

# 信用等级公告

联合[2018] 1612号

联合资信评估有限公司通过对连云港市交通集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“17连云港交通CP001”、“18连云港交通CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月十三日



## 连云港市交通集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
17 连云港交通 CP001	2.00	2018/7/20	A-1	A-1
18 连云港交通 CP001	3.00	2019/1/15	A-1	A-1

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018年7月13日

### 财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
现金类资产(亿元)	6.07	7.84	13.85	15.18
资产总额(亿元)	76.85	106.72	130.05	135.96
所有者权益(亿元)	33.57	39.09	43.69	43.72
短期债务(亿元)	8.19	4.36	17.27	20.75
长期债务(亿元)	17.57	45.87	49.36	49.58
全部债务(亿元)	25.75	50.23	66.63	70.33
营业收入(亿元)	1.89	2.12	3.03	0.53
利润总额(亿元)	1.33	1.79	1.95	0.03
EBITDA(亿元)	2.01	2.48	2.57	--
经营性净现金流(亿元)	-10.85	-18.13	-9.86	2.51
营业利润率(%)	12.53	10.01	10.39	8.73
净资产收益率(%)	2.90	3.36	3.65	--
资产负债率(%)	56.32	63.37	66.40	67.85
全部债务资本化比率(%)	43.41	56.23	60.40	61.67
流动比率(%)	162.82	314.76	251.88	229.45
经营现金流动负债比(%)	-50.25	-104.11	-32.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.83	20.23	25.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	0.89	0.75	--

注: 1、2018年一季度财务数据未经审计;

2、其他流动负债已调整至全部债务。

### 分析师

张建飞 许狄龙

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跟踪期内,公司在资本注入、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;同时,联合资信关注到公司道路工程施工收入受项目建设进度及政府实际回款等因素影响大,在建拟建项目投资支出压力较大,债务负担持续加重且存在一定短期支付压力,资产流动性偏弱,利润总额对政府补助及投资性房地产公允价值变动依赖大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司在建及拟建项目储备较充足,随着公司交通基础设施项目建设的逐步推进,公司未来收入及盈利有望持续。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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,“17连云港交通CP001”、“18连云港交通CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内,连云港市经济稳定发展,财政收入保持增长,市内多项重点交通建设项目稳步推进,为公司发展提供了良好的外部环境。
- 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、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,公司在建拟建项目储备较充足,随着项目建设推进及连云港市交通基础设施建设规划实施,公司未来发展前景良好。

## 关注

1. 公司收入对道路工程施工收入依赖大；跟踪期内，公司部分在建项目及拟建项目未签署相关协议；以往与连云港市交通局签署的相关项目代建回购协议受监管政策影响均被收回；未来业务开展及收入实现或将存在一定不确定性。
2. 公司资产流动性偏弱；利润总额对政府补助及投资性房地产公允价值变动依赖大。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模增长较快，短期偿债压力加重；在建拟建项目尚需投资规模大，随着项目建设持续投入，公司未来债务负担或将进一步加重；且增量债务来源渠道的转变或将进一步加重公司融资链及短期债务压力。
4. 跟踪期内，公司关联方往来及集团内部资金周转快速增长，规模较大。
5. 公司2019年面临一定债券集中兑付压力。
6. 公司金融机构授信基本使用完毕，间接融资渠道亟待拓宽。
7. 公司对外担保未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

## 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（以下简称“公司”）主体长期信用及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

2018年3月，公司新增股东中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），新增注册资本1.09亿元；截至2018年3月底，公司注册资本11.09亿元，其中农发基金出资1.09亿元，连云港市人民政府出资10.00亿元；实收资本仍为10.00亿元<sup>1</sup>，公司实际控制人仍为连云港市人民政府。截至2018年3月底，公司经营范围未发生变化，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，合并范围子公司6家（详见附件1-2、附件1-3）；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2017年底，公司资产总额为130.05亿元，所有者权益为43.69亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2017年公司实现营业收入3.03亿元，利润总额1.95亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额135.96亿元，所有者权益43.72亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入0.53亿元，利润总额0.03亿元。

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

截至本评级报告出具日，联合资信评级

<sup>1</sup>农发基金增资截至2018年3月底尚未进行验资，未计入“实收资本”。

“17连云交通 CP001”、“18连云交通 CP001”债券余额合计5亿元，所募集资金已全部用于偿还公司本部及子公司有息债务本息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债项简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
17 连云交通 CP001	2.00	2018/7/20	4.80
18 连云交通 CP001	3.00	2019/1/15	5.79

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济

增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中

国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化

解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

## 五、行业和区域经济分析

### 1. 基础设施建设行业

#### (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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策

鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产

品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### （3）行业展望

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的



大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 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。

跟踪期内，连云港市经济总量不断扩大。根据《连云港市2017年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年，连云港市实现GDP2640.31亿元，增长7.4%。其中，第一产业增加值313.42亿元，增长2.7%；第二产业增加值1179.86亿元，增长7.2%；第三产业增加值1147.03亿元，增长8.9%。人均地区生产总值58577元，增长6.8%。全市三次产业结构调整为11.9: 44.7: 43.4。第二、三产业增加值占GDP的比重进一步提高，比上年上升0.6个百分点。

2017年底，连云港市规模以上工业企业1831家，比上年末净增137家。全年规模以上工业增加值增长8.4%。全年资质以上建筑业企业完成总产值712.18亿元，增长9.8%。其中，房屋建筑工程产值691.32亿元，增长9.6%；安装工程产值14.21亿元，增长26.8%。资质以上建筑业企业房屋施工面积5980.62万平方米，增长12.7%；房屋竣工面积2380.42万平方米，与上年基本持平。

2017年，连云港市完成固定资产投资2603.63亿元，增长9.2%，居全省第七位。其中，工业投资1645.52亿元，增长10.5%；服务业投资912.17亿元，增长7.3%；房地产开发投资274.93亿元，增长16.8%；商品房价格上涨明显，全年商品房销售面积643.91万平方米，增长22.8%，其中住宅608.74万平方米，增长21.0%；商品房销售额370.55亿元，增长35.6%，其中住宅344.97亿元，增长32.5%。全市403个重点项目完成投资

1024.5亿元，其中270个重点产业项目完成投资621.2亿元。

根据《关于连云港市2017年预算执行情况与2018年预算草案的报告》，2017年连云港市实现一般公共预算收入214.85亿元，同口径增长8.4%。其中：税收收入159.37亿元，增长2.3%，占一般公共预算收入的74.2%。一般公共预算支出391.59亿元，增长4.9%。全市政府性基金收入141.09亿元，增长23.5%；政府性基金支出163.35亿元，增长22.4%。从市级看，市级预算由市本级、市开发区、徐圩新区、高新区和云台山景区预算共同组成；连云港市市级一般公共预算收入86.45亿元，同口径增长6.5%；一般公共预算支出109.96亿元，下降6%。市级政府性基金收入50.5亿元，增长41.3%；政府性基金支出58.13亿元，增长30.3%。从市本级看，2017年市本级一般公共预算收入36亿元，同口径增长4.4%；市本级一般公共预算支出76.17亿元，下降5%。市本级政府性基金收入33.96亿元，增长28.5%；市本级政府性基金支出41.11亿元，增长18.1%。政府债务方面，截至2017年底，连云港市地方政府债务余额406.31亿元，其中，一般债务余额201.46亿元，专项债务余额204.85亿元。市级地方政府债务余额193.4亿元，其中，一般债务余额66.14亿元，专项债务余额127.26亿元。

## 3. 连云港市交通运输行业概况

根据《2018年连云港市政府工作报告》，2017年连云港市连盐铁路建成调试，连淮扬镇、连青铁路加快推进，连徐高铁全面开工。港口完成吞吐量2.3亿吨、集装箱471万标箱，海河联运突破800万吨，集装箱铁水联运增长45.8%。国际班列运输增长60%。30万吨级航道二期开工建设，徐圩港区防波堤主体建成，赣榆港区10万吨级航道延伸工可获批，燕尾港口岸临时开放。新改建主次干道40条，新辟优化公交线路29条。新增停车位2200个。

“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。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。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,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。2018年连云港市将推进30万吨级航道二期工程建设,基本建成徐圩4区围堤工程,完善液体化工码头、港区公共管廊等配套设施。推动连盐铁路通车运营,连青铁路建成,连徐高铁、连淮扬镇铁路快速推进。加快连淮高速、204国道、236省道等干线公路改扩建。

总体看,连云港市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;公司未来发展前景良好。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

2018年3月,公司新增股东农发基金,新增注册资本1.09亿元;截至2018年3月底,公司注册资本11.09亿元,其中农发基金出资1.09亿元,连云港市人民政府出资10.00亿元;公司实际控制人仍为连云港市人民政府。

### 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。公司作为连云港市交通系统内重要的投融资主体,在铁路、公路项目投资、建设等领域具有显著的

竞争优势。

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 2018 年 3 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。

### 3. 外部支持

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、财政补贴及政府债务转贷等方面给予公司大力支持。

#### 资本注入

2017年,根据政府文件《连云港市交通控股集团代表连云港市交通运输局关于明确拨款用途的批复》,公司将收到的连云港市交通控股集团代表连云港市交通运输局拨付的30000.00万元转入资本公积,作为政府的资本性投入。

#### 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。2017年,公司收到连云港市政府补贴共计1.44亿元,其中计入其他收益1.18亿元,计入营业外收入0.26亿元。

#### 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。跟踪期内,公司获得连云港市财政局政府转贷款项1.50亿元,计入“长期借款”。截至2017年底,公司累计获得转贷资金9.30亿元,贷款期限分别为3年、5年、7年和10年。

表 3 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
--	15000.00	--
<b>合计</b>	<b>93000.00</b>	<b>--</b>

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。

#### 4. 企业信用记录

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2018年6月22日，公司无未结清不良信贷记录，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。

### 七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事及监事人员进行了变更，但董监事会人员数量仍保持不变（各

5人）；此外，公司原空缺的总经理职位由现任法定代表人、董事长吴心航兼任；公司在治理结构、管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

### 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。其中道路工程施工收入是公司业务收入的主要来源，近年来占比稳定在95%以上。2017年，受项目建设、决算进度以及政府实际回购金额影响，公司道路工程收入同比增长45.30%至2.96亿元，带动公司营业收入同比增长43.01%至3.03亿元；其他各业务收入整体规模较小，对公司营业收入影响小。2018年1~3月，公司实现营业收入0.53亿元，为2017年全年收入的17.35%，其中，道路工程施工收入0.50亿元，在营业收入中占比95.19%。

毛利率方面，公司业务毛利率主要取决于道路工程施工业务毛利率，2017年公司道路工程施工业务毛利率稳定在11.21%，综合业务毛利率基本保持稳定。2018年1~3月，道路工程施工业务毛利率较2017年下降1.21个百分点，带动公司综合毛利率下降1.83个百分点至9.07%。

表4 2016~2017年及2018年1~3月公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年1~3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	20384.47	96.31	11.21	29619.42	97.85	11.21	5000.00	95.19	10.00
广告费	410.57	1.94	49.66	107.15	0.35	-4.27	184.79	3.51	13.77
房屋租赁	371.50	1.75	-44.86	544.01	1.80	-2.71	68.06	1.30	-71.76
<b>合计</b>	<b>21166.54</b>	<b>100.00</b>	<b>10.97</b>	<b>30270.57</b>	<b>100.00</b>	<b>10.90</b>	<b>5252.85</b>	<b>100.00</b>	<b>9.07</b>

资料来源：公司提供

#### 2. 业务经营分析

##### (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。跟踪期内，因相关

政府监管政策要求，公司以往与连云港市交通局签署的相关项目代建回购协议均被收回，但目前实际执行仍按照原协议约定进行，即公司按照政府可研方案、招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”。

2017年及2018年1~3月，公司分别确认道路工程施工回购收入2.96亿元、0.50亿元，来自徐连客运专线连云港段工程项目及跨海大桥项目，大部分已到账。截至2017年底，公司已完工及在建项目投资金额较大，在存货中账面金额达54.77亿元，未来仍能为公司营业收入提供一定保障。但联合资信也将对相关协议收回后对公司未来业务及收入可能产生的影响保持持续关注。

表5 2017年及2018年1~3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）	确认收入
徐连客专连云港段	54.5公里	2016-2020年	客运专线，350公里/小时，连云港境内54.5公里	16%	2017年	2.63	2.96
跨海大桥	4.52公里	2013-2016年	位于连云港田湾核电站外围海域，路线起于海滨大道高公岛段，上跨高公岛渔港，在烧香河闸东南方向连接海滨大道徐圩新区段	--	2018年3月	0.45	0.50

资料来源：公司提供

注：1、公司跨海大桥（已完工）并未与连云港市交通局/连云港市人民政府签订委托代建及回购协议，并未约定回购加成比例，实际回款取决于当年连云港市财政局拨款。2、徐连客专项目连云港段工程为铁路建设项目，公司仅根据政府文件进行征地拆迁部分资金投入（公司已累计投资19.10亿元），不负责建设管理等。

2017年底，公司主要在建及拟建交通基础设施工程有204国道新浦至灌南段（市区段）改扩建工程。除徐新公路（云台农场及景区段）工程、204国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）外，公司均未与连云港市交通局/连云港市人民政府签订委托代建及回购协议。

其中，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2016~2017年。截至2017年底，已完成投资7.66亿元。未来拟通过财政补贴等方式实现资金投入平衡，但不确定性较大。

此外，徐连客专项目连云港段工程为铁路路建设项目，里程54.50公里，计划工期为2016~2020年；公司仅根据政府文件进行征地拆迁资金投入，不负责建设管理等，截至2018年3月底已累计投资19.10亿元，目前工程尚未完工，但公司所负责征地拆迁部分资金已投入完毕，后续不会再新增投入；公司会计处理时将投入资金计入“存货”科目，未将工程列入公司在建工程。

截至 2017 年底，公司在建拟建交通基础设施工程计划总投资 63.43 亿元，公司需自筹 56.85 亿元，其余部分计划争取连云港市政府补助及国省干线补助资金，但实际是否能获得预期金额的补助资金存在一定不确定性。截至 2017 年底，项目累计已完成形象投资 30.54 亿元，财务口径实际支出 18.84 亿元（上级补助

3.74 亿元，自筹支出 15.10 亿元），尚需投入规模较大，公司未来存在较大投资支出压力。

总体看，公司在建及拟建项目较多，尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力；部分在建项目所签署协议因政策原因被收回，其余在建项目及拟建项目均未签署相关协议，未来资金平衡实现存在不确定性。

表6 2017年底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	计划投资	计划资金来源		2017 年底已投	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	6.60	0.95	5.65
204 国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）	2015~2017 年	15.03	3.84	11.19	13.98	2.79	11.19
连云港综合客运枢纽一期	2016~2017 年	7.80	--	7.80	7.66	--	7.66
242 省道青口至杨集段（朝阳互通）	2016~2018 年	4.11	1.13	2.98	1.83	--	1.83
<b>在建项目小计</b>	<b>--</b>	<b>33.54</b>	<b>5.92</b>	<b>27.62</b>	<b>30.07</b>	<b>3.74</b>	<b>26.33</b>
344 省道连云港市区段	2017~2018 年	3.03	0.66	2.37	0.03	--	0.03
港城大道快速化改造	2017~2019 年	21.70	--	21.70	0.01	--	0.01
宿徐路（云宿路徐圩支线）	2017~2018 年	3.56	--	3.56	0.43	--	0.43
徐新公路提升改造工程	2017~2018 年	1.60	--	1.60	--	--	--
<b>拟建项目小计</b>	<b>--</b>	<b>29.89</b>	<b>0.66</b>	<b>29.23</b>	<b>0.47</b>	<b>--</b>	<b>0.47</b>
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>63.43</b>	<b>6.58</b>	<b>56.85</b>	<b>30.54</b>	<b>3.74</b>	<b>26.80</b>

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实际建设情况，投资额及计划工期较规划方案有所变动；实际工期较计划工期有所延后。

3、徐连客专项目连云港段工程为铁路建设项目，公司仅根据政府文件进行资金投入，不负责建设管理等，公司未将工程列入在建工程。

4、徐新公路（云台农场及景区段）工程主体已经完工，投入已经完成，但尚有部分扫尾工程，故列入“在建工程”。

5、上述在建项目截至2017年底已投资数据为形象投资数据，截至2017年底财务口径实际支出规模为18.84亿元，其中上级补助3.74亿元，公司自筹15.10亿元。

6、拟建项目已投资金额主要为项目前期费用。

## （2）其他业务

公司其他业务主要包括广告业务和房屋租赁业务。

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。截至2018年3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。

公司房屋租赁业务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。

2017年及2018年1~3月，公司广告业务及房屋租赁收入合计实现收入分别为0.06亿元、0.02亿元，整体收入规模较小，对公司收入贡献有限。

## 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。根据连云港市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服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. 财务概况

公司提供了2017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2018年一季度财务数据未经审计。

截至2018年3月底，公司纳入合并报表范围的子公司6家；跟踪期内公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额130.05亿元，所有者权益43.69亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2017年公司实现营业收入3.03亿元，利润总额1.95亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额135.96亿元，所有者权益43.72亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入0.53亿元，利润总额0.03亿元。

### 2. 资产质量

2017年底，公司资产总额130.05亿元，同比增长21.86%，主要来自存货和货币资金的增长。其中，流动资产占比同比上升8.10个百分点至59.46%，公司资产以流动资产为主。

表7 2016~2018年3月底公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年底		2017 年底		2018 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>54.81</b>	<b>51.36</b>	<b>77.32</b>	<b>59.46</b>	<b>83.24</b>	<b>61.22</b>
货币资金	7.84	7.35	13.83	10.63	13.80	10.15
其他应收款	8.47	7.94	8.52	6.55	9.97	7.33
存货	36.62	34.31	54.77	42.11	57.39	42.21
<b>非流动资产</b>	<b>51.91</b>	<b>48.64</b>	<b>52.72</b>	<b>40.54</b>	<b>52.72</b>	<b>38.78</b>
长期应收款	6.00	5.62	6.00	4.61	6.00	4.41
投资性房地产	36.22	33.94	37.60	28.91	37.60	27.66
无形资产	8.84	8.28	8.35	6.42	8.35	6.14
<b>资产合计</b>	<b>106.72</b>	<b>100.00</b>	<b>130.05</b>	<b>100.00</b>	<b>135.96</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

2017年底,公司流动资产77.32亿元,同比增长41.07%,主要来自货币资金和存货增长。公司货币资金13.83亿元,同比增长76.45%,主要系金融机构借款增加所致;主要为银行存款和保证金,使用受限部分3.05亿元,占比22.05%。公司其他应收款余额8.52亿元,同比基本保持稳定;款项性质仍主要为与连云港市公路管理局等政府单位及关联方往来及拆借款;其中其他应收款前五大客户欠款金额合计7.58亿元,占比88.97%,账龄多在1年以上,形成一定资金占用。公司存货54.77亿元,同比增长49.58%,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而增长。

2017年底,公司非流动资产合计52.72亿元,同比基本保持稳定。公司长期应收款6.00亿元,同比无变化,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;2017年底价值37.60<sup>2</sup>亿元(其中土地购置成本32.47亿元,公允价值变动5.13亿元),同比增长3.82%,系新增购置土地及公允价值变动增长所致;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8.35亿元,主要为土地使用权,同比下降5.60%,主要系摊销所致。

2018年3月底,公司资产总额为135.96亿元,较2017年底增长4.54%,主要系其他应收款、存货增长所致。受此影响,公司流动资产占比进一步上升至61.22%,2018年3月底为83.24亿元,仍以货币资金、其他应收款和存货为主。2018年3月底,公司非流动资产52.72亿元,较2017年底基本保持稳定。

2018年3月底,公司受限资产账面价值合计29.70亿元,包括受限货币资金4.35亿元和

土地资产25.35亿元;受限用途主要为银行借款抵押,受限资产占公司资产总额的21.84%、当期净资产的67.93%。

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;存货、投资性房地产占比大,整体资产流动性偏弱;此外,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

2017年底,公司所有者权益合计43.69亿元,同比增长11.76%,主要系资本公积、未分配利润增长所致。其中资本公积12.53亿元,同比增长31.48%,主要系2017年公司收到连云港市交通控股集团代表连云港市交通运输局拨款3.00亿元所致;未分配利润10.61亿元,同比增长15.65%;实收资本及其他综合收益等基本保持稳定。2017年底,公司所有者权益中实收资本占比22.90%、资本公积占比28.68%、未分配利润占比24.28%、其他综合收益占比21.24%;公司所有者权益稳定性一般。

整体看,跟踪期内,公司所有者权益保持增长,稳定性一般。

#### 负债

2017年底,公司负债总额86.36亿元,同比增长27.69%,主要系长短期借款及发行债券所致。从构成上看,流动负债占比35.55%,非流动负债占比64.45%,相较于2016年底,流动负债占比上升7.80个百分点,公司负债仍以非流动负债为主。

2017年底,公司流动负债30.70亿元,同比增长76.28%,主要系短期借款、其他流动负债增长所致。公司短期借款10.69亿元,同比增加8.19亿元,主要为抵质押及保证借款。公司预收款项4.74亿元,同比下降19.78%,主要为预收连云港市财政局对于公司项目建设补助款。公司其他应付款7.48亿元,同比增

<sup>2</sup>2017年底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2018年4月16日出具的苏富评报字[2018]第010号评估报告确定。

长 22.95%；主要为往来款和关联方借款，账龄集中在 2 年以内。公司一年内到期的非流动负债 3.01 亿元，同比增长 114.96%，为一年内到期的长期借款及应付债券。公司新增其他流动负债 2.00 亿元，为“17 连云交通 CP001”本金。

2017 年底，公司非流动负债 55.66 亿元，同比增长 10.84%，主要来自长期借款增长。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，2017 年底为 33.88 亿元，同比增长 26.17%；其中抵押借款 10.91 亿元、保证借款 1.79 亿元、信用借款 11.89 亿元、其他借款（地方政府债券转贷）9.30 亿元。公司应付债券 15.48 亿元，同比下降 18.59%，主要系“14 连云交通债/PR 连交通”分期还本所致；余额主要为“14 连云交通债”5.28 亿元和“16 连交通 PPN001”10.20 亿元；其中“16 连交通 PPN001”将于 2019 年一次性还本，公司将面临一定集中兑付压力。公司专项应付款 1.92 亿元，同比增加 1.74 亿元，余额主要为政府拨付的 204 国道连云港新浦至灌南段改扩建工程专项资金 1.73 亿元。

2018 年 3 月底，公司负债总额 92.24 亿元，较 2017 年底增长 6.82%，主要来自短期借款、其他应付款的增加；其中流动负债占 39.33%、非流动负债占 60.67%，流动负债比重进一步上升。2018 年 3 月底，公司流动负债 36.28 亿元，较 2017 年底增长 18.17%；其中短期借款 13.43 亿元，较 2017 年底增长 25.61%；其他应付款 9.45 亿元，较 2017 年底增长 26.37%；其他科目较 2017 年底变动不大。2018 年 3 月底，公司非流动负债 55.96 亿元，构成及规模均较 2017 年底保持稳定。

表 8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	4.36	17.27	20.75
长期债务	45.87	49.36	49.58
全部债务	50.23	66.63	70.33
长期债务资本化比率	53.99	53.05	53.14

全部债务资本化比率	56.23	60.40	61.67
资产负债率	63.37	66.40	67.85

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务为 66.63 亿元，同比增长 32.65%；其中短期债务 17.27 亿元，同比增长 12.91 亿元，占全部债务的 25.92%，同比上升 17.24 个百分点，公司短期支付压力增大。2017 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为 66.40%、60.40% 和 53.05%，资产负债率及全部债务资本化比率同比分别上升 3.03、4.17 个百分点，长期债务资本化比率同比下降 0.94 个百分点；公司债务负担及短期偿债压力均较 2016 年底明显加重。

2018 年 3 月底，公司全部债务合计 70.33 亿元，较 2017 年底增长 5.55%；其中短期债务 20.75 亿元，较 2017 年底增长 20.15%；长期债务 49.58 亿元，同比基本稳定。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分别为 67.85%、61.67%、53.14%，较 2017 年底分别上升 1.45 个、1.27 个和 0.09 个百分点，债务负担及短期偿债压力进一步加重。

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，仍以长期债务为主；但增量债务来源由长期借款、中长期债券转变为短期借款及短期融资券等，导致短期债务规模增长较快，短期偿债压力明显加重；随着项目建设持续投入，公司未来债务负担或将进一步加重；且增量债务来源渠道的转变或将进一步加重公司融资链及短期债务压力。

#### 4. 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 3.03 亿元，同比增长 43.01%；同期公司发生营业成本 2.70 亿元，同比增长 43.12%，略高于营业收入增幅；2017 年公司营业利润率同比上升 0.38 个百分点至 10.39%。

2017 年，公司期间费用 0.68 亿元，同比下降 15.53%，主要来自管理费用及财务费用



的减少，仍以管理费用为主。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2016年的37.95%降至22.41%，期间费用对利润的侵蚀有所缓解。

非经常损益方面，2017年公司公允价值变动收益0.89亿元，同比基本稳定，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；政府补助1.44亿元（包括其他收益1.18亿元、营业外收入0.26亿元），同比下降8.28%。2017年公司利润总额1.95亿元，同比增长9.12%；非经常损益占当年利润总额比重为119.49%，公司利润总额对非经常性损益依赖大。

从盈利指标看，2017年公司净资产收益率为3.65%，同比上升0.29个百分点；总资本收益率1.47%，同比下降0.11个百分点。公司整体盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.53亿元，为2017年全年的17.49%；实现利润总额0.03亿元，营业利润率为8.73%，较2017年全年水平下降1.66个百分点。

表9 2016~2017年公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2016年	2017年
营业收入	2.12	3.03
公允价值变动收益	0.89	0.89
其他收益	0.00	1.18
营业外收入	1.58	0.26
利润总额	1.79	1.95
营业利润率	10.01	10.39
总资本收益率	1.58	1.47
净资产收益率	3.36	3.65

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模均有所上升；利润对投资性房地产公允价值变动收益和政府补助依赖大；投资性房地产公允价值变动收益可持续性差，存在一定波动风险，公司整体盈利能力较弱。

## 5. 现金流分析

2017年，公司经营活动现金流入85.50亿元，同比增长246.72%；其中以业务收入回款为主的销售商品、提供劳务收到的现金3.08亿元，同比基本稳定；以关联公司往来款及集团内部资金周转为主的收到其他与经营活动有关的现金82.42亿元，同比增长282.03%，主要系内部往来款增长所致。收入实现质量方面，2017年，公司现金收入比为101.66%，较2016年下降44.06个百分点，整体收入实现质量尚可。2017年，公司经营活动现金流出95.36亿元，同比增长122.85%；其中以工程项目支出为主的购买商品、接受劳务支付的现金14.59亿元，同比减少7.85%；以往来款及集团内部资金周转支出为主的支付其他与经营活动有关的现金80.68亿元，同比增长200.15%。受往来款流入增加影响，2017年，公司经营活动现金流量净额为-9.87亿元，经营活动现金流缺口有所收窄。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入6.49亿元，同比下降54.04%，主要为赎回银行理财产品收到的现金6.43亿元。2017年，公司投资活动现金流出5.32亿元，同比减少52.84%，主要为购买银行理财产品支付的现金5.29亿元。2017年，公司投资活动现金流净额为1.17亿元。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入25.15亿元，同比下降15.64%；其中吸收投资收到的现金3.00亿元，为收到的连云港市交通控股集团代表连云港市交通运输局拨款3.00亿元；取得借款收到的现金22.15亿元，同比增长12.71%。同期公司筹资活动现金流出12.36亿元，同比增长49.01%；其中偿还债务所支付的现金9.23亿元，同比增长44.25%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.97亿元，同比增长68.18%。受偿还债务本息支出的现金增长影响，2017年公司筹资活动现金流净额同比下降40.55%至12.80亿元。

表 10 2016~2017 年公司现金流情况(单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年
经营活动现金流入小计	24.66	85.50
经营活动现金流出小计	42.79	95.36
经营活动现金流量净额	-18.13	-9.86
投资活动现金流量净额	2.70	1.17
筹资活动现金流量净额	21.52	12.80
现金收入比	145.72	101.66

资料来源: 审计报告, 联合资信整理

2018 年 1~3 月, 公司经营活动现金净流量为 2.51 亿元; 投资活动产生的现金净流量为 -1.27 万元; 筹资活动产生的现金净流量为 -2.56 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, 现金流缺口有所收窄; 投资活动现金流主要为购买及赎回银行理财产品现金流动, 规模较小; 业务经营及项目建设投入资金缺口仍主要依赖对外融资; 此外, 跟踪期内, 公司关联方往来及集团内部资金周转快速增长, 且规模较大, 值得关注。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 251.88% 和 73.46%, 同比分别下降 62.88 个、31.03 个百分点。2017 年底, 公司现金类资产 13.85 亿元, 同比增长 76.66%, 对短期债务的覆盖倍数由 2016 年 1.80 倍降至 0.80 倍。2018 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 229.45% 和 71.25%, 较 2017 年底分别下降 22.43 个、2.21 个百分点; 现金类资产 15.18 亿元, 较 2017 年底增长 9.60%, 对当期短期债务的覆盖倍数为 0.73 倍。总体看, 跟踪期内公司短期偿债能力指标明显弱化, 存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看, 2017 年公司 EBITDA 为 2.57 亿元, 同比增长 3.33%; 同期, 受债务规模快速增长影响, 公司全部债务/EBITDA 倍数由 2016 年的 20.23 倍上升至 25.98 倍, EBITDA 利息倍数由 2016 年的 0.89 倍降至 0.75 倍。公司 EBITDA 对全部债务及利息支出的

保障能力较弱。结合公司在区域内的业务地位以及获得政府各方面支持的可持续性考虑, 公司整体偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底, 公司共获得金融机构授信额度 13.45 亿元, 尚未使用额度为 0.02 亿元, 公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年 3 月底, 公司对外担保余额合计 10.00 亿元, 全部为对科晶公司担保, 担保比率为 22.87%, 未设置反担保措施; 公司存在一定或有负债风险。

#### 十、存续债券偿还能力分析

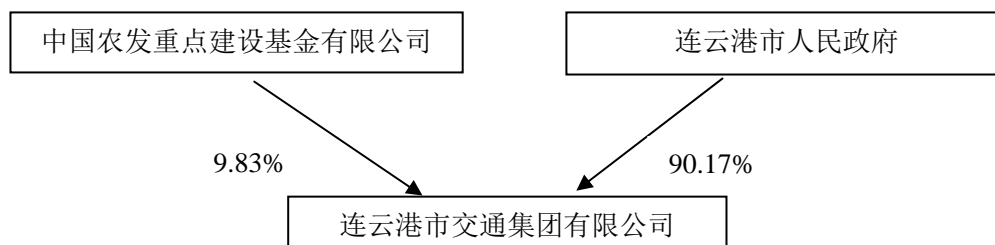
截至 2018 年 3 月底, 公司存续债券共 4 支, 分别为“17 连云交通 CP001” (2 亿元)、“18 连云交通 CP001” (3 亿元)、“16 连交通 PPN001” (10 亿元) 和“14 连云交通债/PR 连交通” (7.2 亿元); 其中由联合资信评级的存续债券为“17 连云交通 CP001”、“18 连云交通 CP001”, 债券余额合计 5.00 亿元。2017 年, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 2.57 亿元、85.50 亿元, 分别为“17 连云交通 CP001”、“18 连云交通 CP001” 债券余额的 0.51 倍、17.10 倍; 2018 年 3 月底公司现金类资产为 15.18 亿元, 为“17 连云交通 CP001”、“18 连云交通 CP001” 债券余额的 3.04 倍。公司经营活动的现金流入量及现金类资产对上述经联合资信评级存续债券余额的覆盖程度高。

此外, “18 连云交通 CP001” (3 亿元)、“16 连交通 PPN001” (10 亿元) 将于 2019 年一次性还本, “14 连云交通债/PR 连交通” 于 2019 年分期还本 (1.80 亿元), 2019 年公司将面临一定集中兑付压力。

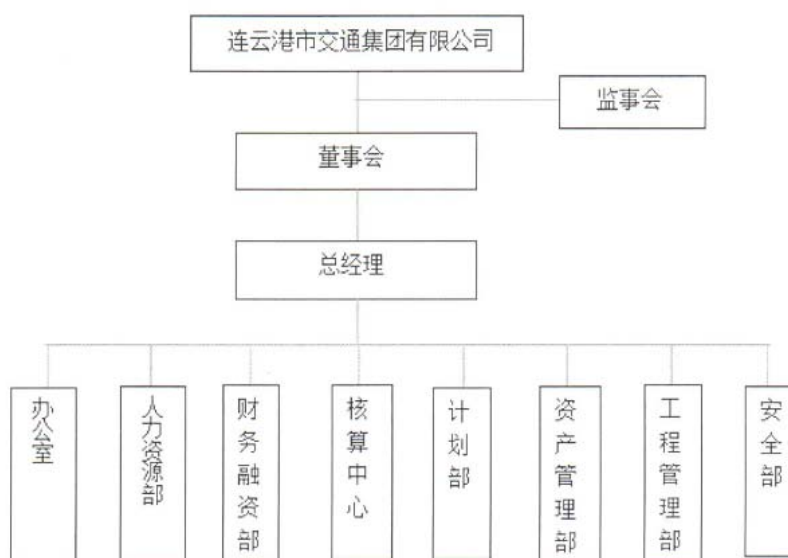
#### 十一、结论

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, “17 连云交通 CP001”、“18 连云交通 CP001” 的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

附件 1-1 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 3 月底公司组织架构图



注：截至 2018 年 3 月底，中国农发重点建设基金有限公司认缴注册资本尚未验资，未计入“实收资本”；公司实收资本 10 亿元，仍全部来自连云港市人民政府。

### 附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	连云港市交通置业有限公司	房地产中介；房地产信息咨询；房屋租赁等	1000.00	100.00	出资设立
2	连云港市交通工程管理有限公司	交通工程项目设计、施工及总承包等	3000.00	100.00	出资设立
3	连云港市交通传媒有限公司	涉及、制作、代理、发布国内各类广告；广告设备租赁等	1000.00	100.00	出资设立
4	连云港绿石林建筑工程有限公司	河道疏浚工程、土建工程、市政工程、装饰装修工程等	1000.00	100.00	购买
5	连云港骏通广告有限公司	涉及、制作、代理、发布国内各类广告等	500.00	51.00	出资设立
6	江苏柒壹陆文化产业发展有限公司	文化产业项目投资；展览活动、国际文化艺术交流活动策划等	716.00	55.00	出资设立

资料来源：审计报告、公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	6.07	7.84	13.85	15.18
资产总额(亿元)	76.85	106.72	130.05	135.96
所有者权益(亿元)	33.57	39.09	43.69	43.72
短期债务(亿元)	8.19	4.36	17.27	20.75
长期债务(亿元)	17.57	45.87	49.36	49.58
全部债务(亿元)	25.75	50.23	66.63	70.33
营业收入(亿元)	1.89	2.12	3.03	0.53
利润总额(亿元)	1.33	1.79	1.95	0.03
EBITDA(亿元)	2.01	2.48	2.57	--
经营性净现金流(亿元)	-10.85	-18.13	-9.86	2.51
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.67	3.65	18.71	--
存货周转次数(次)	0.46	0.09	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	38.07	145.72	101.66	113.00
营业利润率(%)	12.53	10.01	10.39	8.73
总资本收益率(%)	1.81	1.58	1.47	--
净资产收益率(%)	2.90	3.36	3.65	--
长期债务资本化比率(%)	34.35	53.99	53.05	53.14
全部债务资本化比率(%)	43.41	56.23	60.40	61.67
资产负债率(%)	56.32	63.37	66.40	67.85
流动比率(%)	162.82	314.76	251.88	229.45
速动比率(%)	142.74	104.49	73.46	71.25
经营现金流动负债比(%)	-50.25	-104.11	-32.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.83	20.23	25.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	0.89	0.75	--

## 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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