

跟踪评级公告

联合[2012] 1227 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”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十八日

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC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: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	15.23	12.67	9.94
资产总额(亿元)	101.88	114.22	126.77
所有者权益合计(亿元)	44.82	49.61	50.42
短期债务(亿元)	16.08	21.33	23.86
全部债务(亿元)	24.99	28.41	30.95
营业收入(亿元)	15.59	16.95	18.83
利润总额(亿元)	1.13	2.25	1.83
EBITDA(亿元)	2.94	3.79	3.45
经营性净现金流(亿元)	0.61	0.78	1.01
营业利润率(%)	16.35	24.78	20.14
净资产收益率(%)	1.76	3.17	1.08
资产负债率(%)	56.01	56.57	60.23
全部债务资本化比率(%)	35.79	36.42	38.03
流动比率(%)	153.16	156.15	133.37
全部债务/EBITDA(倍)	8.50	7.49	8.96
经营现金流负债比(%)	1.72	1.98	2.18

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, 连云港市经济快速发展, 财政实力进一步增强, 为江苏连云发展集团有限公司(以下称“公司”或“连云发展集团”)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仍为收入的主要来源, 且整体呈稳定增长态势。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。

“08 连云发展债”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, 抵质押资产价值对“08 连云发展债”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. 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。
3. 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. 公司整体盈利能力弱，利润总额对营业外收入的依赖较强。

信用评级报告声明

一、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构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏连云发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因江苏连云发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏连云发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于江苏连云港发展集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏连云港发展集团有限公司(以下简称“公司”或“连云港发展集团”)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。截至2011年底,公司注册资本18亿元,实际控制人为连云港市人民政府国有资产监督管理委员会。

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2011年底,公司资产总额126.77亿元,所有者权益50.42亿元;2011年公司实现营业收入18.83亿元,利润总额1.83亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也

出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元,按可比价格计算,同比增长7.7%。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%。分产业看,第一产业增加值3.31万亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值16.54万亿元,增长8.1%;第三产业增加值15.50万亿元,增长7.9%。从环比看,三季度国内生产总值增长2.2%,与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长,前三季度固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比名义增长20.5%(扣除价格因素实际增长18.8%),增速比上年上半年加快0.1个百分点。分地区看,东

部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。

金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域经济环境

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 2011 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2011 年连云港市地区生产总值 1410.52 亿元，增长 13.0%，居江苏省第三位，较上年前移一位。2011 年连云港市产业结构协调发展，第一产业实现增加值 204.41 亿元，增长 4.0%；

第二产业实现增加值653.98亿元，增长15.6%；第三产业实现增加值552.13亿元，增长13.4%。三次产业结构由上年的15.3：45.7：39.0调整为14.5：46.4：39.1。

2010年连云港工业主导地位继续加强，规模以上工业增加值534.75亿元，增长19.4%，高于全省平均增速5.6个百分点，居江苏省第二位。2011年连云港市工业生产快速增长，规模以上工业总产值2619.64亿元，增长43.7%。2011年连云港市固定资产投资规模继续扩大，全社会固定资产投资1240.93亿元，增长24.8%；其中房地产行业总体运行良好，房地产开发投资164.65亿元，增长24.4%。2011年连云港市港口吞吐量增长位居全国前列，交通运输呈现新局面，其中公路客运量1.44亿人次，增长9.7%；水运客运量24.73万人次，增长15.0%，全年旅客周转量58亿人公里。2011年连云港市突出建设港口、交通、水利、园区等基础设施项目，重大工程建设进展顺利，沿海开发的硬件支撑能力不断增强。

2011年连云港市地方综合财力呈持续增长趋势，2011年全市财政总收入462.41亿元，较2010年增长31.14%；其中一般预算收入180.08亿元，同比增长27.36%。2011年连云港市本级财政收入55.45亿元，同比增长25.25%，增速较快；随着连云港市投资支出的不断增加，2011年连云港市本级财政支出85.58亿元，较2010年增长66.89%，连云港市本级的财政支出压力增大。2010年5月，国务院批准实施《长江三角洲地区区域规划》，明确要求将连云港发展成为长江三角洲地区新的经济增长极，随着国家政策的支持，连云港面临良好的发展前景。

总体看，跟踪期内，连云港经济快速发展，财政实力进一步增强，但财政压力显著加重。连云港市地处国家战略重点区域，未来发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，连云港市人民政府国

有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司是连云港市国有资产经营和管理的平台，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、现代农业等多个行业，经营范围较广，但近年来交通工程建设、交通运输和房地产开发为公司收入的主要来源。公司本部执行管理职能，下辖金海投资、奥神集团、振兴集团和海通集团4家全资子公司负责公司各板块业务的运营，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司业务规模稳定增长，2011年公司实现营业收入18.83亿元，同比增长11.12%。公司产业布局较分散，但跟踪期内仍以交通工程建设、交通运输和房地产开发为公司主要收入来源，2011年以上业务占主营业务收入的67.92%，较2010年下降6.20个百分点。跟踪期内商品流通和农业板块收入大幅度增长，在主营业务收入中的占比有所增加。从毛利率来看，公司整体毛利率较2010年略有下降，其中交通运输的毛利率较2010年下降了9.18个百分点。

表1 2010年和2011年公司主营业务情况
(单位：万元，%)

分行业	2010年		2011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	60986.00	11.38	60564.55	11.75
交通运输	37003.00	39.60	44526.03	30.42

房地产开发	15616.00	44.22	18228.30	41.95
汽车配件销售	12544.00	-24.90	13988.01	8.71
纺织	7459.00	15.55	6770.12	11.43
商品流通业	6750.00	22.00	14132.01	7.25
宾馆旅游服务业	5969.00	62.76	8254.82	78.40
化工	4801.00	9.00	6832.57	9.70
金融担保业	1258.00	100.00	1298.52	97.97
农业	871.00	8.50	6516.20	43.03
其他	-	-	447.05	71.68
合计	153257.00	21.88	181558.20	21.41

资料来源：公司提供

基础设施建设板块

公司的基础设施建设业务主要包括交通工程和滨海新区基础建设,2011 年基础设施建设板块实现收入 6.06 亿元,全部来源于交通工程业务,滨海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。2011 年海通集团共中标道路、桥梁、航道等工程总计 6.50 亿元,实现交通工程建设收入 6.06 亿元,较 2010 年略有下降;2011 年毛利率为 11.75%。

连云新城项目(原名滨海新区项目)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,公司负责其中 15.83 平方公里的开发建设任务,占整个连云新城项目的 32.39%。

截至 2012 年 6 月底,金海一标段 7 宗海域使用权已全部换发土地证,共 4350 亩;完成金海大道、新光路、汇海路的路面工程,海滨大道已具备通行能力,二标段工程 7710 亩,2010 年 12 月底完成吹填任务,2011 年 12 月底通过验收,正在开展地基加固的准备工作;三标段工程围堰已完成,目前处于吹填和地基处理阶段。此外,2011 年公司完成新城闸和开泰闸水下主体工程,并通过验收。连云新城项目计划总投资约 61.79 亿元,预计在 2020 年前完成。截至 2012 年 6 月

末,连云新城项目累计完成投资约 25 亿元,合计围堰约 25 公里,吹填 3328 万立方米。

总体看,公司交通工程建设收入较上年略有下降;滨海新区工程建设进展顺利。

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。

跟踪期内,公司通过新增公交车、出租车和增开汽车运输线路,交通运输板块实现收入 4.45 亿元,较 2010 年增长 20.33%。截至 2011 年底公司拥有客运车辆 831 辆、公交车 368 辆、出租车 598 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 394 条,线路覆盖江苏省内各县市,通往 18 个省份。2011 年完成客运量 4667 万人次,货运量 426 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,该部分股权计划划转至连云港市国资委直接管理。

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。

2011 年公司实现房地产开发收入 1.82 亿元,同比增长 16.73%,主要是 2011 年公司开发的锦江之星项目转让获得收入 4500 万元。目前公司房地产业务以商品房开发为主,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。

其他业务板块

除上述业务外，公司在汽车配件销售、商品流通、宾馆旅游、农业、化工、金融等板块业务在跟踪期内均实现了不同程度的增长，对公司收入规模做出了较大贡献。

总体看，跟踪期内，公司经营范围未发生变化，随着交通运输等板块业务规模的扩大，公司营业收入实现了稳定增长。交通工程建设、交通运输和房地产开发仍然为公司主要收入来源。

八、募集资金使用情况

“08连云发展债”募集资金10亿元，发行期限7年。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，项目总投资63.19亿元。

海滨新区基础设施一期工程总投资约62亿元，截至2012年9月底，已累计完成投资25亿元，已完成总投资的40.32%。其中已投入募集资金9.8亿元。该工程总计围堰25公里，吹填3328万方。

连云港市墟沟污水处理厂二期工程总投资约1.19亿元，截至2012年9月底，该项目基本完工，募集资金2000万元已使用完毕。

九、财务分析

江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司对公司2009~2011年年度财务报表进行了连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司财务报表合并范围未发生变

化。

截至2011年底，公司资产总额126.77亿元，所有者权益50.42亿元；2011年公司实现营业收入18.83亿元，利润总额1.83亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，2011年实现营业收入18.83亿元，较上年增长了11.12%。2011年公司营业成本增速快于营业收入，为14.36亿元。2011年公司期间费用为4.16亿元，占营业收入的22.07%，较2010年略有下降，但费用控制力度仍有待加强。

受营业成本、期间费用的增加，以及投资收益的减少，2011年公司营业利润为负值。2011年公司营业外收入2.00亿元，其中下属子公司土地被政府征用，2011年取得政府土地补偿款1.11亿元；无需支付的款项转入0.45亿元；债务重组利得0.39亿元。2010年公司营业外收入1.71亿元，其中资产处置利得和政府补助分别占68.42%、15.20%。跟踪期内，公司营业外收入增加，但该部分收入来源不稳定，无法对利润总额形成稳定的支撑。2011年公司利润总额1.83亿元，较2010年减少0.43亿元，且利润总额主要来自于营业外收入。

从盈利指标来看，2011年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为20.14%、4.07%、1.08%，以上指标均较2010年有所下降，公司总体盈利水平尚可。

总体看，跟踪期内，公司营业收入持续增长，但利润总额主要来自于营业外收入的补充；公司总体盈利水平弱，费用控制力度有待加强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金随着主业的增长呈上升趋势，但现金收入比持续下降，2011年仅为87.30%。2011年公司收到其他与经营活动有关的现金3.70亿元，主要是政府补助1.11亿元，租赁、修理等其他业务收入1.51亿元。2011年

支付的其他与经营活动有关的现金 1.22 亿元，主要是管理费用和销售费用。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.01 亿元。

投资活动方面，随着交通运输规模的增加，公司在建项目的逐步推进，跟踪期内公司投资活动仍然呈净流出状态，2011 年投资活动流量净额为-4.66 亿元。目前公司主要建设项目滨海新城正处于投入期，短期内，公司投资活动现金流状况较难改善。

筹资活动方面，公司筹资活动以取得借款、偿还本息为主，2011 年筹资活动产生的现金流量净额为 0.87 亿元，其中支付的其他与筹资活动有关的现金 1.23 亿元，主要为偿还往来借款和融资手续费。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力减弱，且投资支出仍保持较大规模，筹资压力大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司资产总额 12.68 亿元，同比增长 10.99%。2011 年底，公司资产总额中流动资产、非流动资产分别占比 49.05%、50.95%，流动资产比重较 2010 年有所下降，公司资产结构开始以非流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产 62.19 亿元，以货币资金(占 15.75%)、预付款项(占 19.16%)、其他应收款(占 12.83%)和存货(占 39.77%)为主，流动结构与 2010 年相比变化不大。2011 年随着投资支出的增加，公司货币资金较 2010 年下降 22.06%，为 9.80 亿元，其中银行存款占 92.04%。预付账款 11.91 亿元，较 2010 年增长了 20.21%，主要是预付的工程款增加所致。其他应收款 12.83 亿元，同比增长 21.26%，主要由灌南县财政局、连云港市交通建设总公司等单位的由往来款构成，账龄在 1 年以内的占 46.29%，其中 2 年以上的占 34.99%，2011 年公司计提坏账准备 0.67 亿元，总体看，公司其他应收款规模较大，存在一定的账款不能如期回收的风险。公司存货主要由开发成本、工程施工和库存商品构成，2011 年存货 24.73 亿元，其中开

发成本占 70.93%，主要是金海一期工程部分项目完工，公司所属的海域使用权逐步变为可以出让的土地，该部分资产变现能力较强，未来一旦出让，将为公司带来较大收益。

2011 年底公司非流动资产合计 64.58 亿元，较 2010 年增长 10.99%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占 30.01%)、长期股权投资(占 14.54%)、投资性房地产(占 22.11%)、固定资产(占 21.09%)组成。2011 年底公司可供出售金融资产 19.38 亿元，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，由于跟踪期内公司所持股票股价普遍下跌，可供出售金融资产较去年同期下降了 19.45%。公司持有至到期投资为投资公司合同拆借资金和担保公司一年期以上委托贷款。公司对投资性房地产为可供出售的房屋建筑物，2011 年公司对投资性房地产计量模式由成本法改为公允价值模式，由于 2011 年以前的公允信息难以取得，未能对前期报表进行追溯，故 2011 年公司投资性房地产较由 2010 年的 0.62 亿元增加至 14.28 亿元。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益(含少数股东权益) 50.42 亿元，同比增幅较小。2011 年所有者权益中实收资本、资本公积分别占 35.70%、54.45%，其中 2011 年公司持有的股票价格下跌引起了资本公积较上年略有下降；未分配利润同比增长 69.34%；少数股权权益增长 18.66%。总体看，公司所有者权益结构与 2010 年相比变化不大，仍以实收资本和资本公积为主，权益结构较稳定。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 76.35 亿元，同比增长 18.17%，主要是长期借款和递延所得税负债增加所致。其中递延所得税负债由可供出售金融资产和投资性房地产的差异形成。截至 2011 年底，公司全部债务 28.41 亿元，较 2010 年增加 3.42 亿元。全部债务中长期债务占 77.11%。2011 年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

32.13%、38.03%、60.23%，均较 2010 年有所增加，公司债务负担加重。

总体看，2011 年由于投资性房地产计量模式的变更，公司资产规模同比增加；且公司资产以存货、可供出售金融资产和投资性房地产为主，资产的可变现能力较好。跟踪期内，公司权益稳定性较好，债务负担加重。

4. 偿债能力

短期偿债方面，2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 133.37%和 80.33%，与 2010 年相比均有所下降。2010 年公司经营现金流动负债比为 2.18%。总体看，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，由于利润总额的减少，2011 年公司 EBITDA 为 3.45 亿元，较 2010 年减少 0.34 亿元。2011 年公司全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 8.96 倍、1.78 倍，其中 2011 年公司资本化利息支出增加，导致 EBITDA 利息倍数下降幅度大。总体看，公司整体偿债能力较上年下降。

截至2011年底，公司无对外担保。

截至2012年6月底，公司共获得各级银行授信37.84亿元，尚未使用额度12.72亿元，公司对外融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

2008年公司发行“08连云发展债”10亿元，发行期限7年，2012年已完成当年付息。截至目前，公司在资本市场履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及连云港市区域发展及财力水平的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

十、本期债券担保能力分析

截至2012年7月底，“08连云发展债”由公司及其下属企业拥有的4宗合计182.22公顷海域使用权证和4419.36万股江苏恒瑞医药股份有限公司（以下简称“恒瑞医药”）股票质押。

“08连云发展债”自发行以来质押资产演化过程为：

①海域使用权证：2008年债券发行时由674.86公顷用海权，涉及18宗海域使用权抵押；2010年1月公司已申请抵押的9宗海域使用权证释放，保留9宗合计331.89公顷海域使用权；2011年8月29日公司已申请抵押的5宗海域使用权证释放，保留4宗合计182.22公顷海域使用权证作抵押。

②恒瑞医药股票：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；2012年5月29日分红扩股，每10股送1股，总股数4419.36万股。

根据北京天健兴业资产评估有限公司于2012年8月20日出具的天兴评报字（2012）第537号《江苏连云发展集团有限公司海域使用权开发项目资产评估报告书》（评估基准日为2012年7月31日），用于抵押的4宗182.22公顷海域使用权在用价值为17.38亿元（2011年跟踪评级时江苏天衡资产评估有限公司于2011年7月的评估价值为16.00亿元），为“08连云发展债”的1.73倍。

表2 截至2012年7月底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	40360.58
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	45214.92

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	46626.39
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	41581.32
合计					182.22	173783.21

资料来源：公司提供

以2012年7月31日为评估基准日，质押的恒瑞股票按60日均价每股28.33元计算其价值为12.52亿元。

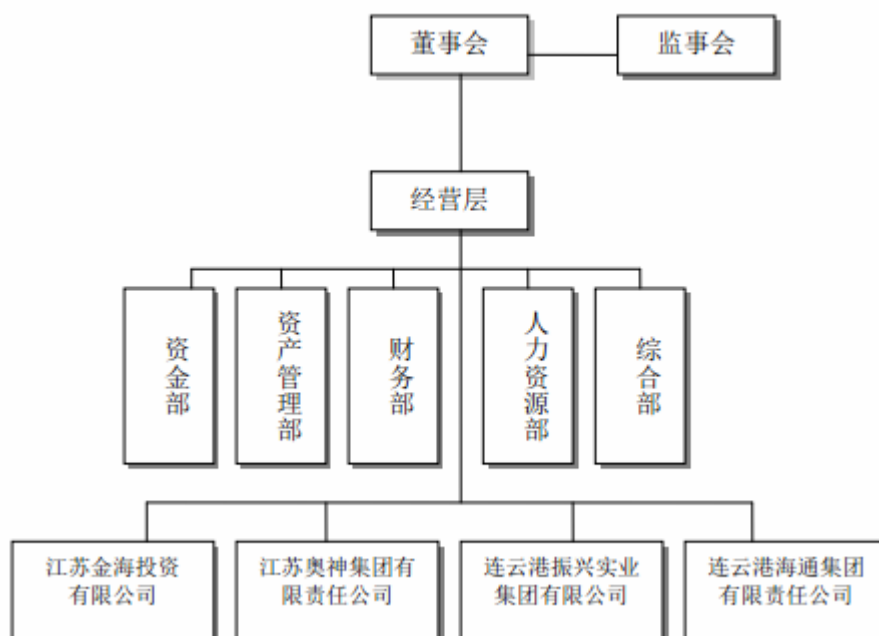
本期债券的本息合计为15.18亿元，2009年、2010年、2011年、2012年每年7月份公司已按时支付每期利息7850万元，四期合计3.14亿元，截至2012年11月底公司待偿的债券本金和利息合计12.04亿元。以评估基准日2012年7月31日质押的海域使用权证和股票价值合计29.90亿元为基础，质押资产对待偿的债券本息覆盖倍数为2.48倍，对“08连云发展债”的保护程度高。

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。

十一、结论

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 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 公司下属一二级子公司列表

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
	连云港振兴淼淼生物科技有限公司	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
	连云港振兴戴斯酒店有限责任公司	1,200,000.00	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	2011 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	151467.18	125668.54	97950.76	-19.58
交易性金融资产	530.2	429.75	464.47	-6.40
应收票据	268.24	621.92	958.22	89.00
应收账款	22695.6	20004.43	26031.61	7.10
预付款项	77877.71	99094.79	119123.84	23.68
应收利息	80.95	80.95	80.95	0.00
应收股利	849.04	1305.45	1114.15	14.55
其他应收款	129642.3	105811.32	128310.43	-0.51
存货	162672.45	260002.89	247316.35	23.30
一年内到期的非流动资产	0	0	0.00	
其他流动资产	1198.92	227.55	499.21	-35.47
流动资产合计	547282.6	613247.59	621850.00	6.60
			0.00	
非流动资产：			0.00	
可供出售金融资产	213710.03	240624.33	193820.25	-4.77
持有至到期投资	1500	3500.3	13815.76	203.49
长期应收款	0	211.98	211.98	
长期股权投资	94592.75	96430.42	93874.53	-0.38
投资性房地产	3367.98	6229.75	142795.44	551.14
固定资产	123069.78	127117.44	136180.89	5.19
在建工程	9009.35	20462.79	32166.51	88.95
固定资产清理	2.65	7.78	5.80	47.92
油气资产	0	0	0.00	
无形资产	24633.32	31307.7	29455.39	9.35
开发支出	0	0	0.00	
商誉	0	469.66	469.66	
长期待摊费用	1535.06	1987.27	2435.94	25.97
递延所得税资产	58.67	401.12	410.82	164.62
其他非流动资产	0	202.44	202.44	
非流动资产合计	471479.59	528952.99	645845.40	17.04
资产总计	1018762.19	1142200.57	1267695.40	11.55

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率（%）
流动负债：				
短期借款	87049.15	64232.15	65860.00	-13.02
交易性金融负债				
应付票据	2024.82	6573.2	4964.41	56.58
应付账款	24370.31	28471.08	39156.50	26.76
预收款项	105926.3	150769.53	164390.41	24.58
应付职工薪酬	2438.81	2242.79	2527.92	1.81
应交税费	5430.54	8698.74	7967.57	21.13
应付利息	276.87	21.19	35.82	-64.03
应付股利	341.36	691.65	74.30	-53.34
其他应付款	127236.05	128869.95	178862.75	18.56
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	2225.67	2147.7	2411.06	4.08
流动负债合计	357319.88	392717.96	466250.74	14.23
非流动负债：				
长期借款	58383.2	110724.21	135824.21	52.53
应付债券	102397.76	102597.57	102813.97	0.20
长期应付款	6442.1	14210.96	13159.02	42.92
专项应付款	26859.65	12267.41	16352.47	-21.97
预计负债				
递延所得税负债	19192.43	13613.95	26262.04	16.98
其他非流动负债	0	0	2840.00	
非流动负债合计	213275.14	253414.11	297251.71	18.06
负债合计	570595.02	646132.07	763502.45	15.68
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	180000	180000	180000.00	0.00
资本公积	248396.55	282121.95	274518.19	5.13
专项储备				
盈余公积	386.07	386.07	386.07	0.00
未分配利润	6441.3	18657.15	31594.06	121.47
外币报表折算差额	-744.63	-879.4	-1033.82	17.83
归属于母公司所有者权益合计	434479.29	480285.77	485464.50	5.70
少数股东权益	13687.88	15782.73	18728.45	16.97
所有者权益（或股东权益）合计	448167.17	496068.5	504192.95	6.07
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1018762.19	1142200.57	1267695.40	11.55

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、营业收入	155883.93	169477.67	188328.52	9.92
减: 营业成本	124833.63	121680.84	143639.08	7.27
营业税金及附加	5570.93	5801.53	6757.20	10.13
销售费用	6314.89	4456.45	3330.61	-27.38
管理费用	24509.35	32992.67	36223.91	21.57
财务费用	1691.53	1153.6	2016.89	9.19
资产减值损失	21.93	552.09	229.53	223.52
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	71.74	-91.2	-84.00	
投资收益 (损失以“—”号填列)	5982.56	4259.14	3008.32	-29.09
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-1004.04	7008.42	-944.38	-3.02
加: 营业外收入	12722.08	17111.95	19987.84	25.34
减: 营业外支出	443.37	1579.82	775.39	32.24
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	11274.67	22540.55	18268.07	27.29
减: 所得税费用	3381.91	6808.57	4520.18	15.61
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	7892.76	15731.98	13747.89	31.98
归属于母公司所有者的净利润	6800.62	14041.78	13497.93	40.88
少数股东损益	1092.14	1690.20	249.96	-52.16

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 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	164411.86	1.08
收到的税费返还	1815.27	77.53	1630.96	-5.21
收到其他与经营活动有关的现金	48016.11	63918	37007.70	-12.21
经营活动现金流入小计	210754.49	228057.34	203050.52	-1.84
购买商品、接受劳务支付的现金	156776.64	171086.06	137540.19	-6.34
支付给职工以及为职工支付的现金	21298.39	24048.64	29602.39	17.89
支付的各项税费	8218.28	11610.05	13568.53	28.49
支付其他与经营活动有关的现金	18324.48	13555.95	12191.30	-18.43
经营活动现金流出小计	204617.79	220300.7	192902.41	-2.90
经营活动产生的现金流量净额	6136.7	7756.65	10148.11	28.60
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	1706.39	-63.90
取得投资收益收到的现金	4400.8	4353.82	1665.42	-38.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现	8082.01	4541.26	2695.08	-42.25
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0	223.91	4.00	
收到其他与投资活动有关的现金	1253.07	282.85	100.24	-71.72
投资活动现金流入小计	26831.96	13061.4	6171.12	-52.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现	20850.93	27358.33	28033.74	15.95
投资支付的现金	17647.16	8135.28	17117.46	-1.51
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10	0	5993.76	2348.22
支付其他与投资活动有关的现金	238.91	8118.29	1620.03	160.40
投资活动现金流出小计	38747	43611.9	52765.00	16.70
投资活动产生的现金流量净额	-11915.03	-30550.5	-46593.88	97.75
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	30184.25	5480	9726.76	-43.23
取得借款收到的现金	151702.78	129268.33	126326.61	-8.75
收到其他与筹资活动有关的现金	5917.95	4657.35	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	187804.97	139405.68	136053.37	-14.89
偿还债务支付的现金	147629.11	112487.69	101338.50	-17.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14634.35	17880.83	13695.92	-3.26
支付其他与筹资活动有关的现金	12498.76	11536.4	12287.63	-0.85
筹资活动现金流出小计	174762.21	141904.92	127322.05	-14.65
筹资活动产生的现金流量净额	13042.76	-2499.24	8731.32	-18.18
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	6.05	-14.03	-3.54	
五、现金及现金等价物净增加额	7270.47	-25307.11	-27717.98	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.41	7.78	7.91
存货周转次数(次)	0.88	0.58	0.57
总资产周转次数(次)	0.17	0.16	0.16
现金收入比(%)	103.23	96.8	87.30
盈利能力			
营业利润率 (%)	16.35	24.78	20.14
总资本收益率(%)	3.18	2.85	4.07
净资产收益率(%)	1.76	3.17	1.08
财务构成			
资产负债率(%)	55.96	56.57	60.23
全部债务资本化比率(%)	35.77	36.42	38.03
长期债务资本化比率(%)	26.38	30.07	32.13
偿债能力			
流动比率(%)	153.36	156.15	133.37
速动比率(%)	107.77	89.95	80.33
经营现金流动负债比(%)	1.72	1.98	2.18
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	5.85	1.78
全部债务/EBITDA(倍)	8.5	7.49	8.96
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.08	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.40	-3.52	-1.88

附件 6 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 / 营业收入 × 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	参考加权平均净资产收益率的计算公式
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

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 (非流动) 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 7 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

注：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。