

跟踪评级公告

联合[2017] 2203 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持连云港市交通集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17连云交通CP001”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月三十一日



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>

连云港市交通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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 连云港交通CP001	2.00	2018/7/20	A-1	A-1

评级时间：2017年8月31日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年6月
现金类资产(亿元)	3.63	6.07	7.84	11.07
资产总额(亿元)	62.58	76.85	106.72	123.64
所有者权益(亿元)	32.59	33.57	39.09	38.95
短期债务(亿元)	4.37	8.19	4.36	10.72
长期债务(亿元)	12.07	17.57	45.87	53.91
全部债务(亿元)	16.43	25.75	50.23	64.63
营业收入(亿元)	1.96	1.89	2.12	1.26
利润总额(亿元)	1.01	1.33	1.79	-0.14
EBITDA(亿元)	1.63	2.01	2.48	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	-10.85	-18.13	-9.71
营业利润率(%)	14.11	12.53	10.01	10.62
净资产收益率(%)	2.93	2.90	3.36	--
资产负债率(%)	47.92	56.32	63.37	68.50
全部债务资本化比率(%)	33.52	43.41	56.23	62.39
流动比率(%)	140.32	162.82	314.76	270.18
经营现金流流动负债比(%)	2.83	-50.25	-104.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.11	12.83	20.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	1.35	0.89	--

注：1、2017年半年度财务数据未经审计；

2、其他应付款中有息部分已调整至短期债务。

分析师

赵传第 张建飞

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

评级观点

连云港市交通集团有限公司（以下简称“公司”）是连云港市重要的交通基础设施建设主体之一，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在资本注入、道路工程建设项目回购、财政补贴和债务置换及转贷等方面获得连云港市政府的有力支持；跟踪期内，公司资产规模不断增长，经营状况良好；同时，联合资信关注到公司道路工程施工收入受项目量、建设进度等因素影响大，债务负担持续加重，非流动资产中投资性房地产占比高且账面价值受市场波动影响较大、盈利能力弱、利润总额对政府补贴依赖大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

随着公司在建交通基础设施项目的逐步推进，公司未来收入及盈利具有一定保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力良好；经营活动现金流入量对应付债券保障能力一般。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17连云港交通CP001”的信用等级为A-1。

优势

- 跟踪期内，公司作为连云港市重要的交通基础设施建设主体之一，在资本注入、道路工程建设项目回购、财政补贴及债务置换及转贷等方面获得连云港市政府的有力支持。
- 跟踪期内，随着在建交通项目的持续投入，公司资产规模不断增长。

关注

- 道路工程施工收入是公司营业收入的主要来源，但收入规模及回款情况受项目量、施工进度、政府回购及拨款进度等因素影

- 响大。
2. 公司资产中存货、投资性房地产、无形资产及其他应收款占比大，资产存在一定受限情况，流动性偏弱。
 3. 投资性房地产公允价值变动收益受宏观经济、土地市场行情等因素影响大，稳定性较弱。
 4. 公司债务规模持续上升，债务负担加重；在建项目投资规模大，存在资本支出压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由连云港市交通集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

连云港市交通集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于连云港市交通集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

连云港市交通集团有限公司（以下简称“公司”）前身为连云港交通投资有限责任公司，是根据连云港市人民政府《关于组建连云港交通投资有限责任公司并授权为国有资产投资主体的批复》于2003年8月成立的国有独资公司。连云港市国有资产监督管理委员会（以下简称“连云港市国资委”）代行出资者职能。公司成立时注册资本为1亿元人民币。2011年7月，经连云港市国资委批准，公司更名为“连云港市交通建设发展有限公司”；2012年12月，经连云港市国资委批准，公司更为现名，同时将资本公积9亿元转增注册资本，注册资本增加至10亿元。截至2017年6月底，公司注册资本10亿元，连云港市国资委代连云港市人民政府行使出资人职能，持有公司100%股权；连云港市人民政府为公司的实际控制人。

公司经营范围：交通基础设施的开发、投资、建设；交通水利设施建设工程施工；海洋科技开发；新能源产业、新型建材业和化工产业的投资；仓储服务；房产租赁；酒店餐饮管理、咨询服务；日用品销售；土地开发（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）。

截至2017年6月底，公司本部内设办公室、人力资源部、计划部、财务融资部等8个职能部门。截至2017年6月底，公司合并范围包括连云港市交通置业有限公司（以下简称“交通置业”）、连云港市交通工程管理有限公司、连云港市交通传媒有限公司（以下简称“传媒

公司”）和连云港绿石林建筑工程有限公司四家全资子公司，及连云港骏通广告有限公司（公司持股51%）和江苏柒壹陆文化发展有限公司（公司持股55%）两家控股子公司，此外，公司参股连云港万富通房地产有限公司、连云港万烨物业管理有限公司两家子公司，并代连云港市人民政府管理连云港市科晶建设有限公司（以下简称“科晶公司”）。

截至2016年底，公司合并资产总额为106.72亿元，所有者权益合计为39.09亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2016年公司实现营业收入2.12亿元，利润总额1.79亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额为123.64亿元，所有者权益合计为38.95亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入1.26亿元，利润总额-0.14亿元。

公司注册地址：连云港市海州区海连东路15号；公司法定代表人：吴心航。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 连云港 CP001	2.00	2.00	2017/7/20	2018/7/20

资料来源：联合资信根据中国货币网整理

公司于2017年7月发行“17 连云港 CP001”，发行额度为2.00亿元，期限1年，到期一次性还本付息，所募集资金全部用于偿还公司本部及子公司有息债务本息。截至目前，“17 连云港 CP001”所募集资金已使用0.70亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。

在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1-6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1-6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1-6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品

出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业和区域经济分析

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改

善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置

换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能

加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济及财力情况

公司是连云港市重要的交通基础设施投资建设主体之一，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济及财政实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

连云港市南连长三角，北接渤海湾，隔海东

临东北亚，通过陇海铁路西连中国中西部地区以至中亚，是新亚欧大陆桥东方桥头堡。新亚欧大陆桥把太平洋西岸和大西洋东岸连接起来，比西伯利亚大陆桥缩短运距近5000公里，比通过海运缩短3000~4000海里。连云港市被国务院批准为国家东中西区域合作示范区，是《江苏沿海地区发展规划》、《长江三角洲地区区域规划》两大国家发展战略的叠加区，在中国区域经济协调发展中具有重要战略地位。连云港市是交通部规划建设长三角地区7个国家级综合运输枢纽之一，全国高速公路“五纵七横”中最长的黑龙江省同江市至海南省三亚市南北纵线与连云港-霍尔果斯的東西横线在连云港交汇，连云港已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其它运输方式为辅的立体交通体系。

近年来，连云港市经济总量不断扩大。根据《连云港市2016年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年，连云港市实现GDP2376.48亿元，增长7.8%。其中，第一产业增加值301.56亿元，增长1.6%；第二产业增加值1049.90亿元，增长7.8%；第三产业增加值1025.02亿元，增长9.8%。三次产业结构由2015年的13.1:44.4:42.5调整为12.7:44.2:43.1。

2016年，连云港市完成固定资产投资2385.16亿元，增长14.8%。其中，工业投资1487.34亿元，增长17.5%；服务业投资850.35亿元，增长8.2%；房地产开发投资235.41亿元，增长14.6%。全年亿元以上在建重大项目644个，比上年增加115个，完成投资1502.8亿元，占全部投资额的63.0%。

2016年，连云港市1694家规模以上工业企业实现总产值6225.87亿元，增长12.2%。其中，轻工业总产值1984.07亿元，增长17.3%，快于全市5.1个百分点；重工业总产值4241.80亿元，增长10.0%。规模以上工业企业实现产品销售收入6051.58亿元，增长12.4%。实现利润总额465.17亿元，增长10.0%，利润率为7.7%。亏损企业114家，比上年减少31家，下降21.4%；亏损企业亏损额10.05亿元，增长15.7%。

受营改增等因素影响，2016年连云港市实现一般公共预算收入211.47亿元，下降27.5%。其中：实现税收收入170.80亿元，下降28.1%。分地区看，市区、三县分别实现一般公共预算收入144.91亿元和66.56亿元，分别下降16.1%和44.1%。民生支出比重较大。全年实现一般公共预算支出374.78亿元，比上年减少55.00亿元，下降12.8%。用于民生支出达到七成，其中教育支出71.41亿元，社会保障和就业36.83亿元，医疗卫生31.36亿元，城乡社区事务49.80亿元。

截至2016年底，连云港市地方政府债务余额347.86亿元，其中一般债务余额185.61亿元，专项债务余额162.25亿元。

3. 连云港市交通运输行业概况

2016年连云港市组合大港基本形成。30万吨级深水航道一期工程建成，赣榆、灌河、徐圩两翼港区开港运营，综合通过能力达到了1.6亿吨。东疏港、大港路中期改造工程、沈海高速赣榆柘汪互通、徐圩港区疏港公路建成启用，旗台作业区铁路专用线实现通车，疏港航道、盐河航道建成通航，公路港、内河港实现运营，千吨级船舶直通京杭大运河，集疏运体系日益完善。全年港口货物吞吐量2.21亿吨，增长5.0%。

2016年连云港市铁路建设全面提速。连盐、连淮扬镇、连青铁路建设进展顺利。江苏“十三五”开工建设的第一个重大铁路项目---徐连高铁东接在建的连盐铁路和连淮扬镇铁路，西连在建的徐盐铁路，高效便捷、内联外通的高铁路网加快形成。连云港境内铁路货运呈现明显积极变化，2016年全年铁路货运量达4528.11万吨，增长9.1%；境内铁路客运总量403.33万人次，下降12.5%。

2016年连云港市交通运输平稳运行。2016年全市地方公路客运量4654万人次，旅客周转量33.33亿人公里，分别下降1.0和1.3%；地方公路货运量8378万吨，货运周转量161.07亿吨公里，增长均为2.0%。地方水路货运量1837万吨，增长0.6%，货运周转量144.36亿吨公里，增长7.1%。

民航新开通了昆明、石家庄及南宁等3条航线，年末航线达到23条，民航机场飞机起降9322架次，增长19.5%；民航机场旅客吞吐量85.1万人次，增长20.0%。

根据《2017年连云港市政府工作报告》，“十三五”期间，连云港市将深入实施水运主通道建设，建成30万吨级航道、30万吨级原油码头，新增万吨级及以上泊位30个，实现“一体两翼”港区深水航道通航，打造区域性国际航运中心。连徐、连盐、连青、连淮扬镇4条高铁建成通车。建成区域性国际空港，花果山国际机场建成使用，实现一类口岸开放。形成连接京杭大运河、长江的内河干线航道网。建成面向周边地区的“七纵十横”干线公路。构筑现代化的海陆空铁水立体交通体系，凸显沟通南北、连接东西的国际中转战略节点优势。

重点工程方面，连云港市将开工建设30万吨级航道二期和30万吨级原油码头工程，建成徐圩港区防波堤、赣榆港区防波堤二期延伸段主体工程。建设旗台东疏港公路互通立交、赣榆临港产业区铁路专用线等工程，完善烧香河三级航道功能，实施灌河航道整治。新增集装箱航线3条，运营好美西南、波斯湾2条始发港航线，海河联运突破800万吨。加密中亚、中欧国际班列，巩固全国领先地位。港口集团财务公司开业运营。力争两翼港区口岸开放获批。强化资源整合，深化口岸通关“三互”“三个一”改革，建设国际贸易“单一窗口”和多式联运监管中心，打造绿色智慧港口，加快形成比较优势。推进连徐、连青、连淮扬镇等铁路以及新机场建设，建成连盐铁路，完成铁路综合客运枢纽一期工程。204国道连云港段全线通车，建成402省道赣榆西段、267省道东海南段。启动城市组团间道路快速化改造，新建改造临洪大道等市政道路50条，打通“断头路”5条，开工建设宿徐路，实施云台山隧道整体加固工程。完成城市轨道交通线网规划。

综上所述，连云港市区域经济的稳定发展为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为连云港市交通基础设施建设主体之一，承担了

连云港市在建及拟建的多项重点交通建设项目，将持续获得连云港市政府、市交通运输局的大力支持；公司未来发展前景广阔。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年6月底，公司注册资本为10亿元，连云港市国资委代连云港市人民政府行使出资人职能，持有公司100%股权；连云港市人民政府为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是连云港市重要的交通基础设施建设主体之一，自成立以来，以“保值增值国有资产、保障交通建设发展”为核心，承担了包括临海高等级公路连云港段、徐新公路、云宿路、港城大道、BRT凌州广场至朝阳段等多项重点交通基础设施建设投融资及建设管理任务。

除公司外，连云港市主要投融资主体包括连云港市城市建设投资集团有限责任公司、江苏海州湾发展集团有限公司、江苏新海连发展集团有限公司、连云发展集团有限公司和金港湾发展集团，功能定位分别为连云港市主城区基础设施建设、连云港市东部城区基础设施建设、连云港市开发区建设、中央商务区及部分填海成陆项目、港口基础设施建设。公司作为连云港市交通系统内重要的投融资主体，凭借其在交通领域显著的竞争优势和技术水平，具有一定的区域垄断地位。

此外，公司近年来逐渐加大包括创意 716 文化街区、户外广告媒体开发运营等实体产业投入力度。截至 2017 年 6 月底，公司拥有共 344 座候车亭广告资源，已覆盖全市 14 条主要道路，辐射面积到 1000 平方公里，基本实现连云港市区全覆盖。

总体看，公司作为连云港市重要的交通基础设施建设主体之一，在道路基础设施项目获取方面具有一定区域专营优势，综合竞争力强。

3. 人员素质

截至2017年6月底，公司本部高管人员包括董事长1人、副总经理5人。

公司董事长吴心航先生，1967年出生，中共党员，大学学历，高级经济师、高级工程师。曾任连云港市公路管理处质检室主任、效区站副站长，连云港市港通路桥公司总经理，江苏海通建设工程有限公司董事长、党委书记。

公司目前无总经理，由副总经理戴衡、孙君茹、戴鸿莉、宣有金、温梅玲协同负责公司日常运营工作。目前市国资委正在斟酌总经理人选名单，并将尽快委派到位。

截至2017年6月底，公司共有职工64人。从文化程度来看，本科及以上学历占68.75%、本科以下占31.25%；从年龄结构来看，30岁及以下占42.19%、30~50岁占54.69%、50岁以上占3.12%；公司拥有高级职称人员4人，中级职称10人，初级职称5人。

总体看，公司高层管理人员管理经验较为丰富，公司员工配置能够满足公司经营管理需要。

4. 政府支持

公司是连云港市重要的交通基础设施投融资和建设主体之一，跟踪期内，连云港市政府在资本注入、财政补贴、项目回购、税收优惠等方面给予公司大力支持。

资本注入

2016年，根据《连云港市交通运输局关于明确拨款用途的批复》文件，公司收到连云港市交通运输局拨付项目省补资金1.31亿元，计入资本公积科目。

政府回购

对于公司承担的重大交通基础设施建设项目，公司均与连云港市交通局签订委托代建回购协议。公司根据每年市交通局下达的投资项目计划，对计划中指定由公司承担建设任务的交通基础设施项目开展建设。公司按照建设成本加成16%~18%的比例确认收入，市交通局按照代建协议分期或一次性向公司支付回购款。2016年公司确认道路工程施工收入2.04亿元。2017年1~6

月，公司确认道路工程施工收入1.22亿元。

财政补贴

对于公司承建的重点交通工程，连云港市财政给予财政补贴用以弥补公司建设成本或者偿还借款本息。2016年，公司获得财政补贴收入1.57亿元，计入“营业外收入”科目。

税收优惠

根据连云港市人民政府文件连政复[2010]31号文件，公司采用BT方式筹集建设资金用于港城大道、204国道等交通重点工程建设，BT项目代建、回购收益发生的税费由市财政承担。

地方政府债务置换及转贷

2015年以来，连云港市财政局先后与公司签订多个《地方政府债券转贷协议》，将地方政府债券资金转贷给公司用于公司项目建设或置换项目借款。政府债务置换分为置换类和新增类，会计处理上，针对置换类：借：短期借款（长期借款）-银行贷款，贷：长期借款-其他借款；针对新增类：借：货币资金，贷：长期借款-其他借款；偿还债务时，借：长期借款-其他借款，贷：货币资金。截至2017年6月底，公司累计获得转贷资金7.80亿元，贷款期限为3年、5年、7年或10年。转贷资金本金及利息仍由公司进行偿还，但转贷资金对应期限的年利率较银行同期贷款利率较低，有效节约了公司融资成本。

表2 2015年以来公司获得政府债务置换情况
(单位: 万元)

协议编号	转贷金额	用途
(2015) 连新增债 02001 号	8000.00	用于云宿路、徐新公路以及相关国道等基础设施建设
(2015) 连债字 003 号	10000.00	用于徐新公路项目
(2015) 连债字 004 号	10000.00	用于铁路建设
(2015) 连债置 01006 号	1000.00	--
(2015) 连债置 02005 号	4500.00	用于置换连云港临洪河河道综合治理工程项目的债务
(2016) 连债置 002 号	20000.00	--
(2016) 连债置 01004 号	4500.00	用于置换临洪河河道综合治理工程项目借款
(2016) 连债置 02008 号	20000.00	用于置换 204 国道项目借款
合计	78000.00	--

资料来源：公司提供

总体看，连云港市政府在资本注入、财政补贴、政府回购、税收、政府债务置换及转贷等方面对公司支持力度较大，为公司未来业务发展提供有力的支撑。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是连云港市重要的交通基础设施建设主体之一，主营业务包括道路工程施工、广告业务、房屋租赁和绿化带修复四大板块。道路工程施工是公司的主要收入来源，在营业收入中占比在96%以上。2016年，公司实现营业收入2.12亿元，同比上升11.81%。其中，道路工程施工收入2.04亿元，同比增长11.93%，主要受项目量、项

目建设和决算进度影响；广告费收入410.57万元、房屋租赁收入371.50万元，同比分别增长8.38%、21.08%，但规模小，对收入贡献有限；2016年公司无绿化带修复收入。2017年1~6月，公司实现营业收入1.26亿元，为2016年全年收入的59.43%，其中，道路工程施工收入1.14亿元，在营业收入中占比94.57%，其他为广告费和房屋租赁收入，占比小。

从盈利能力来看，2016年公司毛利率为10.97%，同比下降2.41个百分点；道路工程施工业务毛利率为11.21%，同比下降2.58个百分点；广告业务毛利率49.66%，同比上升24.61个百分点，主要系材料成本下降以及成品翻修维护费用下降所致；房屋租赁业务毛利率-44.86%，仍为亏损状态，主要系出租房产整修支出较高所致。2017年1~6月，公司毛利率为11.05%，道路工程施工板块维持11.21%的毛利率，房屋租赁板块毛利率仍然为负，广告费板块毛利率小幅提升。

表3 2015~2016年及2017年1~6月公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年1~6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
道路工程施工	18212.00	96.20	13.79	20384.47	96.31	11.21	12230.68	97.22	11.21
广告费	378.82	2.00	25.05	410.57	1.94	49.66	95.62	0.76	50.91
房屋租赁	306.82	1.62	-34.80	371.50	1.75	-44.86	254.05	2.02	-11.54
绿化带修复	33.29	0.18	100.00	--	--	--	--	--	--
合计	18930.93	100.00	13.38	21166.54	100.00	10.97	12580.34	100.00	11.05

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）道路工程施工

公司作为连云港市重要的交通基础设施建设主体之一，主要从事市政道路、高等级公路等交通工程的建设及道路维护，自成立以来，先后承担了包括临海高等级公路、徐新公路、BRT道路（凌州广场至朝阳段）8车道拓宽改造工程等重点交通设施建设项目。

公司道路工程施工板块的业务模式为：公司与连云港市交通运输局（以下简称“市交通局”）签订回购协议，公司按照政府可研方案、招投标

文件等有关规定组织工程发包和材料采购等招标工作，负责办理与施工建设相关的各项审批手续，组织协调拆迁安置工作等，项目前期建设资金为公司自筹。项目完工后，公司按协议约定对代建项目进行竣工决算，确定代建项目实际投入成本，公司根据决算成本金额加成16%~18%（加成比例因具体工程项目有所区别）确认代建收入，市交通局根据协议约定一次性或分期支付回购款。公司将未竣工决算项目计入“存货”和“预付款项”，已确认收入尚未回款部分计入“应收账款”。

2016年及2017年1~6月，公司分别确认道路工程施工回购收入2.04亿元、1.22亿元，全部来自连云港新海至徐圩港区公路建设工程项目，均已实际到账。

表4 2013~2015年及2017年1~6月公司主要交通项目及回购情况（单位：亿元）

工程项目	里程数	工期	建设内容（公司负责）	回购加成比率	投资及回购情况		
					回购时间	开发成本（自筹）	回购金额
临海高等级公路	111.0 公里	2005~2015 年	临海高等级公路青口盐场段、青口河特大桥、临洪河特大桥、埭子口特大桥和新沂河特大桥等工程	16%	2013 年	2.55	2.95
					2014 年	1.65	1.91
					2015 年	0.17	0.20
连云港新海至徐圩港区公路建设工程	31.13 公里	2009~2016 年	徐新公路工程	16%	2015 年	1.40	1.62
					2016 年	1.76	2.04
					2017 年 1-6 月	1.05	1.22

资料来源：公司提供

目前，公司主要在建的交通基础设施工程有徐新公路工程、204国道新浦至灌南段（市区段）改扩建工程等。在建项目中，除242省道青口至杨集段（朝阳互通）、综合客运枢纽外，公司均与连云港市交通局/连云港市人民政府签订委托代建及回购协议，项目竣工验收后，连云港市交通局/连云港市人民政府按照约定比例（一般为16%~18%）于工程完工后约定时间内向公司分期支付回购款（含代建服务费）。

徐新公路工程起自连云港市区苍梧路与花果山路交叉口，止于海堤公路，全长31.13公里。项目全程计划总投资13.03亿元，其中公司拟投资建设的云台农场及景区段全长7.1公里，概算总投资6.60亿元，截至2017年6月底公司已投资6.35亿元（含回购部分）。工程进度方面，路基已全部完成，路面工程完成96%，预计于2017年全部完工。

204国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）路线全长31.4公里，公司计划投资15.03亿元，预计于2017年底完工。截至2017年6月底，公司已投入4.48亿元；项目进度方面，征地拆迁工作已完成，路基工程完成86%，桥梁工程完成95%。

连云港综合客运枢纽项目位于连云港市新浦火车站地区，规划打造为集铁路、公路、城乡客运、城市公交、BRT（远期预留轨道交通）、航空候机、海运候船、出租车和社会车辆集散等

多种交通方式于一体的“零换乘”综合交通枢纽，客运枢纽建设完工后预计日发送能力达5万人次，客运枢纽项目建设对于提高城市内外客运交通高效衔接和便捷转换能力、促进连云港枢纽城市

门户新形象的塑造等方面有积极作用。综合客运枢纽作为连云港市十大民生工程之一，将是公司未来两年重点建设任务，有望在政策、资金等方面获得地方政府的大力支持。连云港综合客运枢纽占地面积约12.26万平方米，规模总建筑面积54万平方米，项目总规划于2016年2月获批，计划总投资48.90亿元，其中近期规划21.30亿元，远期规划27.60亿元（远期规划将在近期规划建设完工后，视需求决定开工时间）。公司主要负责近期规划中的站前南广场部分施工建设，计划总投资7.80亿元，全部为公司自筹，工期为2016~2020年。截至2017年6月底，公司已投入1.20亿元。

242省道青口至杨集段（朝阳互通）公司计划投入2.00亿元，其中自筹1.24亿元，预计于2018年建设完工，截至2017年6月底，公司已投入0.73亿元。

截至2017年6月底，公司在建交通基础设施工程计划总投资31.43亿元，除上级补助5.36亿元外，公司需自筹26.07亿元。截至2017年6月底，公司累计已投资12.76亿元，尚需投入

18.67 亿元，公司未来存在一定投资支出压力。

表5 公司重点在建交通基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划工期	公司计划投资	资金来源		截至 2017年 6月底已 投	已投资金到位情况	
			上级 补助	自筹		上级 补助	自筹
徐新公路（云台农场及景区段）工程	2009-2017年	6.60	0.95	5.65	6.35	0.95	5.40
204国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）	2014~2017年	15.03	3.65	11.38	4.48	1.25	3.23
连云港综合客运枢纽一期	2016~2020年	7.80	--	7.80	1.20	--	1.20
242省道青口至杨集段（朝阳互通）	2017~2018年	2.00	0.76	1.24	0.73	--	0.73
合计	--	31.43	5.36	26.07	12.76	2.20	10.56

资料来源：公司提供

注：1、资金来源中上级补助先拨付给公司，然后通过公司支付给施工单位；

2、公司部分在建项目因建设进度有所推迟，计划工期较规划方案有所变动。

3、徐连客专项目连云港段工程为铁路路建设项目，公司仅根据政府文件进行资金投入（公司已投资11亿元），不负责建设管理等，公司会计处理时仅将投入资金计入“存货”科目，未将工程列入公司在建工程。

（2）广告业务

公司广告业务主要是对公司所投建的道路沿线广告资源的开发，收入来源包括广告位出租和广告设计两部分，以租金收入为主。公司广告业务的经营主体为子公司传媒公司和连云港骏通广告有限公司（以下简称“骏通广告”）。

截至2017年6月底，公司拥有344组常规公交候车厅广告资源及道路沿线大型显示屏、单立柱高炮等十余处广告媒体，已延伸至全市14条主要道路，基本实现市区全覆盖。公司将道路沿线广告牌、公交站台广告展板布展、BRT沿线站台LED屏幕广告等出租给专业的媒体公司运营，公司收取租金收入。骏通广告主要从事道路沿线广告牌、标志标牌、灯箱、LED显示屏广告等工作，但业务规模较小，对公司收入贡献有限。

2016年，公司广告板块实现收入为410.57万元，同比增长8.38%；毛利率49.66%，同比上升24.61个百分点。2017年1~6月，公司广告业务板块实现收入95.62万元，为2016年全年的23.29%。

（3）房屋租赁

公司房屋租赁业务的经营主体是子公司连云港市交通置业有限公司和江苏柒陆文化产业发展有限公司，可出租类型主要是市区、街区门面房。

近年来，连云港市政府将多处房屋产权注入公司，公司将名下房产进行整修后出租。2016

年，公司实现房屋租赁收入371.50万元，同比增长21.08%，主要来自繁荣路门面房、新浦运管所房屋、海鸥广场房屋等共33间房产（总面积约4329平方米）的出租。毛利率-44.86%，仍为亏损状态。2017年1~6月，公司房屋租赁收入为254.05万元，占2016年全年的68.38%。

3. 未来发展

未来，公司将充分利用连云港市经济快速发展的机遇，在保证现有业务稳健发展的情况下，继续拓展业务范围，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。

交通基础设施建设方面，公司将继续推进在建及拟建交通项目投融资及建设进度。此外，连云港市政府近年来着力整合市交通系统，拟将内河航道、码头、停车场、收费站等经营性资产注入公司。根据连云港人民政府专题会议纪要第27号文件，连云港市政府已经同意将G204一级公路连云港与山东交界处设置的“柘汪收费站”收费收益连云港市地方留存部分划入公司；此外，随着综合客运枢纽建设项目逐步推进，完工后，公司有望获得相关停车场和商铺的经营租赁权，公司未来收入水平有望稳定增长。

房屋租赁方面，除市区门面房外，公司还拥有土地资产，目前正在对临海高等级公路连云港

务区的土地资产进行改造,改造完成后拟对外出租。连云服务区总占地面积84.7亩,其中服务区占地17.5亩(其中加油站占地7.5亩),工业项目用地67.2亩。服务区总建筑面积2250平方米,总投资约3704万元,包括服务区主楼、加油站等部分。服务区主楼房建已完成,已初步具备运营条件,目前正处于招租阶段。加油站方面,2016年,公司通过对外招标,将加油站出租给万联能源集团,租期为15年,总租金约2022万元。对于连云服务区67.2亩工业用地,公司拟依托高速公路服务区的优越位置,打造成物流园区并对外出租。临海高等级公路已于2015年全线通车,是连接连云港区和盐城、南通沿海等地的重要通道,对于陆港交通的有效衔接发挥了重要作用。连云服务区作为方圆30公里内的唯一服务区,建设完工后,预计将成为公司新的收入和利润增长点。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年度财务报表,中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司财务报表进行了审计,出具了标准无保留的审计意见;公司提供的2017年半年度财务数据未经审计。

截至2017年6月底,公司合并报表范围内包括连云港绿石林建筑工程有限公司、连云港市交通置业有限公司、连云港市交通工程管理有限公司和连云港市交通传媒有限公司四家全资子公司,及连云港骏通广告有限公司(公司持股51%)、江苏柒壹陆文化产业发展有限公司(公司持股55%)两家控股子公司。2016~2017年6月底,公司合并报表范围无变化。公司财务数据可比性强。

截至2016年底,公司合并资产总额为106.72亿元,所有者权益合计为39.09亿元(含少数股东权益0.04亿元);2016年公司实现营业收入2.12亿元,利润总额1.79亿元。

截至2017年6月底,公司合并资产总额

为123.64亿元,所有者权益合计为38.95亿元(含少数股东权益0.04亿元);2017年1~6月,公司实现营业收入1.26亿元,利润总额-0.14亿元。

2. 资产质量

截至2016年底,公司资产总额106.72亿元,同比增长38.87%,主要来自存货、投资性房地产、长期应收款的增长。其中,流动资产占比51.36%,非流动资产占比48.64%,较2015年相比,流动资产比重上升。

流动资产

截至2016年底,公司流动资产54.81亿元,同比增长55.89%,主要来自存货的增长。公司流动资产主要以货币资金(占比14.30%)、其他应收款(占比15.45%)、存货(占比66.81%)为主。

截至2016年底,公司货币资金7.84亿元,同比增长29.13%,主要系金融机构借款增加及发行债务融资工具所致;2016年底公司货币资金以其他货币资金(占比27.55%)和银行存款(占比72.45%)为主,另有少量的现金。公司其他货币资金包括存款保证金(0.46亿元)、履约保证金(0.70亿元)及定期存款(1.00亿元),受限部分为1.16亿元,占货币资金余额的比重为14.80%。

截至2016年底,公司其他应收款计提坏账准备4.28万元,净额为8.47亿元,同比增长2.27%,主要系应收政府单位工程类款项和关联方往来款增多所致。公司按组合计提坏账准备,99.98%(8.47亿元)属于无风险组合,未计提坏账准备;其余为按账龄组合计提坏账的其他应收款,1年以内占比4.73%,2~3年占比6.57%,3年以上占比88.70%,2016年公司对其他应收款提取坏账准备4.28万元,计提比例为0.01%。从集中度看,公司其他应收款前五大客户欠款金额合计7.40亿元,占其他应收款总额的87.27%,欠款单位主要为政府单位且集中度高。

表 6 2016 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况 (单位: 亿元、%)

欠款客户	单位性质	金额	占比	款项性质
江苏省连云港市公路管理处	政府单位	2.76	32.62	公路处借款
连云港市科晶建设有限公司	政府单位	1.44	16.89	集团内部往来款
临海高等级公路管理办公室	政府单位	0.96	11.28	往来款
连云港市交通运输局	政府单位	1.43	16.89	往来款
连云港海通集团有限责任公司	--	0.81	9.59	往来款
合计	--	7.40	87.27	--

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

公司存货主要为公司承接的工程施工项目, 随着工程施工的持续投入, 公司存货规模快速增长。截至 2016 年底, 公司存货 36.62 亿元, 同比增长 32.28 亿元, 主要系跨海大桥项目已完工, 前期投资由预付款科目转入存货以及徐连客专项目连云港段工程¹等工程项目投入增加所致。其中工程施工项目占比 99.99%, 此外还有少量低值易耗品。公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

截至 2016 年底, 公司非流动资产合计 51.91 亿元, 同比增长 24.52%, 主要来自长期应收款及投资性房地产的增长。从构成看, 公司非流动资产以投资性房地产 (占 69.77%)、长期应收款 (占 11.56%) 和无形资产 (占 17.03%) 为主。

2016 年, 公司新增长期应收款 6.00 亿元, 系城镇化 1 号基金注资款, 基金存续期 5 年, 以债权投资形式对连云港市企业进行投资, 总额 30 亿元, 其中徽商银行出资 24 亿元, 属优先级份额, 公司出资 6.00 亿元, 属劣后级份额。

公司投资性房地产主要为青口盐场的土地使用权。截至 2016 年底, 公司投资性房地产账面价值合计 36.22 亿元 (其中土地购置成本 23.47 亿元, 投资性房地产-公允价值变动

12.75 亿元²), 同比增加 9.35 亿元, 系新增购置土地、自用房地产或存货转入及公允价值变动增长所致。此外, 联合资信关注到公司土地资产公允价值变动收益规模大, 投资性房地产账面价值受未来土地市场波动影响大。

公司无形资产主要为土地使用权, 截至 2016 年底, 公司无形资产累计摊销 1.12 亿元, 账面净值为 8.84 亿元, 同比减少 5 亿元, 主要系 2016 年 11 月, 根据公司董事会决议, 公司将持有的港城大道以西、霞辉路以南 300 亩土地资产调整至投资性房地产科目所致。

截至 2016 年底, 公司受限资产账面价值合计 17.49 亿元, 均用于借款抵押, 受限资产占公司资产总额的 16.39%, 公司资产首先比例尚可。

截至 2017 年 6 月底, 公司资产总额为 123.64 亿元, 较 2016 年底增长 15.85%, 主要系其他应收款、存货及货币资金增长所致; 受此影响, 公司流动资产占比上升至 57.78%, 流动资产比重进一步上升。截至 2017 年 6 月底, 公司流动资产 71.44 亿元, 较 2016 年底增长 30.33%。截至 2017 年 6 月底, 公司货币资金 10.60 亿元, 较 2016 年底增长 35.14%, 主要系对外融资增加所致; 存货 40.49 亿元, 较 2016 年底增长 10.59%, 主要系工程项目投入所致; 其他应收款 17.72 亿元, 较 2016 年底增加 9.25 亿元, 主要系往来款增加所致, 其中金额较大其他应收款包括江苏省连云港市公路管理处 2.76 亿元、连云港交通控股集团有限公司 2.21 亿元、连云港交通运输局 1.43 亿元、临海高等级公路管理办公室 0.96 亿元、连云港海通集团有限责任公司 0.63 亿元。截至 2017 年 6 月底, 公司非流动资产 52.20 亿元, 较 2016 年底增长 0.56%, 基本保持稳定。

总体看, 跟踪期内公司资产总额快速增长, 流动资产比重有所上升; 资产构成中存货、

¹ 徐连客专项目连云港段工程为铁路路建设项目, 公司仅根据政府文件进行资金投入, 不负责建设管理等, 公司会计处理时仅将投入资金计入“存货”科目, 未将工程列入公司在建工程。

² 公司下属投资性房地产全部为位于连云港经济技术开发区青口盐场土地, 作为连云港市集中建设的重要区域, 经济开发区及周边土地价格长期上升趋势较为显著; 2016 年末公司投资性房地产公允价值由江苏富华资产评估有限公司 2017 年 3 月 22 日出具的苏富评报字[2017] 第 010 号评估报告确定。

投资性房地产、无形资产及其他应收款占比大；公司资产存在一定受限情况，整体资产流动性偏弱。此外，公司投资性房地产中土地使用权账面价值受市场波动影响较大，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 39.09 亿元，同比增长 16.47%，主要系资本公积、未分配利润及其他综合收益增长所致。截至 2016 年底，公司所有者权益中实收资本占比 25.58%、资本公积占比 24.38%、未分配利润占比 23.46%、其他综合收益占比 23.74%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年底，公司实收资本较 2016 年底无变化，仍为 10.00 亿元。截至 2016 年底，公司资本公积 9.53 亿元，同比增长 15.93%，主要系 2016 年根据《连云港市交通运输局关于明确拨款用途的批复》文件，公司将收到的连云港市交通运输局拨付的 1.31 亿元项目省补资金转入资本公积所致。

公司所有者权益中其他综合收益主要为根据 2014 年新修订的企业会计准则，公司投资性房地产使用权益法核算评估后的净增加值。截至 2016 年底，公司其他综合收益 9.28 亿元，同比增加 2.90 亿元，为根据 2016 年董事会决议，公司将所持有港城大道以西、霞辉路南土地从无形资产转变为持有并准备增值后转让的土地使用权，经评估后的公允价值与原值之间的增值额。

截至 2016 年底，公司未分配利润 9.17 亿元，同比增长 14.74%。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益为 38.95 亿元，较 2016 年底变动不大。从构成看，实收资本占 25.67%，资本公积占 24.47%，未分配利润占 23.18%，其他综合收益占比 23.83%，所有者权益构成较 2016 年末变化不大。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 67.63 亿元，同比增长 56.25%，主要来自长期借款、应付债券的增长。从构成上看，流动负债占比 25.74%，非流动负债占比 74.26%，相较于 2015 年底，流动负债占比有所下降，2016 年底公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 17.41 亿元，同比下降 19.36%，主要系短期借款、应付票据及其他应付款减少所致。公司流动负债以其他应付款（占比为 34.92%）、预收款项（占比为 33.95%）、短期借款（占比为 14.36%）、一年内到期的非流动负债（占比 8.04%）和应交税费（占比为 5.17%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 2.50 亿元，同比下降 54.12%，其中抵押借款占 91.20%，保证借款占 8.80%。

截至 2016 年底，公司预收款项 5.91 亿元，较 2015 年底变动不大，主要为预收连云港市财政局补偿款（连云港市财政局为支持海滨大道跨海大桥项目、徐新公路、204 国道新浦至灌南段改扩建工程等重点交通工程和支持公司购买土地而支付给公司的补偿款）和预收连云港市临海高等级公路建设工程监督管理办公室的工程款。

截至 2016 年底，公司其他应付款 6.08 亿元，同比下降 11.56%。公司其他应付款主要是往来款和关联方借款；从账龄结构看，1 年以内的占 96.38%，1 年以上的占 3.62%；从集中度看，前五名客户的其他应付款占其他应付款总额的 92.43%，主要为关联单位；整体看，公司其他应付款集中度高，且账龄较短。

2016 年，公司新增一年内到期的非流动负债 1.40 亿元，为一年内到期的长期借款，其中一年内到期的抵押借款 1.10 亿元，保证借款 0.30 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 50.21 亿

元，同比增长131.53%，主要来自长期借款和应付债券的增长；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成，2016年底占比分别为53.48%、37.88%和8.29%。

随着建设项目的稳步推进、预付工程款的快速增加，公司长期借款快速增长。截至2016年底公司长期借款26.85亿元，同比增长208.66%，其中抵押借款占比43.20%，保证借款占比5.40%，信用借款占比22.38%，其他借款（地方政府债券转贷）29.05%。

截至2016年底，公司应付债券19.02亿元，同比增加10.15亿元，主要系2016年公司发行非公开定向融资工具“16连交通PPN001”金额10亿元所致。

截至2016年底，公司专项应付款0.18亿元，同比下降84.07%，主要系2016年根据《连云港市交通运输局关于明确拨款用途的批复》文件，公司将收到的连云港市交通运输局拨付的1.31亿元项目省补资金中204国道省补资金1.15亿元调整至资本公积科目所致。2016年底，公司专项应付款余额中包括综合客运枢纽前期经费50.00万元，徐新公路项目拨款800.00万元，连锁铁路工程项目补助资金990.00万元。

截至2016年底，公司递延所得税负债4.16亿元，同比增长40.11%，主要为投资性房地产公允价值变动产生的递延所得税负债。

截至2016年底，公司全部债务为50.23亿元，同比增长95.06%，其中短期债务占8.68%，长期债务占91.32%。公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为63.37%、56.23%和53.99%，同比分别上升7.05、12.82、19.64个百分点，公司债务负担较2015年底明显加重。

截至2017年6月底，公司负债总额84.69亿元，较2016年底增长25.22%，主要来自短期借款、长期借款和其他应付款的增加；公司负债中流动负债占31.22%、非流动负债占68.78%，非流动负债比重进一步上升。截至2017年6月底，公司短期借款较2016年末增加6.79亿元至

9.29亿元；长期借款较上年末增加7.51亿元至34.36亿元；其他应付款8.84亿元，较上年末增加2.76亿元，主要系新增科晶公司往来款2.47亿元。

截至2017年6月底，公司全部债务合计64.63亿元，较2016年底增长28.66%，主要系长期借款、短期借款增加所致。受短期借款增长影响，短期债务比重上升至16.59%。截至2017年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2016年底有所上升，分别为68.50%、62.39%、58.05%，分别增长5.13个、6.16个和4.06个百分点，债务负担进一步加重。

总体看，跟踪期内，公司有息债务仍以长期债务为主，债务结构合理；有息债务规模快速增长且增幅较大，债务负担明显加重；随着项目建设投入规模持续推进，公司未来债务水平可能进一步上升。

4. 盈利能力

公司营业收入由道路工程施工收入、广告费收入、房屋租赁收入等构成，道路工程施工业务是主要收入来源。受工程施工进度影响，2016年公司道路工程施工收入增长，带动公司营业收入增长，2016年公司营业收入2.12亿元，同比增长11.81%。同期公司营业成本1.88亿元，同比增长14.92%，略高于营业收入增幅。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，销售费用规模小。2016年，公司期间费用0.80亿元，同比增长3.11%，主要来自管理费用及财务费用的增长。其中管理费用占比89.07%，财务费用占比10.87%，营业费用占比0.06%。受营业收入增长的影响，公司期间费用占营业收入的比重由2015年的41.15%降至2016年的37.95%。公司期间费用对利润侵蚀严重，期间费用控制能力有待增强。

2016年，公司公允价值变动收益0.89亿元，同比增长80.00%，主要来自投资性房地

产（土地使用权）评估价值变动带来的收益波动，公允价值变动收益对公司利润总额贡献较大。

2016年，公司营业外收入1.58亿元，同比增长15.63%，主要为政府补助收入（占比99.85%）。营业外收入对公司利润总额贡献大。

2016年，公司利润总额和净利润均呈同比有所增长，利润总额为1.79亿元，同比增长34.74%；净利润为1.32亿元，同比增长34.88%。

从盈利指标看，2016年公司营业利润率为10.01%，同比下降2.52个百分点；净资产收益率3.36%，同比上升0.46个百分点；总资本收益率1.58%，同比下降0.23个百分点。公司整体盈利能力较弱。

2017年1~6月，公司实现营业收入1.26亿元，为2016年全年的59.43%；营业利润率为10.62%，较2016年全年水平上升0.61个百分点。受期间费用侵蚀影响，公司营业利润亏损，为-0.14亿元。2017年1~6月，公司实现利润总额-0.14亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模均有所上升，但受有息债务规模增长影响，盈利能力有所下滑；非经常性损益（投资性房地产公允价值变动收益）和营业外收入对公司利润贡献大；此外，期间费用对利润总额侵蚀大，公司费用控制能力有待增强。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2016年，公司经营活动现金流入24.66亿元，同比增长95.83%。其中销售商品、提供劳务收到的现金3.08亿元，同比上升327.97%，主要系2015年收入未到账款项回款所致；收到其他与经营活动有关的现金21.57亿元，同比增长81.73%，主要系往来款增长所致，其中主要为对科晶公司往来款11.13亿元，占比51.60%。收入实现质量方面，2016年，公司现金收入比为145.72%，较2015年的38.07%，大幅上升，主要受政府回购款拨付进度影响，

2016年收入实现质量较好。经营活动现金流出方面，2016年，公司经营活动现金流出42.79亿元，同比增长82.52%。其中购买商品、接受劳务支付的现金15.84亿元，同比增长17.11%，主要为工程项目支出；支付其他与经营活动有关的现金26.88亿元，同比增长172.84%，主要为公司支付的往来款。2016年，公司经营活动现金流量净额-18.13亿元，呈净流出状态。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入13.99亿元，全部为收回投资收到的现金，同比增长85.07%，主要为赎回银行理财产品收到的现金。2016年，公司投资活动现金流出11.29亿元，主要为投资支付的现金，同比增长111.13%，为购买银行理财产品支出的现金。2016年，公司投资活动现金流净额为2.70亿元，呈净流入状态。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入29.82亿元，同比增长142.93%。其中新增吸收投资收到的现金0.16亿元，为收到的连云港市公路管理处204国道项目省补资金0.10亿元及宁东线省补资金0.06亿元；取得借款收到的现金19.66亿元，同比增长63.14%；发行债券收到的现金10.00亿元。2016年公司筹资活动现金流出8.29亿元，同比增长24.89%。其中偿还债务所支付的现金6.40亿元，同比增长36.17%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.77亿元，同比增长89.45%；支付其他与筹资活动有关的现金0.13亿元，为支付“16连交通PPN001”承销费的现金流出。受对外借款及发行债券收到现金增长影响，2016年公司筹资活动现金净额大幅增长，为21.52亿元，呈净流入状态。

2017年1~6月，公司经营活动现金净流量-9.71亿元。流入方面，公司经营活动现金流入主要来源于收到其他与经营活动有关的现金7.82亿元（主要为往来款）；流出方面，主要为购买商品、接受劳务支付的现金10.70亿元以及支付其他与经营活动有关的现金6.82

亿元（主要为保证金及往来款）。公司投资活动产生的现金净流量-67.21万元。其中投资活动现金流入为收回投资收到的现金 2.94 亿元（主要为理财产品到期收回的本金），流出主要为投资支付的现金 2.95 亿元（主要为购买理财产品支付的现金）。公司筹资活动产生的现金净流量为 10.11 亿元。其中，流入主要为取得借款收到的现金 15.17 亿元；流出主要为偿还债务支付的现金 4.13 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流出状态，且受往来款流出增加影响，经营活动现金净流缺口进一步扩大，经营活动现金流入无法满足流出需要，主要通过借款和发行债券的方式满足项目建设所需现金流出，对外融资具有较大依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 314.76% 和 104.49%，流动比率同比上升 151.94 个百分点，速动比率受存货增长影响，同比下降 38.25 个百分点。2016 年，公司现金类资产 7.84 亿元，同比增长 29.16%，对短期债务的覆盖倍数由 2015 年 0.74 倍上升至 1.80 倍。截至 2017 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 270.18% 和 117.03%，流动比率较 2016 年末下降 44.58 个百分点，速动比率较 2016 年底上升 12.54 个百分点。截至 2017 年 6 月底，公司现金类资产 11.07 亿元，较 2016 年底增长 41.20%，对当期短期债务的覆盖倍数为 1.03 倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 2.48 亿元，同比增长 23.73%；同期，受公司债务规模快速增长影响，2016 年，公司全部债务/EBITDA 倍数由 2015 年 12.83 倍上升至 20.23 倍，EBITDA 利息倍数由 2015 年 1.35 倍降至 0.89 倍。公司 EBITDA 对全部债务及利息支出的保障能力较弱。考虑到公司获得政府各方面支持的可持续性，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得金融机构授信额度 42.75 亿元，已使用 36.66 亿元，尚未使用额度为 6.09 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保余额合计 15.51 亿元，担保比率为 39.82%；被担保单位包括科晶公司（12.40 亿元）、江苏海通建设工程有限公司（2.31 亿元）、江苏省连云港汽车运输有限公司（0.60 亿元）、连云港海通公共交通有限公司（0.20 亿元）。被担保单位均为国有企业，目前经营正常，但考虑到担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

7. 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（机构信用代码：G1032070600449880Z），截至 2017 年 8 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷记录中有 1 笔欠息记录。根据公司出具的证明，该笔欠息记录系江苏银行连云港东城未及时将利息款从一般户转入贷款专户致使上缴的贷款利息未能及时在信贷系统反映所致。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及连云港市经济发展及财力水平的综合分析，并结合连云港市政府对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2016 年底，公司应付债券余额 19.02 亿元，包含“14 连云交通债”、“16 连交通 PPN001”。其中“16 连交通 PPN001”发行额度 10 亿元，期限 3 年；“14 连云交通债”发行额度 9 亿元，期限 7 年，从第三年开始每年按照发行总额的 20%（1.80 亿元）兑付本金，首次兑付日为 2017 年 11 月 17 日（公司 2016 年度审计报告未将首次应兑付的 1.80 亿元调整至一年内到期的应付债券科目，此处联合资信进行了调整）。

2015 年底，公司无一年内到期的债券，2016

年底，公司一年内到期债券余额1.80亿元，公司现金类资产/一年内到期债券余额为4.36倍，现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力良好。2015~2016年底，公司应付债券余额分别为8.87亿元、17.22亿元，同期公司经营活动现金流入量/应付债券余额分别为1.42倍和1.43倍，经营活动现金流净额/应付债券余额分别为-1.22倍和-1.05倍，经营活动现金流入量对应付债券余额的保障能力一般，经营活动现金流净额对存续债券无保障能力。2015~2016年，公司EBITDA/应付债券余额分别为0.23倍和0.14倍，EBITDA对存续债券的保障能力弱。

此外，2017年7月，公司发行“17连云交通CP001”，发行额度2亿元，发行期限1年，若将其计入“一年内到期债券”，则以2016年底财务数据为基础，2016年公司现金类资产/一年内到期债券余额为2.06倍，现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力良好。

表7 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项目	2015年	2016年
一年内到期债券余额（亿元）	0.00	1.80
应付债券余额（亿元）	8.87	17.22
现金类资产/一年内到期债券余额	--	4.36
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.42	1.43
经营活动现金流净额/应付债券余额	-1.22	-1.05
EBITDA/应付债券余额	0.23	0.14

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

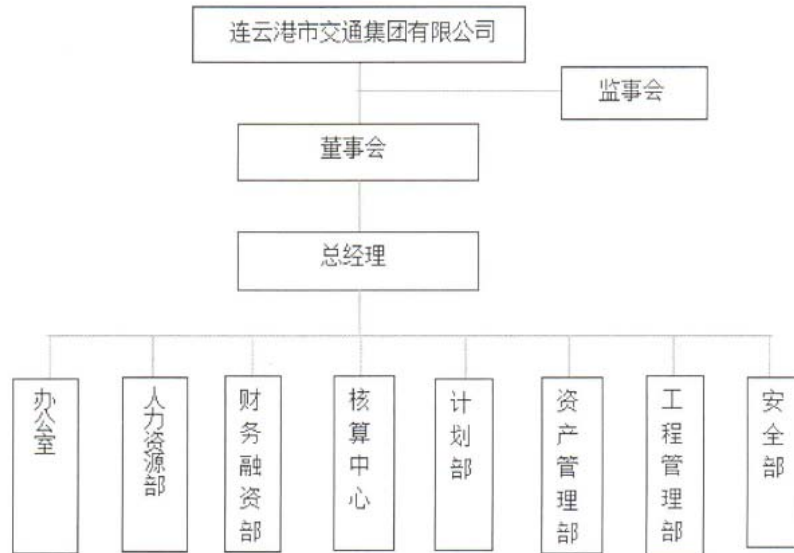
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持连云港市交通集团有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17连云交通CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.63	6.07	7.84	11.07
资产总额(亿元)	62.58	76.85	106.72	123.64
所有者权益(亿元)	32.59	33.57	39.09	38.95
短期债务(亿元)	4.37	8.19	4.36	10.72
长期债务(亿元)	12.07	17.57	45.87	53.91
全部债务(亿元)	16.43	25.75	50.23	64.63
营业收入(亿元)	1.96	1.89	2.12	1.26
利润总额(亿元)	1.01	1.33	1.79	-0.14
EBITDA(亿元)	1.63	2.01	2.48	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	-10.85	-18.13	-9.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	848.48	3.67	3.65	--
存货周转次数(次)	0.77	0.46	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	99.44	38.07	145.72	2.43
营业利润率(%)	14.11	12.53	10.01	10.62
总资本收益率(%)	2.20	1.81	1.58	--
净资产收益率(%)	2.93	2.90	3.36	--
长期债务资本化比率(%)	27.02	34.35	53.99	58.05
全部债务资本化比率(%)	33.52	43.41	56.23	62.39
资产负债率(%)	47.92	56.32	63.37	68.50
流动比率(%)	140.32	162.82	314.76	270.18
速动比率(%)	121.75	142.74	104.49	117.03
经营现金流动负债比(%)	2.83	-50.25	-104.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.11	12.83	20.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	1.35	0.89	--

附件 3 主要财务指标的计算公式

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+费用化利息支出)/(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
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%

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
 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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息