信用评级公告

联合〔2021〕6293 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主体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，维持“20 连云交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

连云港市交通集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 连云交通 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 连云交通 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业评级模型	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				调整子级
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

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，连云港市经济保持增长，财政实力稳步增强；公司业务平稳发展，并继续在政府补贴和资本注入方面获得有力的外部支持。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，公司项目投资压力较大、资产流动性较弱、债务负担较重及存在一定或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司承建项目的逐步推进及回款的陆续到位，公司运营能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 连云交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，连云港市经济持续向好，财政实力不断增强。2020 年，连云港市实现地区生产总值 3277.07 亿元，同比增长 3.00%；一般公共预算收入 245.20 亿元，同比增长 1.10%。
2. **具有区域专营优势，外部支持力度较大。**公司作为连云港市交通基础设施建设的重要主体，主要负责连云港市交通基础设施的投资建设，业务区域专营性较强。跟踪期内，公司在财政补贴和资本注入方面获得较大的外部支持。

关注

1. **资产流动性较弱。**2021 年 3 月底，公司资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比较大，应收类账款主要是往来款，对资金形成较大占用；存货主要是工程投入，变现受政府结算进度影响大；投资性房地产中土地使用权账面价值受市场波动影响较大；同时资产受限比例较高，整体资产流动性较弱。
2. **资本支出压力较大。**2021 年 3 月底，公司在建基础设施项目待投资金额 36.19 亿元，拟建项目待投资金额 4.33 亿元，公司在建和拟建基建项目待投资规模较大，

分析师： 张建飞　汪宜徽
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

面临较大的投资压力。

3. **债务负担较重。**2021 年 3 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 67.03%和 60.22%，整体债务负担较重。
4. **存在一定或有负债风险。**2021 年 3 月底，公司对外担保余额 25.19 亿元，担保比率为 38.30%，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.29	29.35	26.67	48.79
资产总额(亿元)	145.22	166.73	180.02	200.19
所有者权益(亿元)	52.59	62.50	65.77	66.00
短期债务(亿元)	31.85	53.95	48.86	48.33
长期债务(亿元)	32.17	30.51	33.52	51.58
全部债务(亿元)	64.02	84.45	82.38	99.91
营业收入(亿元)	5.19	6.22	5.89	0.67
利润总额(亿元)	2.40	2.14	3.39	0.33
EBITDA(亿元)	2.99	2.59	3.83	--
经营性净现金流(亿元)	1.65	3.43	7.28	8.63
营业利润率(%)	11.31	12.00	12.93	7.52
净资产收益率(%)	3.76	2.96	3.44	--
资产负债率(%)	63.78	62.52	63.47	67.03
全部债务资本化比率(%)	54.90	57.47	55.61	60.22
流动比率(%)	174.65	179.47	184.38	212.29
经营现金流动负债比(%)	3.13	5.44	10.66	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.54	0.55	1.01
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.55	0.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.38	32.56	21.50	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	134.28	150.86	157.12	174.93
所有者权益（亿元）	52.99	62.83	65.96	66.20
全部债务(亿元)	54.22	68.44	61.64	75.63
营业收入(亿元)	5.09	6.01	5.56	0.64
利润总额(亿元)	2.38	2.07	3.23	0.32
资产负债率（%）	60.54	58.35	58.02	62.16
全部债务资本化比率(%)	50.57	52.14	48.31	53.32
流动比率（%）	194.68	204.17	211.48	245.84
经营现金流动负债比(%)	-8.32	-13.68	9.27	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.44	0.31	0.91

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 连云交通 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/06	张建飞 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 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	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

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2021 年跟踪评级报告

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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人和经营范围未发生变化。2021 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”）持股 90.17%，为公司实际控制人。

2021 年 3 月底，公司设有工程管理部、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 6 家，

截至2020年底，公司资产总额180.02亿元，所有者权益65.77亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2020年，公司实现营业收入5.89亿元，利润总额3.39亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 200.19 亿元，所有者权益 66.00 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.67 亿元，利润总额 0.33 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评债券如表 1 所示，跟踪期内，存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，尚未至首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 连云交通 MTN001	5.00	5.00	2020/08/14	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初

局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）

也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

2.宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

五、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面

推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，连云港市经济平稳发展，一般预算收入保持增长，但财政自给率低，政府债务负担较重。

根据《2020年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，连云港市实现地区生产总值3277.07亿元，按可比价格计算，同比增长3.00%。其中，第一产业增加值386.10亿元，同比增长2.00%，第二产业增加值1372.35亿元，同比增长2.60%，第三产业增加值1518.62亿元，同比增长3.80%，产业结构持续优化。全市规模以上工业增加值增长4.5%。

固定资产投资方面，2020年，连云港市完成固定资产投资1987.77亿元，同比增长0.10%。其中，工业投资完成1253.04亿元，同比增长3.00%；房地产开发投资368.21亿元，同比增长16.00%。

根据《关于连云港市2020年预算执行情况与2021年预算草案的报告》，2020年，连云港市全市一般公共预算收入245.20亿元，同比增长1.10%，税收收入189.00亿元，税收收入占比77.09%，一般预算收入质量尚可；一般公共预算支出513.30亿元，财政自给率为47.77%，财政自给率低。2020年，连云港市政府性基金收入完成202.30亿元，同比增长5.00%。

截至2020年底，全市地方政府债务余额614.00亿元，其中，一般债务余额217.30亿元，专项债务余额396.70亿元。

六、基础素质分析

公司是连云港市交通基础设施建设的重要主体，跟踪期内持续获得财政补贴和资本注入方面的支持，过往征信记录良好。

2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 11.09 亿元。连云港市国资委持股 90.17%，为公司实际控制人。

2020 年，公司根据《连云港市交通控股集团有限公司 [1]关于明确拨款用途的批复》，将徐连高速铁路专项项目资金由长期应付款调整入资本公积，增加资本公积 1.00 亿元。

2020年，公司获得与企业日常活动相关政府补助1.68亿元，计入公司“其他收益”科目。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320700752011992U），截至 2021 年 6 月 21 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是连云港市交通基础设施建设的重要主体，跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业收入主要来自于道路工程施工业务；综合毛利率有所提升。

2020年，公司实现营业收入5.89亿元，同比下降5.35%。其中，道路工程施工业务收入5.61亿元，同比下降6.69%，同期，公司广告业务收入和房屋租赁业务收入分别为0.17亿元和0.11亿元。从毛利率看，公司综合毛利率为13.30%，同比提高0.94个百分点，

2021年1－3月，公司实现营业收入0.67亿元，

[1] 连云港市交通控股集团有限公司成立于 2015 年，连云港市人民政府持股 70.09%，江苏连云发展集团有限公司持股 29.91%。

相当于2020年全年的11.45%。同期，公司综合毛利率为8.73%。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	6.01	96.67	11.21	5.61	95.30	11.63	0.64	94.86	5.84
广告费	0.10	1.64	40.43	0.17	2.85	19.23	0.02	3.35	47.91
房屋租赁	0.11	1.69	50.75	0.11	1.85	90.24	0.01	1.79	88.68
合计	**6.22**	**100.00**	**12.36**	**5.89**	**100.00**	**13.30**	**0.67**	**100.00**	**8.73**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1） 道路工程施工业务

跟踪期内，公司道路工程施工业务收入有所下降，毛利率有所提高，整体回款效率较低；公司在建拟建基建项目存量充足，业务持续性较好，但同时面临较大的投资压力。

公司道路工程施工业务模式为：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“连云港市交通运输局”）签订业务协议，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，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，并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（以下简称“连云港交控”），再由连云港交控支付给公司。

2020 年，公司道路工程施工业务收入 5.61 亿元，较 2019 年下降 6.69%；毛利率为 11.63%，较 2019 年提高了 0.42 个百分点。2021 年 1－3 月，公司道路工程施工业务收入 0.64 亿元，毛利率为 5.84%，较 2020 年下降 5.79 个百分点。2020 年公司道路工程施工业务回款 2.80 亿元，2021 年 1－3 月暂无回款。

2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目包括港城大道快速化改造工程（以下简称“港城大道工程”）、204 国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）、陇海通道连云港段客运增量工程（市郊列车）等，计划总投资 57.43 亿元，已完成投资 21.24 亿元，待投资金额 36.19 亿元。其中，港城大道工程计划投资 21.70 亿元，发包人为连云港市科晶建设有限公司（以下简称“科晶公司”），港城大道工程起点凌州，终点至新光路，全长约为 17.8 公里，贯穿连云港市海州区、高新区、开发区、连云区，未来港城大道工程建成后，海州区至连云区通行时间将缩短至 20 分钟。拟建项目方面，2021 年 3 月底，公司拟建项目计划总投资 4.93 亿元，已完成投资 0.60 亿元，待投资金额 4.33 亿元。整体看，公司未来在建和拟建项目待投资规模较大，业务持续性较好，同时公司面临较大的投资压力。

表 5　2021 年 3 月底公司重点在建和拟建的交通基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资	计划资金来源		已投资额	已投资金额	
		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）	15.03	3.84	11.19	14.77	3.17	11.83
242 省道青口至杨集段（朝阳互通）	4.11	1.13	2.98	4.00	--	4.00
344 省道连云港市区段	3.03	0.66	2.37	0.94	--	0.94
港城大道快速化改造工程	21.70	--	21.70	0.07	--	0.07

陇海通道连云港段客运增量工程（市郊列车）	5.98	--	5.98	1.20	--	1.20
石梁河水库生态修复一期工程	5.59	1.04	4.55	0.01	1.03	0.01
连霍高速新墟互通	1.99	0.57	1.42	0.25	--	0.25
在建项目小计	**57.43**	**7.24**	**50.19**	**21.24**	**4.20**	**18.30**
连云港至宿迁高速公路徐圩至灌云段	4.93	0.60	4.33	0.60	0.60	--
拟建项目小计	**4.93**	**0.60**	**4.33**	**0.60**	**0.60**	**--**
合计	**62.36**	**7.84**	**54.52**	**21.84**	**4.80**	**18.30**

注：连云港至宿迁高速公路徐圩至灌云段已投资额用于部分前期规划，项目主体工程尚未开工，故列入拟建项目
资料来源：公司提供

（2） 广告业务和房屋租赁业务

跟踪期内，公司广告业务收入有所增长，毛利率有所下降。

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

2021 年 3 月底，公司拥有 344 组常规公交候车厅广告展板及道路沿线大型显示屏，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、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。

2020 年，公司广告业务收入 0.17 亿元，较 2019 年增长 64.77%，主要系公司综合客运枢纽火车站项目广告业务陆续投放所致；毛利率为 19.23%，较 2019 年下降了 21.20 个百分点，主要系受新冠疫情影响，人工成本增加所致。

2021 年 1—3 月，公司广告业务收入 0.02 亿元，相当于 2020 年全年的 13.48%；毛利率为 47.91%。

跟踪期内，公司房屋租赁业务收入较为稳定，毛利率仍很高。

公司房屋租赁业务的经营主体是子公司连云港市交通置业有限公司（以下简称“交通置业”），可出租房屋主要是市区、街区门面房。

2020 年，公司房屋租赁业务收入 0.11 亿元，较上年无变化；房屋租赁业务毛利率 90.24%，较上年提高了 39.49 个百分点，主要系房屋日常维修费用减少所致。

2021 年 1—3 月，公司房屋租赁业务收入 0.01 亿元，相当于 2020 年全年的 10.99%。2021 年 1—3 月，公司房屋租赁业务毛利率为 88.68%。

（3） 未来发展

公司是连云港市交通基础设施建设的重要主体，未来仍以连云港市内交通基础设施投资建设为核心工作。随着国有企业改革的不断深入，公司将通过并购重组、新增设立等模式，不断调整完善公司组织结构、业务架构，加大区域内重点项目承接力度，同时深化整合区域内国有资源，持续推进公司广告、房屋租赁等多样化经营性业务的发展和创新。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 6 家。2020 年，合并范围新增 1 家子公司，江苏柒壹陆文化产业发展有限公司不再纳入合并范围。2021 年一季度，公司合并范围无变化。整体看，涉及合并范围变动的子公司规模较小，对公司财务报表影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 180.02 亿元，所有者权益 65.77 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 5.89 亿元，利润总额 3.39 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 200.19 亿元，所有者权益 66.00 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收

入 0.67 亿元，利润总额 0.33 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比较大，对公司资金形成较大的占用；存货主要是工程投入，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。

截至2020年底，公司资产总额为180.02亿元，较上年底增长7.97%，其中流动资产占69.96%，非流动资产占30.04%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.21	16.92	25.48	14.16	48.24	24.10
应收账款	4.73	2.84	7.63	4.24	8.33	4.16
其他应收款	12.90	7.74	20.17	11.21	17.32	8.65
存货	65.19	39.10	69.13	38.40	70.72	35.33
流动资产	**113.37**	**68.00**	**125.95**	**69.96**	**145.63**	**72.75**
长期应收款	6.00	3.60	6.00	3.33	6.00	3.00
投资性房地产	39.03	23.41	40.18	22.32	40.18	20.07
无形资产	7.67	4.60	7.33	4.07	7.33	3.66
非流动资产	**53.36**	**32.00**	**54.07**	**30.04**	**54.55**	**27.25**
资产总额	**166.73**	**100.00**	**180.02**	**100.00**	**200.19**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度报表

（1）流动资产

2020年底，公司流动资产为125.95亿元，较上年底增长11.09%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由存货（占54.88%）、货币资金（占20.23%）和其他应收款（占16.02%）构成。

2020年底，公司货币资金25.48亿元，较上年底下降9.67%，主要系项目建设支出以及出借给区域内平台公司拆借款增加所致。公司货币资金中有21.93亿元作为银行承兑汇票保证金和信用保证金，受限货币资金占全部货币资金86.07%，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。

2020年底，公司应收账款7.63亿元，较上年底大幅增长61.19%，主要系应收道路工程款大幅增加所致；从结构上看，公司应收账款主要为应收连云港交控的道路工程款7.54亿元，占整体应收账款的比重为98.82%，集中度很高，连云港交控是代市交通运输局支付给公司项目政府回购款，公司回款风险很小。

2020年底，公司其他应收款20.17亿元，较上年底增长56.36%，主要系区域内平台公司往来款增加所致；从集中度上看，公司应收连云港交控往来款占其他应收款期末余额的42.14%，集中度较高；剩余其他应收款主要系区域内平台公司往来款和区域内事业单位拆借款；公司按账龄法计提坏账准备的其他应收款账面余额为0.07亿元，其他应收款账龄集中于4~5年，截至2020年底，公司计提坏账准备0.03亿元。

表 7　2020 年底公司其他应收款前四名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
连云港交通控股集团有限公司	8.50	42.14	往来款
连云港市科晶建设有限公司	4.55	22.56	往来款
江苏海通建设工程有限公司	3.70	18.32	往来款
连云港市公路管理处	2.76	13.70	借款
合计	**19.51**	**96.72**	--

注：连云港市科晶建设有限公司为地方国有企业，实际控制人为连云港市人民政府；江苏海通建设工程有限公司为区域内国有平台公司子公司，实际控制人为连云港市国资委

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年底，公司存货69.13亿元，较上年底增长6.03%。从结构上看，公司存货主要由在建和已完工未结算的工程施工项目成本构成，截至2020年底，工程施工项目账面余额为67.52亿元，占存货期末余额的97.67%。

（2）非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 54.07 亿元，较上年底增长 1.34%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 74.31%）、无形资产（占 13.55%）和长期应收款（占 11.10%）构成。2020 年底，公司长期应收款 6.00 亿元，账面价值较 2019 年底无变化，为城镇化 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 30.00 亿元，其中徽商银行出资 24.00 亿元[2]，属优先级份额，公司出资 6.00 亿元，属劣后级份额；公司出资的 6.00 亿元中，由连云港市城建控股集团有限公司和江苏方洋集团有限公司分别出资 3.00 亿元和 2.00 亿元，计入公司其他应付款中。同期，公司投资性房地产 40.18 亿元，较上年底增长 2.95%，投资性房地产主要由连云港开发区青口盐场及新海新区新港城大道的 300 亩具有开发价值的土地构成，全部按公允价值计量，成本为 39.03 亿元，评估增值额 1.15 亿元。投资性房地产中 34.01 亿元用于抵押借款，抵押比例为 84.64%。同期，公司无形资产账面价值 7.33 亿元，较上年底下降 4.45%，全部由土地使用权构成。

2021年3月底，公司资产总额200.19亿元，较上年底增长11.20%。其中，货币资金为48.24亿元，较2020年底增长89.30%，主要系公司发行债券及增加银行贷款所致。2021年3月底，公司资产仍以流动资产（占72.75%）为主，资产结构较上年底变化不大。

2021年3月底，公司受限资产合计64.84亿元，受限比例为32.39%，其中用于抵押的土地使用权为43.07亿元，用于银行承兑汇票保证金的货币资金为20.80亿元，用于抵押的房地产为0.97亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较好。

2020年底，公司所有者权益65.77亿元，较上年底增长5.24%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占16.86%、41.69%、14.11%和24.45%。

2020年底，公司实收资本为11.09亿元，较上年底无变化；其中农发基金投资款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，为“明股实债”性质。资本公积为27.42亿元，较上年底增长3.78%，主要系徐连高速铁路专项项目[3]资金调整注入所致；公司资本公积主要为政府拨付的资金及土地使用权。

2021年3月底，公司所有者权益66.00亿元，较上年底增长0.23亿元，所有者权益结构较上年底变化不大。

[2] 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。

[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征地拆迁部分资金投入，不负责建设管理等。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模较为稳定，债务负担仍较重。

2020年底，公司负债总额114.25亿元，较上年底增长9.61%，主要系其他应付款、长期应付款和应付债券增长所致。其中，流动负债占59.79%，非流动负债占40.21%，负债结构较上年底变化不大。

2020年底，公司流动负债68.31亿元，较上年底增长8.13%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占11.68%）、应付票据（占31.20%）、其他应付款（占23.98%）、一年内到期的非流动负债（占18.40%）和其他流动负债（占10.25%）构成。

2020年底，公司短期借款7.98亿元，较上年底减少6.30亿元，主要系公司2020年归还部分抵押借款和保证借款所致。

2020年底，公司应付票据21.31亿元，较上年底下降9.62%，主要系公司银行承兑汇票付款所致。

2020年底，公司其他应付款16.38亿元，较上年底大幅增长128.19%，主要系公司应付连云港市国有企业往来款增长所致。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债12.57亿元，较上年底增长13.38%，主要系公司一年内到期的长期借款增加所致。

2020年底，公司其他流动负债7.00亿元，较上年底增长40.00%，主要系公司2020年新发行短期融资债券所致。

2020年底，公司非流动负债45.94亿元，较上年底增长11.88%，主要系长期应付款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占56.19%）、应付债券（占11.24%）和长期应付款（合计）（占21.64%）构成。

2020年底，公司长期借款25.81亿元，较上年底下降9.59%，主要系保证借款下降所致。公司长期借款主要由信用借款（11.82亿元）、抵押借款（7.39亿元）和质押借款（5.18亿元）构成。

2020年底，公司应付债券5.16亿元，较上年底增长163.96%，主要系公司发行“20连云交通MTN001”所致。

2020年底，公司长期应付款（合计）9.94亿元，较上年底增长70.78%，主要系公司应付融资租赁款和专项应付款增加所致。其中，公司应付融资租赁款新增2.54亿元；专项应付款为7.40亿元，较上年底增长27.09%，主要为收到的政府项目建设专项资金、补助等。

2021年3月底，公司负债总额134.18亿元，较2020年底增长17.45%，主要系应付债券和长期借款增长所致；其中流动负债占51.12%，非流动负债占48.88%，非流动负债占比有所上升。

表 8　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	53.95	48.86	48.33
长期债务	30.51	33.52	51.58
全部债务	84.45	82.38	99.91
资产负债率	62.52	63.47	67.03
全部债务资本化比率	57.47	55.61	60.22
长期债务资本化比率	32.80	33.76	43.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2020年底，公司全部债务82.38亿元，较上年底下降2.45%。债务结构方面，短期债务占59.31%，长期债务占40.69%。从债务指标来看，截至2020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63.47%、55.61%和33.76%，较2019年底分别提高0.95个百分点、下降1.86个百分点和提高0.96个百分点。公司债务负担较重。

2021年3月底，公司全部债务99.91亿元，较上年底增长21.28%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占48.37%，长期债务占51.63%。其中，短期债务48.33亿元，较上年底变化不大；长期债务51.58亿元，较上年底增长53.89%，主要系公司发行债券所致。2021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67.03%、60.22%和43.87%，较上年底分别提高3.56个、4.61个和10.11个百分点，债务负担明显加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，公司利润总额对政府补助依赖性较强。

2020年，公司实现营业收入5.89亿元，同比下降5.35%，主要系道路施工业务收入下降所致；营业成本5.11亿元，同比下降6.37%；营业利润率为12.93%，同比略有提升。

2020年，公司期间费用总额0.61亿元，同比变化不大。其中，管理费用0.60亿元、财务费用0.01亿元。2020年，公司期间费用率为10.30%，同比变化不大。

2020年，公司计入其他收益的政府补助为1.68亿元；当期公司利润总额为3.39亿元，较上年大幅增长58.61%，公司收到的政府补助占利润总额的49.56%。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
营业收入	6.22	5.89	0.67
营业成本	5.45	5.11	0.62
期间费用	0.61	0.61	0.17
其他收益	1.41	1.68	0.45
利润总额	2.14	3.39	0.33
营业利润率	12.00	12.93	7.52
总资本收益率	1.29	1.55	--
净资产收益率	2.96	3.44	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.55%和3.44%，较上年均有所增长，公司自身盈利能力有所增强。

2021年1－3月，公司实现营业收入0.67亿元，相当于2020年营业收入的11.45%。同期，公司利润总额为0.33亿元，营业利润率为7.52%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模显著增长，收入实现质量下降。投资活动现金流量净额持续为负。为了偿还债务本息，公司筹资活动现金流出规模大幅增长，同期筹资活动现金流量净额由净流入转为净流出。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助及往来款等。2020年，公司经营活动现金流入40.66亿元，较上年增长31.60%，主要系公司收回的往来款增长所致。公司经营活动现金流出33.38亿元，较上年增长21.54%，主要系公司往来款支出增长所致。公司经营活动现金流量净额为7.28亿元，较上年大幅增长112.01%。公司现金收入比为53.03%，较上年下降5.24个百分点，收入实现质量下降。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要是对外投资和收回投资产生的现金流。2020年，公司投资活动现金流入24.42亿元，较上年增长22.25%，主要系公司收回投资收到的现金增长所致。公司投资活动现金流出28.05亿元，较上年增长22.80%，主要系公司投资理财产品支付的现金增长所致。2020年，公司投资活动现金净流出3.64亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为公司发行债券和获得银行借款。2020年筹资活动现金流入44.89亿元，较上年增长10.48%，主要系公司取得借款和发行债券增长所致。公司筹资活动现金流出主要为偿债支出、支付利息、支付其他筹资费用等。2020年，公司筹资活动现金流出53.82亿元，较上年增长40.74%，主要系偿债支出和筹资费用大幅增长所致。2020年，公司筹资活动现金净流出8.93亿元，同期净流入转为净流出。

2021年1－3月，公司经营活动现金净流入8.63亿元，公司现金收入比为7.02%；筹资活动现金净流入15.23亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
经营活动现金流入量	30.90	40.66	18.63
经营活动现金流出量	27.46	33.38	10.00
经营活动现金流净额	**3.43**	**7.28**	**8.63**
投资活动现金流净额	**-2.87**	**-3.64**	**0.00**
筹资活动现金流净额	**2.39**	**-8.93**	**15.23**
现金收入比	58.27	53.03	7.02

注：2021年1-3月，投资活动现金流净额为-2.84万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能

力指标较弱。考虑到公司的业务地位以及获得的外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的179.47%和76.27%提高至184.38%和83.18%，公司经营现金流动负债比率为10.66%，同比提高5.22个百分点。2021年3月底，公司现金短期债务比为1.01倍。

从长期偿债指标来看，2020年，公司EBITDA为3.83亿元，同比增长47.78%。公司EBITDA利息倍数由上年的0.55倍提高至0.61倍，EBITDA对利息的覆盖程度弱；全部债务/EBITDA由上年的32.56倍下降至21.50倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标较弱。

2021年3月底，公司合并范围获得的银行授信额度为58.81亿元，已使用额度43.69亿元，公司间接融资渠道一般。

2021年3月底，公司对外担保余额25.19亿元，担保比率为38.30%，被担保企业为连云港市地方国有企业，均未设置反担保措施；单户最大合计担保金额12.71亿元，系科晶公司，其控股股东为连云港市人民政府。总体看，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务概况

公司资产、收入和利润主要来自母公司；母公司权益稳定性一般，债务负担较重。

2020年底，母公司资产总额157.12亿元，较上年底增长4.15%。其中流动资产占64.92%，非流动资产占35.08%。母公司资产总额占公司合并口径的87.28%。

2020年底，母公司所有者权益为65.96亿元，占合并口径100.29%，较上年底增长4.99%。

2020年底，母公司负债合计91.16亿元，占合并口径79.79%，较上年底增长3.55%。其中流动负债占52.91%，非流动负债占47.09%，以流动负债为主。母公司2020年底资产负债率为58.02%，较上年底变化不大。

2020年，母公司营业收入5.56亿元，占合并口径的94.48%；母公司利润总额为3.23亿元，占合并口径的95.19%。

2021年3月底，母公司资产总额174.93亿元，所有者权益为66.20亿元，负债总额108.73亿元；母公司资产负债率62.16%；2021年1－3月，母公司营业收入0.64亿元，利润总额0.32亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截止本报告出具日，公司2021年内到期应付债券余额合计4.80亿元，公司存续债券的短期偿债压力较小，经营活动现金流入量对未来待偿本金峰值保障能力较强。

截至2021年6月底，公司存续债券余额合计24.19亿元，公司2021年下半年到期债券余额为4.80亿元；若“21连交01”和“21连交02”在下一个行权日投资者选择全部回售，公司将于2024年达到存续债券待偿本金峰值14.39亿元。截至2020年底，公司现金类资产为26.67亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为40.66亿元、7.28亿元和3.83亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的2.83倍、0.51倍和0.27倍。公司对存续债券保障情况如下表。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

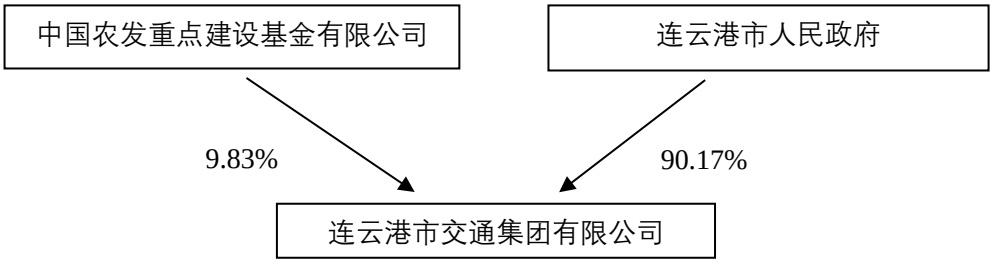
项目	指标值
2021年下半年到期债券余额	4.80
未来待偿债券本金峰值	14.39
2020年底现金类资产/2021年下半年到期债券余额	5.56
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.83
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.51
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

资料来源：联合资信整理。

十一、结论

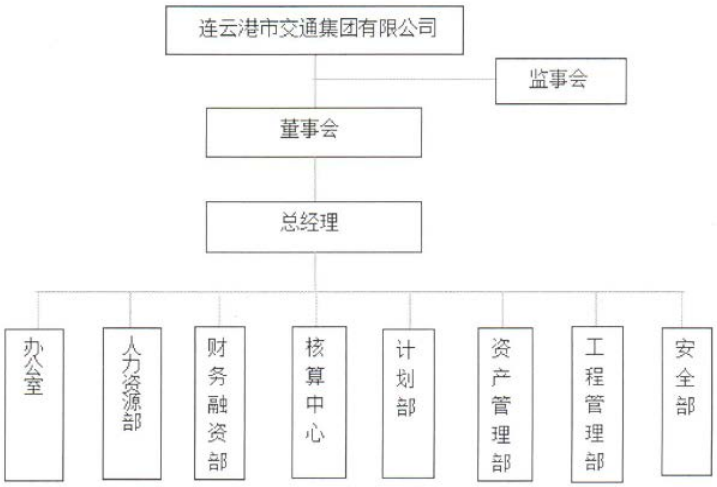
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20连云交通MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　2021 年 3 月底公司主要子公司情况

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	连云港市交控黄砂有限公司	河道采砂	5000.00	88.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.29	29.35	26.67	48.79
资产总额（亿元）	145.22	166.73	180.02	200.19
所有者权益（亿元）	52.59	62.50	65.77	66.00
短期债务（亿元）	31.85	53.95	48.86	48.33
长期债务（亿元）	32.17	30.51	33.52	51.58
全部债务（亿元）	64.02	84.45	82.38	99.91
营业收入（亿元）	5.19	6.22	5.89	0.67
利润总额（亿元）	2.40	2.14	3.39	0.33
EBITDA（亿元）	2.99	2.59	3.83	--
经营性净现金流（亿元）	1.65	3.43	7.28	8.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.67	1.46	0.80	--
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	61.70	58.27	53.03	7.02
营业利润率（%）	11.31	12.00	12.93	7.52
总资本收益率（%）	1.75	1.29	1.55	--
净资产收益率（%）	3.76	2.96	3.44	--
长期债务资本化比率（%）	37.96	32.80	33.76	43.87
全部债务资本化比率（%）	54.90	57.47	55.61	60.22
资产负债率（%）	63.78	62.52	63.47	67.03
流动比率（%）	174.65	179.47	184.38	212.29
速动比率（%）	58.58	76.27	83.18	109.20
经营现金流动负债比（%）	3.13	5.44	10.66	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.54	0.55	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.55	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.38	32.56	21.50	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.40	16.80	8.74	26.60
资产总额（亿元）	134.28	150.86	157.12	174.93
所有者权益（亿元）	52.99	62.83	65.96	66.20
短期债务（亿元）	22.05	38.33	28.49	29.34
长期债务（亿元）	32.17	30.12	33.15	46.29
全部债务（亿元）	54.22	68.44	61.64	75.63
营业收入（亿元）	5.09	6.01	5.56	0.64
利润总额（亿元）	2.38	2.07	3.23	0.32
EBITDA（亿元）	2.90	2.46	--	--
经营性净现金流（亿元）	-3.44	-6.49	4.47	3.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.67	1.63	0.84	--
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	61.31	58.20	50.33	0.00
营业利润率（%）	10.85	10.85	10.85	4.92
总资本收益率（%）	1.82	1.36	1.67	--
净资产收益率（%）	3.69	2.84	3.24	--
长期债务资本化比率（%）	37.78	32.40	33.45	41.15
全部债务资本化比率（%）	50.57	52.14	48.31	53.32
资产负债率（%）	60.54	58.35	58.02	62.16
流动比率（%）	194.68	204.17	211.48	245.84
速动比率（%）	55.24	74.71	76.21	108.36
经营现金流动负债比（%）	-8.32	-13.68	9.27	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.44	0.31	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	0.69	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.67	27.88	--	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务进行核算；3.未获取 2020 年母公司现金流量表补充数据，EBITDA 及相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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-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%
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

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。