

跟踪评级公告

联合[2010] 761 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定江苏连云发展集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“08连云发展债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏连云发展集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 连云发展债	10 亿元	2008/7/22~ 2015/7/22	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2008	2009
现金类资产(亿元)	15.96	17.47
资产总额(亿元)	80.17	101.88
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	36.36	44.86
短期债务(亿元)	7.07	8.91
全部债务(亿元)	19.99	24.99
营业收入(亿元)	14.52	15.59
利润总额(亿元)	0.29	1.13
EBITDA(亿元)	1.73	2.94
经营性净现金流(亿元)	0.83	1.61
营业利润率(%)	16.14	16.35
净资产收益率(%)	0.57	1.76
资产负债率(%)	54.65	55.96
全部债务资本化比率(%)	35.47	35.77
流动比率(%)	155.29	153.36
全部债务/EBITDA(倍)	11.56	8.50
EBITDA 利息倍数(倍)	5.19	6.02
经营现金流动负债比(%)	2.97	4.52

分析师

赵明 李想
lianhe@lhratings.com
电话: 010-85679696
传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)
Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 连云港市经济总量和地方财政收入规模保持增长, 城市基础设施建设快速推进, 江苏连云发展集团有限公司(以下称“公司”或“连云发展集团”)是连云港市大型综合性国有企业, 也是连云港市的核心投融资平台。期内公司基础设施、交通工程建设板块业务增长较快, 交通运输、纺织等业务收入也稳步提升, 利润总额及总体盈利能力有所增强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到随着对连云新城建设投资的加大, 公司对外融资需求将有所上升。

金海一期填海工程部分项目已将海域使用权换发取得土地证, 未来公司有望获得较大的土地收益。作为连云新城核心区基础设施建设的主体, 公司获得政府支持力度加大, 面临良好的发展前景。

目前“08 连云发展债”由公司及其下属公司合法拥有的 9 宗海域使用权抵押(原 18 宗, 已释放 9 宗)和持有的恒瑞医药部分股份质押, 跟踪期内, 抵质押资产价值提升, 对“08 连云发展债”的保护程度高。

综合以上, 联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁻上调为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“08 连云发展债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 连云港市财政收入快速增长, 加快了城市基础设施建设, 连云新城建设快速推进, 公司经营与发展外部环境良好。
2. 公司收入规模稳定增长, 其中基础设施、交通工程建设板块业务增长较快, 整体盈利能力有所恢复。
3. 金海投资的填海工程进展顺利, 金海一期填海工程部分项目已将海域使用权换发取得土地证, 未来公司有望获得较大的土地收益。

4. 跟踪期内，“08 连云发展债”的抵质押资产对“08 连云发展债”的保护程度仍然较高。

关注

1. 随着连云新城建设的快速推进，公司建设投资增加，债务规模增长较快，预计未来对外融资需求将有所上升。
2. 公司产业布局比较分散，整体盈利能力一般。

一、企业基本情况

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，公司目前注册资本18亿元，是连云港市大型国有企业，也是连云港市的核心投融资平台。

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2009年底，公司资产总额1018762.19万元，所有者权益448619.23万元；2009年公司实现营业收入155883.93万元，利润总额11274.67万元。

公司地址：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、经营管理分析

1. 经营环境

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”，公司经营与连云港市的经济发展状况紧密相关。

根据《连云港市2009年国民经济和社会发展统计公报》数据，2009年连云港市全市完成GDP941.13亿元，较上年的750.10亿元大幅增长，并再创历史新高，按可比价格较上年增长13.6%。全年第一产业实现增加值154亿元，同比增长4.0%；第二产业实现增加值436.07亿元，增长

15.9%；第三产业实现增加值351.06亿元，增长15.2%。全市三次产业结构调整调整为16.4：46.3：37.3。

2009年连云港市地方综合财力显著增强，全市财政总收入突破200亿元达到232.32亿元，同比增长28.6%；其中财政一般预算收入90.21亿元，增长36.3%，高出全省平均18.1个百分点，增幅居全省第3位，双双创下历史最高水平。一般预算收入占地区生产总值比重为9.6%，同比提高0.8个百分点。全年一般预算支出126.06亿元，增长18.4%，较上年回落10.4个百分点。连云港地方税收贡献明显突出，全年财政税收收入完成69.05亿元，同比增长29.4%，占全部预算收入的76.5%，其中国税部门完成14.78亿元，占全市一般预算收入的16.4%，同口径增长7.4%，地税部门完成41.02亿元，占全市一般预算收入的45.4%，同口径增长22.5%。

连云港城乡建设全面推进，城市面貌显著改观。全市城乡建设突破困境、逆势而上，全年完成投入达260亿元，共实施城乡建设项目1160项，同比增长20%，其中市区实施城建项目460个，完成投入90亿元，连续五年占全市固定资产投资超过15%，其中市建设系统直接投资23亿元，所承担的10大类156项目标任务全部完成。建设规模、投入总量、发展水平再创历史新高。市区建成区面积达到100平方公里，同比增加5平方公里。

2009年6月10日，国务院常务会议通过《江苏沿海地区发展规划》，旨在加快江苏沿海地区发展，促进长江三角洲地区产业优化升级和整体实力提升，完善全国沿海地区生产力布局，促进中西部地区发展，将江苏沿海地区建设成为中国东部地区重要的经济增长极。

国务院常务会议特别指出了把加快建设新亚欧大陆桥东方桥头堡和促进海域滩涂资源合理开发利用作为发展重点，加快连云港、盐城和南通三个中心城市建设，集中布局临港产业，形成功能清晰的沿海产业和城镇带。

国务院通过《江苏沿海地区发展规划》，使得江苏沿海地区发展规划上升为国家战略，连云港市的未来发展赢得了新的历史机遇。连云港市相应全面加快了滨海新区的建设，并提出了连云新城的概念。作为未来海滨新区的主城区，连云新城背倚云台、中居北固、东牵连岛、西揽临洪，区域面积 48.88 平方公里，通过对现有滩涂、盐田和浅海淤积带的改造和利用，面向未来重点打造一个融港口、产业、商务、居住生活等多重功能于一体的海滨核心区，营造丰富多彩的岸线形式，充分彰显“与海相邻”的城市个性。

作为连云港市滨海新区基础设施建设的主体力量以及连云新城基础设施建设的主体，公司面临良好的发展前景。

2. 公司经营

公司经营业务主要包括交通工程等基础设施建设、交通运输、房地产开发、汽车配件销售、纺织、农业等，其中交通、基础设施建设、交通运输、房地产开发、汽车配件销售仍是最主要的经营业务。公司产业布局比较分散，2009 年主营业务收入构成情况见表 1。

表1 公司主营业务收入构成（单位：万元）

项目	2009 年		2008 年	
	营业收入	占比 (%)	营业收入	占比 (%)
房地产开发	12256	7.86	23728	16.35
建筑安装	7635	4.90	6505	4.48
化工	2903	1.86	2098	1.45
纺织	11482	7.37	4445	3.06
交通工程建设	51016	32.73	38799	26.73
交通运输	34723	22.27	32682	22.51
农业	1275	0.82	708	0.49
汽车配件销售	14087	9.04	12196	8.40
商品流通业	6999	4.49	7710	5.31
金融担保业	947	0.61	1010	0.70
宾馆旅游服务业	5382	3.45	8830	6.08
其他	7179	4.61	6447	4.44
合计	155884	100.00	145158	100.00

资料来源：公司提供

公司本部不从事经营活动，相应收入均由下

属的 4 个子公司完成，其中金海投资、海通集团主要从事交通运输和交通工程建设，振兴集团主要从事农业，奥神集团主要从事纺织、化工业务。

表2 公司收入在各下属单位分布（单位：万元）

所属单位	营业收入	
	2009 年	2008 年
金海投资	51143.58	55625.08
奥神集团	11482.14	4447.93
海通集团	65319.66	55549.35
振兴集团	27938.54	29535.82
合计	155883.93	145158.18

资料来源：公司提供

交通工程、基础设施建设板块

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。

海通集团具有多个建设工程资质，2009 年下属各工程建设单位共中标承揽道路、桥梁、航道、养护工程 40 个，承揽工程量 47606 万元，完成年度目标的 122%。

随着滨海新区建设的全面推进，作为三大建设主力之一（规划面积 48.88 平方公里，金海公司负责其中 15.83 平方公里的开发建设任务），其中金海一期填海工程是整个连云新城的启动工程，经过两年多的建设，现金海一期填海工程已完成吹填任务并顺利通过验收，工程陆域形成面积 120.12 万平方米。2010 年 5 月金海一期已开始进行地基处理。

金海一期填海项目由 7 宗用海项目组成，共申请批准用海面积 317.96 公顷（4769 亩）。填海项目竣工后形成的土地，金海投资作为海域使用权人，目前已开始向土地管理部门申请换发土地证工作。2010 年 11 月，金海一期填海工程项目中的两宗海域使用权已换发土地证，该两块土地用途均为建设用地，类型为出让，面积分别为 476800.4 平方米和 481300.5 平方米。未来金海

公司将陆续将一期剩余 5 宗海域使用权换发土地证。根据连云港市人民政府连政函〔2007〕45 号文，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。

目前金海一期周边土地价格为每亩 180 万元左右，公司填海综合成本为每亩 50 万元左右，上述 7 宗项目出让后，扣除相关税费后，公司将获得收益 50 亿元左右，公司将获得较大的土地收益。

金海二期围堰工程自 2009 年 12 月开工，2010 年 4 月底实现围堰工程成功合龙对接，围堰面积 7710 亩，提前完成全年目标任务；金海二期吹填工程已于 2010 年 6 月底正式吹填，计划吹填总量 2200 万方，截至 2010 年 9 月底累计完成吹填 1400 万方，完成总量的 63.6%。金海三期也已开始进行征地工作。

2009 年金海投资的连云新城建设完成总投资 4 亿元，完成目标任务的 125%。2010 年计划完成投资 4 亿元，截止到 9 月底已完成投资 3.42 亿元，预计全年完成投资 5.76 亿元。

总体看，公司承担的连云新城建设推进顺利，其中金海一期在 2011 年即将产生土地收益，2012 年金海二期将获得快速推进。公司的基础设施、建设板块业务前景较好。

交通运输板块

公司的交通运输业务主要由金海投资和海通集团的下属企业江苏连云港汽车运输总公司、连云港白塔埠机场有限责任公司、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。

江苏连云港汽车运输总公司 2009 年加快全市客运企业整合，顺利收购佳连公交公司，灌南县公路运输公司成功划转；同时全年客运量、客运周转量、营业收入、利润等再创历史新高。未来江苏连云港汽车运输总公司将依托现有城区交通客运和长途运输业务，全力开展赣榆、灌云、东海及市区公交企业的整合重组，拓展市、县、

乡多层次客运市场。

2009 年海通集团完成客运量 4769 万人次，为去年同期 109%，同比增加 386 万人次；完成客运周转量 47698 万人公里，为去年同期的 109%，同比增加 3866 万人公里。2009 年海通集团更新公交车 20 台；投入资金 744.8 万元，更新出租车 95 台；增开、调整城市公交线路 10 条。

房地产板块

2009 年中国完成房地产开发投资 36232 亿元，同比增长 16.1%，其中住宅投资 25619 亿元，同比增长 14.2%。从房地产主要指标看，房地产市场呈现快速复苏态势，表明房地产市场理性回归后，刚性需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。进入 2009 年以来，房价出现快速上涨态势，根据国土资源部下属中国土地勘测规划院全国城市地价监测组发布的《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》，2009 年全国住宅平均价格为 4474 元/平方米，涨幅达 25.1%，为 2001 年以来最高。随着住房价格的快速上涨，国家对房地产的政策由支持逐步转向收紧。为抑制房价过快上涨和打击投机行为，2009 年 12 月以来，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。在国家出台房地产行业调控政策后，房地产行业投资增速出现回落，2010 年 1~9 月，中国房地产投资完成额为 3.35 万亿元，同比增长 36.40%，累计同比增速已连续五个月下降，较年内最高值 2010 年 1~5 月房地产投资完成额同比增长速度降低了 1.8 个百分点。

在各项政策的刺激下，2009 年连云港市房地产业也经历了回暖并快速发展。2009 年全市房地产开发投资完成 110.81 亿元；其中住宅投资 83.75 亿元，与 2008 年相比略有增长。全市商品房施工面积 1541.41 万平方米；其中商品住宅施工面积 1215.49 万平方米。当年商品房新开工面积 407.53 万平方米；其中商品住宅新开工面积 319.07 万平方米。全市商品房竣工面积 353.12 万平方米，其中商品住宅竣工面积 293.46 万平方米。从销售状况看，2009 年全市商品房销售面积达 625.88 万平方米，比 2007、2008 两年销售总量还多出 50

余万平方米。截至2009年12月底，市区商品房均价为3656元/平方米，其中商品住房均价3362元/平方米，同比分别增长8.1%和6.8%。

2010年以来，在一系列房产新政组合拳的共同作用下，连云港市房地产投资和销售逐步回落，其中销售对政策更敏感，回落较大，开发投资相对放缓。

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。2009年公司实现房地产开发收入12256万元，较上年的23728万元有较大下降。金海投资下属的金海科技孵化园、江南映像、海宁之都、剑桥星城一期、锦江之星项目销售情况较好，振兴集团的水墨家园销售火爆。金海投资和振兴集团均储备了一定的土地，未来公司房地产业务仍有较大发展空间。

旅游、纺织及其他业务板块

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，公司下属各单位拥有多家宾馆酒店、同时拥有旅行社、会展中心、购物中心等相关的配套设施。在连云港市具有较强的竞争实力。

在纺织领域，奥神集团年产6000吨细旦氨纶纤维的六期项目合资工程建成投产，提升了氨纶公司产品品质和市场竞争力

公司的其他类业务包括化工、现代农业、装饰材料、市场租赁、轴承制造、汽车配件服务、物业等，其中农业的蝴蝶兰生产出口基地在行业内具有领先地位，市场租赁等在连云港当地具有很强的市场竞争力。

2. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化。

三、财务分析

公司 2009 年度报表经已经江苏苏亚金诚会

计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

1. 盈利能力

近年公司收入总规模比较稳定，2009 年公司实现营业收入 155883.93 万元，与上年的 145158.18 万元相比略有增长。从期间费用看，2009 年公司管理费用略有上升，三项费用占营业收入的比重为 20.86%，与 2008 年的 19.83% 相比略有上升。

2008 年公司对应收账款计提了 6677.24 万元的坏账准备，相应 2008 年营业利润为-7227.08 万元，公司 2009 年营业利润为-1004.04 万元。不考虑 2008 年已计提的坏帐准备，公司 2009 年营业利润规模较上年基本稳定。公司 2009 年获得土地出让的无形资产处置利得 8310.00 万元，政府补助 2563.65 万元，相应利润总额为 11274.67 万元，较 2008 年的 2880.71 万元大幅增长。

公司 2009 年营业利润率为 16.35%，较上年的 16.14% 基本稳定。由于利润总额增长，相应 2009 年公司净资产收益率为 1.76%，与 2008 年的 0.57% 相比有较大提升，总体看，公司整体盈利能力一般。

总体上看，公司营业收入基本稳定，利润主要来自于非经常性损益，经营业务盈利能力一般。目前金海一期填海工程项目海域使用权已连续开始换发土地证，公司未来收入和盈利规模将有较大增长，盈利能力将有所增强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司总体收入规模略有增长，销售商品、提供劳务收到的现金也有增长，2009 年为 160923.11 万元，现金收入比则由上年的 89.99% 提升为 103.23%。2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为 16136.70 万元，与 2008 年的 8250.31 万元相比有所改善。

投资活动方面，2009 年公司投资活动仍主要集中在金海投资的围堰抛填工程，相应购建固

定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 20850.93 万元，较上年有所减少，主要是年度内金海一期填海工程进入尾期所致，公司投资支付的现金则有所增长，2009 年为 17647.16 万元，主要是金海投资和海通集团新设了部分子公司。随着公司处置部分资产，投资活动现金流入则略有增长。总体看，公司投资规模较大，投资活动产生的现金流量净额仍表现为负值，2009 年为 -11915.03 万元，但较 2008 年的 -53476.39 万元有所缩小。

筹资活动方面，随连云新城建设的加快，公司银行筹资规模仍保持在较大规模。公司筹资流出主要是偿还债务、偿付利息等。公司筹资活动现金流入量从 2008 年的 197730.61 万元增长至 2009 年 202804.97 万元，2009 年筹资活动产生的现金流量净额为 3042.76 万元，与上年的 122046.57 万元相比有所下降，主要是 2008 年公司发行了 10 亿元企业债。

总体看，由于连云新城建设的加快，公司投资规模仍然较大，预计公司未来对外部融资的依赖性仍较强。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底，公司资产总额 1018762.19 万元，与 2008 年底的 801723.00 万元相比增幅较大，增长了 27.07%，主要是随着连云新城建设加快，公司投、融资规模增长、以及持有的股票增值所致。2009 年底，公司资产总额中流动资产占 53.72%，非流动资产占 46.28%，公司资产构成比较稳定，仍以流动资产为主。

截至 2009 年底，公司流动资产合计 547282.60 万元，与 2008 年底的 431793.17 万元相比增长了 26.75%，其中货币资金占 27.68%，预付款项占 14.23%，其他应收款占 23.69%，存货占 29.72%，结构保持稳定。公司货币资金规模基本稳定；预付账款主要是预付工程款，随投资规模增长也相应扩大；其他应收款余额 129642.30 万元，其中 1 年以内的占 70.47%，1~2 年内的占 29.53%，主要为给予关联企业连云港

市金海岸开发建设有限公司的填海项目借款。公司其他应收款发生坏账损失的风险较小。

2009 年底公司非流动资产合计 471479.59 万元，较 2008 年底的 369929.83 万元增长了 27.45%，主要是公司可供出售金融资产（为持有的恒瑞医药、交通银行、如意集团等上市公司的股票）增长所致，2009 年底公司可供出售金融资产为 213710.03 万元，较 2008 年底的 122451.31 万元增长了 74.53%，其中恒瑞医药已用于本期债券的抵押。

截至 2009 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）448619.23 万元，较 2008 年底的 363557.01 万元增长较大，主要是可供出售金融资产公允价值变动引起的资本公积增加。

截至 2009 年底，公司负债合计 570142.95 万元，较 2008 年底的 438165.99 万元增长了 30.12%。公司负债中，流动负债占 62.59%，非流动负债占 37.41%，公司债务结构保持稳定。

跟踪期内，由于公司投资规模加大，公司债务规模增长较快，2009 年公司全部债务规模达 249854.93 万元，相应 2009 年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 26.38%、35.77%和 55.96%，较 2008 年底的 26.22%、35.47%和 54.65%均略有上升，但总体看仍处于适宜水平。

未来几年，公司将继续加快推进连云新城的基础设施建设，预计投资额仍将保持较大的规模。公司目前债务负担较轻，同时随着未来土地收益带来的所有者权益增长，财务弹性良好，但对外融资需求仍将继续上升。

4. 偿债能力

短期偿债方面，公司流动比率和速动比率处于较高水平，2009 年底分别为 153.36%和 107.77%，公司流动资产中货币资金比较充裕，对流动负债中的有息债务覆盖能力较强。随着 2009 年经营活动产生的现金流量净额的增长，公司经营现金流动负债比率有所提高，2009 年为 4.52%，但总体看公司经营活动产生的现金流

量净额对流动负债的保护能力仍较弱。综合看，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，由于利润总额增长，2009年公司EBITDA为29406.13万元，较2008年的17284.24万元有较大增长，相应2009年、2008年的全部债务/EBITDA分别为8.50倍和11.56倍，EBITDA对全部债务的保护有所增强；EBITDA利息倍数则分别为6.02倍和5.19倍，EBITDA对利息保护能力一般。

从公司EBITDA对“08连云发展债”的保护程度来看，2009年公司EBITDA为29406.13万元，相应EBITDA/本期债券余额倍数为0.29倍，公司EBITDA对“08连云发展债”的覆盖程度偏低。

从指标看，由于公司2009年利润总额增长，公司盈利能力有所恢复，公司长期偿债能力仍处在合理范围内。考虑到公司是政府授权的连云港新城核心区的开发主力，目前金海一期填海工程项目海域使用权已连续开始换发土地证，公司未来收入和盈利规模将有较大增长，盈利能力将有所增强，公司长期偿债能力将不断增强。

四、债券偿债能力

本期债券募集资金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。

目前海滨新区基础工程一期建设项目开发顺利，2010年5月金海一期已开始进行地基处理，2010年11月，金海一期填海工程项目中的两宗海域使用权已换发土地证。

连云港市墟沟污水处理厂二期工程项目进展顺利。

“08连云发展债”由公司及其下属企业拥有的674.86公顷用海权（涉及18张海域使用权证）抵押，并由公司（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质押。

根据江苏天衡资产评估有限公司于2009年10月18日出具的天衡评报字(2009)第0057号《江苏连云发展集团有限公司海域使用权开发项目评估报告》（评估基准日为2009年7月31日），用于抵押的18宗674.86公顷海域使用权总价值为448006.19万元（上次评级时北京德祥资产评估有限责任公司于2007年12月的评估价值为272927.70万元），为“08连云发展债”的4.48倍。

以2009年7月31日为评估基准日，质押的恒瑞股票按60日均价34.66元计算其价值为7.749亿元，抵押质押资产价值总计为52.549亿元。

本次债券的本息合计为15.181亿元，2009年7月份公司已按时支付了第一期的债券利息7850万元，截至2009年12月底尚未到期的债券本息合计为14.396亿元。公司的抵押质押资产已覆盖本期末偿付的债券本息的3.65倍，已符合《企业债券抵押质押资产监管协议》13.2条款约定的资产释放条件（释放条件为：对抵押、质押资产释放的监管，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倍部分的资产进行增值释放）。

2010年1月13日，公司申请将抵押质押资产部分释放，已抵押的18宗海域使用权中，释放9宗海域使用权（释放抵押质押资产清单见表3），评估价值为22.90亿元；保留9宗海域使用权（保留抵押海域使用权清单见表4），评估价值为21.90亿元；质押股票价值为7.75亿元。

表3 释放抵押质押资产清单

序号	类型	权证编号	权利人	项目名称	面积 (公顷)	评估价 (万元)
1	海域使用权	国海证 073200197 号	连云港金海旅游发展有限公司	海滨新区游乐城	46.79	30,587
2	海域使用权	国海证 073200020 号	连云港市资产开发投资公司	海滨新区海澜度假区	28.24	18,460
3	海域使用权	国海证 073200210 号	连云港市资产开发投资公司	海滨新区医疗服务中心（二）	33.12	21,651
4	海域使用权	国海证 073200201 号	连云港金海旅游发展有限公司	海滨新区市民休闲中心	47.6	30,916

5	海域使用权	国海证 073200202 号	连云港金海实业有限公司	海滨新区金海岸商住区	41.19	26,753
6	海域使用权	国海证 073200203 号	江苏连云发展集团有限公司	海滨新区临海中小学园区	47.97	31,157
7	海域使用权	国海证 073200205 号	江苏金海投资有限公司	海滨新区商业会展中心	49.76	35,267
8	海域使用权	国海证 073200195 号	连云港金海实业有限公司	海滨新区金海商住区（一）	30.54	21,645
9	海域使用权	国海证 073200198 号	连云港金海实业有限公司	海滨新区金海商住区（二）	17.76	12,587
合计					342.97	229023

表4 保留抵押海域使用权清单

序号	类型	权证编号	权利人	项目名称	面积 (公顷)	评估价 (万元)
1	海域使用权	国海证 073200211 号	江苏连云发展集团有限公司	海滨新区生态公园（一）	40.03	26,168
2	海域使用权	国海证 073200212 号	江苏连云发展集团有限公司	海滨新区生态公园（二）	3.88	2,536
3	海域使用权	国海证 073200207 号	连云港金海岸开发建设有限公司	海滨新区都市综合区	42.32	27,665
4	海域使用权	国海证 073200021 号	连云港金海旅游发展有限公司	海滨新区旅游集散中心	40.76	26,645
5	海域使用权	国海证 073200209 号	连云港市资产开发投资公司	海滨新区医疗服务中心（一）	15.09	9,864
6	海域使用权	国海证 073200199 号	连云港市资产开发投资公司	海滨新区海音阁	49.91	32,417
7	海域使用权	国海证 073200200 号	连云港金海岸开发建设有限公司	海滨新区临海高档商住区	48.89	31,754
8	海域使用权	国海证 073200204 号	连云港金海岸开发建设有限公司	海滨新区步行商业街	43.6	28,318
9	海域使用权	国海证 073200196 号	连云港金海岸开发建设有限公司	海滨新区行政文化中心	47.41	33,602
合计					291.86	218,968

作为债权代理人，第一创业证券有限责任公司于2010年1月18日同意释放上述9宗海域使用权。公司据此进行了释放，释放完成后，保留抵押的9宗海域使用权评估价值为21.90亿元；质押股票价值为7.75亿元，抵、质押资产合计为29.65亿元，是未到期的债券本息合计14.40亿元的2.06倍，对债券本息仍具有较高的保障能力。

根据江苏华辰资产评估有限公司（该公司由原江苏天衡资产评估有限公司改更名而来）于2010年10月18日出具的华辰评报字（2010）第0040号《江苏连云发展集团有限公司海域使用权开发项目评估报告》，用于抵押的9宗291.36公顷海域使用权总价值为238368.54万元（上次评级时江苏天衡资产评估有限公司于2009年10月的评估价值为218968万元），为“08连云发展债”的2.38倍。由于连云港市土地呈增值趋势，相应评估价值有所提升，其对本期债券的覆盖程度有所提高。

以2010年12月14日的60日复权均价62.64元计算，当时用于本期债券质押的1550万股恒瑞医药股票的价值为97092.00万元，高于初次评级时

的76275.50万元，质押的股权价值略有增加，为本期债券的0.97倍。

总体看，目前公司用于本期债券的抵质押资产的价值对本期债券的覆盖程度良好，对本期债券的保护能力较高。

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由AA⁺上调为AA，评级展望为稳定，并维持“08连云发展债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司下属二三级子公司列表

（2009 年底）

一级子公司	二级企业名称	注册资本（元）	持股比例（%）
金海投资	连云港市投资公司	30,000,000.00	100.00
	连云港市资产开发投资公司	20,000,000.00	100.00
	连云港金海旅游发展有限公司	30,000,000.00	100.00
	连云港市格斯达担保咨询有限公司	152,000,000.00	97.44
	连云港产权交易所有限公司	1,000,000.00	100.00
	连云港金海置业有限公司	50,134,700.00	100.00
	连云港金海创业投资有限公司	60,000,000.00	100.00
	江苏大陆桥国际商务投资发展有限公司	30,000,000.00	100.00
	江苏省连云港汽车运输有限公司	50,000,000.00	100.00
	连云港华威电子集团有限公司	6,640,000.00	100.00
	连云港金海岸开发建设有限公司	40,000,000.00	100.00
	连云港市蔬菜加工厂	22,000,000.00	100.00
	连云港金潮投资有限公司	10,000,000.00	80.00
	旺德融（香港）有限公司	2000 万港元	100.00
海通集团	连云港海通公共交通有限公司	9,200,000.00	89.13
	连云港通宇运输有限公司	1,510,000.00	72.85
	连云港明日国际海运公司	10,000,000.00	47.28
	连云港东部公共交通有限公司	2,000,000.00	90.00
	连云港海通物流有限公司	8,732,400.00	96.00
	连云港海通集装箱运输公司	5,000,000.00	92.00
	江苏海通建设工程有限公司	60,100,000.00	89.00
	连云港海通联运有限公司	783,000.00	76.63
	连云港海通汽车技术服务有限公司	1,000,000.00	60.00
	连云港海通广告装饰工程有限公司	1,000,000.00	51.00
	连云港交通培训中心	500,000.00	100.00
振兴集团	连云港三普轴承制造有限公司	4,973,680.54	80.89
	连云港振兴旅行社	300,000.00	100.00
	连云港振兴装饰材料公司	1,000,000.00	100.00
	连云港振兴汽车城置业有限公司	8,000,000.00	100.00
	连云港振兴兰业有限公司	1,199,481.81	74.52
	连云港中荷花卉种球公司	4,146,000.00	75.00
	连云港振兴种业公司	600,000.00	100.00
	连云港振兴淼森生物科技有限公司	1,000,000.00	90.00
	连云港振兴大厦有限公司	1,000,000.00	100.00
	连云港振兴房地产公司有限公司	8,000,000.00	100.00
	连云港振兴建筑安装工程有限公司	21,500,000.00	100.00
	连云港振兴特易购生活购物有限公司	10,000,000.00	100.00
	连云港振兴桃园宾馆	1,000,000.00	100.00
	江苏旗美数字电器有限责任公司	5,000,000.00	100.00
	振兴韩阳健身有限公司	3,240,000.00	100.00
奥神集团	连云港市奥祥贸易有限公司	2,000,000.00	86.35
	连云港市国瑞纸制品厂	500,000.00	100.00

	连云港市人造毛皮厂	345,000.00	100.00
	连云港氨纶厂	20,300,000.00	100.00
	连云港神特新材料有限公司	35,000,000.00	43.00
	连云港市民爆器材专供站	3,500,000.00	100.00

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	140250.23	151467.18	8.00
交易性金融资产	287.67	530.20	84.31
短期投资			
应收票据	105.00	268.24	155.47
应收账款	19023.67	22695.60	19.30
预付款项	48723.46	77877.71	59.84
应收利息	80.95	80.95	0.00
应收股利	802.96	849.04	5.74
其他应收款	102053.19	129642.30	27.03
存货	119840.51	162672.45	35.74
待摊费用			
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	625.54	1198.92	91.66
流动资产合计	431793.17	547282.60	26.75
非流动资产：			
可供出售金融资产	122451.31	213710.03	74.53
持有至到期投资		1500.00	
长期应收款			
长期股权投资	100371.75	94592.75	-5.76
股权分置流通权			
投资性房地产		3367.98	
固定资产	114345.08	123069.78	7.63
生产性生物资产			
在建工程	4223.89	9009.35	113.30
工程物资			
固定资产清理	66.19	2.65	-95.99
油气资产			
无形资产	23810.55	24633.32	3.46
开发支出			
商誉			
其中：合并价差			
长期待摊费用	4576.12	1535.06	-66.46
递延所得税资产	84.94	58.67	-30.93
其他非流动资产			
非流动资产合计	369929.83	471479.59	27.45
资产总计	801723.00	1018762.19	27.07

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	69381.70	87049.15	25.46
短期应付债券			
应付票据	1277.41	2024.82	58.51
应付账款	35532.60	24370.31	-31.41
预收款项	56377.13	105926.30	87.89
应付职工薪酬	2071.76	2438.81	17.72
应交税费	1658.55	5430.54	227.43
应付利息	24.89	276.87	1012.26
应付股利	260.94	341.36	30.82
其他应付款	109895.43	127236.05	15.78
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债	1570.18	1773.60	12.96
流动负债合计	278050.59	356867.81	28.35
非流动负债：			
长期借款	26996.74	58383.20	116.26
应付债券	102213.28	102397.76	0.18
长期应付款	2067.96	6442.10	211.52
递延收益			
专项应付款	20556.27	26859.65	30.66
预计负债			
递延所得税负债	8201.16	19192.43	134.02
其他非流动负债	80.00		
非流动负债合计	160115.41	213275.14	33.20
负债合计	438165.99	570142.95	30.12
所有者权益：			
实收资本	180000.00	180000.00	
资本公积	133407.93	248396.55	86.19
盈余公积	386.07	386.07	
未分配利润	38889.93	6441.30	-83.44
外币报表折算差额	-298.62	-292.56	-2.03
归属于母公司所有者权益合计	352385.31	434931.35	23.42
少数股东权益	11171.70	13687.88	22.52
所有者权益合计	363557.01	448619.23	23.40
负债和所有者权益总计	801723.00	1018762.19	27.07

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	145158.18	155883.93	7.39
减: 营业成本	117748.24	124833.63	6.02
营业税金及附加	3978.46	5570.93	40.03
销售费用	5751.34	6314.89	9.80
管理费用	21359.55	24509.35	14.75
财务费用	1667.92	1691.53	1.42
资产减值损失	6677.24	21.93	-99.67
其它			
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-123.32	71.74	-158.17
投资收益 (损失以“—”号填列)	4920.79	5982.56	21.58
汇兑收益 (损益以“—”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-7227.08	-1004.04	-86.11
加: 营业外收入	12594.11	12722.08	1.02
减: 营业外支出	2486.31	443.37	-82.17
其中: 非流动资产处置损失	1088.40		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	2880.71	11274.67	291.38
减: 所得税费用	794.97	3381.91	325.41
加: 未确认的投资损失			
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	2085.74	7892.76	278.42
少数股东损益	307.53	1092.14	255.14
五、归属于母公司所有者的净利润	1778.21	6800.62	282.44

附件 4 现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 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	130631.18	160923.11	23.19
收到的税费返还	209.61	1815.27	766.03
收到其他与经营活动有关的现金	21731.60	58016.11	166.97
经营活动现金流入小计	152572.39	220754.49	44.69
购买商品、接受劳务支付的现金	101610.40	156776.64	54.29
支付给职工以及为职工支付的现金	20088.91	21298.39	6.02
支付的各项税费	6348.07	8218.28	29.46
支付其他与经营活动有关的现金	16274.71	18324.48	12.59
经营活动现金流出小计	144322.08	204617.79	41.78
经营活动产生的现金流量净额	8250.31	16136.70	95.59
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	3933.89	13096.09	232.90
取得投资收益收到的现金	5513.69	4400.80	-20.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6432.79	8082.01	25.64
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	90.30	1253.07	1287.65
投资活动现金流入小计	15970.68	26831.96	68.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	61230.48	20850.93	-65.95
投资支付的现金	5356.38	17647.16	229.46
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	138.13	10.00	-92.76
支付其他与投资活动有关的现金	2722.08	238.91	-91.22
投资活动现金流出小计	69447.07	38747.00	-44.21
投资活动产生的现金流量净额	-53476.39	-11915.03	-77.72
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	100.00	30184.25	30084.25
取得借款收到的现金	90032.33	151702.78	68.50
发行债券收到的现金	98580.00	9721.11	-90.14
收到其他与筹资活动有关的现金	9018.28	11196.85	24.16
筹资活动现金流入小计	197730.61	202804.97	2.57
偿还债务支付的现金	56079.93	107629.11	91.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6914.23	14634.35	111.66
支付其他与筹资活动有关的现金	12689.89	77498.76	510.71
筹资活动现金流出小计	75684.04	199762.21	163.94
筹资活动产生的现金流量净额	122046.57	3042.76	-97.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-96.74	6.05	-106.25
五、现金及现金等价物净增加额	76723.74	7270.47	-90.52
加：期初现金及现金等价物余额	63526.49	144196.71	126.99
六、期末现金及现金等价物余额	140250.23	151467.18	8.00

附件 5 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
归属于母公司所有者的净利润	2085.74	7892.76	278.42
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	6677.24	22.16	-99.67
固定资产折旧	8105.13	12308.69	51.86
无形资产摊销	619.63	523.04	-15.59
长期待摊费用摊销	2348.29	418.79	-82.17
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-5792.21	-204.79	-96.46
固定资产报废损失	19.81	5.83	-70.59
公允价值变动损失(减:收益)	123.32	-70.18	-156.90
财务费用	2125.65	3283.12	54.45
投资损失(减:收益)	-4920.79	-7511.15	52.64
递延所得税资产减少(减:增加)	-13.51	-5.53	-59.04
递延所得税负债增加(减:减少)	8188.88	17.54	-99.79
存货的减少(减:增加)	-45629.84	-42537.33	-6.78
经营性应收项目的减少(减:增加)	-47697.57	-80582.24	68.94
经营性应付项目的增加(减:减少)	82010.54	121850.55	48.58
其他	0.00	725.45	
经营性活动产生的现金流量净额	8250.31	16136.70	95.59
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	140250.23	151467.18	8.00
减: 货币资金的期初余额	63526.49	143881.39	126.49
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额		315.32	
现金及现金等价物净增加额	76723.74	7270.47	-90.52

附件 6 主要计算指标

项 目	2008	2009
经营效率		
销售债权周转次数(次)	6.96	7.41
存货周转次数(次)	1.18	0.88
总资产周转次数(次)	0.21	0.17
现金收入比(%)	89.99	103.23
盈利能力		
营业利润率 (%)	16.14	16.35
总资本收益率(%)	0.96	1.83
净资产收益率(%)	0.57	1.76
财务构成		
资产负债率(%)	54.65	55.96
全部债务资本化比率(%)	35.47	35.77
长期债务资本化比率(%)	26.22	26.38
偿债能力		
流动比率(%)	155.29	153.36
速动比率(%)	112.19	107.77
经营现金流流动负债比(%)	2.97	4.52
EBITDA 利息倍数(倍)	5.19	6.02
全部债务/EBITDA(倍)	11.56	8.50
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	0.02
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.58	0.86

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 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%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
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
短期偿债能力指标	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。