27	32.49
投资损失（收益以“－”号填列）	-3169.51	-1495.43	-18583.63	142.14
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）				
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.00	0.00	11.15	
存货的减少（增加以“－”号填列）	7862.67	-22501.33	-28109.60	
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-11460.76	-28778.82	-9928.80	-6.92
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-916.86	30371.34	39605.72	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	10444.10	-5435.88	31368.79	73.31
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本	0.00	72.80	0.00	
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	51683.78	47061.26	62743.55	10.18
减：现金的期初余额	37514.77	50728.67	47456.81	12.47
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额	0.00	39.09	0.00	
现金及现金等价物净增加额	14169.00	-3706.49	15286.73	3.87

附表 7 主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.72	5.22	6.47	6.55
存货周转次数(次)	3.16	1.78	1.21	1.77
总资产周转次数(次)	0.33	0.30	0.24	0.28
盈利能力				
营业利润率(%)	6.88	3.98	27.34	16.24
总资本收益率(%)	3.36	3.36	9.88	6.62
净资产收益率(%)	3.53	3.51	11.20	7.36
债务结构				
资产负债率(%)	42.57	48.85	43.27	44.81
全部债务资本化比率(%)	15.99	20.92	16.95	17.95
长期债务资本化比率(%)	3.22	5.32	4.72	4.60
偿债能力				
流动比率(%)	131.46	122.72	126.42	126.32
速动比率(%)	109.59	92.30	91.14	95.18
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	17.95	-27.42	2.03	-3.62
EBITDA 利息倍数(倍)	19.20	12.45	20.34	17.75
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	2.88	1.43	2.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.44	-0.77	0.07	-0.11
现金流量				
现金收入比率(%)	95.15	102.53	102.55	101.06
盈利现金比率(%)	134.16	-67.98	81.43	47.15
筹资活动前现金流量净额(万元)	18519.47	-46176.48	4899.52	-7699.29

附件 8 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】 ×100%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
管理费用率	管理费用/营业收入×100%
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+债务总额) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金流	
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利现金比率	经营活动产生的现金流量净额/净利润×100%
筹资活动前现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件9 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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；

BB 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

关于江苏连云发展集团有限公司 2008 年 10 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

江苏连云发展集团有限公司(连云发展集团)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。连云发展集团如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注连云发展集团的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现连云发展集团出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如连云发展集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至连云发展集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送连云发展集团、主管部门、交易机构等。

