
华鑫信托
连云港 67 号集合资金信托计划
风险评估报告

上海进元投资管理有限公司

2020.03.18

目录

一、	项目简介	3
二、	区域环境	3
三、	融资方——江苏海州发展集团有限公司	4
1.	基本情况	4
2.	财务状况	4
2.1	资产负债	4
2.2	营业利润	6
2.3	现金流量	6
3.	债务状况	7
4.	融资方——江苏海州发展集团有限公司评价	8
四、	担保方——江苏瀛洲发展集团有限公司	8
1.	基本情况	8
2.	股权结构	9
3.	财务状况	9
3.1	资产负债	9
3.2	营业利润	11
3.3	现金流量	11
4.	债务状况	12
5.	担保方——江苏瀛洲发展集团有限公司评价	13
五、	总结	13

一、项目简介

项目名称	华鑫信托-连云港 67 号集合资金信托计划
产品规模	5 亿元
产品期限	2 年
预期收益	100-300 万：8.2% -8.5%
付息方式	自然年度付息
融资方	江苏海州发展集团有限公司
担保方	江苏瀛洲发展集团有限公司
资金用途	信托资金由于投资海发集团定向发行的专项债权，最终由于建设海发众创空间综合楼工程项目和海州体育馆项目
增信措施	江苏瀛洲发展集团有限公司为债务人的偿付义务提供连带责任担保

二、区域环境

项目	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	税收收入	转移性收入	政府性基金收入	土地出让收入	一般公共预算支出
2018	2,771.70	4.70%	234.31	187.45	160.00	144.57	129.92	419.57
2017	2,640.31	7.40%	214.85	159.37	160.00	141.09	126.28	390.56
2016	2,376.48	7.80%	211.47	170.80	150.00	114.29	103.26	373.12

连云港，江苏省地级市，地处中国东部沿海地区，江苏省东北部，是全国性综合交通枢纽城市，具有海运、陆运相结合的优势。陇海、沿海两大国家干线铁路和同三、连霍两条中国南北、东西最长高速公路在连云港交汇。

2018 年连云港市实现地区生产总值 2771.70 亿元，地区经济发展水平良好。同年连云港市全市实现一般公共预算收入 234.31 亿元，其中税收收入 187.45 亿元，占比 80.00%；转移性收入连云港官方未公布统计数据，据估算应为 160 亿元左右；政府性基金收入完成 144.57 亿元，其中土地出让收入 129.92，占比 89.87%。连云港市地方政府一般公共预算收入与 GDP 比值较大，一般公共预算收入质量高，土地出让收入相较其他地区而言三年来保持相对稳定。整体而言，连云港市地方政府财政收入能力较强。

项目	政府债务余额	综合财力	财政自给率	负债率	债务率
2018	467.19	538.88	55.85%	16.86%	86.70%
2017	403.75	515.94	55.01%	15.29%	78.26%
2016	347.86	475.76	56.68%	14.64%	73.12%

截止 2018 年末，连云港市公开债务余额为 467.19 亿元，债务规模增长迅速，负债率处于上升趋势，当期地方负债率为 16.86%，地方负债率处于略高水平；同期核算地方综合财力为 538.88 亿元，政府债务率为 86.70%，债务率同样处于上升趋势，整体而言，判断连云港市地方政府偿债压力略大。

三、 融资方——江苏海州发展集团有限公司

1. 基本情况

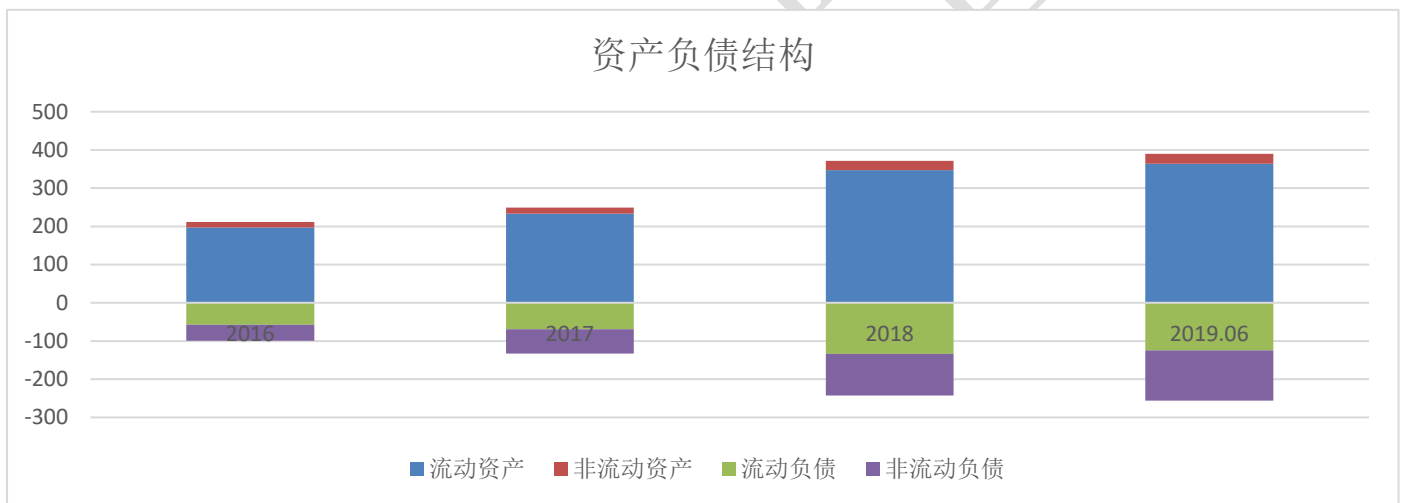
公司名称	江苏海州发展集团有限公司
曾用名	连云港市海州资产经营有限责任公司
主体评级	AA+
法定代表人	李锋
注册资本	16.48 亿元
注册日期	2003/04/11
注册地址	连云港市海州区新浦经济开发区长江路 1 号
统一社会信用代码	913207007500035505
经营范围	市政府授权范围内国有资产的经营与管理;水利工程、地基与基础工程、建筑工程设计、施工;基础设施建设项目、文化产业项目、旅游项目、科技项目的投资、开发;企业营销策划;物业管理服务;市政设施养护;光伏发电项目的建设、开发、运营、维护;建筑材料、金属材料销售。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
实际控制人	连云港市人民政府
是否名单内	是

2. 财务状况

2.1 资产负债

项目名称	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	70.69	57.37	50.79	48.15
应收账款	21.87	14.92	5.42	4.68
预付款项	9.23	4.32	0.64	3.52
其他应收款	97.53	121.81	75.78	49.75
存货	163.84	145.73	90.18	80.58
其他流动资产	0.52	3.30	10.11	10.14
流动资产合计	363.68	347.46	232.93	196.82
可供出售金融资产	2.13	1.73	1.43	1.12
长期股权投资	0.04	0.24	0.24	0.29
固定资产	7.71	6.84	2.35	1.18
在建工程	6.64	5.94	3.66	3.17
无形资产	8.51	8.07	7.91	8.09
商誉	0.27	0.27	0.27	0.27
长期待摊费用	0.07	0.03	0.02	0.01
递延所得税资产	0.57	0.56	0.28	0.17
其他非流动资产	0.42	0.55	0.35	0.28

非流动资产合计	26.36	24.23	16.51	14.57
资产总计	390.05	371.69	249.44	211.40
短期借款	35.95	25.71	23.49	18.12
应付账款	25.01	24.39	22.05	21.54
预收款项	4.35	4.43	3.47	0.10
应交税费	3.62	3.46	2.60	2.05
其他应付款	41.38	61.55	6.68	9.07
一年内到期的非流动负债	14.41	14.22	11.09	5.95
流动负债合计	124.73	133.76	69.38	57.41
长期借款	105.76	86.24	37.92	20.96
应付债券	16.58	18.77	20.28	19.43
长期应付款	7.38	2.70	4.30	1.76
递延所得税负债	0.25	0.25	0.27	0.11
非流动负债合计	131.17	109.14	63.29	42.25
负债合计	255.89	242.90	132.67	99.65
所有者权益合计	134.16	128.79	116.77	111.74



融资方江苏海州发展集团有限公司 2018 年资产负债构成发生了较大的变化，系集团于 2019 年将瀛发集团与海州工投纳入合并报表范围，而回调 2018 年公司资产负债表导致。该事项变动对公司存在较大的影响。

- 1、截止 2019 年 6 月末，公司货币资金余额 70.69 亿元，其中受限资金 29.30 亿元；
- 2、应收账款余额 21.86 亿元，系企业整合增加，主要债务人为海州区人民政府；
- 3、期末其他应收款余额 97.53 亿元，债务人主要为地方各级政府部门其中海州区人民政府与海州区财政局欠款金额最高；
- 4、存货余额 163.84 亿元，占总资产的 42%。

同期末公司负债总计 255.89 亿元，其中流动负债与非流动负债规模相近，公司债务结构较差。

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率	65.61%	65.35%	53.19%	47.14%
流动比率	2.92	2.60	3.36	3.43

速动比率	1.53	1.48	2.05	1.96
------	------	------	------	------

截止 2019 年 6 月末，公司资产负债率为 65.61%，在发生企业整合后公司资产负债率涨幅较大，整体而言公司再融资能力较为有限；同期流动比率与速动比率分别为 2.92、1.53，均处于正常水平，同样两项偿债能力指标在整合后下降明显，公司短期偿债能力下降，但截止当期末尚处于良好水平。

2.2 营业利润

项目名称	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
一、主营业务收入	3.73	19.53	16.66	14.15
二、营业总成本	4.11	18.54	16.78	13.12
其中：营业成本	3.13	15.23	13.40	11.56
税金及附加	0.03	0.16	0.19	0.08
销售费用	0.10	0.03	0.09	0.03
管理费用	0.23	0.82	0.46	0.27
财务费用	0.62	1.46	2.30	0.81
资产减值损失	-0.05	0.85	0.34	0.37
投资收益	0.12	0.08	0.02	0.07
其他收益	0.60	2.48	3.25	-
三、营业利润	0.34	3.70	3.02	1.11
加：营业外收入	0.00	0.04	0.02	2.23
减：营业外支出	0.01	0.02	0.04	0.02
四、利润总额	0.32	3.72	3.00	3.31
减：所得税费用	-0.01	0.87	0.76	0.68
五、净利润	0.34	2.86	2.24	2.64

2016-2018 年，公司营业收入分别 14.15 亿元、16.66 亿元和 19.53 亿元，公司营业规模呈增长趋势。2016 年至 2018 年，公司利润总额分别为 2.64 亿元 2.24 亿元和 2.86 亿元，公司盈利能力仍有待提升。

公司营业收入来源主要为工程建设收入与保障性住房销售收入，根据平台整合前往年数据极其子公司情况判断，工程建设收入应占营业收入 80%以上，此外以保障性住房销售收入为主。整体而言，公司营业收入能力较强，盈利能力表现一般。

2.3 现金流量

项目名称	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
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	0.48	10.73	19.72	12.73
收其他与经营活动有关的现金	23.02	54.78	42.00	23.08
现金流入小计	23.50	65.50	61.72	35.81
购买商品、接受劳务支付的现金	15.30	61.44	18.11	15.21
支付给职工以及为职工支付现金	0.07	0.29	0.17	0.07
支付的各项税费	0.65	0.39	0.49	0.09

支付的其它与经营活动有关现金	6.81	48.66	51.36	28.84
现金流出小计	22.83	110.78	70.13	44.21
经营活动产生的现金流量净额	0.67	-45.28	-8.41	-8.40
二、投资活动产生的现金流量：				
现金流入小计	0.12	10.04	6.98	16.58
现金流出小计	0.45	3.39	12.13	13.71
投资活动产生的现金流量净额	-0.33	6.65	-5.15	2.87
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资所收到的现金	-	5.63	2.18	9.35
借款所收到的现金	16.57	73.04	46.15	37.05
收到的其他与筹资活动有关现金	7.51	28.31	15.39	6.52
现金流入小计	24.08	106.98	65.73	71.33
偿还债务所支付的现金	7.70	25.87	16.69	19.80
分配股利、利润或付息支付现金	0.56	5.96	6.70	2.19
支付其他与筹资活动有关的现金	14.00	30.80	23.98	31.38
现金流出小计	22.26	62.63	47.36	53.37
筹资活动产生的现金流量净额	1.82	44.35	18.37	17.96
四、现金及现金等价物净增加额	2.16	5.73	4.81	12.43

2016年至2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-8.40亿元、-8.41亿元和-45.28亿元。

2016年至2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为2.87亿元、-5.15亿元和6.65亿元。

2016年至2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为17.96亿元、18.37亿元和44.35亿元，持续为正，公司筹资能力始终保持良好。

3. 债务状况

根据《江苏海州发展集团有限公司2019年公司债券半年度报告》披露，截止2019年6月末，公司有息负债合计195.27亿元，上年末借款总额87.23亿元，由于当期发生了企业整合，有息负债规模变化巨大。

根据项目尽调报告披露，截止2019年8月，融资方海发集团除去瀛发集团、海发工投两家新合并主体后有息负债合计98.39亿元，分类情况如下：

负债类型	余额	占比
银行借款	59.37	60.34%
信托借款	9.53	9.69%
债券融资	8.48	8.62%
融资租赁	4.97	5.05%
其他	16.04	16.30%
合计	98.39	100.00%

根据披露信息，统计到公司未来两年内有息负债到期情况如下：

年度	到期金额
2019 (8月~)	14.50
2020	12.04

2021	9.38
2022	14.20

4. 融资方——江苏海州发展集团有限公司评价

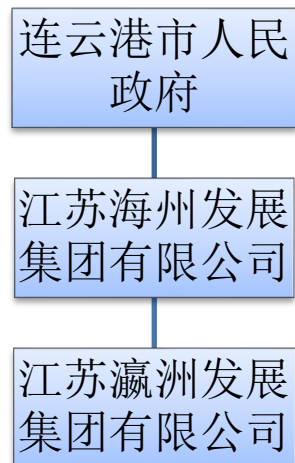
融资方江苏海州发展集团有限公司是由连云港市人民政府直接控股的名单内城投平台，公司在地区的重要性显著；由于公司于 2019 年将瀛发集团与海州工投纳入合并范围，公司合并报表资产负债构成变化巨大，且资产负债率同样提升明显，整体而言公司资产流动性一般，负债结构有待改善。公司营业收入规模高，收入来源稳定，盈利能力表现一般。此外，海发集团出去新合并两家公司外，自身偿债压力适中。综上所述，判断融资方海发集团延期兑付风险较低。

四、 担保方——江苏瀛洲发展集团有限公司

1. 基本情况

公司名称	江苏瀛洲发展集团有限公司
曾用名	1、连云港市新浦资产经营有限责任公司 2、连云港瀛洲投资发展有限公司
主体评级	AA
法定代表人	李锋
注册资本	20 亿元
注册日期	2005/04/08
注册地址	连云港市海州区郁洲北路 9 号
统一社会信用代码	9132070077246602XE
经营范围	市政府授权范围内国有资产的经营与管理;水利工程设施建设;农村基础设施建设工程、农村房屋建设工程、农村社区建设工程施工;基础设施建设投资;文化产业项目、旅游项目、科技项目投资开发及资产管理;实业投资;企业策划服务;物业管理服务;市场设施租赁;市场管理服务;市政设施养护;建筑材料、金属材料销售。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
实际控制人	连云港市人民政府
是否名单内	否

2. 股权结构

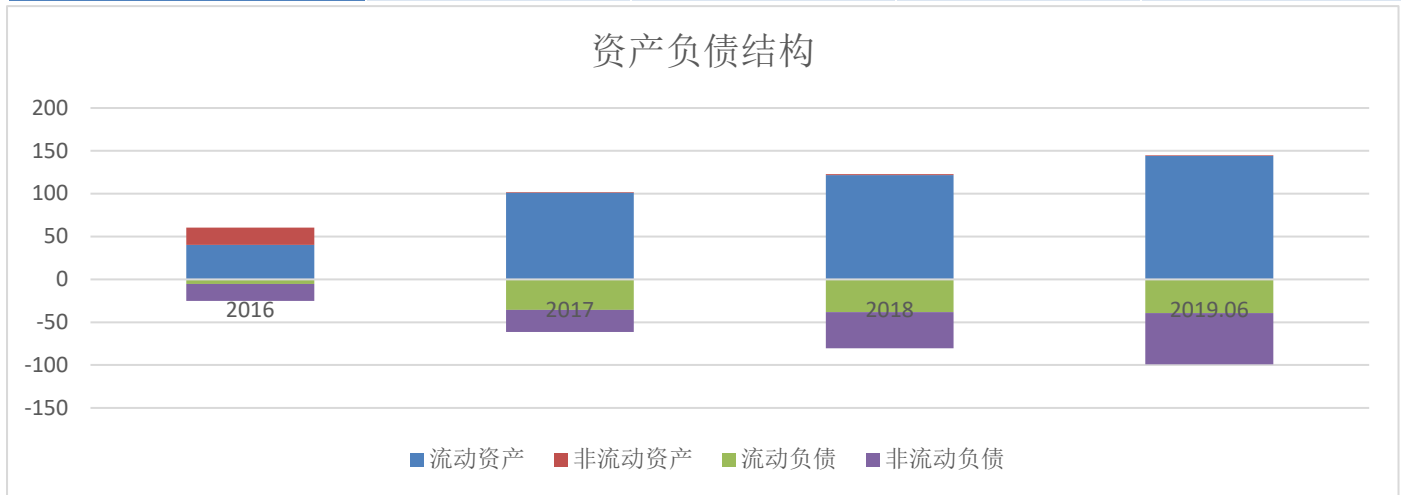


3. 财务状况

3.1 资产负债

项目名称	2019年6月	2018年	2017年	2016年
货币资金	45.39	31.01	25.33	5.31
应收账款	2.51	2.45	2.20	4.02
预付款项	-	-	0.03	0.02
其他应收款	14.18	18.05	16.38	20.07
存货	81.88	68.38	47.30	11.04
其他流动资产	0.00	2.00	9.95	-
流动资产合计	143.97	121.90	101.18	40.46
可供出售金融资产	0.10	0.10	0.10	-
长期股权投资	-	-	-	5.72
固定资产	0.83	0.84	0.67	2.76
在建工程	-	-	-	6.93
无形资产	-	-	-	4.54
长期待摊费用	0.01	0.02	0.02	0.01
递延所得税资产	0.12	0.12	0.06	-
其他非流动资产	-	-	0.02	-
非流动资产合计	1.06	1.08	0.87	19.95
资产总计	145.04	122.98	102.06	60.41
短期借款	13.81	1.13	12.91	0.29
应付账款	11.02	6.98	9.56	3.99
预收款项	1.31	4.20	3.33	-
应交税费	2.64	2.39	2.01	0.00
其他应付款	1.04	1.57	1.64	0.86
一年内到期的非流动负债	9.47	11.78	6.20	-
流动负债合计	39.30	38.04	35.43	5.14

长期借款	52.63	35.64	17.71	6.63
应付债券	6.36	6.35	7.93	9.25
长期应付款	0.83	0.26	0.10	4.10
非流动负债合计	59.82	42.25	25.74	19.98
负债合计	99.12	80.29	61.17	25.12
所有者权益合计	45.92	42.69	40.89	35.29



担保方江苏瀛洲发展集团有限公司几年变化同样较大，融资活动频繁，截止 2019 年 6 月末，总资产 145.04 亿元，其中流动资产 143.97 亿元，占总资产 99.26%。同期负债合计 99.12 亿元，其中流动负债 39.30 亿元，其中 13.81 亿元的短期借款、9.47 亿元的一年内到期的非流动负债；非流动负债合计 59.82 亿元，其中长期借款 52.63 亿元。

- 1、截止 2019 年 6 月末，公司货币资金余额 45.39 亿元，其中银行存款 30.37 亿元，受限资金 15.03 亿元；
- 2、应收账款余额 2.51 亿元，均为关联方连云港神农现代农业发展有限公司欠款；
- 3、其他应收款余额 14.18 亿元，债务人主要为当地政府部门及关联方；

债务人名称	余额	占比
连云港海州区财政局	10.00	68.19%
连云港丰谷农业开发有限公司（关联方）	1.30	8.89%
江苏海州发展集团有限公司（关联方）	0.80	5.45%
连云港明畅建筑材料有限公司	0.45	3.10%
连云港神农现代农业发展有限公司（关联方）	0.40	2.73%
合计	12.96	88.36%

- 4、存货余额 81.88 亿元，其中开发成本余额 69.56 亿元、土地余额 12.32 亿元。

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率	68.34%	65.29%	59.93%	41.58%
流动比率	3.66	3.20	2.86	7.87
速动比率	1.58	1.41	1.52	5.72

截止 2019 年 6 月末，公司资产负债率为 68.34%，公司近几年规模扩张迅速，融资活动频繁，因此公司资产负债率持续增长，当期末公司资金余额已相对充足，后续融资行为应有所减少；同期流动比率与速动比率分别为 3.66、1.58，两项指标均处在正常水平，由于公司往来类款项中其他应收应付类金额小占比低，公司面临的短期偿债压力主要来自于有息债务，就此而言公司短期偿债能力表现良好，由于融资获得资金尚未投入工程，公司速动比率呈上

升趋势，但该项指标在后续年度应趋于下降。整体而言，公司尚具备良好的偿债能力。

3.2 营业利润

项目名称	2019年6月	2018年	2017年	2016年
一、主营业务收入	3.01	5.42	4.75	5.20
二、营业总成本	-	5.01	4.36	-
其中：营业成本	2.46	4.42	3.99	4.42
税金及附加	0.06	0.05	0.11	0.05
销售费用	0.04	0.02	0.08	-
管理费用	0.23	0.27	0.24	0.10
财务费用	0.02	-0.00	0.04	0.02
其中：利息费用	0.05	0.06	-	-
利息收入	0.04	0.07	-	-
资产减值损失	-	0.25	-0.11	-
其他收益	0.30	1.10	1.00	-
三、营业利润	0.50	1.53	1.40	0.62
加：营业外收入	0.00	0.03	0.02	-
减：营业外支出	0.03	0.01	0.03	-
四、利润总额	0.47	1.55	1.38	0.62
减：所得税费用	0.07	0.48	0.44	0.14
五、净利润	0.40	1.07	0.94	0.47

公司2016年、2017年、2018年以及2019年6月的营业收入分别为5.20亿元、4.75亿元、5.42亿元和3.01亿元，营业收入相对稳定。净利润分别为0.47亿元、0.94亿元、1.07亿元和0.40亿元，公司盈利能力相对有所不足。公司营业收入主要来源于工程建设收入，此外少量的租金、广告费与停车费收入。2019年上半年公司营业收入中工程建设收入2.92亿元，占总收入97.16%，是公司最重要的收入来源。就目前情况而言，由于公司在2018-2019年上半年为工程建设扩大融资规模，短期来看公司营业收入规模应不会发生较大变化，待工程完工后公司收入规模应会有较大提升。

3.3 现金流量

项目名称	2019年6月	2018年	2017年	2016年
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	0.27	6.08	8.37	5.42
收其他与经营活动有关的现金	4.78	1.47	1.15	6.82
现金流入小计	5.05	7.55	9.52	12.24
购买商品、接受劳务支付的现金	9.54	22.51	7.69	12.64
支付给职工以及为职工支付现金	0.05	0.10	0.08	0.03
支付的各项税费	0.07	0.17	0.20	0.22
支付的其它与经营活动有关现金	0.95	3.25	0.47	0.41
现金流出小计	10.61	26.04	8.44	13.30

经营活动产生的现金流量净额	-5.55	-18.49	1.08	-1.05
二、投资活动产生的现金流量：				
现金流入小计	-	7.97	-	0.28
现金流出小计	0.01	0.23	3.69	1.74
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	7.73	-3.69	-1.46
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资所收到的现金	3.13	0.90	0.28	-
借款所收到的现金	13.22	28.06	2.61	3.29
收到的其他与筹资活动有关现金	9.71	0.94	0.20	3.15
现金流入小计	26.06	29.90	21.09	14.43
偿还债务所支付的现金	2.99	8.39	4.08	4.17
分配股利、利润或付息支付现金	2.39	2.92	3.46	1.77
支付其他与筹资活动有关的现金	3.16	1.21	7.05	5.94
现金流出小计	8.54	12.52	14.59	11.87
筹资活动产生的现金流量净额	17.52	17.38	6.50	2.56
四、现金及现金等价物净增加额	11.95	6.62	3.90	0.04

经营活动方面，2016年、2017年、2018年以及2019年6月公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.05亿元、1.08亿元、-18.49亿元和-5.55亿元，经营活动现金净流量除2017年为正，其他都为负，经营活动现金流稳健性有待提高。

投资活动方面，2016年、2017年、2018年以及2019年6月投资活动产生的现金净流量净额为-1.46亿元、-3.69亿元、7.73亿元和-0.01亿元，投资活动现金净流量存在一定波动，但规模较小。

筹资活动方面，2016年、2017年、2018年以及2019年6月筹资活动产生的现金流量净额分别为2.56亿元、6.50亿元、17.38亿元和17.52亿元。筹资活动现金流持续为正，公司具有较强的筹资能力。

4. 债务状况

截止2019年6月，担保方海瀛集团有息负债合计84.26亿元，有息负债分类情况如下：

负债类型	余额	占比
银行借款	49.21	58.40%
租赁融资	18.04	21.41%
债券融资	8.00	9.49%
信托借款	7.00	8.31%
其他	2.01	2.39%
合计	84.26	100.00%

截至2019年6月末，担保人主要以银行借款为主，根据披露信息，统计到公司未来两年内有息负债到期情况如下：

年度	到期金额
2019（6月~）	19.09
2020	25.89
2021	8.78

5. 担保方——江苏瀛洲发展集团有限公司评价

担保方江苏瀛洲发展集团有限公司是由江苏海发控股的地方城投平台；公司近几年规模扩张明显，系融资筹措项目建设资金，公司资产结构保持良好，负债由于短期借款及到期债务较多而偿债压力较为突出；公司经营业务较单一，主要为工程建设，由于规模扩张未来营业收入能力呈增强趋势；公司近几年到期债务较多，面临的偿债压力较大。综上所述，判断担保方瀛洲集团延期兑付风险为中等偏高。

五、 总结

连云港，江苏省地级市，地处中国东部沿海地区，江苏省东北部，是全国性综合交通枢纽城市，具有海运、陆运相结合的优势。陇海、沿海两大国家干线铁路和同三、连霍两条中国南北、东西最长高速公路在连云港交汇。连云港市地方政府一般公共预算收入与 GDP 比值较大，一般公共预算收入质量高，土地出让收入相较其他地区而言三年来保持相对稳定。整体而言，连云港市地方政府财政收入能力较强。连云港市公开债务规模增长迅速，负债率处于上升趋势地方负债率处于略高水平；债务率同样处于上升趋势，整体而言，判断连云港市地方政府偿债压力略高。

融资方江苏海州发展集团有限公司是由连云港市人民政府直接控股的名单内城投平台，公司在地区的重要性显著；由于公司于 2019 年将瀛发集团与海州工投纳入合并范围，公司合并报表资产负债构成变化巨大，且资产负债率同样提升明显，整体而言公司资产流动性一般，负债结构有待改善。公司营业收入规模高，收入来源稳定，盈利能力表现一般。此外，海发集团出去新合并两家公司外，自身偿债压力适中。综上所述，判断融资方海发集团延期兑付风险较低。

担保方江苏瀛洲发展集团有限公司是由江苏海发控股的地方城投平台；公司近几年规模扩张明显，系融资筹措项目建设资金，公司资产结构保持良好，负债由于短期借款及到期债务较多而偿债压力较为突出；公司经营业务较单一，主要为工程建设，由于规模扩张未来营业收入能力呈增强趋势；公司近几年到期债务较多，面临的偿债压力较大。综上所述，判断担保方瀛洲集团延期兑付风险为中等偏高，对该项目的保障作用有限。

就该项目而言，由于融资方海发集团近期发生平台整合，新合并两家公司其中海发工投有息负债较少（2019 末为 15 亿元），将两家担保主体到期债务统计供参考——2020 年 37.93 亿元、2021 年 18.16 亿元、2022 年 25.98 亿元，项目存续期间内公司偿债压力处于略高水平，但融资方为名单内平台，判断该项目延期兑付风险为中等偏低。