信用等级公告

联合〔2019〕2035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，“19连云交通CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

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
19 连云交通 CP001	5.00	2020/4/19	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 16 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.84	13.85	10.29	23.72
资产总额(亿元)	106.72	130.05	145.22	161.69
所有者权益(亿元)	39.09	43.69	52.59	52.67
短期债务(亿元)	4.36	17.27	31.85	43.52
长期债务(亿元)	45.87	49.36	32.17	33.86
全部债务(亿元)	50.23	66.63	64.02	77.38
营业收入(亿元)	2.12	3.03	5.19	0.62
利润总额(亿元)	1.79	1.95	2.40	0.10
EBITDA(亿元)	2.48	2.57	2.99	--
经营性净现金流(亿元)	-18.13	-9.86	1.65	9.63
营业利润率(%)	10.01	10.39	11.31	16.75
净资产收益率(%)	3.36	3.65	3.76	--
资产负债率(%)	63.37	66.40	63.78	67.43
全部债务资本化比率(%)	56.23	60.40	54.90	59.50
流动比率(%)	314.76	251.88	174.65	165.25
经营现金流动负债比(%)	-104.11	-32.12	3.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.23	25.98	21.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	0.75	0.93	--

注：1、2019 年 1 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　徐羚晏
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，跟踪期内，公司收入和利润规模保持增长，并在资本注入、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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司道路工程施工收入实现及回款受项目建设进度及政府实际拨付等因素影响大，在建及拟建项目投资支出压力较大，存在较大短期支付压力以及利润总额对非经营性损益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，“19连云交通CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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，公司发展的外部环境良好。
2. 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，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。
3. 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. 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。
3. 公司资产流动性较弱；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。
4. 跟踪期内，公司短期债务规模快速增长，短期偿债压力较大。
5. 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（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”）及其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 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 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。截至 2019 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 2018 年底，公司资产总额 145.22 亿元，所有者权益 52.59 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）。2018 年公司实现营业收入 5.19 亿元，利润总额 2.40 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 161.69 亿元，所有者权益 52.67 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.62 亿元，利润总额 0.10 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，公司经联合资信评级的存续债券为“19 连云交通 CP001”，债券余额 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	起息日	票面利率
19 连云交通 CP001	5.00	2019/4/19	4.30

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政

支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设

施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”

2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业展望

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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，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。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的长三角地区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-霍尔果斯的东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。

跟踪期内，连云港市经济总量不断扩大。根据《连云港市2018年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018年，连云港市实现GDP2771.70亿元，同比增长4.7%，增速较2017年有所放缓。其中，第一产业增加值325.57亿元，

增长2.6%；第二产业增加值1207.39亿元，增长1.9%；第三产业增加值1238.74亿元，增长8.2%。人均地区生产总值61332元，增长4.5%。三次产业结构调整为11.7：43.6：44.7，第三产业占比首次超过第二产业。

2018年，连云港市工业结构调整步伐加快，全年高新技术产业占规模以上工业比重达43.7%，比上年提高8.9个百分点。其中，新医药、新材料、新能源和高端装备制造等“三新一高”产业占高新技术产业产值比重达97.0%。实现新产品产值494.5亿元，增长12.5%，高于规模以上工业20.6个百分点。重点企业较快增长，全市30强工业企业产值增长15.7%，高于全市平均水平24.6个百分点，拉动全市工业产值增长8.4个百分点。工业出口增速明显回升，全年规模以上工业实现出口交货值126.22亿元，增长12.2%，比上年提高9.1个百分点。工业企业效益下行，全年规模以上工业实现主营业务收入2493.70亿元，下降7.9%。在统的34个行业大类中9个实现正增长，占比26.4%。实现利润总额230.47亿元，下降10.4%。企业亏损面、亏损额双增长，亏损企业298家，增长56.8%，亏损企业亏损额25.18亿元，增长131.4%。建筑业平稳发展，全年实现建筑业增加值245.50亿元，增长3.0%。资质以上建筑业企业完成总产值719.22亿元，增长1.0%；房屋施工面积5945.08万平方米，下降0.6%；房屋竣工面积2380.43万平方米，与上年基本持平。

2018年，连云港市完成固定资产投资1859.28亿元，同口径增长6.7%，比全省平均水平高1.2个百分点。其中，工业投资1073.92亿元，增长13.7%；房地产开发投资341.52亿元，增长24.2%；民间投资1075.10亿元，增长14.1%；全年完成制造业投资929.17亿元，增长18.1%；全年完成高新技术产业投资235.51亿元，增长23.5%。

根据《关于连云港市2018年预算执行情况与2019年预算草案的报告》，2018年连云港市实现一般公共预算收入234.3亿元，增长9.1%，增幅居全省第3位。其中税收收入占一般公共预算收入比重80%，较上年提高5.8个百分点，居全省第9位。一般公共预算支出419.3亿元，增长7.3%。全市政府性基金收入144.6亿元，增长2.5%；政府性基金支出199亿元，增长21.1%。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；2018年连云港市市级一般公共预算收入93.6亿元，增长8.3%；一般公共预算支出126.6亿元，增长6.7%。市级政府性基金收入41.8亿元，下降17.2%；政府性基金支出64.5亿元，增长10.5%。从市本级看，2018年市本级一般公共预算收入34.2亿元，下降4.9%；市本级一般公共预算支出89.1亿元，增长5%。市本级政府性基金收入35.6亿元，增长4.8%；政府性基金支出51.6亿元，增长25.4%。政府债务方面，截至2018年底，连云港市地方政府债务余额467亿元，其中一般债务余额206亿元，专项债务余额261亿元。市级地方政府债务余额212.2亿元，其中一般债务余额67.8亿元，专项债务余额144.4亿元。

3. 连云港市交通运输行业概况

2018年，连云港市全年港口货物吞吐量2.36亿吨，增长3.2%；集装箱474.56万标箱，增长0.7%。海河联运完成1189万吨，增长38.6%。连云港铁路综合客运枢纽投入使用，连青、连盐铁路实现通车运营，动车直达首都北京，连镇、连徐铁路加快建设，港城阔步跨入高铁时代。全年铁路客运总量404.48万人次，增长2.0%；货运总量突破5000万吨，达到5473.17万吨，增长11.1%。民航旅客吞吐量大幅增长，机场在运航线30条，全年飞机起降1.50万架次，增长33.4%；旅客吞吐量达151.62万人次，增长38.7%；货邮行吞吐量8188吨，增长52.0%。花果山国际机场开工，千万人次级别的航空枢纽建设拉开序幕。

根据《2019年连云港市政府工作报告》，2018年连云港市30万吨级航道二期工程加快建设，徐圩港区防波堤全面建成，旗台作业区专用铁路试运行。铁路综合客运枢纽一期投用，连镇、连徐高铁快速推进。连淮、连宿高速加快实施，204、

268等国省干线改造通车。港口吞吐量2.36亿吨，集装箱运量473万标箱；新开至南非等集装箱航线6条，内河航线苏北全覆盖，海河联运突破千万吨。国际班列开行827列，东行货运量增长60%以上。机场旅客、货物吞吐量分别增长41%、80%。242省道朝阳互通、环云台山大道等联通工程全面建成。城市配套不断完善，市区新改建主次干道50公里。调整优化公交线路11条，新增智慧站点100个。新开工海绵城市项目7个、地下综合管廊15.6公里。

总体看，跟踪期内，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，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

跟踪期内，公司实际控制人仍为连云港市人民政府；职能定位未发生变化，仍为连云港市重要的交通基础设施建设主体，并在资金及资产注入、财政补贴和债务置换等方面继续得到政府支持。

2018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2.39亿元转入资本公积，作为政府的资本性投入。

2018年，公司获得财政补贴收入1.60亿元，计入“其他收益”。

2019年1—3月，公司获得连云港市财政局政府债务置换3.10亿元，计入“长期应付款”科目。

根据企业提供的中国银行《客户全金融机构授信情况报告》（组织机构代码：75201199-2），截至2019年5月22日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司调整了部分董事及监事人员，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王梁洲担任；由于新增农发基金作为股东，公司对公司章程进行了修订。

公司总经理王梁洲先生，1974年出生，中共党员，研究生学历，高级工程师。曾任江苏海建港通分公司项目经理，江苏海建航务分公司副经理、经理兼港通分公司经理，江苏海建总经理助理、工程师、党委委员、副总经理、总经理。

除上述变动外，公司管理体制、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，主营业务包括道路工程施工、广告业务、和房屋租赁。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90%以上。2018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71.96%至5.09亿元，带动公司营业收入同比增长71.29%至5.19亿元；其他各业务收入整体规模较小，对公司营业收入影响小。2018年公司道路工程施工业务毛利率稳定在11.21%；综合毛利率受道路工程业务收入在营业收入中占比提升影响同比上升0.77个百分点至11.67%。

2019年1—3月，公司实现营业收入0.62亿元，相当于2018年全年收入的11.95%，其中道路工程施工收入0.59亿元，在营业收入中占94.87%。同期综合毛利率受各业务毛利率上升影响，同比上升5.42个百分点至17.09%。

表3　2017—2018年及2019年1—3月公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	29619.42	97.85	11.21	50904.85	98.06	11.21	5910.38	94.87	14.85
广告费	107.15	0.35	-4.27	442.19	0.85	70.18	195.25	3.13	80.61
房屋租赁	544.01	1.80	-2.71	564.49	1.09	7.75	124.56	2.00	24.03
合计	**30270.57**	**100.00**	**10.90**	**51911.54**	**100.00**	**11.67**	**6230.19**	**100.00**	**17.09**

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，主要从事市政道路、高等级公路等交通工程的建设和道路维护。

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”。2018年，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，但目前实际仍按照原协议约定进行。

2018年及2019年1—3月，公司分别确认道路工程施工回购收入5.09亿元、0.59亿元，来自徐连客运专线连云港段工程项目及跨海大桥项目，分别实际到账3.20亿元和0.03亿元。截至2018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61.10亿元，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4　2017——2018年及2019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）	约定回购加成比率	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%~18%	2017年	2.63	2.96
					2018年	2.54	2.86
					2019年3月	0.50	0.59
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	1.98	2.23

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20.60亿元），不负责建设管理等。

2019年3月底，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、242省道青口至杨集段（朝阳互通）等。除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。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%）向公司分期支付

回购款（含代建服务费）。

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，截至2019年3月底，公司已投入14.56亿元。

242省道青口至杨集段（朝阳互通）公司计划投入4.11亿元，其中自筹2.98亿元；截至2019年3月底，公司已投入3.92亿元。

此外，徐连客专项目连云港段工程为铁路建设项目，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2019年3月底已累计投资20.60亿元，目前工程尚未完工；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。

截至2019年3月底，公司重点在建及拟建交通基础设施工程计划总投资50.95亿元，公司需自筹44.82亿元，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2019年3月底，在建及拟建项目累计已投资19.69亿元，尚需投入规模较大，且主要来自公司自筹，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，业务后续开展以及收入实现持续性有一定保障；但同时项目建设尚需投资规模较大，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，未来资金平衡方式存在不确定性。

表5　2019年3月底公司重点在建和拟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		2019年3月底已投	已投资金到位情况	
			上级补助	自筹		上级补助	自筹
204国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）	2014—2017年	15.03	3.84	11.19	14.56	3.17	11.39
242省道青口至杨集段（朝阳互通）	2016—2018年	4.11	1.13	2.98	3.92	--	3.92
在建项目小计	--	**19.14**	**4.97**	**14.17**	**18.48**	**3.17**	**15.31**
344省道连云港市区段	2017~2018年	3.03	0.66	2.37	1.20	--	1.20
港城大道快速化改造	2017~2019年	21.70	--	21.70	0.01	--	0.01
市郊列车	2019~2019年	5.98	--	5.98	--	--	--
新建公交站亭和电子站牌	2019~2019年	0.10	--	0.10	--	--	--
连霍高速新墟互通	2018~2020年	1.00	0.50	0.50	--	--	--
拟建项目小计	--	**31.81**	**1.16**	**30.65**	**1.21**	**--**	**1.21**
合计	--	**50.95**	**6.13**	**44.82**	**19.69**	**3.17**	**16.52**

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. 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2019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—2018年，公司其他业务收入合计分别为651.16万元和1006.68万元，2019年1—3月实现收入合计319.81万元，整体规模较小，对公司收入贡献有限。

3. 未来发展

未来，公司将以交通项目投资建设为依托，全力攫取资源，增加资产规模，着力提升资产运营效率，优化产业与产权结构，促进平台企业转型升级；围绕产业转型升级目标定位，以项目建设带动“资产、营收、利润”规模倍增，整合国有资产资源，盘活闲置土地2块，进一步加大土地资源注入，新增土地资源1000亩。

交通基础设施建设方面，公司将着力推动“大交通、大运输、大产业”综合交通建设，完成市政府交办的市本级交通基础设施投融资建设任务。根据连云港市“高质发展、后发先至”三年行动计划和交通中长期规划确定的重大建设任务，按照“竣工验收一批、开工建设一批、规划储备一批”的总体思路，全力加快交通重点工程和民生项目建设。建成通车204国道市区段、242省道朝阳互通、宿徐路、连霍高速新墟互通、344省道市区段等7个项目；做好连徐客专资金保障任务；开工建设新机场连接线工程、铁路综合客运枢纽北广场及“零换乘”工程；积极推进连云港市城市轨道交通工程，深入研究建设方案和建设模式，推进轨道交通前期手续的办理。推进电子公交站亭建设，优化完善公共交通服务基础设施，切实为市民提供安全、便捷的候车环境。到2020年，更新200座智能公交电子站亭、电子站牌。

总体看，公司作为连云港市交通基础设施建设主体，承担了连云港市在建及拟建的多项重点交通建设项目，并将持续获得连云港市政府、市交通运输局的大力支持。随着连云港市交通基础设施建设的持续推进，公司未来发展前景良好。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018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2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并报表范围的子公司6家；跟踪期内，公司合并报表范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 145.22 亿元，所有者权益 52.59 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）。2018 年公司实现营业收入 5.19 亿元，利润总额 2.40 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 161.69 亿元，所有者权益 52.67 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.62 亿元，利润总额 0.10 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 145.22 亿元，同比增长 11.67%，主要来自其他应收款、存货和其他流动资产的增长；其中流动资产占总资产占 63.31%，公司资产以流动资产为主。

表 6 2017—2019 年 3 月底公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**77.32**	**59.46**	**91.94**	**63.31**	**106.18**	**65.67**
货币资金	13.83	10.63	9.59	6.60	23.13	14.31
其他应收款	8.52	6.55	14.47	9.96	14.71	9.10
存货	54.77	42.11	61.10	42.07	60.69	37.53
非流动资产	**52.72**	**40.54**	**53.28**	**36.69**	**55.51**	**34.33**
长期应收款	6.00	4.61	6.00	4.13	6.00	3.71
投资性房地产	37.60	28.91	38.55	26.55	38.55	23.84
无形资产	8.35	6.42	8.01	5.52	8.01	4.95

资产合计	130.05	100.00	145.22	100.00	161.69	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

流动资产

2018 年底，公司流动资产 91.94 亿元，同比增长 18.90%。其中货币资金 9.59 亿元，同比下降 30.70%，主要系项目建设投入及债务偿还支出所致；2018 年底公司货币资金以其他货币资金（占 38.58%）和银行存款（占 61.42%）为主；其他货币资金主要为存款保证金（2.90 亿元）；货币资金受限部分为 3.70 亿元，占货币资金余额的比重为 38.58%。其他应收款余额 14.47 亿元，包括应收利息 0.03 亿元，其他应收款 14.44 亿元，其中其他应收款同比增长 69.37%，主要系与代管的科晶公司以及股东的暂借款增加；公司其他应收款账面原值 14.46 亿元，按信用风险特征组合计提坏账准备，其中 13.96 亿元（占 96.54%）属于其他组合，未计提坏账准备；其余为按账龄组合计提坏账准备的其他应收款，1 年以内占 99.57%，计提坏账准备 0.03 亿元。从集中度看，公司其他应收款前五大客户欠款金额合计 8.03 亿元，占其他应收款总额的 55.61%，欠款单位主要为政府单位以及区域内其他国资公司，回收风险可控，但回收时间不确定，形成一定资金占用。存货 61.10 亿元，同比增长 11.56%，主要为公司承接的工程施工项目，公司未对存货计提跌价准备；公司存货中工程施工项目未来将逐步通过政府回购形成收入，存货规模较大，能为公司未来收入提供支撑。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产合计 53.28 亿元，同比增长 1.06%。其中长期应收款 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（2016~2021 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 24.00 亿元[1]，属优先级份额，公司出资 6.00 亿元，属劣后级份额。投资性房地产主要为青口盐场的土地使用权；2018 年底账面价值合计 38.55 亿元（其中土地购置成本 32.47 亿元，公允价值变动 6.08 亿元[2]），同比增长 2.51%，来自公允价值变动增长。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。无形资产 8.01 亿元，同比下降 4.05%；主要为土地使用权，地块性质主要为商务金融用地和其他商服用地，均已足额缴纳土地出让金。

2019 年 3 月底，公司资产总额 161.69 亿元，较 2018 年底增长 11.34%；其中流动资产 106.18 亿元，同比增长 15.49%，主要来自货币资金增长，占比进一步上升至 65.67%；非流动资产 55.51 亿元，较 2018 年底增长 4.18%。

2019 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 47.53 亿元，占公司资产总额的 29.40%，包括受限货币资金 13.14 亿元和土地资产 34.39 亿元；受限用途主要为银行借款抵押。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速增长，流动资产比重有所上升；存货、投资性房地产占比大，整体资产流动性较弱；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

2018 年底，公司所有者权益 52.59 亿元，同比增长 20.38%，主要来自资本公积、未分配利润的增长。其中实收资本 11.09 亿元，主要为股东货币出资，同比增加 1.09 亿元，系新增农发基金投资款 1.09 亿元；根据投资协议约

[1]根据公司与江苏方洋集团有限公司（以下简称“方洋集团”）、连云港市城建控股集团有限公司（以下简称“城建集团”）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、城建集团分别使用 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。

[2] 2018 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 2019 年 2 月 28 日出具的苏富评报字[2019] 第 008 号评估报告确定。

定，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，为“明股实债”性质。资本公积 18.37 亿元，同比增长 46.60%，主要系根据政府文件，将部分政府债券转贷资金调至资本公积以及收到交控集团代表连云港市交通运输局拨付资本性投入；公司资本公积主要为政府拨付的货币资金及土地使用权，其中土地均已足额缴纳土地出让金，性质主要为商业金融用地和其他商服用地。未分配利润 12.39 亿元，同比增长 16.77%。其他综合收益均 9.28 亿元，同比保持稳定，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。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 52.67 亿元，规模及构成均较 2018 年底基本保持稳定。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益保持增长；未分配利润和其他综合收益规模较大，其他综合收益受投资性房地产评估情况影响较大，整体稳定性一般，质量尚可。

负债

2018 年底，公司负债总额 92.63 亿元，同比增长 7.26%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债增长。其中流动负债占 56.83%，同比上升 21.28 个百分点，占比超过非流动负债。

2018 年底，公司流动负债 52.64 亿元，同比增长 71.48%。其中短期借款 9.57 亿元，同比下降 10.51%，包括抵押借款 1.81 亿元、保证借款 4.96 亿元和抵押借款 2.80 亿元。应付票据 3.81 亿元，同比增长 143.21%，主要为银行承兑汇票。其他应付款 19.17 亿元，同比增长 156.44%。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 83.26%，债权单位主要为连云港市财政局、关联企业。一年内到期的非流动负债 15.47 亿元，同比增长 413.35%，包括一年内到期的长期借款 3.67 亿元和一年内到期的应付债券 11.80 亿元。其他流动负债 3.00 亿元，同比增长 50.00%，为“18 连云交通 CP001”本金，已调整至有息债务核算。

2018年底，公司非流动负债39.98亿元，同比下降28.16%。其中，长期借款28.43亿元，同比下降16.09%，系到期偿还以及一年内到期部分调出所致；包括抵押借款11.90亿元、保证借款0.30亿元、信用借款9.93亿元、其他借款（地方政府债券转贷）6.30亿元。应付债券3.75亿元，同比下降75.80%，主要系“16连交通PPN001”将于一年内到期，本金调出以及“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”余额及“16连交通PPN001”利息及溢折价摊销部分。专项应付款3.20亿元，同比增长66.69%，主要为收到的政府项目建设专项资金、补助等。

2019年3月底，公司负债总额109.02亿元，较2018年底增长17.70%。流动负债64.26亿元，较2018年底增长22.06%；其中短期借款11.51亿元，较2018年底增长20.23%；应付票据13.55亿元，较2018年底增加9.74亿元；流动负债在负债总额中占比进一步上升至58.94%。非流动负债44.77亿元，较2018年底增长11.97%，主要来自专项应付款增长，在负债总额中占比41.06%。

表 7　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	17.27	31.85	43.52
长期债务	49.36	32.17	33.86
全部债务	66.63	64.02	77.38
长期债务资本化比率	53.05	37.96	39.13
全部债务资本化比率	60.40	54.90	59.50
资产负债率	66.40	63.78	67.43

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

有息债务方面，2018年底，公司全部债务为64.02亿元，同比下降3.92%；其中短期债务31.85亿元，占49.74%；长期债务32.17亿元，占50.26%。2019年3月底，公司全部债务77.38

亿元，较2018年底增长20.87%；其中短期债务43.52亿元，长期债务33.86亿元，短期债务规模超过长期债务。

2018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分别为63.78%、54.90%和37.96%，同比分别下降2.62个、5.50个和15.09个百分点。2019年3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分别为67.43%、59.50%、39.13%，均较2018年底上升。

总体看，跟踪期内，随着长期债务逐渐到期，公司短期债务规模快速扩张，短期偿债压力明显加重，2019 年面临的债务偿付压力较大；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。

4．盈利能力

2018 年公司实现营业收入 5.19 亿元，同比增长 71.49%；同期公司发生营业成本 4.59 亿元，同比增长 70.01%，低于营业收入增幅；2018 年公司营业利润率为 11.31%，同比上升 0.92 个百分点。

2018 年，公司期间费用 0.77 亿元，为 11.31%，同比上升 0.92 个百分点，以管理费用为主。同期，期间费用占营业收入的比重为 14.92%，同比下降 7.49 个百分点，期间费用管理能力有所增强。

非经常损益方面，2018 年公司公允价值变动收益为 0.94 亿元，同比增长 6.50%，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；其他收益 1.60 亿元，全部为政府补助。

2018 年公司利润总额为 2.40 亿元，同比增长 22.80%；公司利润总额对公允价值变动收益以及政府补助依赖较大。

从盈利指标看，2018 年公司净资产收益率、总资本收益率分别为 3.76%和 1.75%，同比分别上升 0.11 个和 0.28 个百分点；公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.62 亿元，为 2018 年全年的 11.95%；实现利润总额 0.10 亿元，营业利润率为 16.75%。

表 8　2017—2018 年公司盈利能力情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	3.03	5.19
公允价值变动收益	0.89	0.94
其他收益	1.18	1.60
营业外收入	0.26	--
利润总额	1.95	2.40
营业利润率	10.39	11.31
总资本收益率	1.47	1.75
净资产收益率	3.65	3.76

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

注：2018 年营业外收入为 0.34 万元

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，公司整体盈利能力较弱。

5．现金流分析

2018 年，公司经营活动现金流入 43.25 亿元，同比下降 49.41%；其中业务收入回款 3.20 亿元，同比基本稳定；关联公司往来款及与交控集团资金周转收到的现金 40.05 亿元，同比下降 51.41%。收入实现质量方面，受政府回购款拨付进度影响，公司现金收入比持续下降，2018 年，公司现金收入比为 61.70%，收入实现质量较差。2018 年，公司经营活动现金流出 41.60 亿元，同比下降 56.37%，主要为往来款及与交控集团资金周转支出 40.02 亿元（含部分工程项目支出）。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额分别为-18.13 亿元、-9.86 亿元和 1.65 亿元，2018 年由负转正。

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 9.29 亿元，主要为赎回银行理财产品收到的现金。2018 年，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现

金 13.94 亿元，主要为购买银行理财产品支出的现金。2018 年，公司投资活动现金流净额为-4.71 亿元，呈净流出状态。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 18.46 亿元，同比下降 26.62%；其中吸收投资收到的现金 2.39 亿元，为收到交控集团代表连云港市交通运输局拨付资本性投入；取得借款收到的现金 16.07 亿元，同比下降 27.48%。同期公司筹资活动现金流出 20.29 亿元，同比增长 64.22%，主要为偿还债务所支付的现金 17.46 亿元，同比增长 89.14%。2018 年，公司筹资活动现金流净额为-1.84 亿元，呈净流出状态。

表 9　2017—2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入	85.50	40.05
经营活动现金流出	95.36	41.60
经营活动现金流量净额	-9.86	1.65
投资活动现金流量净额	1.17	-4.71
筹资活动现金流量净额	12.80	-1.84
现金收入比	101.66	61.70

资料来源：审计报告，联合资信整理

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 9.63 亿元；投资活动现金流净额为-2.30 万元；筹资活动现金流净额为-9.09 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司收入实现质量较差，经营活动现金流净额由负转正，但净流入规模小；债务偿还规模快速增长，筹资活动现金流净额由正转负；未来债务偿还及项目建设资金需求对外部融资及往来款依赖较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 174.65%和 58.58%，同比分别下降 77.23 个、14.88 个百分点。174.65%和 58.58%，同比分别下降 77.23 个、14.88 个百分点。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 165.25%和 70.80%，流动比率较 2018 年底进一步下降，速动比率略有上升；现金类资产 23.72 亿元，对当期短期债务的覆盖倍数为 0.55 倍。总体看，跟踪期内公司短期偿债能力指标明显弱化，存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为2.99亿元，同比增长16.75%；同期，公司全部债务/EBITDA倍数为21.38倍；EBITDA利息倍数为0.93倍。公司EBITDA对全部债务及利息支出的保障能力较弱。

截至2019年3月底，公司共获得金融机构授信额度48.42亿元，尚未使用额度为13.37亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 11.48 亿元，担保比率为 21.80%，主要为对公司代管的科晶公司的担保；被担保单位主要为国有企业，但公司对其担保均未设置反担保措施。总体看，公司存在一定或有负债风险。

考虑到公司的业务地位以及获得政府各方面支持的可持续性，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为134.28亿元，同比增长8.60%。其中，流动资产为80.42亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产53.87亿元，主要由长期应收款、无形资产和投资性房地产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为52.99亿元，同比增长20.14%；其中，实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益分别为11.09亿元、18.37亿元、12.83亿元和9.28亿元。公司所有者权益稳定性一般。

截至2018年底，母公司负债规模为81.29亿元，同比增长2.21%。其中流动负债41.31亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债39.98亿元，主要为长期借款。同期，母公司资产负债率为60.54%，整体债务负担尚可。

2018年，母公司实现营业收入为5.09亿元，利润总额为2.38亿元。

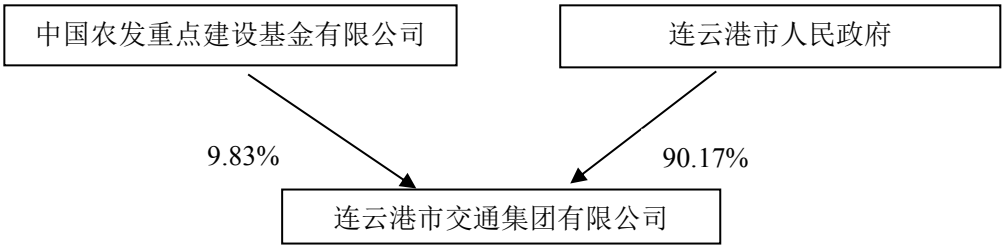
十、存续债券偿还能力分析

截至2019年3月底，公司经联合资信所评级存续债券为“19连云交通CP001”，债券余额5.00亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为2.99亿元、43.25亿元，分别为“19连云交通CP001”余额的0.60倍、8.65倍；2019年3月底公司现金类资产为23.72亿元，为“19连云交通CP001”余额的4.74倍。公司经营活动的现金流入量及现金类资产对存续债券余额的覆盖程度高。

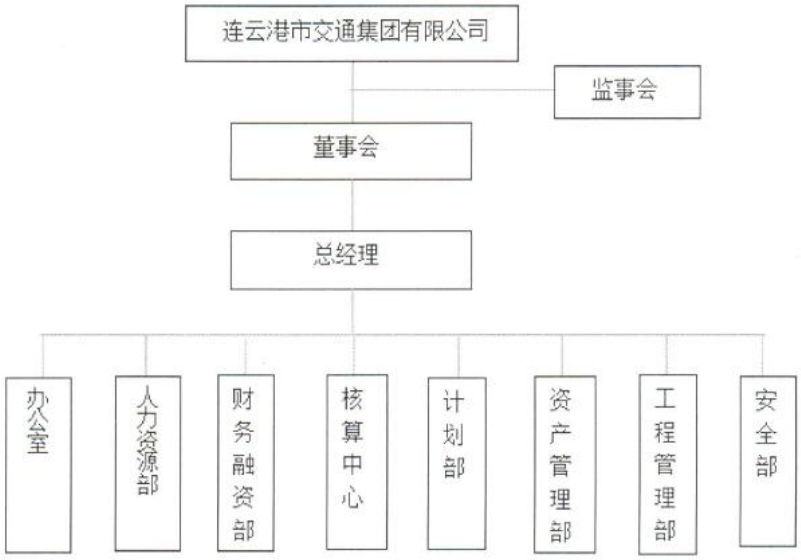
十一、结论

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，“19 连云交通 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.84	13.85	10.29	23.72
资产总额(亿元)	106.72	130.05	145.22	161.69
所有者权益(亿元)	39.09	43.69	52.59	52.67
短期债务(亿元)	4.36	17.27	31.85	43.52
长期债务(亿元)	45.87	49.36	32.17	33.86
全部债务(亿元)	50.23	66.63	64.02	77.38
营业收入(亿元)	2.12	3.03	5.19	0.62
利润总额(亿元)	1.79	1.95	2.40	0.10
EBITDA(亿元)	2.48	2.57	2.99	--
经营性净现金流(亿元)	-18.13	-9.86	1.65	9.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.65	18.71	3.67	--
存货周转次数(次)	0.09	0.06	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	145.72	101.66	61.70	4.51
营业利润率(%)	10.01	10.39	11.31	16.75
总资本收益率(%)	1.58	1.47	1.75	--
净资产收益率(%)	3.36	3.65	3.76	--
长期债务资本化比率(%)	53.99	53.05	37.96	39.13
全部债务资本化比率(%)	56.23	60.40	54.90	59.50
资产负债率(%)	63.37	66.40	63.78	67.43
流动比率(%)	314.76	251.88	174.65	165.25
速动比率(%)	104.49	73.46	58.58	70.80
经营现金流动负债比(%)	-104.11	-32.12	3.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.23	25.98	21.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	0.75	0.93	--

注：2019 年 1 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

附件 3　2019 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	余额（万元）	期限	企业性质	担保形式	反担保措施
连云港市科晶建设有限公司	32500	2016.5.25~2031.4.4	国有企业	土地抵押	无
连云港市科晶建设有限公司	19500	2018.1.19~2021.1.19	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	3000	2017.10.31~2019.10.31	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	4000	2018.10.24~2019.10.23	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	5000	2018.9.27~2019.9.26	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	4000	2018.8.10~2019.7.10	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	1000		国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	5000	2018.5.29~2019.5.29	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	5000	2018.5.30~2019.5.16	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	3000		国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	10000	2018.3.20~2019.3.20	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	10000	2018.1.26~2019.1.25	国有企业	信用担保	无
连云港市科晶建设有限公司	5800	2018.1.25~2019.1.23	国有企业	信用担保	无
江苏省连云港汽车运输有限公司	3000	2018.8.16~2019.8.15	国有企业	信用担保	无
连云港市公共交通集团有限公司	2000	2018.5.3~2019.5.2	国有企业	信用担保	无
连云港海通物流有限公司	1000	2018.10.16~2019.10.15	国有企业	信用担保	无
连云港东风汽车销售服务有限公司	500	2018.8.24~2019.8.23	国有企业	信用担保	无
江苏海通建设工程有限公司	351.02	2018.6.15~2019.6.15	国有企业	信用担保	无
江苏海通建设工程有限公司	193.96	2018.10.23~2020.10.22	国有企业	信用担保	无
合计	**114844.98**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

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 5-1　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 5-2　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

附件 5-3　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