

江苏新海连发展集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券

## 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100017】

**评级对象:** 江苏新海连发展集团有限公司有限公司 2018 年度第一期短期融资券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	A-1	2019 年 4 月 1 日
<b>首次评级:</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	A-1	2018 年 6 月 8 日

### 主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	11.59	13.36	21.39	15.14
短期刚性债务	35.77	25.38	13.00	54.55
所有者权益	126.35	149.85	154.82	167.18
现金类资产/短期刚性 债务[倍]	0.32	0.53	1.65	0.28
<b>合并数据及指标:</b>				
流动资产	212.76	259.61	107.13	114.97
货币资金	19.29	36.81	45.05	60.23
流动负债	98.59	81.00	74.18	124.70
短期刚性债务	58.83	44.49	38.02	89.99
所有者权益	131.10	171.19	175.51	162.51
营业收入	26.53	23.44	22.72	30.23
净利润	3.06	3.05	3.25	1.72
经营性现金净流入量	-17.36	0.99	-17.60	21.33
EBITDA	6.18	7.20	7.32	—
资产负债率[%]	57.36	55.45	58.88	63.38
长短期债务比[%]	78.87	163.09	238.85	125.52
流动比率[%]	215.81	320.51	144.43	92.20
现金比率[%]	20.16	45.45	60.74	48.30
利息保障倍数[倍]	0.48	0.50	0.47	—
EBITDA/利息支出 [倍]	0.71	0.70	0.67	—
EBITDA/短期刚性债 务[倍]	0.14	0.14	0.18	—

注:根据新海连集团经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。

### 分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com  
 李艳晶 liyj@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对江苏新海连发展集团有限公司(简称“新海连集团”、“该公司”或“公司”)及其发行的 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级反映了 2018 年以来新海连集团在外部和股东支持等方面保持优势,同时也反映了公司在即期债务偿付、现金流状况、资产流动性等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **区域发展前景良好。**连云港所处的江苏沿海地区开发已上升到国家战略层面,有利于支持政策的落实。
- **股东支持力度大。**新海连集团作为连云港经济技术开发区核心的基础设施投融资建设主体,跟踪期内可持续获得区管委会在财政补贴、资产注入等方面的支持。

#### 主要风险:

- **即期债务偿付压力加大。**新海连集团承担了较多政府性项目,有息债务风险积聚,尤其是前期融入资金临近偿付期,即期偿付压力上升。
- **现金流状况不佳。**因承建的大量项目回款缓慢,新海连集团非筹资性现金持续呈大额净流出状态。
- **资产流动性偏弱。**新海连集团的土地资产已大部分用于抵押,政府有关部门对公司的占款规模持续高企,整体流动性受到一定限制。

## ➤ 未来展望

通过对新海连集团及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期短券还本付息安全性最高，并维持本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 江苏新海连发展集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照江苏新海连发展集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券（简称“18 新海连 CP001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新海连集团提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第三季度财务报表及相关经营数据，对新海连集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2018 年 9 月，中国银行间市场交易商协会接受该公司拟申请发行总额不超过 12 亿元短期融资券的注册（中市协注[2018]CP142）。2018 年 10 月，公司在额度内完成发行待偿余额为 6 亿元的“18 新海连 CP001”，期限为 365 天，票面利率 6.79%。本期债券募集资金 6.00 亿元用于偿还公司本部及下属子公司有息债务，截至 2019 年 2 月末已使用完毕。

截至 2019 年 2 月末，该公司已累计发行 5 期短期融资券、8 期中期票据、2 期企业债、8 期非公开定向融资工具、2 期债权融资计划以及 2 期美元债券。截至 2019 年 2 月末，公司待偿还债券余额合计 80.7 亿元人民币。

**图表 1. 公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行日期	本息兑付 情况
09 新海连债	15.00	0.00	7	7.20	2009.11.11	已兑付
12 新海连债	13.00	5.20	8	7.00	2012.08.27	未到期
13 新海连 PPN001	4.00	0.00	3	7.00	2013.11.07	已兑付
14 新海连 MTN001	4.50	0.00	5	8.20	2014.01.14	已兑付
14 新海连 PPN001	4.00	0.00	3	7.60	2014.04.29	已兑付
14 新海连 MTN002	4.50	4.50	5	7.20	2014.08.25	未到期
14 新海连 PPN002	4.00	0.00	3	7.30	2014.09.05	已兑付
14 新海连 CP001	6.00	0.00	1	4.35	2014.11.05	已兑付
15 新海连 CP001	7.00	0.00	1	4.27	2015.07.15	已兑付
15 新海连 MTN001	5.00	5.00	5	4.64	2015.10.28	未到期
15 新海连 PPN001	5.00	0.00	3	5.48	2015.11.25	已兑付
16 新海连美元债 001	2.00 亿美元	0.00	3	6.20	2016.01.11	已兑付
16 新海连 MTN001	5.00	5.00	5	4.80	2016.04.20	未到期
债权融资计划	5.00	5.00	3	5.30	2016.07.05	未到期

债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行日期	本息兑付 情况
16 新海连 CP001	7.00	0.00	1	3.10	2016.08.11	已兑付
16 新海连 PPN001	5.00	5.00	3	4.50	2016.08.24	未到期
16 新海连美元债 002	1.00 亿美元	0.00	3	4.43	2016.09.13	已兑付
债权融资计划	3.00	3.00	3	5.74	2017.05.27	未到期
17 新海连 PPN001	5.00	5.00	3	6.15	2017.08.21	未到期
17 新海连 MTN001	5.00	5.00	5	6.29	2017.08.22	未到期
17 新海连 MTN002	5.00	5.00	5	6.28	2017.08.29	未到期
17 新海连 PPN002	6.00	6.00	3	6.29	2017.10.24	未到期
18 新海连 MTN001	5.00	5.00	5	6.80	2018.03.08	未到期
18 新海连 MTN002	5.00	5.00	3	7.80	2018.09.19	未到期
18 新海连 CP001	6.00	6.00	1	6.79	2018.10.18	未到期
19 新海连 CP001	6.00	6.00	1	5.50	2019.01.07	未到期
19 新海连 PPN001	5.00	5.00	3	6.50	2019.02.28	未到期

资料来源：Wind 资讯和新海连集团（截至 2019 年 2 月末）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。我国产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳的同时增长压力加大，宏观政策向稳增长倾斜且正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，消费者物价水平普遍上升。美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强劲，但增长动能

已有所减弱，房地产和资本市场已开始调整，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力；欧盟经济缓慢复苏，欧洲央行货币政策正常化初现端倪，英国央行近十年来再度加息，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险是影响欧盟经济复苏的重要因素；日本经济复苏放缓，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础脆弱，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，大多在增长乏力情况下为应对货币贬值、通货膨胀而被动收紧货币政策；印度经济增长加快，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；俄罗斯、巴西经济复苏随着大宗商品价格下跌而面临挑战；南非经济增长依旧低迷，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

我国就业情况良好、消费者物价水平上涨略有加快，产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳，但受内外部因素短期内集中发酵影响，经济景气度回落，供需两端同时走弱，经济增长压力加大。我国消费新业态继续快速增长，而汽车消费负增长拖累整体消费增速下降明显，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长，而社会团体消费受去杠杆影响较大；创新驱动及前期产能利用率的提升推动制造业投资持续回升，土地购置支出支撑房地产投资较快增长，而基建投资增长大幅放缓导致固定资产投资增速下降至历史低位，随着基建补短板的力度和节奏加快，整体固定资产投资有望探底企稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易战对出口的影响将集中体现，非消费品领域面临的出口压力相对较大。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益整体仍较好，但将随着工业品价格的回落有所放缓，同时存在经营风险上升的可能。房地产调控因城施策、分类指导，市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

随着国内经济增长压力加大及面临的外部环境日趋复杂，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策的协同性明显提升，正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策取向更加积极，减税降费和基建补短板力度不断加大，在扩大内需及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府债务置换基本完成，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性操作的同时逆周期调节力度加大，政策的独立性和灵活性提升，市场流动性合理充裕，但政策传导效果有待提升。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面



能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“逆全球化”突起的情况下，我国依然坚持继续扩大改革开放，外商投资准入进一步放松，金融业对外开放步伐明显加快，“引进来”和“走出去”并重，正在构建开放型经济新体制。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量明显扩大，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济因内外因素面临的增长压力加大，但有望在各类宏观政策协同合力下得到对冲。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

**城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。**43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设

施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018 年末，我国城镇化率为 59.58%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关



于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域经济环境

**跟踪期内，连云港市加快新旧动能转换和产业升级转型步伐，持续推进化工企业环保整改；受此影响，2018年全市主要经济指标增速较上年有一定回落。**

跟踪期内，连云港市经济保持增长趋势，但受化工企业环保整改以及产业升级转型等因素影响，全年全市主要经济指标增速较上年均有不同幅度的放缓。经初步测算，2018年连云港市实现地区生产总值2771.70亿元，增长4.7%，增速较2017年降低2.7个百分点。其中第一产业实现增加值325.57亿元，增

长 2.6%；第二产业实现增加值 1207.39 亿元，增长 1.9%；第三产业实现增加值 1238.74 亿元，增长 8.2%；三次产业比重由 2017 年的 11.9:44.7:43.4 调整为 11.7:43.6:44.7，第三产业比重较上年有所提升。全年全市固定资产投资规模为 1859.28 亿元，较上年下降明显；全年实现社会消费品零售总额 1121.31 亿元，同比增长 8.3%，较上年回落 3.0 个百分点。

**图表 2. 连云港市 2016-2018 年主要经济指标及增速**

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	2376.48	7.8	2640.31	7.4	2771.70	4.7
其中：第一产业增加值 (亿元)	301.56	1.6	313.42	2.7	325.57	2.6
第二产业增加值 (亿元)	1049.90	7.8	1179.86	7.2	1207.39	1.9
第三产业增加值 (亿元)	1025.02	9.8	1147.03	8.9	1238.74	8.2
规模以上工业增加值 (亿元)	1302.48	9.3	1350.41	8.4	--	-6.7
固定资产投资 (亿元)	2385.16	14.8	2603.63	9.2	1859.28	6.7
社会消费品零售总额 (亿元)	933.31	12.4	1038.31	11.3	1121.31	8.3
进出口总额 (亿美元)	70.40	-12.5	82.14	16.6	95.47	16.2
三次产业结构	12.7:44.2:43.1		11.9:44.7:43.4		11.7:43.6:44.7	

资料来源：2016-2018 年连云港市国民经济和社会发展统计公报

**连云港经开区作为首批国家级经济技术开发区之一，新兴产业快速发展带动经开区经济较快增长，在连云港市经济发展中占有重要地位。**

连云港经开区位于连云港市东部城区，是 1984 年 12 月经国务院批准设立的首批国家级开发区，规划控制面积约 156 平方公里，为连云港市重要的经济增长点。目前，区内已吸引美国杜邦、日本三菱、中国建材等 40 多家世界 500 强企业、跨国公司和央企投建生产线。此外，依托国家级新医药产业基地、国家级新材料高技术产业基地、江苏省清洁能源创新产业园等载体，经开区已建成全国最大的抗肿瘤药物、抗肝炎药物和现代中药生产基地，正加快建设万吨级碳纤维生产基地，现有规模以上工业企业 109 家，纳税过千万企业 32 家。2018 年，经开区签约 CIGS 薄膜太阳能电池项目、一带一路供应链基地（连云港）建设项目、OLED 光学材料项目等，预计总投资约 250 亿元。2018 年 12 月，根据商务部对全部 219 家国家级经开区 2017 年的综合发展情况考评结果显示，连云港经开区综合排名第 23 位。2018 年，经开区地实现区生产总值 325.98 亿元，同比增长 8.2%；规模以上工业总产值 726 亿元，较上年有一定下滑；规模以上固定资产投资同比增长 10.2%。

**图表 3. 2015 年以来经开区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）**

指标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	275.52	12.2	296.00	8.4	307.40	9.0	325.98	8.2

指标	2015年		2016年		2017年		2018年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
其中：第一产业增加值	0.60	5.7	0.50	-10.0	0.48	-16.7	--	--
第二产业增加值	229.89	12.9	244.80	8.6	250.57	9.6	--	--
第三产业增加值	45.03	9.0	50.70	8.0	56.32	6.7	--	--
规模以上工业总产值	1297.1	14.3	1180.50	8.3	1006.00	9.8	726.00	9.6
固定资产投资	292.28	23.3	309.75	20.0	351.00	13.3	--	10.2

资料来源：经开区统计局

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是经开区及连云港市东部部分城区的主要建设主体，业务主要包括市政道路建设、保障房建设、土地整理开发、园区建设和能源贸易等。公司土地开发整理业务收入规模有所下滑，其余各板块业务收入规模均较上年同期实现较快增长。但公司承建项目的回款进度仍相对较为滞后，随着后续项目不断投入，公司仍将持续面临一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍主要负责经开区全部以及连云港市东部部分城区政府性项目投建业务，主要包括市政道路建设、保障房建设、土地整理开发、园区建设和能源贸易业务等。公司自成立以来承接了大量的政府性项目投建任务，主要依赖外部融资开展项目建设，随着经开区以及东部城区开发建设的集中推进，公司积累了较大规模的债务；而开发区管委会工程款支付进度较为滞后，因此近年来公司应收管委会款项一直保持在较大规模。2017年9月，开发区财政局和管委会联合出具了《还款计划书》，针对截至2017年9月未经经开区财政局及管委会应付公司工程款及其他代垫款（含历年发生的融资成本）合计223.83亿元进行分期清偿<sup>1</sup>，同时承担公司在清偿期间发生的合理资金成本，该部分资金成本将于清偿期末一次性支付。2018年前三季度，公司累计收到回款约37亿元。

2018年前三季度，该公司实现营业收入30.23亿元，同比增长83.13%，除土地整理开发业务收入规模有所下滑，其余各项业务收入规模均较上年同期大幅增长；从收入构成来看，市政道路建设、保障房建设、园区建设和能源贸易业务收入分别占总收入的35.80%、17.83%、16.54%和19.75%。

<sup>1</sup> 还款计划为：经开区财政局在2018-2023年间，每年将分别还款23.95亿元、35.63亿元、36.13亿元、36.63亿元、37.13亿元和37.52亿元；管委会在2018-2023年间，每年将分别还款2.46亿元、2.87亿元、2.87亿元、2.87亿元、2.87亿元和2.87亿元。

**图表 4. 2016 年以来公司营业收入及毛利构成（单位：亿元，%）**

业务收入	2016 年度		2017 年度		2018 年前三季度		2017 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市政道路建设	13.14	56.06	11.70	51.52	10.82	35.80	4.42	26.77
保障房建设	1.55	6.60	2.42	10.63	5.39	17.83	2.55	15.46
土地整理开发	0.75	3.20	0.57	2.51	0.90	2.98	2.75	16.67
园区建设	6.91	29.49	4.28	18.85	5.00	16.54	3.30	20.02
能源贸易	--	--	0.02	0.09	5.97	21.18	0.02	0.09
其他	1.09	4.64	3.72	16.39	2.15	5.67	3.46	20.99
<b>合计</b>	<b>23.44</b>	<b>100.00</b>	<b>22.72</b>	<b>100.00</b>	<b>30.23</b>	<b>100.00</b>	<b>16.51</b>	<b>100.00</b>

毛利	2016 年度		2017 年度		2018 年前三季度		2017 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市政道路建设	1.06	75.24	0.96	204.11	1.20	59.41	0.39	35.78
保障房建设	0.12	8.86	0.20	42.13	0.60	29.70	0.22	20.66
土地整理开发	0.06	4.30	0.05	9.94	0.10	4.95	0.24	22.28
园区建设	0.12	8.72	0.10	21.51	0.52	25.74	0.30	27.40
能源贸易	--	--	0.00	0.00	0.04	1.98	0.00	0.00
其他	0.04	2.88	-0.86	-177.69	-0.44	-21.78	-0.07	-6.13
<b>合计</b>	<b>1.40</b>	<b>100.00</b>	<b>0.47</b>	<b>100.00</b>	<b>2.02</b>	<b>100.00</b>	<b>1.08</b>	<b>100.00</b>

注：根据新海连集团提供的资料整理、绘制

### （1）市政道路建设业务

该公司承接了较多经开区及连云港市东部部分城区市政道路建设业务，采用“BT 模式”。具体为连云港市政府授权经开区管委会与公司签订《BT 项目建设协议书》，公司负责具体建设管理工作，并承担融资职能，项目完工后交付给经开区管委会，经开区财政局按项目竣工决算金额加成不超过 11.5% 向公司支付工程款，付款期限不超过 8 年。

2018 年前三季度，随着市政项目大量完工结算，该公司确认市政道路建设收入 10.82 亿元，同比增长 144.92%；当期毛利率为 11.13%，较上年同期增长 2.35 个百分点。截至 2018 年 9 月末，公司已完工基础设施建设项目 60 个，累计完成投资 120.15 亿元，确认收入 134.01 亿元，尚余 31.74 亿元资金未回笼。

跟踪期内，该公司除了续建已开工的猴嘴片区市政项目以及临洪大道改建工程等，新开工了云桥路、翔海路等市政道路修缮改扩建工程以及润众制药、恒瑞医药等项目基础设施配建工程。截至 2018 年 9 月末，公司在建市政道路建设项目 21 个，计划总投资额为 11.34 亿元，已投资 5.99 亿元。此外，公司未来拟建项目包括昌圩湖绿园、大浦工业区污水处理厂提标改造和污水管网完善工程等 3 个项目，计划投资金额为 0.83 亿元。

## (2) 土地整理业务

该公司主要在经开区内开展土地整理业务，以本部为运营主体。公司受连云港市政府及经开区管委会委托进行征地拆迁工作，土地开发完成后，由国土局等相关部门按照成本加计 11.5% 向公司支付费用。

该公司土地整理业务受经开区整体规划影响较大，随着以前年度开发整理的土地陆续完工，公司土地整理业务收入规模有所缩减，2018 年前三季度，该公司确认土地整理业务收入 0.90 亿元，收入较上年同期减少 67.27%；同期实现毛利率 11.13%，较上年同期增长 2.35 个百分点，主要系因“营改增”导致进项税、销项税在各工程之间抵扣不均衡。截至 2018 年 9 月末，公司已完开发土地面积共计 3054.28 万平方米，累计完成投资 23.97 亿元，确认收入 26.72 亿元，尚余 1.20 亿元资金待回笼；同期末在开发土地面积 1051.97 万平方米，计划总投资 3.38 亿元<sup>2</sup>，已完成投资 2.56 亿元，已确认收入 2.85 亿元。

未来该公司将继续承担连云港经开区及连云港市东部部分城区内土地整理开发业务，其中经开区规划范围为 126 平方公里，截至 2018 年 9 月末，经开区尚有近 29 平方公里区域待开发，但土地开发整理业务受当地政府规划调整影响较大，公司土地整理业务存在较大的不确定性。

## (3) 保障房建设业务

该公司是连云港市从事保障房建设的重要主体之一，主要负责经开区及连云港市东部部分城区保障性住房、棚户区改造和安置房项目。具体运营模式为：公司根据连云港市政府保障性安居工程建设规划，以自有资金和外部融资进行项目建设，项目建设完成后由政府按照基本建设支出加成 11.5% 的比例进行回购。公司自成立以来先后完成了范庄小区、中云一、二期安置房、台北盐场安置小区一、二期、朝阳安置小区、猴嘴安置小区、高新区安置小区、新光安置小区和港馨花园一期等迁安置小区的建设，已建成面积 72.84 万平方米。截至 2018 年 9 月末，公司累计完成投资 16.10 亿元，确认收入 18.11 亿元，尚余 11.88 亿元资金未回笼。

跟踪期内，该公司持续推动港馨花园二期项目、连云港猴嘴片区危旧房（棚户区）改造三期项目的建设，以上在建项目概算总投资 17.85 亿元，尚需投入 4.65 亿元。2018 年前三季度，公司确认上述项目收入 5.39 亿元，尚无资金回笼。

<sup>2</sup> 公司在整理土地中，部分前期成本计入已完工土地整理成本，导致在整理土地单位面积成本较已完工部分低。



**图表 5. 2018 年 9 月末公司在建重点保障性住房项目（单位：亿元）**

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	投资计划		
				2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年
连云港猴嘴片区危旧房（棚户区）改造三期项目	2016 年-2020 年	12.75	11.90	0.84	0.00	0.00
港馨花园二期	2018 年-2020 年	5.10	1.29	0.41	1.70	1.70
<b>合计</b>	—	<b>17.85</b>	<b>13.20</b>	<b>1.25</b>	<b>1.70</b>	<b>1.70</b>

注：根据新海连集团提供的资料整理、绘制

#### （4）园区建设业务

该公司园区建设业务主要由公司本部及子公司江苏鑫科医药产业投资发展有限公司（以下简称“鑫科医药”）、连云港耀连实业发展有限公司（以下简称“耀连实业”）等负责，其中公司本部主要负责园区内管网建设、河道整治、厂房建设等；子公司鑫科医药和耀连实业分别负责新医药产业园公共服务平台项目和中德（连云港）中小企业产业合作区标准厂房项目。公司采用委托代建模式，根据经开区管委会和入园企业的委托进行管网、厂房等工程的代建业务，对于公司本部承接的园区项目，按照开发成本加成 12% 确认收入；对于子公司鑫科医药、耀连实业等承接的园区项目，按照开发成本加成 5%-7% 确认收入。截至 2018 年 9 月末，公司已完工园区建设项目 6 个，累计完成投资 30.46 亿元，已确认收入 33.96 亿元，尚余 22.33 亿元未回笼。

跟踪期内，该公司持续推进园区内新医药产业园公共服务平台项目和创智街区项目等的开发建设。截至 2018 年 9 月末，公司在建项目计划总投资额 16.70 亿元，已累计投资 13.72 亿元。2018 年前三季度，公司确认园区建设业务收入 5.00 亿元，较上年同期增长 51.30%；当期实现毛利率 10.42%。

**图表 6. 截至 2018 年 9 月末公司在建园区建设项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设期	计划总投资	已投资	未来投资计划	
				2018 年 10-12 月	2019 年
新医药产业园公共服务平台项目	2013 年-2018 年	12.03	11.69	0.34	—
创智街区项目	2017 年-2019 年	1.80	1.05	0.15	0.60
开发区供热管网	2018 年-2020 年	2.88	0.98	0.17	1.15
<b>总计</b>	—	<b>16.70</b>	<b>13.72</b>	<b>0.66</b>	<b>1.75</b>

注：根据新海连集团提供的资料整理、绘制

#### （5）其他业务

跟踪期内，该公司持续开展包括石料开采销售业务、房屋租赁业务、物业、绿化工程和保洁工程和商品房销售业务等经营性业务，业务范畴较为繁杂。2018 年前三季度，公司其他业务营业收入占当期营业收入的 26.85%，主要为能源贸易业务收入。2017 年 2 月，公司新增能源贸易业务，主要由新设子公司江苏新海连能源有限公司（以下简称“能源贸易公司”）负责，贸易品种包



括化工原料及产品（除危险化学品）、矿产品、煤炭、建筑材料、有色金属、金属制品、金属材料的销售等，通过购销差获取利润。公司能源贸易业务供应商主要为深圳迈科大宗商品金融服务有限公司、青海桥头铝电股份有限公司等公司，下游客户主要为上海正诚高和有色金属有限公司，随着业务拓展持续深入，公司贸易收入规模快速上升，2017 年及 2018 年前三季度分别实现收入 0.02 亿元和 5.97 亿元，毛利率分别为 1.35% 和 0.64%。

## 管理

**跟踪期内，该公司获得股东增资，但股权结构、产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面无重大变化。**

跟踪期内，该公司获得股东增资 10.01 亿元，但股权结构、法人治理结构和组织架构保持稳定，公司仍由连云港经济技术开发区管委会全资控股。公司制度建设方面未有重大变化。

根据该公司本部 2019 年 1 月 30 日的《企业信用报告》，目前公司未结清信贷信息中无不良记录。公司已结清信贷信息中有 28 笔不良类记录，根据公司提供的说明，主要系中国银行于 2006 年将公司债务重组贷款（短贷长用形式的授信按照项目贷款的要求进行债务重组）纳入关注类贷款；其他银行依据分类不优于他行原则，亦将公司列入关注类，由于人民银行将不良、关注类贷款整合并入不良类，因此在征信报告中显示为不良类，公司已按时偿还本息。截至本评级报告出具日，公司已发行债券兑付情况正常。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台的 2019 年 3 月 22 日信息查询结果，该公司本部不存在异常情况。

## 财务

**跟踪期内，虽然该公司获股东增资，但受购买并表子公司少数股东股权、往来款项增加以及项目投建支出等因素影响，公司债务规模仍持续扩大，负债经营程度小幅上升；随着前期借入的款项进入偿付期，公司即期债务偿付压力加大，流动性压力明显增大。公司资产仍集中于土地资产和应收政府单位款项，且土地资产大部分用于抵押融资，资产流动性不足。公司主业盈利空间有限，主要依赖财政补贴实现利润。考虑到公司是连云港市主要的基础设施建设主体，受股东扶持力度大，偿债能力能够得到一定保障。**

### 1. 公司财务质量

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年的财务报表

进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部企业会计准则及其他有关规定。

2018 年前三季度，该公司纳入合并范围子公司无变化。至 2018 年 9 月末，公司纳入合并报表的子公司共有 23 家，核心业务仍集中于本部。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，该公司以 23.48 亿元向经开区管委会收购后者所持有的子公司新海科 49% 股权（股权转让价格以新海科 2017 年度审计报告净资产为基础），导致少数股东权益减少；同时，公司收到经开区管委会以实物资产增资 10.01 亿元（其中金融大厦 6.42 亿元，西北组团污水处理厂 3.59 亿元）。在上述因素共同作用影响下，2018 年 9 月末公司所有者权益较上年末减少 7.41% 至 162.51 亿元，期末主要包括实收资本 132.01 亿元、未分配利润 24.61 亿元、盈余公积金 3.27 亿元、资本公积 2.18 亿元。

该公司主要依靠外部融资和财政资金开展项目建设，2018 年 9 月末负债总额较上年末增长 11.89% 至 281.23 亿元，资产负债率增长 4.5 个百分点至 63.38%。2018 年前三季度，公司新增 5.67 亿元短期借款用于补充流动资金，新增 10 亿元长期借款用于供热管网、污水管网等项目建设以及补充流动资金，先后发行待偿还本金分别为 5 亿元、5 亿元和 6 亿元的“18 新海连 MTN001”、“18 新海连 MTN002”和“18 新海连 CP001”，9 月末刚性债务余额较 2017 年末增长 14.56% 至 246.52 亿元，主要包括金融机构借款 145.03 亿元、一年内到期的应付债券 46.55 亿元、应付债券 47.25 亿元、长期应付款 2.76 亿元和应付利息 4.94 亿元。2018 年 9 月末，随着前期借入的款项陆续进入偿付期，公司短期刚性债务较上年末增加 51.97 亿元至 89.99 亿元，占刚性债务余额的 36.50%。

该公司金融机构借款中，银行借款占比约 70%，融资成本主要集中在 5%-7% 区间，信托借款融资成本多在 6%-8%。从借款方式看，以抵押借款、质押借款和保证借款为主。2018 年 9 月末，公司抵押借款余额为 43.98 亿元，占借款总额的 30.32%，抵押物主要为公司的土地使用权和保障房等；质押借款余额为 27.10 亿元，占借款总额的 18.69%，质押物主要为银行定期存单、应收账款等；保证借款余额为 73.95 亿元，占借款总额的 50.99%，主要由本部与子公司之间互保。

图表 7. 公司 2018 年 9 月末金融机构借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的 长期借款	长期借款	合计
抵押借款	0.00	9.30	34.68	43.98
质押借款	0.00	1.63	25.47	27.10

借款类别	短期借款	一年内到期的 长期借款	长期借款	合计
保证借款	11.69	15.88	46.38	73.95
<b>合计</b>	<b>11.69</b>	<b>26.81</b>	<b>106.53</b>	<b>145.03</b>

资料来源：根据新海连集团所提供资料整理。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布在应付账款、预收账款、其他应付款和其他流动负债，2018年9月末分别占总负债的7.55%、1.78%、1.85%和1.12%。其中，应付账款为21.24亿元，主要系应付工程款；预收账款为5.00亿元，主要为预收港逸花园售房款；其他应付款为5.20亿元，主要系公司与关联方及第三方公司的工程往来款；其他流动负债为3.15亿元，主要系预提未完工工程款。

截至2018年9月末，该公司未对外提供担保。

## (2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要体现在市政道路建设回购、土地整理收支、财政补助和非经营性往来等。2018年前三季度，公司仍维持一定规模的市政道路建设和园区建设投入，经开区财政局项目回购款拨付、贸易业务回款使得经营性现金净流入21.33亿元。公司投资性现金流主要反映购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金等。2018年前三季度公司投资活动产生的现金流量净额为-23.17亿元，主要因为当年5月公司支付新海科股权收购款。公司建设和投资资金缺口主要通过借款和政府补助弥补，同期公司筹资性现金净流入为18.04亿元。

## (3) 资产质量分析

由于股东资产注入、项目建设推进、往来款项增加和在持现金量增加，2018年9月末该公司资产总额较年初扩大3.96%至443.74亿元，仍主要分布在货币资金、应收账款、其他应收款、长期应收款、投资性房地产和无形资产，上述资产分别占资产总额的13.57%、4.50%、4.80%、44.74%、5.8%和19.12%。

2018年前三季度，该公司收到经开区财政局占款23.95亿元，但占款规模仍偏大，9月末应收账款、其他应收款和长期应收款中涉及经开区财政局及管委会的余额合计225.29亿元；因新增与江苏新海诚金融投资集团有限公司之间的往来款8.81亿元，9月末其他应收款增至21.32亿元；6.42亿元金融大厦及3.59亿元西北组团污水处理厂的注入使得9月末投资性房地产和固定资产余额均有所增长；同期末货币资金增长33.69%至60.23亿元，主要因外部融资款暂未投入使用所致。此外，2018年9月末公司存货余额11.48亿元，主要为房产项目建设开发成本，较上年末减少18.77%，主要系开发成本结转；同期末在建工程余额为12.92亿元，主要为经开区管委会注资新医药产业园、工业邻里中心和中德产业园资产，较上年末增加0.55亿元，主要为新增新医

药产业园和中德产业园项目投入；同期末，受土地使用权摊销影响，公司无形资产较上年末减少 2.93% 至 84.82 亿元。

#### (4) 流动性/短期因素

2018 年前三季度，随着前期借入的款项陆续进入偿付期，该公司流动负债规模明显增长，流动性压力明显增大，9 月末流动比率、速动比率和现金比率分别为 92.20%、81.90% 和 48.30%，分别较年初下降 52.23 个百分点、42.15 个百分点和 12.44 个百分点。

受限资产方面，2018 年 9 月末该公司合并口径内受限资产合计 78.71 亿元，主要包括货币资金 3.31 亿元作为保证金、应收款项 21.88 亿元用于借款质押、无形资产 50.52 亿元用于借款抵押、股权 3.00 亿元用于借款质押。

### 3. 公司盈利能力

该公司收入主要来源于市政道路、土地整理开发、保障房、园区建设和能源贸易业务，2018 年前三季度实现营业毛利 2.02 亿元，较上年同期增长 86.56%。同期收到政府补助构成的其他收益 2.20 亿元，扣除期间费用后，营业利润为 1.73 亿元。2018 年前三季度，公司实现净利润 1.72 亿元，同比增长 19.22%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是连云港市主要的基础设施建设主体之一，主要负责经开区的基础设施投融资建设，股东支持力度较大。跟踪期内，公司除土地开发整理业务收入规模有所下滑外，其余各板块业务收入规模均较上年同期实现较快增长。受购买并表子公司少数股东股权、往来款项增加以及项目投建支出等因素影响，公司债务规模持续扩大，但受益于股东资产注入，负债经营程度小幅上升。

### 2. 外部支持因素

近年来，经开区管委会通过资产注入不断提升该公司的资本实力，2018 年前三季度，公司获得股东增资 10.01 亿元。此外，经开区管委会每年对公司因承担政府性项目建设给予财政补贴，2018 年前三季度公司收到财政补贴 2.20 亿元。

该公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2018 年 9 月末，公司共获得商业银行授信额度 198.50 亿元，未使用额度为 50.72 亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。

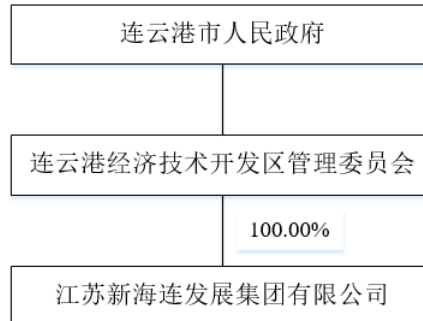
## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍为经开区主要建设主体，主要在经开区及连云港市东部部分城区内从事市政道路建设、保障房建设、土地整理开发、园区建设和能源贸易等。公司土地开发整理业务收入规模有所下滑，其余各板块业务收入规模均较上年同期实现较快增长。但公司承建项目的回款进度仍相对较为滞后，随着后续项目不断投入，公司仍将持续面临一定的投融资压力。

跟踪期内，虽然该公司获股东增资，但受购买并表子公司少数股东股权、往来款项增加以及项目投建支出等因素影响，公司债务规模持续扩大，负债经营程度小幅上升；随着前期借入的款项进入偿付期，公司即期债务偿付压力加大，流动性压力明显增大。公司资产仍集中于土地资产和应收政府单位款项，且土地资产大部分用于抵押融资，资产流动性不足。公司主业盈利空间有限，主要依赖财政补贴实现利润。考虑到公司是连云港市主要的基础设施建设主体，受股东扶持力度大，偿债能力能够得到一定保障。

附录一：

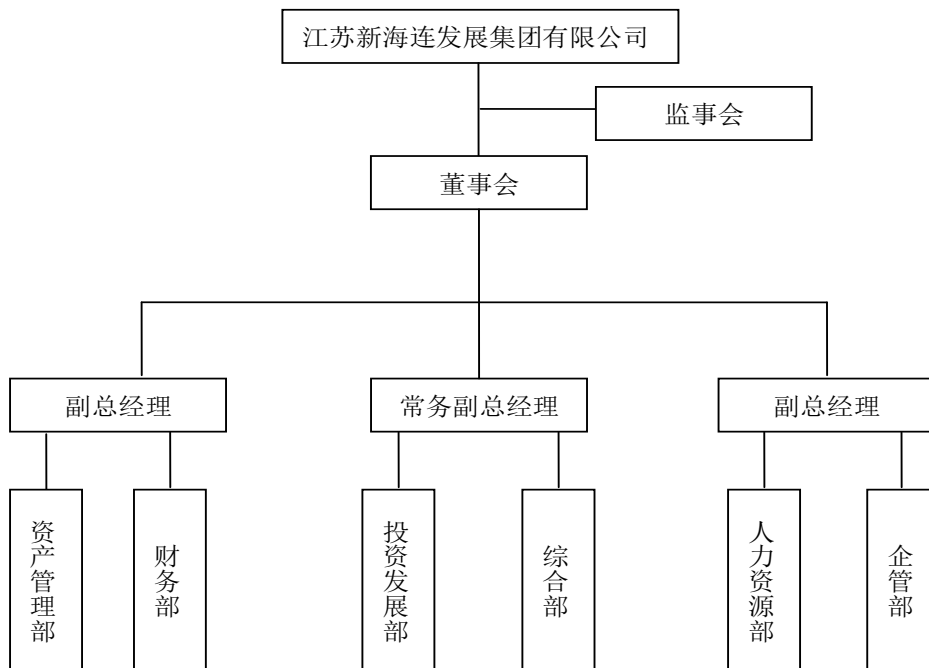
公司与实际控制人关系图



注：根据新海连集团提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新海连集团提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）



附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
流动资产合计	212.76	259.61	107.13	114.97
货币资金	19.29	36.81	45.05	60.23
流动负债合计	98.59	81.00	74.18	124.70
短期刚性债务	58.83	44.49	38.02	89.99
所有者权益合计	131.10	171.19	175.51	162.51
营业收入	26.53	23.44	22.72	30.23
净利润	3.06	3.05	3.25	1.72
EBITDA	6.18	7.20	7.32	—
经营性现金净流入量	-17.36	0.99	-17.60	21.33
投资性现金净流入量	-1.21	-16.39	-1.41	-23.17
资产负债率[%]	57.36	55.45	58.88	63.38
长短期债务比[%]	78.87	163.09	238.85	125.52
股东权益与刚性债务比率[%]	96.05	96.95	81.56	65.92
流动比率[%]	215.81	320.51	144.43	92.20
速动比率[%]	204.17	301.93	124.05	81.90
现金比率[%]	20.16	45.45	60.74	48.30
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.34	0.83	1.18	0.67
毛利率[%]	2.90	5.99	2.08	6.69
营业利润率[%]	-9.23	-14.70	14.73	5.71
利息保障倍数[倍]	0.48	0.50	0.47	—
总资产报酬率[%]	1.45	1.50	1.27	—
净资产收益率[%]	2.36	2.02	1.88	—
营业收入现金率[%]	9.00	111.21	118.44	149.63
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-21.98	1.10	-22.69	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-23.51	-17.15	-24.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.71	0.70	0.67	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.14	0.14	0.18	—

注：表中数据依据新海连集团经审计的2015-2017年度及未经审计的2018年前三季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

**附录五：**
**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。