

信用评级公告

联合〔2022〕6465号

联合资信评估股份有限公司通过对连云港市交通集团有限公司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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

连云港市交通集团有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
连云港市交通集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定

评级时间：2022 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资行业企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
外部支持			3	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：车兆麒 程畅威

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”）是连云港市交通基础设施建设的重要主体。跟踪期内，连云港市经济总量持续增长，财政实力稳步增强，公司在交通基础设施建设方面区域专营优势明显，且持续获得当地政府在资本金注入及财政补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、资本支出压力较大、债务规模持续增长且债务负担较重、存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

随着连云港市经济实力持续增强，公司所承建交通基础设施项目的逐步推进及回款的陆续到位，公司业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，连云港市经济总量持续增长，财政实力稳步增强。2021 年，连云港市地区生产总值 3727.92 亿元，同比增长 8.8%；一般公共预算收入 274.8 亿元，同比增长 12.1%。
- 区域专营优势明显。**公司作为连云港市交通基础设施建设的重要主体，主要承担国省干线等重点交通基础设施建设，业务区域专营优势明显。
- 外部支持持续有力。**跟踪期内，公司持续获得当地政府在资本金注入及财政补贴等方面的大力支持。2021 年，徐连客专项目连云港段专项资金调入资本公积，增加公司资本公积 3.80 亿元；公司获政府补助 2.00 亿元。

关注

- 资产流动性较弱。**2022 年 3 月底，公司资产中应收类款项、存货和投资性房地产合计占比达 72.13%，应收类账款主要是往来款，对资金形成较大占用；存货变现受政府结算进度影响大；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；资产受限比例较高，整体资产流动性较弱。

2. 资本支出压力较大。2022 年 3 月底，公司在建及拟建交通基础设施项目尚需投资 46.85 亿元，面临较大的投资压力。
3. 有息债务规模持续增长，债务负担较重。2022 年 3 月底，公司全部债务 105.78 亿元，较 2020 年底增长 28.40%；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 65.29%、59.23%和 44.05%。
4. 存在一定或有负债风险。2022 年 3 月底，公司对外担保余额 14.14 亿元，担保比率为 19.42%，被担保企业集中度较高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.35	26.67	30.24	44.67
资产总额(亿元)	166.73	180.02	195.66	209.76
所有者权益(亿元)	62.50	65.77	72.51	72.80
短期债务(亿元)	53.95	48.86	48.49	48.46
长期债务(亿元)	30.51	33.52	43.27	57.32
全部债务(亿元)	84.45	82.38	91.76	105.78
营业总收入(亿元)	6.22	5.89	6.66	0.76
利润总额(亿元)	2.14	3.39	3.70	0.29
EBITDA(亿元)	2.59	3.83	4.09	--
经营性净现金流(亿元)	3.43	7.28	-3.58	2.91
营业利润率(%)	12.00	12.93	13.93	15.47
净资产收益率(%)	2.96	3.44	4.10	--
资产负债率(%)	62.52	63.47	62.94	65.29
全部债务资本化比率(%)	57.47	55.61	55.86	59.23
流动比率(%)	179.47	184.38	210.10	232.23
经营现金流动负债比(%)	5.44	10.66	-5.40	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.55	0.62	0.92
EBITDA 利息倍数(倍)	0.55	0.61	0.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.56	21.50	22.42	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	150.86	157.12	172.51	176.63
所有者权益(亿元)	62.83	65.96	72.47	72.73
全部债务(亿元)	68.44	61.64	71.15	73.06
营业总收入(亿元)	6.01	5.56	4.96	0.68
利润总额(亿元)	2.07	3.23	3.35	0.28
资产负债率(%)	58.35	58.02	57.99	58.82
全部债务资本化比率(%)	52.14	48.31	49.54	50.11
流动比率(%)	204.17	211.48	254.65	291.85
经营现金流动负债比(%)	-13.68	9.27	-8.28	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.31	0.32	0.64

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

主体评级历史：

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/01/17	张建飞 车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	---
AA	稳定	2017/01/04	赵传第 顾喆彬	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受连云港市交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2023 年 1 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

连云港市交通集团有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于连云港市交通集团有限公司（以下简称“公司”或“连云港交通”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 11.09 亿元，连云港市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“连云港市国资委”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持股 90.17%和 9.83%，连云港市国资委代表连云港市人民政府行使出资人职能；连云港市人民政府为公司的实际控制人。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设工程管理部、计划部、资产管理部、财务融资部、安全部、人力资源部、办公室与核算中心共 8 个职能部门；纳入合并范围的子公司 7 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 195.66 亿元，所有者权益 72.51 亿元（少数股东权益 0.08 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 6.66 亿元，利润总额 3.70 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 209.76 亿元，所有者权益 72.80 亿元（少数股东权益 0.08 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.76 亿元，利润总额 0.29 亿元。

公司注册地址：江苏省连云港市海州区海连东路 15 号；法定代表人：吴心航。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几

何平均增长率，下同。

规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期

多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较

上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。

2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险

成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按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，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实

等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险

2. 区域经济环境

2021年，连云港市经济总量持续增长，财政实力稳步增强，公司经营环境良好。

连云港市地处江苏省东北端，东濒黄海，北与日照市接壤，西与临沂市和徐州市毗邻，南连宿迁市、淮安市和盐城市，土地总面积 7615 平方千米，海域面积 6677 平方千米，下辖 3 个市辖

区，即海州区、连云区、赣榆区；3个县，即灌南县、东海县、灌云县。截至2021年底，连云港市常住人口460.20万人，同比增加0.1万人；城镇化率为62.38%。

根据《2021年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2021年连云港市地区生产总值3727.92亿元，同比增长8.8%。第一产业增加值398.13亿元，增长3.4%；第二产业增加值1625.76亿元，增长9.5%；第三产业增加值1704.03亿元，增长9.5%。三次产业结构调整为10.7:43.6:45.7。2021年，连云港市规模以上工业增加值增长13.4%。同期，固定资产投资2154.78亿元，增长8.4%。其中，项目投资1813.35亿元，增长12.0%；房地产投资341.43亿元，下降7.3%。

根据《关于连云港市2021年预算执行情况与2022年预算草案的报告》，2021年，连云港市一般公共预算收入274.8亿元，同比增长12.1%；一般公共预算支出534.1亿元，同比增长6.5%，财政自给率51.45%。2021年，连云港市政府性基金收入262.7亿元，同比增长29.9%。截至2021年底，连云港市地方政府债务余额658.4亿元。

根据连云港市统计局公布数据，2022年一季度，连云港市地区生产总值845.70亿元，同比增

长2.0%；规模以上工业总产值951.95亿元，同比增长13.8%；固定资产投资426.31亿元，同比增长5.0%；一般公共预算收入77.23亿元，同比增长1.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为11.09亿元，连云港市国资委和农发基金分别持股90.17%和9.83%，公司实际控制人为连云港市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是连云港市交通基础设施建设的重要主体，主要承担国省干线等重点交通基础设施建设，业务区域专营优势明显。

除公司以外，连云港市另有5家（详见表3）主要的基础设施建设主体。从定位来看，各基础设施建设主体在业务定位及负责区域方面分工明确，公司与其他市属企业定位无重合，公司资产、所有者权益及债务规模在当地基础设施建设主体中处于下游水平。

表2 2021年底连云港市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务资本化比率（%）
连云港市城建控股集团有限公司	连云港市土地开发和基础设施建设投资	1073.58	299.73	67.49	9.17	69.74
江苏方洋集团有限公司	国家东中西合作示范区的基础设施开发及建设	961.23	323.57	119.13	22.50	63.80
江苏连云发展集团有限公司	连云港市连云新城的开发建设	818.86	319.04	38.03	2.47	/
连云港市市政公用有限公司	连云港市主城区、凤凰新城和孔望山新城等区域的城市基础设施建设和土地整理	553.78	168.06	49.25	10.32	/
江苏新海连发展集团有限公司	连云港国家级经济技术开发区内的基础设施建设	564.26	199.50	39.64	5.41	62.68
公司	国省干线等重点交通基础设施项目建设	195.66	72.51	6.66	3.70	55.86

注：1.未获取江苏连云发展集团有限公司2021年底财务数据，表中数据由2020年三季度数据代替；2.部分数据未获取，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320700752011992U），截至2022年6月10日，公司本部无未结清及已结清

的不良或关注类信用记录, 过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91320700MA21L7M64D), 截至2022年7月13日, 子公司连云港市交控黄砂有限公司(以下简称“交控黄砂”)无未结清及已结清的不良或关注类信用记录, 过往债务履约情况良好。

截至2022年7月13日, 联合资信未发现公司及重要子公司交控黄砂被列入全国失信被执行人名单。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在法人治理结构、高级管理人员和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2021年, 子公司交控黄砂形成采砂业务收入, 带动公司营业总收入有所增长; 公司综合毛利率有所提升。

跟踪期内, 公司继续保持以道路交通工程建

设和养护为基础, 同时涉及少量道路沿线广告资源开发业务、房屋租赁业务, 新增砂石销售和园林绿化等业务, 逐渐形成多样化业务格局。

2021年, 公司营业总收入同比增长13.05%。其中, 公司道路工程施工收入同比下降11.70%, 主要系当期完成竣工结算的项目量下降所致; 受益于广告载体翻新致使承接量上升以及2020年因新冠肺炎疫情导致当期基数较低影响, 广告业务收入同比增长84.81%; 房屋租赁业务收入同比下降39.16%; 受益于子公司交控黄砂于2021年6月正式营业, 当期新增采砂业务收入1.30亿元; 其他业务收入主要来自园林绿化等, 规模很小。

毛利率方面, 2021年, 公司道路工程施工业务毛利较为稳定; 广告业务毛利率有所上升; 房屋租赁业务毛利率下降13.39个百分点, 主要系房屋租赁款主要归集于2020年度, 但相关成本于当期核算, 致使毛利率有所下降; 采砂业务毛利率尚可, 带动公司综合毛利率上升1.73个百分点。

2022年1—3月, 公司实现营业总收入相当于2021年全年的11.37%, 一季度综合毛利率持续提升; 道路工程施工毛利率下降, 主要系交通基础设施项目一般集中于年底结算, 一季度主要为项目投入所致。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
道路工程施工	56116.32	95.3	11.63	49553.40	74.44	11.21	5178.15	68.40	5.12
广告	1677.16	2.85	19.23	3099.52	4.66	28.36	594.42	7.85	51.36
房屋租赁	1091.80	1.85	90.24	664.27	0.99	76.85	226.71	3.00	69.81
采砂	--	--	--	13024.04	19.56	23.05	1570.68	20.75	32.20
其他业务	--	--	--	230.16	0.35	25.25	0.00	--	--
合计	58885.28	100.00	13.30	66571.39	100.00	15.03	7569.96	100.00	16.31

注: 尾差系数据四舍五入所致; 其他业务收入主要来源于园林绿化等
资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

2. 业务运营分析

(1) 道路工程施工

公司主要负责连云港市国省干线等重点交通基础设施项目建设业务, 回款效率一般, 待结算

规模较大, 对公司资金占用明显; 在建及拟建交通基建项目待投资规模仍较大, 公司面临较大的资本支出压力。

跟踪期内, 公司道路工程施工业务仍主要由

公司本部负责运营，相关业务模式、结算方式、加成比例等方面未发生变化。公司与连云港市人民政府或连云港市交通运输局（以下简称“连云港市交通局”）签订委托代建业务协议，按照政府可研方案、招标文件等有关文件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，委托方根据协议约定一次性或分期与公司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）确认道路工程施工收入。公司将未竣工决算项目投入计入

“存货”和“预付款项”，已确认收入尚未回款部分计入“应收账款”。实际操作中，委托方将工程款先行支付给连云港市交通控股集团有限公司²（以下简称“连云港交控”），再由连云港交控支付给公司。

截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工的交通基础设施项目（详见表 5）总投资 61.72 亿元，拟回款金额 71.66 亿元，已回款 31.23 亿元。2021 年，公司确认道路工程施工收入 4.96 亿元，均源自下表交通基础设施项目。根据公司提供的《委托建设项目确认书》，2021 年，公司收到交通基础设施项目回款 4.51 亿元（全部来自徐连客专项项目连云港段项目）。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要已完工交通基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	建设期	回款期	总投资额	已投资额	拟回款	已回款	回款计划		
								2022 年	2023 年	2024 年
徐连客专项项目连云港段	连云港至徐州铁路客运专线，东起连云港站，西至徐州东站，全线长 180.385km，其中连云港市境内长约 55 公里，设计时速 350 公里/小时	2016-2020 年	2017-2027 年	25.78	25.78	29.90	22.15	2.00	2.00	2.00
海滨大道跨海大桥	起点接海滨大道高工岛段，上跨高公岛渔港，止于烧香河东南方向约 1.5 公路处，接海滨大道徐圩段，桥梁全长约 4.5 公里。桥梁全线按双向六车道并设人非系统标准建设，设计速度 60 公里/小时	2013-2016 年	2015-2025 年	17.56	17.56	20.37	2.30	4.00	4.00	4.00
徐新公路	起自连云港市区苍梧路与花果山路交叉口，向东与徐圩铁路支线和 242 省道相交后，折向南利用 242 省道 3.5 公里后，折向东上跨烧香河后，进入徐圩片区至海堤公路，全长 31.13 公里	2012-2016 年	2012-2026 年	9.82	9.82	11.39	6.78	1.00	1.00	1.00
连云港综合客运枢纽	总建筑面积 40895m ² （地上管理用房 200m ² ，地下空间总面积 40695m ² ）	2016-2020 年	2021-2025 年	8.56	8.56	10.00	--	2.00	2.00	2.00
合 计	--	--	--	61.72	61.72	71.66	31.23	9.00	9.00	9.00

注：1.徐连客专项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，不负责建设管理等，并负责先行垫付徐连客专征收补偿资金，待国家和省征地拆迁资金到位后再按实补偿；2.公司海滨大道跨海大桥项目和连云港综合客运枢纽项目并未与连云港市交通运输局/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；3.徐新公路于 2012 年启动建设，省级投资资金 3.38 亿元、连云港市交通运输局补贴 1.88 亿元作为项目启动资本金已到位，该项目从建设期即开始回购，其中建设期回购资金包括省级投资资金，其余回款从建设期结束后开始支付。

资料来源：公司提供

² 根据《市政府关于印发连云港市交通控股集团有限公司组建实施意见的通知》（连政发〔2015〕123 号）（以下简称“通知”），连云港交控于 2015 年 9 月 19 日挂牌成立，注册资本 30.00 亿元，截至本报告出具日，连云港市人民政府为连云港交控唯一股东和实际控制人，连云港交控是专业从事国有资产运营管理、交通基础设施建设投融资和

交通实体产业开发、投资、运营、管理的市属国有独资公司，主营业务包括交通基础设施投资建设、综合客运、公交民生、综合物流和交通新兴服务业等五大经营板块。通知称，拟将连云港交通等资产注入连云港交控，截止本报告出具日，上述资产注入事宜尚未完成。

截至 2022 年 3 月底，公司存货中合同履约成本（项目投入）为 74.22 亿元，对资金占用明显，变现受政府结算及回款进度影响较大。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建交通基础设施项目（详见表 6）已累计投资 32.56 亿元，

尚需投资 41.11 亿元；主要拟建项目为石梁河水库生态修复工程二期，计划总投资 5.74 亿元，计划工期为 2022—2025 年。公司在建及拟建交通基础设施项目尚需投资规模较大，未来面临较大投资压力。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建交通基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划投资	已投资	未来投资计划			
				2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
港城大道快速化改造工程	2020-2023 年	21.70	0.07	4.00	3.00	3.00	11.63
204 国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）	2017-2021 年	15.03	15.65	--	--	--	--
陇海通道连云港段客运增量工程（市郊列车）	2019-2022 年	5.98	1.60	1.48	1.32	1.58	--
石梁河水库生态修复一期工程	2020-2023 年	5.59	1.77	1.50	1.50	0.82	--
242 省道青口至杨集段（朝阳互通）	2016-2021 年	5.71	5.60	0.11	--	--	--
临海高等级公路	2018-2023 年	5.60	2.15	1.50	1.50	0.45	--
连云港至宿迁高速公路徐圩至灌云段	2021-2024 年	4.93	1.22	1.30	1.30	1.11	--
连淮扬镇铁路项目	2019-2022 年	4.10	2.95	1.00	0.15	0.00	--
344 省道连云港市区段	2020-2023 年	3.03	1.10	0.70	0.63	0.60	--
连霍高速新墟互通	2019-2022 年	1.99	0.45	1.00	0.54	--	--
合 计		73.66	32.56	12.59	9.94	7.56	11.63

注：1. 港城大道快速化改造工程投资进度滞后，主要系连云港市人民政府就征地事宜做出的相应部署，后期将按照调整后的投资计划实施；2. 242 省道青口至杨集段（朝阳互通）项目，公司未单独与连云港市人民政府或连云港市交通局签订委托代建协议，但该项目连续多年纳入连云港市城建交通重点项目计划，连云港市人民政府明确该项目由公司负责建设并明确了政府的年度财政资金安排，保障项目按计划推进；3. 204 国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）已完工，已投金额有所超概，尚未完成竣工结算，故列报在建项目

资料来源：公司提供

（2）广告及房屋租赁

2021 年，受益于广告载体翻新致使承接量上升等原因，公司广告业务收入增幅较大；房屋租赁业务收入主要集中于以前年度，当期收入及毛利率均有所下降。

跟踪期内，公司广告业务经营主体仍为子公司连云港市交通传媒有限公司和连云港骏通广告有限公司，其主要针对公司所建道路沿线广告资源的开发，收入来源主要为广告位设计和出租。截至 2022 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，收取租金收入。

2021 年，受益于广告载体翻新致使承接量上升，以及 2020 年因新冠肺炎疫情导致当期基数

较低影响，广告业务收入同比增长 84.81%。2022 年一季度，公司广告业务收入相当于 2021 年全年的 19.18%；毛利率有所上升。

跟踪期内，公司房屋租赁业务仍由子公司连云港市交通置业有限公司负责经营。房屋租赁业务收入主要来源于繁荣路门面房、716 文化街区、海鸥广场房屋等共 33 间房产（总面积约 4329 平方米）。公司房屋租赁款回收主要集中于 2020 年度，2021 年以核算成本为主，同时继续实行疫情期间房租减免政策，当期收入及毛利率均有所下降。2022 年一季度，公司房屋租赁业务收入相当于 2021 年全年的 34.13%；毛利率有所下降。

（3）采砂

跟踪期内，子公司交控黄砂正式运营并实现采砂业务收入，交控黄砂作为连云港市砂石资源开采许可权的唯一合法主体，业务区域专营优势明显。

公司采砂业务由交控黄砂负责运营，交控黄砂成立于 2020 年 5 月 29 日，公司持股 88%。2019 年，根据江苏省委、省政府开展“碧水保卫战、河湖保护战”的总体部署，连云港市委、市政府将石梁河水库综合整治列入市长抓环保和为民服务解难题重点督办事项，纳入全市高质量发展目标考核体系。同年 2 月，连云港市 6 部门共同发布了《关于进一步规范石梁河水库采砂管理的通告》，开启石梁河水库采砂整治专项行动，由公司牵头与东海县城市建设投资发展集团有限公司、江苏苏海投资集团有限公司合作成立交控黄砂。交控黄砂作为连云港市砂石资源开采许可权的唯一合法主体开展相关业务，将其开采的砂石等施工耗材销售至域内建筑施工企业，区域专营优势明显。

2021 年 6 月，交控黄砂正式运营并开始确认采砂业务收入，2021 年实现采砂收入 1.30 亿元，毛利率尚可。随着公司采砂业务运营逐渐成熟，该板块或将为公司营业总收入提供有力补充。

3. 未来发展

公司未来将继续以交通项目投资建设为依托，优化产业与产权结构，促进企业转型升级，持续推进公司多业务板块协同发展。

未来，公司将着力推动“大交通、大运输、大产业”综合交通建设，完成连云港市人民政府交办的市本级交通基础设施投融资建设任务。未来，连云港市将继续贯彻落实国家“一带一路”和江苏沿海开发战略，推进交通基础设施建设，提升畅行交通能力，积极打造国家级综合交通枢纽，构建综合交通运输体系，推进交通基础设施互联互通。公司基于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，提高自身的盈利能力。同时公司将加大对产业类项目的投资，提高自身的竞争力和

盈利能力，实现自我发展、自主经营，不断提高企业规模和效益，完善市场化运作模式。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内子公司7家。2021年，公司合并范围内新增子公司1家，系投资新设江苏海陵湖生态科技发展有限公司；2022年一季度，公司合并范围未发生变化。总体来看，合并范围新增的子公司规模较小，对公司财务可比性影响不大。

2021年底，公司资产总额195.66亿元，所有者权益72.51亿元（少数股东权益0.08亿元）；2021年，公司实现营业总收入6.66亿元，利润总额3.70亿元。

2022年3月底，公司资产总额209.76亿元，所有者权益72.80亿元（少数股东权益0.08亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入0.76亿元，利润总额0.29亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；应收类款项、存货和投资性房地产对公司资金形成较大的占用；存货主要是代建项目投入，变现受政府结算进度影响大；投资性房地产中土地使用权价值易受市场波动影响，同时资产受限比例较高；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长8.69%，以流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	25.48	14.16	29.95	15.31	43.11	20.55
应收账款	7.63	4.24	9.84	5.03	10.85	5.17

其他应收款	20.17	11.21	24.30	12.42	21.82	10.40
存货	69.13	38.40	74.26	37.95	75.70	36.09
流动资产	125.95	69.96	139.28	71.18	153.38	73.12
长期应收款	6.00	3.33	6.00	3.07	6.00	2.86
投资性房地产	40.18	22.32	41.36	21.14	41.36	19.72
无形资产	7.33	4.07	6.99	3.57	6.98	3.33
非流动资产	54.07	30.04	56.38	28.82	56.37	26.88
资产总额	180.02	100.00	195.66	100.00	209.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

(1) 流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长10.58%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长17.55%，主要系公司随着交通基建项目持续投入，备付资金规模增长，同时采用保证金质押开立银行承兑汇票作为结算方式所致。公司货币资金中有26.44亿元作为银行承兑汇票保证金和信用保证金，受限货币资金占当期总额的88.30%，受限比例高，公司在后续融资以及货币资金的正常使用方面可能面临一定的风险。

2021年底，公司应收账款较2020年底增长28.96%，主要系应收项目工程款项增长所致。公司应收账款主要为应收连云港交控代建工程款9.65亿元，占当期应收账款账面余额98.05%，集中度很高；应收账款账龄主要集中于1年以内（占99.41%）；计提坏账准备28.20万元。

2021年底，公司其他应收款较2020年底增长20.46%，主要为应收地方国有企业往来款。从集中度看，公司其他应收款前四名账面余额占当期总额的77.43%，集中度较高；从账龄分布来看，1年以内占80.48%、1~3年占3.78%、3~5年占15.73%；计提坏账准备0.02亿元。

表 7 2021 年底公司其他应收款前四名情况

(单位：亿元)

债务人名称	款项性质	期末余额	占比 (%)
连云港交控	往来款	7.53	30.95
连云港海通集团有限责任公司	往来款	4.11	16.90
江苏海通建设工程有限公司	往来款	3.69	14.39
连云港市科晶建设有限公司	往来款	3.50	15.19
合计	--	18.83	77.43

注：连云港海通集团有限责任公司和江苏海通建设工程有限公司为连云港交控下属全资子公司，实际控制人为连云港市国资委；连云港市科晶建设有限公司唯一股东和实际控制人为连云港市人民政府
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年底，公司存货较2020年底增长7.42%，主要为合同履约成本（占99.96%），主要包括徐连客专项目连云港段、海滨大道跨海大桥工程、204国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）等交通基建项目投入；存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长4.28%，主要由长期应收款、投资性房地产和无形资产构成。

2021年底，公司长期应收款较2020年底变化不大，为连云港市城镇化1号基金（以下简称“基金”）注资款。基金存续期5年（2016—2021年），以债权投资形式对连云港市企业进行投资，总额30.00亿元。其中徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）出资24.00亿元³，属优先级份额；公司出资6.00亿元⁴，属劣后级份额，其中由连云港市城建控股集团有限公司（以下简称“连云港

³ 根据公司与方洋集团、连云港城建签署的《基金用款协议》，徽商银行出资的 24.00 亿元，由公司、方洋集团、连云港城建分别使用 4.00 亿元（计入“长期借款”）、8.00 亿元和 12.00 亿元，综合成本 7.50%左右，并于基金存续期的第 3~5 年，分别按照 20%、30%和 50%的比例进行还本。根据《连云港徽银投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议（修订版）》和《连云港徽银投资基金合伙企业（有限合伙）

存量债务代为清偿协议之补充协议》，基金已展期至 2025 年 12 月 13 日到期。

⁴ 公司出资的 6.00 亿元，由公司、方洋集团、连云港城建分别出资 1.00 亿元、2.00 亿元和 3.00 亿元。

城建”)和江苏方洋集团有限公司(以下简称“方洋集团”)合计出资的5.00亿元计入公司其他应付款。

2021年底,公司投资性房地产较2020年底增长2.95%,主要由连云港开发区青口盐场25宗土地和新海新区新港城大道西、霞辉路南的8宗土地(面积合计3047.46亩,出让用地,均已足额缴纳出让金)构成,全部按公允价值计量,成本为32.47亿元,评估增值额7.71亿元。

2021年底,公司无形资产较2020年底下降4.60%,主要系无形资产摊销所致。无形资产为1451.07亩土地使用权,土地性质均为出让,土地用途主要为商务金融用地,上述土地均已足额缴纳出让金。

2022年3月底,公司资产总额较2021年底增长7.20%,主要系货币资金增长所致,资产结构变化不大。

2022年3月底,公司受限资产规模66.02亿元,其中抵押资产为36.54亿元,受限货币资金为29.48亿元,受限资产占当期资产总额的31.47%,公司资产受限比例较高。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,受益于项目专项资金调入,公司所有者权益有所增长;权益结构稳定性一般。

2021年底,公司所有者权益较2020年底增长10.25%至72.51亿元,主要系资本公积增长及利润积累所致。其中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.29%、43.05%、12.08%和25.87%。

2021年底,公司实收资本11.09亿元,较2020年底无变化;根据公司与农发基金、连云港市人民政府签订的《中国农发重点建设基金投资协议》,农发基金向公司增资1.09亿元,投资期限为10年,年化收益率为1.2%,期满由连云港市人民政府按照约定方式回购;公司每年按季支付农发基金投资收益,属“明股实债”性质。同期,受益于徐连客专项项目连云港段专项资金⁵调整注入,公司资本公积较2020年底增长13.84%至31.21亿元;公司资本公积主要为政府拨付的资金及土地出让金返还。

2022年3月底,公司所有者权益较2021年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内,公司债务规模上升较快,长期债务占比持续上升;整体债务负担有所加重。

2021年底,公司负债总额较2020年底增长7.79%,主要系应付债券和长期应付款增长所致。公司负债结构相对均衡,非流动负债占比上升较快。

表8 公司负债主要构成

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	7.98	6.98	9.98	8.10	9.81	7.16
应付票据	21.31	18.65	24.12	19.58	28.32	20.68
其他应付款	16.38	14.33	13.94	11.32	13.81	10.08
一年内到期的非流动负债	12.57	11.00	9.99	8.11	5.93	4.33
其他流动负债	7.00	6.13	4.40	3.57	4.40	3.21
流动负债	68.31	59.79	66.29	53.83	66.05	48.23
长期借款	25.81	22.59	23.90	19.41	35.26	25.74
应付债券	5.16	4.52	14.30	11.61	18.97	13.85
长期应付款	9.94	8.70	13.34	10.83	11.36	8.30
非流动负债	45.94	40.21	56.86	46.17	70.91	51.77

⁵ 徐连客专项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,不负责建设管理等。

负债总额	114.25	100.00	123.15	100.00	136.96	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注：长期应付款含专项应付款，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2021年底，公司流动负债较2020年底下降2.95%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021年底，公司短期借款较2020年底增长25.02%，主要由保证借款（占66.56%）和信用借款（占21.55%）构成；应付票据较2020年底增长13.17%，主要系公司为降低财务成本，通过银行承兑汇票支付工程款所致；其他应付款较2020年底下降14.87%，主要为应付连云港市智慧城市轨道交通工程有限公司往来款6.69亿元、连云港城建和方洋集团合计基金注资款5.00亿元，账龄主要为1年以内（占69.40%）和3年以上（占22.85%）；一年内到期的非流动负债较2020年底下降20.51%，主要为一年内到期的长期借款和应付债券；其他流动负债较2020年底下降37.13%，主要系公司短期融资债券到期兑付所致，本报告已将其其他流动负债中短期融资债券纳入短期债务核算。

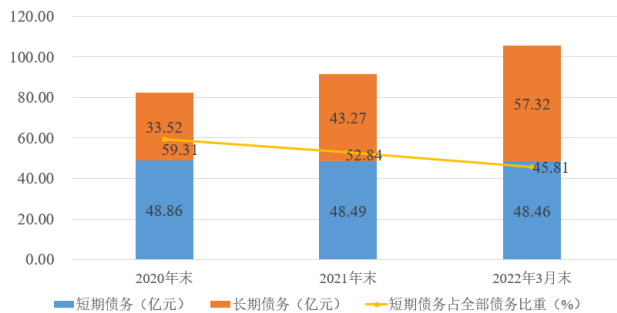
算。

2021年底，受发行债券及非标融资规模增长的影响，公司非流动负债较2020年底增长23.77%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021年底，公司长期借款较2020年底下降7.40%，主要由保证借款（占39.10%）、抵押借款（占18.59%）和质押借款（占18.39%）构成；应付债券较2020年底增长176.93%，主要系发行公司债券和中期票据所致；长期应付款较2020年底增长34.18%，主要系融资租赁借款增长所致，长期应付款中专项应付款8.27亿元，主要为交通基建项目补助资金和专项债。本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

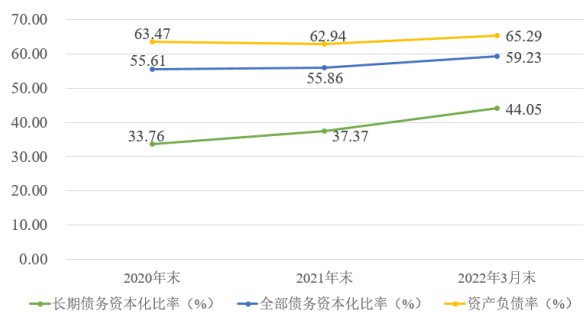
2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长11.21%，主要系长期借款和应付债券增长所致，非流动负债占比继续上升。

图1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，2021年底，公司全部债务较2020年底增长11.38%，主要系银行借款规模扩大以及发行债券所致；长期债务占比有所上升。从债务指标看，2021年底，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较2020年底分别下降0.52个、上升0.25个和上升3.61个百分点。2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长15.28%；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明显

上升。

截至2022年6月底，公司存续债券30.39亿元，其中，于2022年、2023年、2024年到期的债券分别为6.00亿元、10.00亿元和14.39亿元。

表9 截至2022年6月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
21 连云港 SCP002	2022/07/08	3.00
22 连云港 SCP001	2022/12/20	3.00
22 连交 D1	2023/01/19	5.00

20 连云港 MTN001	2023/08/14	5.00
*21 连交 01	2024/01/11	4.00
*21 连交 02	2024/03/26	6.00
21 连云港 MTN001	2024/05/10	4.39
合计	--	30.39

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为下一行权日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，受益新增采砂业务收入，公司营业总收入及营业利润率均有所增长，公司利润总额对政府补助及公允价值变动收益依赖性仍较强。

2021 年，公司营业总收入同比增长 13.05%；营业成本同比增长 10.80%；营业利润率同比上升 1.00 个百分点。

2021 年，公司期间费用总额同比增长 20.47%，主要为管理费用（占 99.99%）。同期，公司期间费用率为 10.97%，同比上升 0.68 个百分点，公司费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2021 年，公司公允价值变动收益为 1.18 亿元，同比增长 2.68%，当期公允价值变动主要来自于土地使用权评估增值；公司其他收益（政府补助资金 2.00 亿元）同比增长 19.34%；当期实现利润总额 3.70 亿元，利润总额对非经常性损益依赖性仍较强。

表 10 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	5.89	6.66
营业成本	5.11	5.66
期间费用	0.61	0.73
其他收益	1.68	2.00
公允价值变动收益	1.15	1.18
投资收益	0.42	0.31
利润总额	3.39	3.70
营业利润率（%）	12.93	13.93
总资本收益率（%）	1.55	1.81
净资产收益率（%）	3.44	4.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别增长 0.26 个和 0.66 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 0.76 亿元，相当于 2021 年全年的 11.37%；利润总额为 0.29 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动存在一定资金缺口，收入实现质量一般；受对外投资规模下降影响，投资活动现金流量净额由负转正；当期偿债支出规模下降，筹资活动现金由净流出转为净流入。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务、政府补助、往来款为主。2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 18.78%，主要系往来款流入规模下降所致。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 4.51 亿元，同比增长 44.52%，主要系新增采砂业务收入所致。2021 年，公司经营活动现金流出量同比增长 9.67%，主要系往来款及内部拆借资金支出增长所致。同期，公司经营活动现金流量净额由正转负；当期现金收入比同比提升 14.76 个百分点，但整体收入实现质量仍一般。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	40.66	33.02
经营活动现金流出小计	33.38	36.61
经营活动现金流量净额	7.28	-3.58
投资活动现金流入小计	24.42	20.96
投资活动现金流出小计	28.05	19.38
投资活动现金流量净额	-3.64	1.58
筹资活动现金流入小计	44.89	41.18
筹资活动现金流出小计	53.82	39.21
筹资活动现金流量净额	-8.93	1.96
现金收入比（%）	53.03	67.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要体现为对外投资和收回投资产生的现金。2021 年，受收回投资收到的现金下降影响，公司投资活动现金流入同比下降 14.17%。同期，公司投资活动现金流出量同比下降 30.92%，主要系公司投资理财产品支付的现金下降所致。2021 年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要是

取得借款和偿还债务本息支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 8.28%，全部为取得借款收到的现金。同期，受偿债支出规模下降影响，公司筹资活动现金流出量同比下降 27.14%。2021 年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 2.91 亿元；投资活动现金净流入 0.26 亿元；筹资活动现金净流入 9.48 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债能力指标表现均偏弱，间接融资渠道尚可，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 25.72 个和 14.90 个百分点，2022 年 3 月底上述指标继续上升至 232.23%和 117.62%。同期，受公司经营活动现金流净流出影响，经营活动现金流量净额对流动负债、短期债务不具备保障能力；公司现金类资产对短期债务保障能力有所提升，2022 年 3 月底现金类短期债务比为 0.92 倍，考虑现金类资产中包含较大规模受限资金，实际短期偿债能力指标表现弱于指标值。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所增长；受债务规模增长影响，公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的保障能力仍偏低。

表 12 公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	184.38	210.10
	速动比率（%）	83.18	98.08
	经营现金流动负债比（%）	10.66	-5.40
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	-0.07
	现金类短期债务比（倍）	0.55	0.62
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	3.83	4.09
	全部债务/EBITDA（倍）	21.50	22.42
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	-0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	0.61	0.67
	经营现金/利息（倍）	1.16	-0.58

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额14.14 亿元（详见附件2），担保比例为19.42%，被担保方均为地方国有企业，集中度较高，单户最大合计担保余额9.25亿元，系连云港市科晶建设有限公司。总体看，公司存在一定或有负债风险。

截至2022年3月底，公司共计获金融机构授信总额63.83亿元，尚未使用额度为23.86亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、权益、债务和收入仍主要来自公司本部；公司本部整体债务负担较重，短期偿债能力指标表现较弱。

2021年底，公司本部资产总额172.51亿元（占合并口径88.17%），较2020年底增长9.80%。其中，流动资产占66.80%，非流动资产占33.20%。

2021年底，公司本部所有者权益为72.47亿元（占合并口径99.95%），较2020年底增长9.87%，主要由实收资本为11.09亿元、资本公积31.21亿元和未分配利润18.80亿元构成。

2021年底，公司本部负债总额100.03亿元（占合并口径81.23%），较2020年底增长9.74%。其中，流动负债占45.24%，非流动负债占54.76%。

2021 年底，公司本部资产负债率为 57.99%，较 2020 年底变化不大。同期，公司本部全部债务 71.15 亿元（占合并口径的 77.54%），现金短期债务比为 0.32 倍。

2021 年，公司本部营业总收入为 4.96 亿元（占合并口径的 74.44%）；利润总额为 3.35 亿元（占合并口径的 90.55%）。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金净流出3.75亿元，投资活动现金净流入0.25亿元，筹资活动现金净流入2.82亿元。

九、外部支持

公司是连云港市交通基础设施建设的重要主体，跟踪期内，持续在资本金注入、财政补贴等方面获得政府大力支持。

2021年，根据《连云港市交通控股集团有限公司关于明确拨款用途的批复》，公司将徐连客

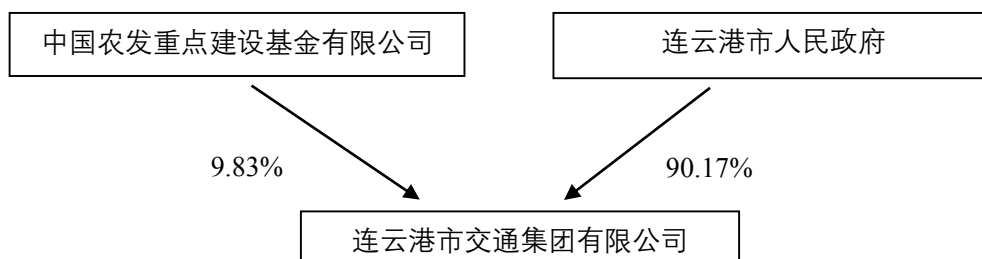
专项目连云港段专项资金由长期应付款调整入资本公积，增加资本公积3.80亿元。

2021年及2022年一季度，公司分别获政府补助2.00亿元和0.60亿元，计入“其他收益”科目。

十、结论

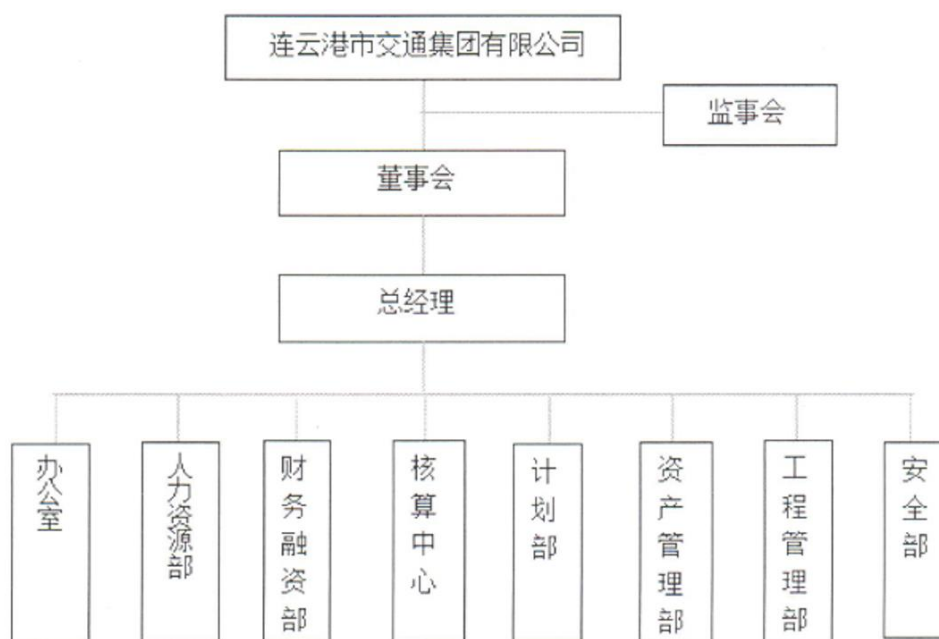
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
连云港市交通置业有限公司	1000.00	房屋租赁	100.00	--	出资设立
连云港市交通工程管理有限公司	3000.00	交通工程项目设计, 监理	100.00	--	出资设立
连云港市交通传媒有限公司	1000.00	广告租赁	100.00	--	出资设立
连云港绿石林建筑工程有限公司	1000.00	土建、绿化	100.00	--	购买
连云港骏通广告有限公司	500.00	广告租赁	100.00	--	出资设立
连云港市交控黄砂有限公司	5000.00	河道采矿	88.00	--	出资设立
江苏海陵湖生态科技发展有限公司	6000.00	水产养殖	100.00	--	出资设立

资料来源: 公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额（万元）	担保余额（万元）	担保到期日
连云港市智慧城市轨道交通工程有限公司	25000.00	16787.11	2024/01/12
连云港市科晶建设有限公司	14400.00	14400.00	2023/03/21
	3000.00	3000.00	2022/05/22
	15000.00	12500.00	2025/01/22
	5000.00	4400.00	2022/06/19
	100000.00	31250.00	2031/04/04
	4000.00	3950.00	2022/09/23
	20000.00	20000.00	2022/09/17
	3000.00	3000.00	2022/05/27
连云港市公共交通集团有限公司	2000.00	2000.00	2022/09/20
连云港东风汽车销售服务有限公司	2000.00	2000.00	2022/08/17
江苏海通建设工程有限公司	7000.00	7000.00	2022/09/20
	7000.00	7000.00	2022/08/15
	3600.00	3600.00	2022/08/24
	2000.00	2000.00	2022/09/09
	7500.00	7500.00	2022/09/09
连云港市交控物流有限公司	1000.00	1000.00	2022/09/30
合计	221500.00	141387.11	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	29.35	26.67	30.24	44.67
资产总额 (亿元)	166.73	180.02	195.66	209.76
所有者权益 (亿元)	62.50	65.77	72.51	72.80
短期债务 (亿元)	53.95	48.86	48.49	48.46
长期债务 (亿元)	30.51	33.52	43.27	57.32
全部债务 (亿元)	84.45	82.38	91.76	105.78
营业总收入 (亿元)	6.22	5.89	6.66	0.76
利润总额 (亿元)	2.14	3.39	3.70	0.29
EBITDA (亿元)	2.59	3.83	4.09	--
经营性净现金流 (亿元)	3.43	7.28	-3.58	2.91
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.46	0.80	0.70	--
存货周转次数 (次)	0.09	0.08	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.04	--
现金收入比 (%)	58.27	53.03	67.79	8.02
营业利润率 (%)	12.00	12.93	13.93	15.47
总资本收益率 (%)	1.29	1.55	1.81	--
净资产收益率 (%)	2.96	3.44	4.10	--
长期债务资本化比率 (%)	32.80	33.76	37.37	44.05
全部债务资本化比率 (%)	57.47	55.61	55.86	59.23
资产负债率 (%)	62.52	63.47	62.94	65.29
流动比率 (%)	179.47	184.38	210.10	232.23
速动比率 (%)	76.27	83.18	98.08	117.62
经营现金流动负债比 (%)	5.44	10.66	-5.40	--
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.55	0.62	0.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.55	0.61	0.67	--
全部债务/EBITDA (倍)	32.56	21.50	22.42	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.80	8.74	9.04	15.09
资产总额（亿元）	150.86	157.12	172.51	176.63
所有者权益（亿元）	62.83	65.96	72.47	72.73
短期债务（亿元）	38.33	28.49	27.88	23.51
长期债务（亿元）	30.12	33.15	43.27	49.55
全部债务（亿元）	68.44	61.64	71.15	73.06
营业总收入（亿元）	6.01	5.56	4.96	0.68
利润总额（亿元）	2.07	3.23	3.35	0.28
EBITDA（亿元）	2.46	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.49	4.47	-3.75	0.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.63	0.84	0.55	--
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	58.20	50.33	60.54	0.00
营业利润率（%）	10.85	10.85	10.85	10.91
总资本收益率（%）	1.36	1.67	1.89	--
净资产收益率（%）	2.84	3.24	3.75	--
长期债务资本化比率（%）	32.40	33.45	37.38	40.52
全部债务资本化比率（%）	52.14	48.31	49.54	50.11
资产负债率（%）	58.35	58.02	57.99	58.82
流动比率（%）	204.17	211.48	254.65	291.85
速动比率（%）	74.71	76.21	99.43	116.43
经营现金流动负债比（%）	-13.68	9.27	-8.28	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.31	0.32	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.88	/	/	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取母公司 2020-2021 年折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持