

跟踪评级公告

联合[2011] 1064 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江苏连云发展集团有限公司主体长期信用等级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
二零一一年十二月二十八日
评级业务专用章

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>

江苏连云港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 连云港发展债	10 亿元	2008/7/22~ 2015/7/22	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	15.23	12.67
资产总额(亿元)	101.88	114.22
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	44.82	49.61
长期债务(亿元)	16.08	21.33
全部债务(亿元)	24.99	28.41
营业收入(亿元)	15.59	16.95
利润总额(亿元)	1.13	2.25
EBITDA(亿元)	2.94	3.79
经营性净现金流(亿元)	0.61	0.78
营业利润率(%)	16.35	24.78
净资产收益率(%)	1.76	3.17
资产负债率(%)	56.01	56.57
全部债务资本化比率(%)	35.79	36.42
流动比率(%)	153.16	156.15
全部债务/EBITDA(倍)	8.50	7.49
经营现金流流动负债比(%)	1.72	1.98

分析师

张 丽

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, 为江苏连云港发展集团有限公司 (以下称“公司”或“连云港发展集团”) 提供了良好的外部环境。

公司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。跟踪期内公司基础设施建设、交通运输板块业务和房地产开发业务收入稳步增长, 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港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。作为连云港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。

“08 连云港发展债”由公司及其下属公司合法拥有的 4 宗海域使用权抵押 (原 9 宗, 已释放 5 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 连云港发展债”的保护程度高。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级 AA, 评级展望为稳定, 并维持“08 连云港发展债” 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, 连云港新城建设快速推进, 公司经营与发展外部环境良好。
2. 公司收入规模稳定增长, 整体盈利能力有所增强。
3. 金海投资的填海工程进展顺利, 部分海域使用权已换发取得土地证, 公司有望获得较大的土地收益。
4. 跟踪期内, “08 连云港发展债”的抵质押资产对“08 连云港发展债”的保护程度较好。

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。跟踪期内，公司经营范围未变。

截至2010年底，公司资产总额114.22亿元，所有者权益49.61亿元；2010年公司实现营业收入16.95亿元，利润总额2.25亿元。

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2010年国民经济和社会发展统计公报》数据，2010年连云港市全市完成GDP1150.81亿元，按可比价格计算比上年增长13.6%。全年第一产业实现增加值176.10亿元，同比增长5.1%；第二产业实现增加值545.07亿元，增长16.9%；第三产业实现增加值429.64亿

元，增长13.2%。全市三次产业结构调整调整为15.3:47.4:37.3。

2010年连云港市地方综合财力明显增强，全市财政总收入352.58亿元，同比增长51.8%；其中财政一般预算收入141.39亿元，增长56.7%，高出全省平均30.3个百分点，增幅居全省第1位。税收收入97.36亿元，增长41.0%。一般预算支出180.68亿元，增长43.3%。

2010年连云港工业经济高位运行，全年实现规模以上工业增加值454.55亿元，增长21.1%，高于江苏省平均增速5.1个百分点，居全省第二位；2010年实现工业总产值1941.32亿元，增长48.0%。2010年连云港市投资规模迅速扩张，全社会固定资产投资1234.25亿元，增长23.4%；其中房地产市场趋于理性，房地产投资132.36亿元，增长19.4%；交通运输和信息通讯业港口生产逆境求进，综合运输体系基本形成；2010年旅游产业日趋繁荣，2010年实现旅游总收入163.43亿元，增长24.6%；2010年连云港市建投入再创新高，城乡建设完成投入达420亿元，共实施城乡建设项目1100项，增长220%，市区建成区面积突破120平方公里。

2009年6月10日，国务院通过《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。

《江苏沿海地区发展规划》的颁布，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，公司产业布局比较分散，交通工程建设、交通运输和房地产开发是主要收入来源，2010 年以上业务占主营业务收入的 74.12%。从毛利率来看，公司整体毛利率较 2009 年有提高，其中交通运输和房地产开发的毛利率上升幅度大。

表 1 2009~2010 年经营情况（单位：万元，%）

项目	2009 年		2010 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
交通工程建设	58651	11.72	60986	11.38
交通运输	34723	18.77	37003	39.60
房地产开发	12256	14.05	15616	44.22
汽车配件销售	14087	5.55	12544	-24.90
纺织	11482	16.31	7459	15.55
商品流通业	6999	54.64	6750	22.00
宾馆旅游服务业	5382	51.64	5969	62.76
化工	2903	5.10	4801	9.00
金融担保业	947	100.00	1258	100.00
农业	1275	-1.49	871	8.50
其他	273	68.13	-	-
合计	148978	17.21	153257	21.88

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 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、化工建材等业务。目前，由金海投资承建的连云港市海滨新

区基础设施工程尚处于投入阶段，随着填海工程的推进和陆域的逐步形成，可获得大量的土地资源，未来土地开发或出让收入将成为收入的重要组成部分。

基础设施建设板块

公司的基础设施建设业务主要集中在交通工程项目和海滨新区基础建设项目，目前基础设施建设业务收入主要来源于交通工程业务，海滨新区基础建设项目目前正处于投入阶段，未来将通过土地出让获得收益。

交通工程业务主要由海通集团下属企业江苏海通建设工程有限公司承担，该公司具有多个建设工程资质。2010 年海通集团工程建设单位共中标承揽道路、桥梁、航道、养护工程 12 个，承揽工程量 33982 亿元。

连云新城建设项目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共同承担。该项目规划面积 48.88 平方公里，金海投资公司负责其中 15.83 平方公里的开发建设任务。

截至 2011 年 9 月底，金海一期已完成吹填任务并顺利验收，地基处理面积已完成 2035 亩，其中 3 宗海域使用权已换发土地证，共 1965 亩，剩余土地的地基处理招标工作已经完成，施工单位已经进入工地；同时金海一期的四路三桥工程也在全力推进，目前四条道路面积约 668 亩，已基本完成抽真空和山场土石堆载等深层处理工序，累计堆载石料 60 余万方，四条道路（海滨大道、金海大道、汇海路、新光路）的路基已全面完成，金海一桥已完成招标，施工单位已经进入工地，二桥三桥正准备招标。金海二期吹填工程处于晾晒阶段，由于工程验收需支付相关费用和工程款，公司准备在四季度前完成验收。金海三期也已完成围堰工程。

2011 年金海投资的连云新城建设计划完成投资 5 亿元，截止到 11 月底已完成投资 6.15 亿元。

总体看，公司承担的连云新城建设推进顺

利，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负责经营，目前已形成客运、海运、市内公共交通等相对完整的交通运输体系。

目前，公司拥有客运车辆 831 辆，公交车 206 辆，出租车 522 辆，占据全市长途客运和公交运输 100% 的市场份额，出租车运输 60% 以上的市场份额，已开通长途汽车线路 376 条，线路覆盖江苏省内各县市，通往 15 个省份。2010 年完成客运量 9229 万人次，货运量 357 万吨。在海运方面，拥有集装箱船、杂货船 4 艘，主要运行东南亚、中南美等航线。此外，公司通过下属公司还持有连云港民航机场 100% 的股权。

房地产板块

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以及振兴集团下属企业连云港振兴房地产有限公司共同开展，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。2010 年公司实现房地产开发收入 1.56 亿元，较上年增加了 3360 万元。住宅开发方面，目前以商品房开发为主，已开发建成了江南印象、海宁之都、中房新天地、中房鑫城、水墨江南一期等一系列精品小区，同时金海东郡、金海剑桥新城、西墅花园、水墨江南二期、东海名流国际三期等重点工程也在建设之中，随着业务的发展壮大，未来还将涉足保障房的投资建设；商业和旅游地产的开发建设目前主要集中在连云港区域性国际商务中心，已建成蔚蓝海岸大酒店、大陆桥国际商务大厦、国际展览中心、金海商务会所等，在建的金海国际大厦作为国际商务中心建设的重点工程，是连云港市目前最高的建筑，也是连云港市的标志性建筑。随着连云新城建设的快速推进，公司的房地产业务有望迎来更广阔的发展空间。

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，杜钟氨纶公司 2010 年实现销售收入 4.88 亿元，增长 91.2%，实现利润 1830 万元，比上年增利 2767 万元；天常复合材料公司将产能由原先的 3000T/年扩大到 10000T/年，同时还开发了玻璃纤维多轴向布及玻璃纤维多轴向裁剪套裁两个品种，产效大幅提高，2010 年实现销售收入 13372 万元，增长 184.9%，实现利润 2951 万元，是上年的 3.86 倍。

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，其中农业板块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。

3. 公司管理

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化。

三、财务分析

江苏苏亚金诚会计师事务所会计师事务所有限公司对公司 2008~2010 年年度报表进行了连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。

本财务分析以 2010 年财务数据为主。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，2010 年实现营业收入 16.94 亿元，较上年增加了 1.35 亿元。从期间费用看，2010 年公司管理费用较 2009 年上涨 34.61%，三项费用占营业收入的比重为 22.78%，与 2009 年的 20.86% 相比略有上升。

2010 年公司对应收类账款计提了 552.09 万元坏账准备，同时 2010 年公司交易性金融资产

(股票)公允价值变动损益-91.20万元,股票投资、股权转让、投资固定回报等项目收到投资收益 4259.14 万元,导致 2010 年实现营业利润 7008.42 万元,与 2009 年相比增长幅度大。

2010 年公司获得营业外收入 17111.95 万元,其中无形资产和固定资产处置利得 11656.48 万元,政府补助 2646.50 万元,盘盈利得 961.90 万元,拆迁补偿 614.68 万元。2010 年公司营业外支出 1579.82 万元,固定资产处置损失和罚款支出较 2009 年增加较多。相应 2010 年获得利润总额 22540.55 万元,较 2009 年增长幅度大。

2010 年公司营业利润率 24.78%,较 2009 年增加了 8.43 个百分点。2010 年总资产收益率和净资产收益率分别为 2.46%、3.17%,均较 2009 年大幅提升。

总体上看,2010 年公司营业收入稳步增长,利润总额大幅上升,整体盈利能力较 2009 年增强。但 2010 年公司管理费用较 2009 年增长 34.61%,整体费用控制力度有待加强。

2. 现金流及保障

经营活动方面,公司总体收入规模稳定增长,销售商品、提供劳务收到的现金也有增长,2010 年为 164061.81 万元,现金收入比则由上年的 103.23%降低至 96.80%。2010 年公司收到其他与经营活动有关的现金 63918.00 万元,较 2009 年增长了 33.12%,主要是房地产公司收取客户诚意金、租赁、修理等其他业务收入、收取土地开发补偿款和担保公司收取的存入的担保保证金等。2010 年支付的其他与经营活动有关的现金 13555.95 万元,主要是管理费用和销售费用。2010 年经营活动产生的现金流量净额为 7756.65 万元,与 2009 年的 6136.70 万元相比有所改善。

投资活动方面,2010 年公司投资活动仍主要集中在金海投资项目,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 27358.33 万元,较上年有所增加。2010 年支付的其他与投资活动有关的现金(8118.29 万元,其中委托贷款 7864 万元)均较 2009 年大幅度增加。公司

投资活动产生的现金流量净额为-30550.50 万元。

筹资活动方面,公司筹资活动流出为偿还债务和偿还利息,以及支付的其他与筹资活动有关的现金,现金流出量从 2009 年的 174762.21 万元下降至 141904.92 万元。2010 年吸收投资收到的现金较 2009 年下降了 81.84%,其他现金流入主要为借款收到的现金。2010 年筹资活动产生的现金流量净额为-2499.24 万元。

总体看,2010 年公司经营活动现金获取能力有所增强,但投资规模仍然较大,筹资压力大。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底,公司资产总额 1142200.57 万元,与 2009 年相比增长了 12.12%。2010 年底,公司资产总额中流动资产占 53.69%,非流动资产占 46.31%,公司资产构成比较稳定,仍以流动资产为主。

截至 2010 年底,公司流动资产合计 613247.59 万元,较 2008 年相比增长了 12.05%,其中货币资金占 20.49%,预付款项占 16.16%,其他应收款占 17.25%,存货占 42.40%,流动结构较稳定。公司货币资金规模基本稳定。预付账款 99094.79 万元,较 2009 年增长了 16.16%,主要是预付的工程款的增加所致。其他应收款 105811.32 万元,主要是应收的连云区农村信用合作社收购的不良资产 4295.15 万元、拆迁代垫款和单位往来款;其中 1 年以内的占 50.96%,1~2 年内的占 30.09%;2010 年其他应收款已计提坏账准备 6530.35 万元。随着公司项目开发成本、工程施工和库存商品的增加,2010 年公司存货 260002.89 万元,较 2009 年的 162672.45 万元增长了 59.83%。

2010 年底公司非流动资产合计 528952.99 万元,较 2009 年底的 471479.59 万元增长了 12.19%,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、大商股份和宁沪高速的股票)、在建工程增长所致。2010 年底公司可供出售金融资产为 240624.33

万元，较 2009 年增长了 12.59%。2010 年公司新增担保公司一年期以上委托贷款 3000 万元，导致持有至到期投资增加至 3500.30 万元。2010 年投资性房地产 6229.75 万元，其中房屋建筑物占比 48.98%、土地使用权占比 51.01%，2010 年新增的房屋建筑物较多。2010 年在建工程 20462.79 万元，主要是振兴集团和金海投资公司的在建项目。

截至 2010 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）496068.50 万元，较 2009 年增长了 10.69%，主要是资本公积和未分配利润增加所致。2010 年可供出售金融资产公允价值变动引起了资本公积增加。

截至 2010 年底，公司负债合计 646132.07 万元，较 2009 年增长了 13.24%。公司负债中，流动负债占 60.78%，非流动负债占 39.22%，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，2010 年公司全部债务规模达 284127.13 万元，相应 2010 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 30.07%、36.42%和 56.57%，较 2009 年均略有上升，但总体仍处于适宜水平。

未来几年，随着公司工程建设项目的建设，预计投资额仍将保持较大的规模。公司目前债务负担较轻，但对外融资需求仍将继续上升。

4. 偿债能力

短期偿债方面，2010 年底公司流动比率和速动比率分别为 156.15%和 89.95%，与 2009 年相比均有所下降，且随着存货增加，速动比率较 2009 年下降了 17.69 个百分点。2010 年，公司经营现金流动比为 1.98%。总体看，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，由于利润总额增长，2010 年公司 EBITDA 为 37918.07 万元，较 2009 年增长了 28.95%。2010 年公司全部债务/EBITDA 分别为 7.49 倍，EBITDA 利息倍数为 10.85 倍。总体看，公司长期偿债能力较上年有

提升。

截至2010年底，公司无对外担保。

截至2010年底，公司共获得各级银行授信 274170万元，尚未使用额度147100万元，公司对外融资渠道畅通。

五、本期债券偿还能力

1. 募集资金项目进展情况

本期债券募集资金用于连云港海滨新区基础设施一期工程和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）的建设。

截至2010年底，海滨新区基础设施一期工程已完成投资16亿元，其中已投入募集资金8.8亿元。该工程总计围堰2.5万米，吹填3328万方，工程总体进展顺利。

截至2010年底，连云港市墟沟污水处理厂二期工程项目进展顺利，募集资金2000万元已使用完毕。

公司募集资金由金海投资公司设专款专户监管，2010年募集资金投入计入到公司合并报表中存货的开发成本项下。

2. 本期债券偿还能力

2010年公司经营活动产生的现金流入为 22.80亿元，为本期债券本金10亿元的（“08连云港发展债”）的2.28倍；经营活动产生的现金流量净额为0.78亿元，为本期债券本金的0.08倍，经营活动现金流入量对本期债券本金的覆盖程度高，但经营活动现金流量净额对本期债券本金的偿还能力弱。2010年公司EBITDA是本期债券的0.38倍，EBITDA对本期债券的保障能力弱。

六、本期债券增信能力分析

“08连云港发展债”由公司及其下属企业拥有的 331.89公顷海域使用权（涉及9张海域使用权证，演化过程为：债券发行时由674.86公顷用海权，涉及18张海域使用权证抵押；2010年1月公司已申请抵押的9宗海域使用权释放，保留331.89公

顷海域使用权)抵押,并由公司(通过金海投资持有)的4017.6万股(演化过程为2007年底为1550万股;2008年4月10日分红扩股,每10股送2股,总股数为1860万股;2009年4月29日分红扩股,每10股送2股,总股数为2232万股;2010年3月16日分红扩股,每10股送2股,总股数为2678.4万股;2011年4月25日分红扩股,每10股送3股转增2股,总股数为4017.6万股)江苏恒瑞医药股份有限公司股票质押。

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2011年8月10日出具的华辰评报字(2011)第0027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2011年7月31日),用于抵押的9宗331.89公顷海域使用权在用价值为28.23亿元(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21.90亿元),为“08连云发展债”的2.82倍。

以2011年7月31日为评估基准日,质押的恒

瑞股票按60日均价31.24元计算其价值为12.55亿元。总体看,评估基准日公司抵押质押资产价值总计为40.78亿元。

本次债券的本息合计为15.181亿元,2009年、2010年、2011年每年7月份公司已按时支付每期利息7850万元,三期合计23550万元,截至2011年9月底尚未到期的债券本息合计12.826亿元。公司的抵押质押资产已覆盖本期未偿付的债券本息的3.17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)。

2011年8月29日,公司申请将抵押质押资产部分释放,已抵押的9宗海域使用权中,释放5宗海域使用权(见表2),评估价值为12.23亿元;保留4宗海域使用权(见表3),评估价值为16亿元;质押股票价值为12.55亿元。

表2 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 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	35791.36
2	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	13250.53
3	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	35150.34
4	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	3407.03
5	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	34684.95
合计					149.67	122284.21

资料来源:公司提供

表3 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 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	37161.19
2	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	41630.72
3	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	42930.31
4	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	43.60	38285.16
合计					182.22	160007.38

资料来源:公司提供

作为债权代理人,第一创业证券有限责任公司于2011年9月20日同意释放上述5宗海域使用权。目前公司海域使用权释放工作正在进行中,

抵质押资产释放后的价值共计28.55亿元,是本期未偿付债券本息的2.23倍,符合《企业债券抵押质押资产监管协议》的约定。

根据江苏华辰资产评估有限公司于2011年8月10日出具的华辰评报字(2011)第0027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4宗182.22公顷海域使用权总价值为16亿元，为“08连云发展债”的1.6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2011年7月31日为评估基准日，质押的恒瑞股票按60日均价31.24元计算其价值为12.55亿元（高于上期评级时的7.75亿元），质押的股权价值增长38.24%，为本期债券的1.26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，联合资信维持公司的主体长期信用等级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

（2010 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	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	151467.18	125668.54	-17.03
交易性金融资产	530.20	429.75	-18.95
应收票据	268.24	621.92	131.85
应收账款	22695.60	20004.43	-11.86
预付款项	77877.71	99094.79	27.24
应收利息	80.95	80.95	0.00
应收股利	849.04	1305.45	53.76
其他应收款	129642.30	105811.32	-18.38
存货	162672.45	260002.89	59.83
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	1198.92	227.55	-81.02
流动资产合计	547282.60	613247.59	12.05
非流动资产：			
可供出售金融资产	213710.03	240624.33	12.59
持有至到期投资	1500.00	3500.30	133.35
长期应收款	0.00	211.98	
长期股权投资	94592.75	96430.42	1.94
投资性房地产	3367.98	6229.75	84.97
固定资产	123069.78	127117.44	3.29
在建工程	9009.35	20462.79	127.13
固定资产清理	2.65	7.78	193.39
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	24633.32	31307.70	27.09
开发支出	0.00	0.00	
商誉	0.00	469.66	
长期待摊费用	1535.06	1987.27	29.46
递延所得税资产	58.67	401.12	583.69
其他非流动资产	0.00	202.44	
非流动资产合计	471479.59	528952.99	12.19
资产总计	1018762.19	1142200.57	12.12

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（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	87049.15	64232.15	-26.21
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	2024.82	6573.20	224.63
应付账款	24370.31	28471.08	16.83
预收款项	105926.30	150769.53	42.33
应付职工薪酬	2438.81	2242.79	-8.04
应交税费	5430.54	8698.74	60.18
应付利息	276.87	21.19	-92.35
应付股利	341.36	691.65	102.61
其他应付款	127236.05	128869.95	1.28
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	
其他流动负债	2225.67	2147.70	-3.50
流动负债合计	357319.88	392717.96	9.91
非流动负债：			
长期借款	58383.20	110724.21	89.65
应付债券	102397.76	102597.57	0.20
长期应付款	6442.10	14210.96	120.60
专项应付款	26859.65	12267.41	-54.33
预计负债	0.00	0.00	
递延所得税负债	19192.43	13613.95	-29.07
其他非流动负债	0.00	0.00	
非流动负债合计	213275.14	253414.11	18.82
负债合计	570595.02	646132.07	13.24
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	180000.00	180000.00	0.00
资本公积	248396.55	282121.95	13.58
专项储备	0.00	0.00	
盈余公积	386.07	386.07	0.00
未分配利润	6441.30	18657.15	189.65
外币报表折算差额	-744.63	-879.40	18.10
归属于母公司所有者权益合计	434479.29	480285.77	10.54
少数股东权益	13687.88	15782.73	15.30
所有者权益（或股东权益）合计	448167.17	496068.50	10.69
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1018762.19	1142200.57	12.12

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	155883.93	169477.67	8.72
减: 营业成本	124833.63	121680.84	-2.53
营业税金及附加	5570.93	5801.53	4.14
销售费用	6314.89	4456.45	-29.43
管理费用	24509.35	32992.67	34.61
财务费用	1691.53	1153.60	-31.80
资产减值损失	21.93	552.09	2,417.08
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	71.74	-91.20	-227.12
投资收益 (损失以“—”号填列)	5982.56	4259.14	-28.81
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-1004.04	7008.42	-798.02
加: 营业外收入	12722.08	17111.95	34.51
减: 营业外支出	443.37	1579.82	256.32
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	11274.67	22540.55	99.92
减: 所得税费用	3381.91	6808.57	101.32
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	7892.76	15731.98	99.32

附件 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	160923.11	164061.81	1.95
收到的税费返还	1815.27	77.53	-95.73
收到其他与经营活动有关的现金	48016.11	63918.00	33.12
经营活动现金流入小计	210754.49	228057.34	8.21
购买商品、接受劳务支付的现金	156776.64	171086.06	9.13
支付给职工以及为职工支付的现金	21298.39	24048.64	12.91
支付的各项税费	8218.28	11610.05	41.27
支付其他与经营活动有关的现金	18324.48	13555.95	-26.02
经营活动现金流出小计	204617.79	220300.70	7.66
经营活动产生的现金流量净额	6136.70	7756.65	26.40
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	13096.09	3659.57	-72.06
取得投资收益收到的现金	4400.80	4353.82	-1.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8082.01	4541.26	-43.81
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	223.91	
收到其他与投资活动有关的现金	1253.07	282.85	-77.43
投资活动现金流入小计	26831.96	13061.40	-51.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20850.93	27358.33	31.21
投资支付的现金	17647.16	8135.28	-53.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10.00	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	238.91	8118.29	3,298.02
投资活动现金流出小计	38747.00	43611.90	12.56
投资活动产生的现金流量净额	-11915.03	-30550.50	156.40
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	30184.25	5480.00	-81.84
取得借款收到的现金	151702.78	129268.33	-14.79
收到其他与筹资活动有关的现金	5917.95	4657.35	-21.30
筹资活动现金流入小计	187804.97	139405.68	-25.77
偿还债务支付的现金	147629.11	112487.69	-23.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14634.35	17880.83	22.18
支付其他与筹资活动有关的现金	12498.76	11536.40	-7.70
筹资活动现金流出小计	174762.21	141904.92	-18.80
筹资活动产生的现金流量净额	13042.76	-2499.24	-119.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	6.05	-14.03	-332.05
五、现金及现金等价物净增加额	7270.47	-25307.11	-448.08

附件 5 主要计算指标

项 目	2009	2010
经营效率		
销售债权周转次数(次)	7.41	7.78
存货周转次数(次)	0.88	0.58
总资产周转次数(次)	0.17	0.16
现金收入比(%)	103.23	96.80
盈利能力		
营业利润率 (%)	16.35	24.78
总资本收益率(%)	1.83	2.46
净资产收益率(%)	1.76	3.17
财务构成		
资产负债率(%)	55.96	56.57
全部债务资本化比率(%)	35.77	36.42
长期债务资本化比率(%)	26.38	30.07
偿债能力		
流动比率(%)	153.36	156.15
速动比率(%)	107.77	89.95
经营现金流动负债比(%)	1.72	1.98
EBITDA 利息倍数(倍)	6.02	10.85
全部债务/EBITDA(倍)	8.50	7.49
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.08
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.18	-6.52

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。