

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 987 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
二零一三年七月二十五日



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: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	12.67	9.94	15.72
资产总额(亿元)	114.22	126.77	163.91
所有者权益合计(亿元)	49.61	50.42	60.83
短期债务(亿元)	7.08	7.08	13.54
全部债务(亿元)	28.41	30.95	50.52
营业收入(亿元)	16.95	18.83	21.91
利润总额(亿元)	2.25	1.83	2.05
EBITDA(亿元)	3.79	3.55	5.11
经营性净现金流(亿元)	0.78	1.01	1.52
营业利润率	24.78	20.14	22.31
净资产收益率(%)	3.17	2.73	2.25
资产负债率(%)	56.57	60.23	62.89
流动比率(%)	156.15	132.36	145.68
EBITDA 利息倍数	1.99	1.64	1.85
全部债务/EBITDA	7.49	8.62	9.88
经营现金流负债比(%)	1.98	2.16	2.62

分析师

田英

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, 也是连云港市重要的投融资平台。跟踪期内基础设施建设、交通运输板块业务和房地产开发业务仍为公司收入的主要来源, 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

江苏连云发展集团有限公司(以下简称“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,也是连云港市重要的投融资平台。截至2012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2012年底,公司资产总额163.91亿元,所有者权益60.83亿元;2012年公司实现营业收入21.91亿元,利润总额2.05亿元。

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

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核

算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受

国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保

持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格

型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济环境

连云港市政府将连云港发展集团定位于“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2012年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年连云港市地区生产总值1603.42亿元，增长12.7%，居江苏省第五位，较上年下降两位。2012年连云港市产业结构协调发展，第一产业实现增加值232.40亿元，增长5.7%；第二产业实现增加值736.14亿元，增长14.3%；第三产业实现增加值634.88亿元，增长13.3%。三次产业结构由上年的14.5：46.4：39.1调整为14.5：45.9：39.6。

2012年连云港工业主导地位稳固，规模以上工业增加值672.47亿元，增长17.3%，居江苏省第三位。2012年连云港市工业生产快速增长，规模以上工业总产值3353.48亿元，增长26.8%。2012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1280.88亿元，增长22.8%；其中新兴产业完成投资234亿元，增长16.3%，占规模以上工业投资的27.3%。2012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1.59亿人次，增长10.4%；水运客运量25.24万人次，增长2.1%，全年旅客周转量5737万人公里。2012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。

2012年连云港市地方综合财力呈持续增长趋势，2012年全市财政总收入564.74亿元，较2011年增长22.13%；其中公共财政预算收入208.94亿元，同比增长16.00%。2012年连云港市本级公

共财政预算收入22.35亿元，同比增长8.2%；2012年连云港市本级公共财政预算支出63.04亿元，较2011年增长10.8%，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，2012

年公司实现营业收入 21.91 亿元，同比增长 16.35%。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，2012 年以上业务占主营业务收入的 71.07%，较 2011 年上升 3.15 个百分点。跟踪期内房地产开发收入大幅度增长，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 2011 年有所上升，其中房地产开发由于开发的楼盘位置及定价原因导致毛利率下降，较 2011 年下降了 16.23 个百分点；2012 年公司工程施工毛利率大幅上升，主要由于 2011 年工程施工收入结转和 2012 年中标的工程本身毛利率较高导致。

表 1 2011 年和 2012 年公司主营业务情况
(单位: 万元)

分行业	2011 年		2012 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
房地产开发	18228.3	41.95%	48176.74	25.71%
工程施工	60564.55	11.75%	66554.34	20.94%
交通运输	44526.03	30.42%	36990.48	35.33%
金融担保业	1296.52	97.97%	869.99	98.13%
宾馆旅游服务业	8254.82	78.40%	10002.24	68.44%
商品销售	48238.91	5.18%	45511.2	7.16%
其他	447.05	71.68%	686.04	57.82%
合计	181556.18	21.41%	208791	24.31%

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，2012 年基础设施建设板块实现收入 6.66 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。

公司基础设施建设板块主要为交通工程业务，该部分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。2012 年海通集团共中标道路、桥梁、航道等工程总计 8.03 亿元，实现交通工程建设收入 5.64 亿元，较 2011 年略有下降；剩余的收入主要由金海集团下属的金海岸及大陆桥等公

司实现。2012 年该毛利率为 20.94%。

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 年末，连云新城项目累计完成投资约 30 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 3.70 亿元，较 2011 年下降 16.85%；2012 年毛利率为 35.33%，较去年提高 5 个百分点，主要由于公司车辆管理加强，营运车辆、营运线路增加，客运量和客运周转率提升导致。截至 2012 年底公司经营的公交线路总数为 57 条，车辆数 741 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 70% 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。2012 年完成客运量 4124.09 万人次，货运量 450 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发，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。

2012 年公司实现房地产开发收入 4.82 亿元，同比增长 164.84%，主要是 2012 年公司开发的金海国际结转收入 2.5 亿。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。随着连云港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 年底，已累计完成投资 30 亿元，已完成总投资的 48%。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 2010~2012 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 2012 年底，公司资产总额 163.91 亿元，所有者权益 60.83 亿元；2012 年公司实现营业收入 21.91 亿元，利润总额 2.05 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，2012 年实现营业收入 21.91 亿元，较上年增长了 16.35%。2012 年公司营业成本增速慢于营业收入，为 16.03 亿元。2012 年公司期间费用为 4.89 亿元，占营业收入的 22.31%，较 2011 年略有上升，费用控制力度有待加强。

受营业收入以及投资收益的增加，2012 年公司营业利润为 0.71 亿元，较 2011 年大幅提升。公司营业外收入是主营业务的重要补充，2012 年为 1.68 亿元，其中由于下属子公司土地被政府征用，2012 年取得政府补助 0.74 亿元。2011 年公司营业外收入 2.00 亿元，其中政府补助占 55.50%。2012 年公司利润总额 2.05 亿元，较 2011

年增加 0.22 亿元，且利润总额主要来自于营业外收入。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 22.31%、3.71%、2.25%，以上指标均较 2011 年有所下降，公司总体盈利能力弱。

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，现金收入比也转降为升，2012 年为 105.10%。2012 年公司收到其他与经营活动有关的现金 4.88 亿元，主要是土地补偿款 2.61 亿元（为原来政府征用振兴集团土地款欠的土地款直接注资给振兴集团，体现在资本公积里），政府补助 0.74 亿元，财政局拨 BRT 启动资金 0.52 亿元。2012 年支付的其他与经营活动有关的现金 1.48 亿元，主要是集团管理费用。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.52 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，2012 年投资活动流量净额为-8.92 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，2012 年筹资活动产生的现金流量净额为 12.63 亿元，其中发行债券（“12 连云港发展债”）收到现金 8.71 亿元，取得借款收到现金 19.71 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力增强，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 2012 年底，公司资产总额 163.91 亿元，同比增长 29.30%。2012 年底，公司资产总额中

流动资产、非流动资产分别占比 51.45%、48.55%，流动资产比重较 2011 年有所上升，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2012 年底，公司流动资产 84.33 亿元，以货币资金（占 17.82%）、预付款项（占 17.38%）、其他应收款（占 23.00%）和存货（占 36.58%）为主，流动资产结构与 2011 年相比变化不大。2012 年公司货币资金较 2011 年上升 53.39%，为 15.02 亿元，其中银行存款占 81.11%，主要由于银行贷款及 2012 年 6 月发行公司债券募集资金导致。2012 年公司预付账款 14.65 亿元，较 2011 年增长了 23.01%，主要是预付的工程款的增长所致。2012 年公司其他应收款 19.40 亿元，同比增长 51.19%，主要由市国有土地储备中心、灌南县财政局等单位的往来款构成，账龄在 1 年以内的占 48.98%，其中 2 年以上的占 29.32%，2012 年公司计提坏账准备 0.18 亿元，总体看，公司其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金周转压力加大。公司存货主要由开发成本、工程施工和库存商品构成，2012 年存货 30.84 亿元，其中开发成本占 65.29%，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。2012 年公司交易性金融资产较 2011 年上升 100.42%，为 930.89 万元，主要是因为持有的上市公司股票价值回升。2012 年公司应收票据为 6069.32 万元，较 2011 年的 958.22 万元增长 533.39%，系公司加大与银行的综合授信的银票敞口业务，主要支付对象为连云新城的施工单位。

2012 年底公司非流动资产合计 79.59 亿元，较 2011 年增长 23.23%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 25.39%）、长期股权投资（占 11.83%）、投资性房地产（占 23.36%）、固定资产（占 23.17%）组成。2012 年底公司可供出售金融资产为 20.21 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，由于跟踪期内公司增持的如意集团股票股价上升，可供出售金融资产较上年同期上升了

4.26%。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，2012 年新增 6000 万建行理财产品和 2000 万可转债。公司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，2012 年公司投资性房地产较由 2011 年的 14.28 亿元增加至 18.59 亿元。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）60.83 亿元，同比增加 20.64%。2012 年所有者权益中实收资本、资本公积分别占 30.87%、61.51%，其中 2012 年公司持有的股票价格上升引起了资本公积较上年略有上升；未分配利润同比增长 43.02%；少数股权权益增长 34.32%。总体看，公司所有者权益结构与 2011 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 2012 年底，公司负债合计 103.09 亿元，同比增长 35.02%，主要是长期借款、应付债券和其他应付款增加所致。其中应付债券的增加主要为 2012 年 6 月发行 9.00 亿元债券导致。截至 2012 年底，公司全部债务 50.52 亿元，较 2011 年增加 19.58 亿元。全部债务中长期债务占 73.20%。2012 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 37.81%、45.37%、62.89%，均较 2011 年有所增加，公司债务负担加重。

总体看，2012 年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，资产的可变现能力一般。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，2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 145.68%和 92.39%，与 2011 年相比均有所上升。2012 年公司经营现金流动负债比为 2.62%，较 2011 年的 2.16%略有上升。总体看，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，由于利润总额的增加，2012 年公司 EBITDA 为 5.11 亿元，较 2011 年增加 1.56 亿元。2012 年公司全部债务/EBITDA 为 9.88 倍，EBITDA 利息倍数为 1.85 倍，其中 2012 年公司由于利润总额的增加，EBITDA 增幅大于资本化利息支出增幅，导致 EBITDA 利息倍数略有上升。总体看，公司整体偿债能力较上年有所增强。

截至 2012 年底，公司存续期内债券总额为 10 亿元，具体为 2008 年 7 月发行的 10 亿元企业债券。公司对本期债券设立提前偿还条款，分别于 2013 年 7 月 22 日偿还本金金额的 10%，即 1 亿元；2014 年 7 月 22 日偿还本金金额的 20%，即 2 亿元；2015 年 7 月 22 日偿还剩余的 70%本金，即 7 亿元。公司已于 2013 年 7 月 22 日完成 1 亿元本金的偿付(中国建设银行网上银行电子回单凭证号为：83153260)，待偿还债券金额为 9 亿元。2011~2012 年公司 EBITDA 值分别为 3.55 亿元和 5.11 亿元，分别为待偿还债券的 0.39 倍和 0.57 倍，EBITDA 值对待偿还债券的覆盖能力较弱；未来随公司整体盈利模式不断完善，公司盈利能力和 EBITDA 值有望提高，对待偿还债券的保障能力有望增强。

2011~2012 年公司经营活动的现金流入量分别为 20.31 亿元和 28.01 亿元，分别为待偿还债券的 2.26 倍和 3.11 倍，对待偿还债券的覆盖程度较高；2012 年公司经营活动现金流量净额为 1.52 亿元，是待偿还债券的 0.17 倍，经营活动现金流量净额对待偿还债券的保护程度弱。

截至 2012 年底，公司无对外担保。

截至 2012 年底，公司共获得各级银行授信 31.40 亿元，尚未使用额度 4.70 亿元，公司对外融资渠道畅通。

5、过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201307100006243257），截至 2013 年 7 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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、债券担保能力分析

截至2012年7月底，“08连云发展债”（以下简称“存续债券”）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。2013年6月10日分红扩股，每10股送1股，总股数4861.30万股。

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，有效期为一年），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1.74倍。

表2 截至2013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2013年6月26日为评估基准日，质押的恒瑞股票按60日均价每股30.56元计算其价值为14.86亿元。

存续债券的本息合计为15.18亿元，2009年、2010年、2011年、2012年、2013年每年7月份公司已按时支付每期利息7850万元，五期合计3.93亿元，2013年7月份偿还本金1亿元，截至2013年7月公司待偿的债券本金和利息合计10.25亿元。以评估基准日2012年7月31日质押的海域使用权证和2013年6月26日股票价值合计32.24亿元为基础，质押资产对待偿的债券

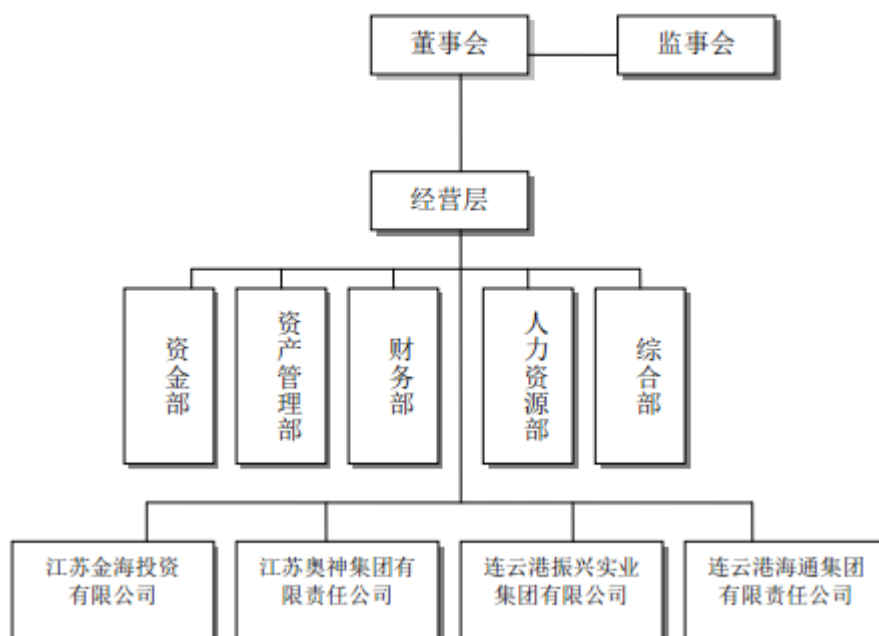
本息覆盖倍数为3.15倍，对“08连云发展债”的保护程度高。

总体看，目前公司用于存续债券的抵质押资产的价值对存续债券的覆盖程度良好，对存续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	30000000.00	100.00
	连云港市资产开发投资公司	20000000.00	100.00
	连云港金海旅游发展有限公司	30000000.00	100.00
	连云港市格斯达担保咨询有限公司	152000000.00	97.44
	连云港产权交易所有限公司	1000000.00	100.00
	连云港金海置业有限公司	50134700.00	100.00
	连云港金海创业投资有限公司	60000000.00	100.00
	江苏大陆桥国际商务投资发展有限公司	30000000.00	100.00
	江苏省连云港汽车运输有限公司	50000000.00	100.00
	连云港华威电子集团有限公司	6640000.00	100.00
	连云港金海岸开发建设有限公司	40000000.00	100.00
	连云港市蔬菜加工厂	22000000.00	100.00
	连云港金潮投资有限公司	10000000.00	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	9200000.00	89.13
	连云港通宇运输有限公司	1510000.00	72.85
	连云港明日国际海运公司	10000000.00	47.28
	连云港东部公共交通有限公司	2000000.00	90.00
	连云港海通物流有限公司	8732400.00	96.00
	连云港海通集装箱运输公司	5000000.00	92.00
	江苏海通建设工程有限公司	60100000.00	89.00
	连云港海通联运有限公司	783000.00	76.63
	连云港海通汽车技术服务有限公司	1000000.00	60.00
	连云港海通广告装饰工程有限公司	1000000.00	51.00
	连云港交通培训中心	500000.00	100.00
振兴集团	连云港三普轴承制造有限公司	4973680.54	80.89
	连云港振兴旅行社	300000.00	100.00
	连云港振兴装饰材料公司	1000000.00	100.00
	连云港振兴汽车城置业有限公司	8000000.00	100.00
	连云港振兴兰业有限公司	1199481.81	74.52
	连云港中荷花卉种球公司	4146000.00	75.00
	连云港振兴种业公司	600000.00	100.00
	连云港振兴淼淼生物科技有限公司	1000000.00	90.00
	连云港振兴大厦有限公司	1000000.00	100.00
	连云港振兴房地产公司有限公司	8000000.00	100.00
	连云港振兴建筑安装工程有限公司	21500000.00	100.00
	连云港振兴特易购生活购物有限公司	10000000.00	100.00
	连云港振兴桃园宾馆	1000000.00	100.00
	江苏旗美数字电器有限责任公司	5000000.00	100.00
	振兴韩阳健身有限公司	3240000.00	100.00
	连云港振兴戴斯酒店有限责任公司	1200000.00	100.00
奥神集团	连云港市奥祥贸易有限公司	2000000.00	86.35
	连云港市国瑞纸制品厂	500000.00	100.00
	连云港市人造毛皮厂	345000.00	100.00
	连云港氨纶厂	20300000.00	100.00
	连云港神特新材料有限公司	35000000.00	43.00
	连云港市民爆器材专供站	3500000.00	100.00

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	125668.54	97950.76	150241.46	9.34
交易性金融资产	429.75	464.47	930.89	47.18
应收票据	621.92	958.22	6069.32	212.39
应收账款	20004.43	26031.61	30493.96	23.46
预付款项	99094.79	119123.84	146530.28	21.60
应收利息	80.95	80.95	322.26	99.53
应收股利	1305.45	1114.15	4115.13	77.55
其他应收款	105811.32	128310.43	193990.27	35.40
存货	260002.89	247316.35	308431.76	8.92
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	227.55	499.21	2136.31	206.40
流动资产合计	613247.59	621850.00	843261.64	17.26
非流动资产：				
可供出售金融资产	240624.33	193820.25	202082.65	-8.36
持有至到期投资	3500.30	13815.76	19408.87	135.48
长期应收款	211.98	211.98	211.98	0.00
长期股权投资	96430.42	93874.53	94116.19	-1.21
投资性房地产	6229.75	142795.44	185878.22	446.23
固定资产	127117.44	136180.89	184398.53	20.44
在建工程	20462.79	32166.51	43656.74	46.06
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	7.78	5.80	6.15	-11.13
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	31307.70	29455.39	62198.75	40.95
开发支出	0.00	0.00	607.33	
商誉	469.66	469.66	469.66	0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	1987.27	2435.94	2163.39	4.34
递延所得税资产	401.12	410.82	226.25	-24.90
其他非流动资产	202.44	202.44	433.63	46.35
非流动资产合计	528952.99	645845.40	795858.33	22.66
资产总计	1142200.57	1267695.40	1639119.97	19.79

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	64232.15	65860.00	80000.00	11.60
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	6573.20	4964.41	42783.01	155.12
应付账款	28471.08	39156.50	49813.12	32.27
预收款项	150769.53	164390.41	152698.00	0.64
应付职工薪酬	2242.79	2527.92	3639.35	27.38
应交税费	8698.74	#REF!	7967.57	-4.29
应付利息	21.19	3590.13	6494.83	1650.93
应付股利	691.65	74.30	89.88	-63.95
其他应付款	128869.95	178862.75	222155.68	31.30
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	12584.96	
其他流动负债	2147.70	2411.06	4099.72	38.16
流动负债合计	392717.96	469805.05	578862.93	21.41
非流动负债：				
长期借款	110724.21	135824.21	183030.89	28.57
应付债券	102597.57	99259.66	186793.05	34.93
长期应付款	14210.96	13159.02	17740.26	11.73
专项应付款	12267.41	16352.47	26260.53	46.31
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	13613.95	26262.04	35551.95	61.60
其他非流动负债	0.00	2840.00	2620.00	
非流动负债合计	253414.11	293697.41	451996.69	33.55
负债合计	646132.07	763502.45	1030859.61	26.31
所有者权益：				
实收资本(或股本)	180000.00	180000.00	180000.00	0.00
资本公积	386.07	274518.19	358688.44	2948.09
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	386.07	386.07	386.07	
未分配利润	18657.15	31594.06	45186.57	55.63
外币报表折算差额	-879.40	-1033.82	-1157.64	
归属于母公司权益合计	480285.77	485464.50	583103.43	10.19
少数股东权益	15782.73	18728.45	25156.92	26.25
所有者权益合计	496068.50	504192.95	608260.35	10.73
负债和所有者权益总计	1142200.57	1267695.40	1639119.97	19.79

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	169477.67	188328.52	219125.85	13.71
减: 营业成本	121680.84	143639.08	160339.41	14.79
营业税金及附加	5801.53	6757.20	9889.32	30.56
销售费用	4456.45	3330.61	3736.62	-8.43
管理费用	32992.67	36223.91	39927.35	10.01
财务费用	1153.60	2016.89	5217.00	112.66
资产减值损失	552.09	229.53	160.40	-46.10
加: 公允价值变动收益	-91.20	-84.00	-9.68	
投资收益	4259.14	3008.32	7243.68	30.41
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	7008.42	-944.38	7089.76	0.58
加: 营业外收入	17111.95	19987.84	16849.87	-0.77
减: 营业外支出	1579.82	775.39	3471.76	48.24
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	22540.55	18268.07	20467.86	-4.71
减: 所得税费用	6808.57	4520.18	6808.14	0.00
四、净利润	15731.98	13747.89	13659.72	-6.82
其中: 归属于母公司的净利润	14041.78	13497.93	13721.59	-1.15
少数股东损益	1690.20	249.96	-61.87	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	164061.81	164411.86	230312.05	18.48
收到的税费返还	77.53	1630.96	992.58	257.81
收到其他与经营活动有关的现金	63918.00	37007.70	48773.59	-12.65
经营活动现金流入小计	228057.34	203050.52	280078.22	10.82
购买商品、接受劳务支付的现金	171086.06	137540.19	195281.94	6.84
支付给职工以及为职工支付的现金	24048.64	29602.39	37971.00	25.66
支付的各项税费	11610.05	13568.53	16847.39	20.46
支付其他与经营活动有关的现金	13555.95	12191.30	14817.47	4.55
经营活动现金流出小计	220300.70	192902.41	264917.79	9.66
经营活动产生的现金流量净额	7756.65	10148.11	15160.43	39.80
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	3659.57	1706.39	602.51	-59.42
取得投资收益收到的现金	4353.82	1665.42	4866.16	5.72
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4541.26	2695.08	1221.91	-48.13
处置子公司及其他单位收到的现金净额	223.91	4.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	282.85	100.24	0.00	
投资活动现金流入小计	13061.40	6171.12	6690.58	-28.43
购建固定资产、无形资产等支付的现金	27358.33	28033.74	81399.39	72.49
投资支付的现金	8135.28	17117.46	5979.26	-14.27
取得子公司等支付的现金净额	0.00	5993.76	660.00	
支付其他与投资活动有关的现金	8118.29	1620.03	7838.86	-1.74
投资活动现金流出小计	43611.90	52765.00	95877.51	48.27
投资活动产生的现金流量净额	-30550.50	-46593.88	-89186.93	
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	5480.00	9726.76	684.63	-64.65
取得借款收到的现金	129268.33	126326.81	197051.13	23.46
发行债券收到的现金	0.00	0.00	87052.50	
收到其他与筹资活动有关的现金	4657.35	0.00	7525.65	27.12
筹资活动现金流入小计	139405.68	136053.57	292313.91	44.81
偿还债务支付的现金	112487.69	101338.50	138610.98	11.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17880.83	13695.92	27090.14	23.09
支付其他与筹资活动有关的现金	11536.40	12287.63	295.52	-84.00
筹资活动现金流出小计	141904.92	127322.05	165996.64	8.16
筹资活动产生的现金流量净额	-2499.24	8731.52	126317.28	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-14.03	-3.54	-0.08	
五、现金及现金等价物净增加额	-25307.11	-27717.78	52290.69	
加: 期初现金及现金等价物余额	150975.66	125668.54	97950.76	-19.45
六、期末现金及现金等价物余额	125668.54	97950.76	150241.46	9.34

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.22	6.98	5.99	6.73
存货周转次数(次)	0.47	0.58	0.52	0.53
总资产周转次数(次)	0.15	0.15	0.13	0.14
现金收入比(%)	96.80	87.30	105.10	98.10
盈利能力				
营业利润率(%)	24.78	20.14	22.31	22.16
总资本收益率(%)	4.46	4.37	3.71	4.06
净资产收益率(%)	3.17	2.73	2.25	2.58
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	30.07	31.80	37.81	34.46
全部债务资本化比率(%)	36.42	37.76	45.37	41.30
资产负债率(%)	56.57	60.23	62.89	60.83
偿债能力				
流动比率(%)	156.15	132.36	145.68	143.78
速动比率(%)	89.95	79.72	92.39	88.10
经营现金流动负债比(%)	1.98	2.16	2.62	2.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.99	1.64	1.85	-3.60
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	8.62	9.88	9.03
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.12	-0.15	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.52	-8.45	-10.42	-9.05

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。