

信用等级公告

联合〔2020〕3055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拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定连云港市交通集团有限公司主体长期信用等级为 AA，连云港市交通集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月六日



连云港市交通集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5.00 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 置换公司存量债务

评级时间: 2020 年 8 月 6 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	盈利能力	2
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 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”)是江苏省连云港市重要的交通基础设施建设主体, 在交通基础设施建设领域具备较强的竞争优势。近年来, 公司所有者权益及收入规模持续增长, 并获得连云港市政府在资本注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠和债务置换等方面的持续支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司道路工程施工收入回款质量较差、在建及拟建项目投资支出压力较大以及存在短期偿债压力等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

公司在建及拟建项目较充足, 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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 经营环境良好。**近年来, 连云港市经济平稳发展, 一般预算收入保持增长, 市内多项重点交通建设项目稳步推进, 公司发展面临良好的外部环境。
- 政府支持力度大, 资本实力不断增强。**公司是连云港市重要的交通基础设施建设主体, 在交通基础设施建设领域具备较强的竞争优势; 并获得连云港市政府在资本注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠以及债务置换等方面的持续支持, 资本实力不断增强。

关注

- 回款质量较差, 资本支出压力大。**公司交通设施建设业务回款质量较差, 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。

分析师：张建飞 徐聆晏
 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

2. **资产流动性较弱。**公司资产构成中存货、投资性房地产、无形资产及其他应收款占比大；往来款对公司资金形成占用，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。
3. **债务增速较快，且存在短期偿债压力。**近年来，公司债务规模波动中快速增长，短期债务占比明显提升，短期偿债压力明显加重。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.67倍。
4. **存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模大，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务数据

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.85	10.29	29.35	39.89
资产总额（亿元）	130.05	145.22	166.73	182.78
所有者权益（亿元）	43.69	52.59	62.50	62.58
短期债务（亿元）	17.27	31.85	53.95	59.12
长期债务（亿元）	49.36	32.17	30.51	34.14
全部债务（亿元）	66.63	64.02	84.45	93.26
营业收入（亿元）	3.03	5.19	6.22	0.53
利润总额（亿元）	1.95	2.40	2.14	0.09
EBITDA（亿元）	2.57	2.99	2.59	--
经营性净现金流（亿元）	-9.86	1.65	3.43	-4.27
现金收入比（%）	101.66	61.70	58.27	4.54
营业利润率（%）	10.39	11.31	12.00	26.15
净资产收益率（%）	3.65	3.76	2.96	--
资产负债率（%）	66.40	63.78	62.52	65.76
全部债务资本化比率（%）	60.40	54.90	57.47	59.84
现金短期债务比（倍）	0.80	0.32	0.54	0.67
流动比率（%）	251.88	174.65	179.47	173.85
速动比率（%）	73.46	58.58	76.27	83.89
经营现金流流动负债比（%）	-32.12	3.13	5.44	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.93	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.98	21.38	32.56	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	123.64	134.28	150.86	156.68
所有者权益（亿元）	44.11	52.99	62.83	62.85
全部债务（亿元）	58.58	54.22	68.44	69.82
营业收入（亿元）	2.96	5.09	6.01	0.44
利润总额（亿元）	1.98	2.38	2.07	0.02
资产负债率（%）	64.33	60.54	58.35	59.88
全部债务资本化比率（%）	57.05	50.57	52.14	52.63
现金短期债务比（倍）	0.88	0.20	0.44	0.51
流动比率（%）	289.39	194.68	204.17	197.27
经营现金流流动负债比（%）	-19.26	-8.32	-13.68	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债已计入短期债务及相关指标计算

主体评级历史：

信用等级	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	2019/7/16	张建飞 许狄龙 徐玲晏	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2015/7/22	潘诗湛 赵传第	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	--

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，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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

连云港市交通集团有限公司（以下简称“公司”）前身为连云港交通投资有限责任公司，是根据连云港市人民政府《关于组建连云港交通投资有限责任公司并授权为国有资产投资主体的批复》于 2003 年 8 月成立的国有独资公司，初始注册资本 1 亿元，连云港市国有资产监督管理委员会（以下简称“连云港市国资委”）代行出资人职能。2011 年 7 月，经连云港市国资委批准，公司更名为“连云港市交通建设发展有限公司”；2012 年 12 月，经连云港市国资委批准，公司更为现名，同时将资本公积 9 亿元转增注册资本，注册资本增加至 10 亿元。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 2020 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，持股 90.17%。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（详见附件 1-1）。

公司经营范围：从事交通基础设施的开发、投资、建设；交通水利设施建设工程施工；海洋科技开发；新能源产业、新型建材业和化工产业的投资；仓储服务；房产租赁；酒店餐饮管理、咨询服务；日用品销售；土地开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。一般项目：园林绿化工程施工（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设办公室、人力资源部、计划部、财务融资部等 8 个职能部门（详见附件 1-2）；拥有纳入合并范围子公

司 6 家（详见附件 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 2019 年底，公司资产总额 166.73 亿元，所有者权益 62.50 亿元（其中少数股东权益 0.04 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 6.22 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 182.78 亿元，所有者权益 62.58 亿元（其中少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.53 亿元，利润总额 0.09 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册总金额为 10 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限 3 年，每年付息，到期一次还本，募集资金用于置换公司存量债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，

受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，
GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、

14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。

2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，

降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环

比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业和区域经济分析

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。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的

力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等

方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当

降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借假PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信综合整理

（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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风

险值得关注。

2. 连云港市经济和财政概况

近年来连云港市经济平稳发展，一般公共预算收入保持增长，但债务负担较重；随着连云港市交通建设规划的逐步实施，公司经营发展面临良好的外部环境。

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，已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其它运输方式为辅的立体交通体系。

近年来，连云港市经济总量不断扩大。根据《连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，连云港市分别实现地区生产总值2640.31亿元、2771.70亿元和3139.29亿元；2019年同比增长6.0%，增速较2018年有所提升。其中，2019年第一产业增加值362.70亿元，增长3.6%；第二产业增加值1363.15亿元，增长8.0%；第三产业增加值1413.44亿元，增长4.7%。人均地区生产总值69523元，增长6.0%。三次产业结构调整为11.6: 43.4: 45.0，第三产业占比进一步提升。

2019年，连云港市工业经济换挡提速。全市规模以上工业完成增加值755.90亿元，增长9.5%，增幅居江苏省设区市第一位。全市在统的33个行业大类中，20个行业产值实现正增长。六

大主导行业完成产值2028.31亿元，增长9.7%，增速高于全市平均水平0.5个百分点。战略性新兴产业迈向中高端。全市规模以上工业战略性新兴产业产值增长9.3%，高于全市平均水平，战略性新兴产业占全部规上工业产值比重为37.6%。

固定资产投资方面，2017—2019年，连云港市分别完成固定资产投资2603.63亿元、1859.28亿元和1986.39亿元，2019年同口径增长6.8%，增幅居全省第四。其中工业投资完成1216.21亿元，增长15.0%，增幅居全省第一位。其中，第一、二、三产业分别完成投资39.88亿元、1214.63亿元、731.88亿元。高新技术产业完成投资323.02亿元，增长15.3%，增速高于全部投资8.5个百分点；高新技术产业投资占全部投资额的比重16.3%，较上年提高1.2个百分点。

根据《连云港市决算报告》，2017—2019年连云港市分别实现一般公共预算收入214.85亿元、234.3亿元和242.4亿元，保持增长趋势，2019年增长3.5%。2019年税收收入191.36亿元，占一般公共预算收入的78.94%，一般公共预算收入质量较高。2019年，连云港市一般公共预算支出466亿元，增长11.1%；财政自给率为52.02%，财政自给水平一般。全市政府性基金收入144.6亿元，增长2.5%；政府性基金支出192.7亿元，增长33.3%。政府债务方面，2019年，江苏省财政厅核定连云港市地方政府债务限额579亿元；截至2019年底，连云港市地方政府债务余额530.7亿元，其中一般债务余额210.4亿元，专项债务余额320.3亿元；政府债务率为86%，债务负担较重。

交通运输方面，2019年，连云港市30万吨级港口航道二期工程连云港区段基本建成；连徐高铁开始铺轨，连淮铁路开通运营，高铁动车组开行至近百个城市；花果山国际机场全面开工建设；城市动车正式开行，实现与高铁枢纽无缝对接。

根据《2020年连云港市政府工作报告》，2020年连云港市将加快建设“轨道上的连云港”，连徐高铁、连镇铁路建成通车，推进沿海高铁、连临城际铁路规划建设，加快形成连通长三角、渤

海湾、丝绸之路经济带的高速铁路网。启动高铁综合客运枢纽北广场前期工作。233国道改扩建取得实质性突破，连霍高速新墟互通建成通车。花果山国际机场基本建成，推进机场口岸扩大开放，全年旅客吞吐量突破200万人次。启动空港产业园建设。加快完善城市路网，建设高铁综合枢纽到新机场、赣榆的快速通道，实现组团快速连通。推进主次干道顺畅化，重点建设自贸区、园博园等区内道路。推进支路街巷便捷化改造，打通一批“断头路”。消除城区破损路面。

五、基础素质分析

公司是连云港市重要的交通基础设施建设主体，主要承担国省干线等重点交通基础设施项目建设任务，在交通基础设施建设领域具备较强的竞争优势。自成立以来，公司持续得到连云港市政府在资本注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠以及政府债务置换等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为11.09亿元，其中连云港市人民政府出资10.00亿元，持有公司90.17%股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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

此外，公司近年来逐渐加大包括创意716文化街区、户外广告媒体开发运营等实体产业投入力度。截至2020年3月底，公司拥有344座候车亭广告资源，已覆盖全市14条主要道

路,辐射面积到 1000 平方公里,基本实现连云港市区全覆盖。

3. 人员素质

截至2020年3月底,公司本部高级管理人员5人,包括总经理1人、副总经理3人,总经理助理1人。

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

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。

截至2020年3月底,公司共有职工48人,其中管理人员占14.58%,财务人员占12.50%,技术人员占72.92%;从文化程度来看,本科及以上学历占64.58%、本科以下占35.42%;公司拥有高级职称人员4人,中级职称7人。

总体看,公司高层管理人员管理经验较为丰富,公司员工配置能够满足经营管理需要;但高管团队中未设置财务总监,与章程规定有出入。

4. 外部支持

(1) 资本注入和资产划拨

2009年,连云港市政府将青口盐场2746亩土地注入公司。

2011年,根据连云港市财政局连财资〔2011〕13号和连财资〔2011〕14号文件,连云港市政府将连云港市交通局和连云港市公路管理处相关房屋产权(8011.19平方米)和土地使用权(土地面积2.49万平方米)划转至公司。

2012年,根据连云港市财政局连财资〔2012〕3号和连财资〔2012〕4号文件,连云港市政府将连云港市交通局、连云港市航道管理处等单位房

屋产权(1.90万平方米)和土地使用权(土地面积2.88万平方米)划转至公司。根据连财资〔2012〕19号文件,连云港市财政局将港城大道以北等2.2万平方米的土地使用权划入公司。

2013年,根据连云港市长办公会议纪要〔2013〕第7号,公司通过土地出让方式取得徐圩新区1250亩土地,公司将用于抵押贷款筹集建设资金。实际操作上,公司分期支付征地费用,连云港市政府在扣除上缴省级法定规费外将土地出让金余额全部返还公司;会计处理上,公司将青口盐场以外地块的土地使用权和房屋产权计入“无形资产”科目。2015年底公司已足额缴上述地块的土地出让金,获得超过40块、合计面积232.58万亩土地的使用权证及3.38万平方米的房屋产权。

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

2017—2018年,根据《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有限公司¹(以下简称“交控集团”)代表连云港市交通运输局拨付的资金3亿元、2.39亿元转入资本公积,作为政府的资本性投入。

(2) 财政补贴

对于公司承建的重点交通工程,连云港市财政给予财政补贴用以弥补公司建设成本或者偿还借款本息。2017—2019年,公司分别获得财政补贴1.44亿元、1.60亿元和1.41亿元,计入“营业外收入”和“其他收益”。

(3) 税收优惠

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

¹ 交控集团成立于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%。

(4) 地方政府债务置换

2015年以来,连云港市财政局先后与公司签订多个《地方政府债券转贷协议》,将地方政府债券资金转贷给公司用于公司项目建设或置换项目借款,累计转贷资金规模13.40亿元,计入“长期借款”和“资本公积”。

表3 2015年以来公司获得政府债务转贷情况
(单位:万元)

协议编号/年度	转贷金额	用途
(2015)连新增债 02001 号	8000.00	用于云宿路、徐新公路以及相关国道等基础设施建设
(2015)连债字 003 号	10000.00	用于徐新公路项目
(2015)连债字 004 号	10000.00	用于铁路建设
(2015)连债置 01006 号	1000.00	--
(2015)连债置 02005 号	4500.00	用于置换连云港临洪河河道综合治理工程项目的债务
(2016)连债置 002 号	20000.00	--
(2016)连债置 01004 号	4500.00	用于置换临洪河河道综合治理工程项目借款
(2016)连债置 02008 号	20000.00	用于置换 204 国道项目借款
2017 年	15000.00	--
2019 年	41000.00	--
合计	134000.00	--

资料来源:公司提供

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(组织机构代码:752011992),截至2020年7月31日,公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

六、管理分析

公司法人治理结构较为合理,管理制度较健全,投融资、财务、项目管理较为规范,有利于防范日常经营管理风险。

1. 法人治理结构

公司设股东会,履行对公司的监督管理职责,决定公司的重大事项,行使包括审议批准董事会工作报告、委派和更换董监事及高管人员、修改公司章程、批准公司的合并、分立、结算、

增减资本、发行债券等在内的职权。

公司设董事会,由5名董事(含1名职工代表董事)组成,其中,职工代表董事由职工代表大会选举产生,其他成员由连云港市国资委委派或更换;董事会设董事长1名,可以设副董事长1名,董事长、副董事长由连云港市国资委委派或更换;董事会每届任期3年,实行集体决策制度。董事会负责决定公司的投资方案和经营计划,决定公司内部管理机构的设置,制定公司基本管理制度,制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会,由5名监事组成,设监事会主席1名。监事中有不低于三分之一比例的职工代表,由公司职工民主选举产生;其他监事、监事会主席由连云港市国资委委派、指定或更换;监事的任期每届三年,监事任期届满,连选可连任。监事会按规定行使检查公司财务,对董事、总经理的行为进行监督等职权。

公司实行董事会领导下的总经理负责制,设总经理1名,副总经理若干名和财务总监;总理由董事长提名,经董事会讨论通过,由董事会聘任或者解聘;副总经理和财务总监由总经理提名,经董事会批准和聘任,也可由董事会公开招聘。总经理行使主持公司经营管理工作,组织实施年度经营计划和投资方案,拟定公司基本管理制度等职权。

目前公司董事会成员5人,监事会成员5人,满足公司章程要求。

2. 管理水平

目前公司本部设有办公室、人力资源部、计划部、资产管理部等8个职能部门,并建立了包括投融资管理制度、财务管理制度、工程项目管理制度、子公司管理制度等在内的相关制度规范。

投资决策管理方面,根据投资期限长短,公司分别制定短期和长期对外投资决策管理制度:对于长期投资,公司资产管理部首先对投资项目进行初步评估,提出投资建议,提交公司会议研

究,并按照审核意见,组织相关部门对项目进行调研、论证,编制可行性研究报告及有关合作意向书;按审批程序对投资项目进行综合审批后,提交公司总经理办公会讨论并交董事会审议;对于短期投资,制定投资计划后,由财务机构提供公司资金流量状况后提交审批,总经理办公会议审议通过后方可实施。

财务管理方面,为规范公司财务行为,加强财务管理,公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定,对会计核算基础规范、货币资金管理、应收账款管理、存货管理等相关制度以及相关的操作规程加以规范。

项目管理方面,为加强公司工程项目的内部控制、规范工程项目管理行为、提高工程项目质量及资金使用效益,同时为满足公司经营管理的需要,公司制定了工程项目管理制度等相关制度,从工程项目的招标、概预算编制与审核、工程进度价款的结算支付、竣工决算等各个环节规范了项目工程建设的实施行为。

融资管理方面,公司制定了《投融资管理制度》,明确了融资管理的对象、范围、审批权限、审批程序、监督管理等内容,确定了内部决策与专家评估机制,对公司在融资管理上实现科学决策、防范风险、强化约束起到了指导作用。

对子公司管理方面,公司对控股子公司通过参与子公司股东(大)会、董事会及监事会,实

现对控股子公司的治理监控。公司通过建立内部审计监督、投资和信息管理等制度,及时准确掌握下属子公司经营动态,提高公司整体运作效率和抗风险能力。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担国省干线等重点交通基础设施项目建设任务,同时整合区域内国有资源,开展广告、房屋租赁等经营性业务;近年来,公司营业收入持续增长,毛利率水平稳步提升。

2017—2019年,公司营业收入持续增长,2019年为6.22亿元,同比增长19.84%。其中道路工程施工业务是公司的主要收入来源,近年来在营业收入中占比稳定在95%以上。2017—2019年,受项目量、项目建设和决算进度影响,公司道路工程收入持续增长,2019年为6.01亿元,同比增长18.07%。公司其他各业务收入整体规模较小。

毛利率方面,2017—2019年公司道路工程施工业务毛利率稳定在11.21%;综合毛利率整体小幅上升,2019年为12.35%,同比上升0.68个百分点。

2020年1—3月,公司实现营业收入0.53亿元,同比下降14.52%;其中道路工程施工收入0.50亿元,在营业收入中占95.23%;当期综合毛利率为26.50%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2017 年			2018 年		
	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
广告费	107.15	0.35	-4.46	442.19	0.85	70.18
房屋租赁	544.01	1.80	-2.71	564.49	1.09	7.75
合计	30270.57	100.00	10.90	51911.54	100.00	11.67
项目	2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
道路工程施工	60139.81	96.67	11.21	5000.00	95.23	25.85
广告费	1017.86	1.64	40.43	228.49	4.35	70.73
房屋租赁	1054.78	1.69	50.75	22.15	0.42	-283.74

合计	62212.45	100.00	12.35	5250.64	100.00	26.50
----	----------	--------	-------	---------	--------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务运营分析

(1) 道路工程施工

公司主要开展连云港市国省干线等重点交通基础设施项目建设业务；近年来，公司道路工程施工收入持续增长，毛利率水平稳定，整体回款效率一般。公司在建及拟建道路施工项目较多，业务持续性强，但同时面临较大资本支出压力。

公司道路工程施工业务模式为：公司与连云港市政府或连云港市交通运输局（以下简称“市交通局”）签订业务协议，按照政府可研方案、招标文件等有关规定组织工程发包和材料采购等招标工作，负责办理与施工建设相关的各项审批手续，组织协调拆迁安置工作等，项目前期建设资金为公司自筹。项目完工后，公司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交控集团，再由交控集团支付给公司。

2017—2019年，公司分别确认道路工程施工回购收入2.96亿元、5.09亿元和6.01亿元，主要来自徐连客专连云港段和跨海大桥等项目。2020年1—3月公司确认道路工程施工收入0.50亿元，全部来自徐连客专连云港段的回购收入。

截至2019年底，公司已完工及在建项目投资金额较大，在存货中账面价值达65.19亿元，未来仍能为公司营业收入提供一定保障。

表5 公司主要交通项目及回购情况（单位：公里、%、年、亿元）

工程项目	里程数	计划工期	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	2016-2020	客运专线，350公里/小时，连云港境内54.5公里	16~18	2017	2.63	2.96
					2018	2.54	2.86
					2019	5.34	6.01
					2020.03	0.37	0.50
跨海大桥	4.52	2013-2016	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	1.98	2.23

注：1、公司跨海大桥项目（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年该工程收入由交控集团与公司确认及结算。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020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，计划总投资57.43亿元，公司需自筹50.19亿元，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，但实际获取情况存在一定不确定性。截至2020年3月底，在建及拟建项目累计已投资19.53亿元，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。

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2020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。

表6 截至2020年3月底公司重点在建、拟建交通基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	计划资金来源		已投资	已投资资金到位情况	
		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）	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）	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	3.03	0.66	2.37	0.73	--	0.73
港城大道快速化改造	21.70	--	21.70	0.07	--	0.07
市郊列车	5.98	--	5.98	0.09	--	0.09
石梁河水库生态修复一期工程	5.59	1.04	4.55	--	--	--
连霍高速新墟互通	1.99	0.57	1.42	0.16	--	0.16
拟建项目小计	38.29	2.27	36.02	1.05	--	1.05
合计	57.43	7.24	50.19	19.53	3.17	16.36

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、拟建项目已投资金额主要为项目前期费用
资料来源：公司提供

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2020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—2019年，公司其他业务收入合计分别为651.16万元、1006.68万元和2072.64万元，2020年1—3月实现收入合计250.64万元，整体收入规模较小。

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，进一步加大土地资源注入。

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”三年行动规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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019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审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并报表范围的子公司6家。近三年及一期，公司合并报表范围无变化，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额166.73亿元，所有者权益62.50亿元（含少数股东权益0.04亿元）。2019年，公司实现营业收入6.22亿元，利润总额2.14亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额182.78亿元，所有者权益62.58亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.53

亿元，利润总额0.09亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以存货、投资性房地产、无形资产及其他应收款为主，往来款对公司资金形成占用，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，资产受限比例较大；公司资产流动性较弱，整体质量一般。

2017—2019年，公司资产规模快速增长，年均复合增长13.23%；2019年底，公司资产总额166.73亿元，较上年底增长14.81%，主要来自货币资金的增长。从构成看，近三年流动资产占总资产的比重持续上升，公司资产以流动资产为主，2019年底占比为68%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	77.32	59.46	91.94	63.31	113.37	68.00	129.44	70.82
货币资金	13.83	10.64	9.59	6.60	28.21	16.92	38.57	21.10
应收账款	0.18	0.14	1.93	1.33	4.73	2.84	5.24	2.87
其他应收款	8.52	6.56	14.47	9.97	12.90	7.74	16.60	9.08
存货	54.77	42.12	61.10	42.08	65.19	39.10	66.98	36.64
非流动资产	52.72	40.54	53.28	36.69	53.36	32.00	53.34	29.18
投资性房地产	37.60	28.92	38.55	26.54	39.03	23.41	39.03	21.35
无形资产	8.35	6.42	8.01	5.51	7.67	4.60	7.67	4.20
资产总计	130.05	100.00	145.22	100.00	166.73	100.00	182.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长21.09%。2019年底，公司流动资产113.37亿元，较上年底增长23.31%，主要来自货币资金的增加；公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017—2019年，公司货币资金波动中快速增长，年均复合增长42.80%。2019年底，公司货币资金28.21亿元，较上年底增长194.28%，主要系采用保证金质押开立银行承兑汇票作为结算方式的应付票据增加，对应保证金增加所致。公司货币资金由银行存款和其他货币资金构成，占比分别为31.33%和68.67%。其中，其

他货币资金全部为受限资金，主要为银行承兑汇票保证金。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长412.15%。2019年底，公司应收账款4.73亿元，较上年底增长144.74%，主要为应收交控集团4.61亿元；账龄在1年以内。

2017—2019年，公司其他应收款波动增长，分别为8.52亿元、14.47亿元和12.90亿元。2018年底，公司其他应收款增加主要系与代管的连云港市科晶建设有限公司以及交控集团的往来款增加所致。2019年底，公司其他应收款主要欠款单位合计欠款10.32亿元，占80.09%，集中度高，账龄集中于1年以内。公司采用账龄

组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 0.09 亿元，合计计提坏账准备 0.02 亿元。总体看，公司其他应收款欠款单位主要为政府单位和交通系统内关联企业，回收风险不大，但对公司资金形成占用。

表 8 2019 年底公司其他应收款主要欠款客户情况
(单位: 亿元、%)

名称	款项性质	金额	占比	账龄
连云港市交通控股集团有限公司	往来款	2.87	22.31	1 年以内
连云港市科晶建设有限公司	往来款	2.77	21.48	1 年以内
连云港市公路管理处	公路处借款	2.76	21.45	3 年以上
连云港市临海高等级公路建设工程监督管理办公室	工程款	1.91	14.84	1 年以内
合计	--	10.32	80.09	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司存货主要为公司承接的工程施工项目，2017—2019 年，随着工程施工的持续投入，公司存货不断增长，年均复合增长 9.10%。2019 年底，公司存货 65.19 亿元，较上年底增长 6.70%。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或其他形式形成收入，存货规模较大，能为公司未来收入提供支撑。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产保持相对稳定，分别为 52.72 亿元、53.28 亿元和 53.36 亿元。公司非流动资产主要由投资性房地产、长期应收款和无形资产构成。

2017—2019 年，公司长期应收款均为 6.00 亿元，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，由城建集团和方洋集团分别出资

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

3.00 亿元和 2.00 亿元，计入公司其他应付款中。

公司投资性房地产主要为青口盐场的土地使用权。2017—2019 年，公司投资性房地产小幅增长，年均复合增长 1.87%。2019 年底，公司投资性房地产 39.03 亿元（包含当期公允价值变动 0.48 亿元³），较上年底增长 1.24%。公司投资性房地产账面价值受未来土地市场波动影响大。

2017—2019 年，公司无形资产持续下降，年均复合下降 4.14%。2019 年底，公司无形资产累计摊销 2.46 亿元，账面净值为 7.67 亿元，较上年底下降 4.22%。公司无形资产主要为土地使用权，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。

2020 年 3 月底，公司资产总额 182.78 亿元，较上年底增长 9.63%，主要来自货币资金和其他应收款的增加；其中，流动资产占 70.82%，非流动资产占 29.18%，流动资产比重进一步上升。2020 年 3 月底，公司流动资产 129.44 亿元，较上年底增长 14.17%；其中，受融资规模扩大影响，公司货币资金较上年底增长 36.73%至 38.57 亿元；同期，公司其他应收款较上年底增长 28.64%至 16.60 亿元，主要系公司与江苏海通建设工程有限公司往来款增加所致。2020 年 3 月底，公司非流动资产 53.34 亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 68.18 亿元，占公司资产总额的 37.30%，包括受限货币资金 26.11 亿元和土地资产 42.08 亿元，受限原因分别为承兑汇票保证金和银行借款抵押，受限规模较大。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长；同时，公司债务规模持续增长，短期债务规模快速上升，短期偿债压力明显加重，整体债务负担较

³ 2019 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 2020 年 2 月 12 日出具的苏富评报字〔2020〕第 011 号评估报告确定

重。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.60%。2019 年底，公司所有者权益合计 62.50 亿元，较上年底增长 18.83%，主要来自资本公积的增加。2019 年底，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 17.75%、42.27%、14.85%和 22.50%。

2017—2019 年，公司实收资本小幅增长，分别为 10.00 亿元、11.09 亿元和 11.09 亿元；2018 年底，公司实收资本较上年底增加 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。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 45.21%；2019 年底为 26.42 亿元。2019 年底，公司资本公积较上年底增长 43.83%，主要系根据连云港市财政局关于解除地方政府债券转贷协议，将部分政府债券转贷资金调至资本公积所致。公司资本公积主要为政府拨付的资金及土地使用权。

2017—2019 年，公司其他综合收益均为 9.28 亿元，为根据 2016 年董事会决议，公司将所持有港城大道以西、霞辉路南土地从无形资产转变为持有并准备增值后转让的土地使用权，经评估后的公允价值与原值之间的增值额。受投资性房地产评估情况影响较大。

2017—2019 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 15.13%，来自利润的积累。2019 年底，公司未分配利润 14.06 亿元，较上年底增长 13.51%。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 62.58 亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 9.86%。2019 年底，公司负债总

额 104.23 亿元，较上年底增长 12.53%，主要来自应付票据的增加；其中，流动负债占 60.61%，非流动负债占 39.39%，公司负债以流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 43.45%。2019 年底，公司流动负债 63.17 亿元，较上年底增长 20.00%；公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，分别为 10.69 亿元、9.57 亿元和 14.28 亿元。2019 年底，公司短期借款主要由抵押借款（占 58.82%）和保证借款（占 36.62%）。

2017—2019 年，公司应付票据大幅增长，年均复合增长 288.14%，主要系公司通过银行承兑汇票支付工程款方式来降低财务成本。2019 年底，公司应付票据 23.58 亿元，较上年底增长 519.45%，全部为银行承兑汇票。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，分别为 7.48 亿元、19.17 亿元和 7.18 亿元。2019 年底，公司其他应付款较上年底下降 62.56%，主要系公司支付与连云港市财政局往来款所致；款项性质主要是往来款和基金注资款。公司其他应付款前五名单位合计 6.27 亿元，占比为 87.36%，集中度高，债权单位主要为连云港市财政局、关联企业。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，分别为 3.01 亿元、15.47 亿元和 11.09 亿元。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 9.29 亿元和一年内到期的应付债券 1.80 亿元。

公司其他流动负债系公司发行的短期融资券，2017—2019 年底分别为 2.00 亿元、3.00 亿元和 5.00 亿元，已调整至短期债务及相关指标核算。

2017—2019 年，公司非流动负债波动下降，分别为 55.66 亿元、39.98 亿元和 41.06 亿元。2018 年底，公司非流动负债较上年底下降 28.16%，主要系部分一年内到期的长期借款和

应付债券调出所致。2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延所得税负债构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降，分别为 33.88 亿元、28.43 亿元和 28.55 亿元。2019 年底，公司长期借款以抵押借款 8.09 亿元、保证借款 10.64 亿元和信用借款 9.83 亿元为主。

2017—2019 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 64.46%。2019 年底，公司应付债券 1.96 亿元，较上年底下降 47.79%，为“14 连云交通债”，发行金额为 9.00 亿元，分期还本，利率为 5.47%，将于 2021 年 11 月到期。

2017—2019 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 74.27%。2019 年底，公司专项应付款 5.82 亿元，较上年底增长 82.19%，主要为收到的政府项目建设专项资金、补助

等。

2020 年 3 月底，公司负债总额 120.20 亿元，较上年底增长 15.31%，其中，流动负债占 61.94%，非流动负债占 38.06%。2020 年 3 月底，公司流动负债 74.46 亿元，较上年底增长 17.86%，主要系公司短期借款及其他应付款增长所致；公司非流动负债 45.74 亿元，较上年底增长 11.40%，主要来自长期借款的增加。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务波动增长，分别为 66.63 亿元、64.02 亿元和 84.45 亿元。2019 年底，公司全部债务较上年底增长 31.92%，其中短期债务占 63.88%，长期债务占 36.12%，短期债务占比持续扩大。债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率不断下降，全部债务资本化比率波动下降，2019 年底分别为 62.52%、32.80% 和 57.47%。

表 9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	17.27	31.85	53.95	59.12
长期债务	49.36	32.17	30.51	34.14
全部债务	66.63	64.02	84.45	93.26
长期债务资本化比率	53.05	37.96	32.80	35.30
全部债务资本化比率	60.40	54.90	57.47	59.84
资产负债率	66.40	63.78	62.52	65.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 3 月底，公司全部债务 93.26 亿元，较上年底增长 10.42%；债务结构上，短期债务占 63.39%，长期债务占 36.61%。2020 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 65.76%、59.84% 和 35.30%，较上年底分别提高 3.24 个、2.37 个和 2.50 个百分点。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，利润总额对投资性房地产公允价值变动收益和政府补助依赖大。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，

年均复合增长 43.36%。2019 年，公司实现营业收入 6.22 亿元，同比增长 19.84%，主要系道路工程施工收入增长所致。2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长 42.19%。同期，公司营业利润率小幅提高，分别为 10.39%、11.31% 和 12.00%。

期间费用方面，公司利息支出大部分资本化处理，期间费用主要由管理费用构成。2017—2019 年，公司期间费用波动下降，分别为 0.68 亿元、0.77 亿元和 0.61 亿元；同期，公司期间费用占营业收入的比重不断下降，分别为 22.41%、14.92% 和 9.74%。

非经营性损益方面，2017—2019 年，公司

公允价值变动收益分别为 0.89 亿元、0.94 亿元和 0.48 亿元，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。2017—2019 年，公司营业外收入分别为 0.26 亿元、0.00 亿元和 0.00 亿元；同期其他收益分别为 1.18 亿元、1.60 亿元和 1.41 亿元，主要为政府补助。

2017—2019 年，公司利润总额小幅波动，分别为 1.95 亿元、2.40 亿元和 2.14 亿元，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，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，2019 年分别为 1.29%和 2.96%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	3.03	5.19	6.22
期间费用	0.68	0.77	0.61
公允价值变动收益	0.89	0.94	0.48
其他收益	1.18	1.60	1.41
营业外收入	0.26	0.00	0.00
利润总额	1.95	2.40	2.14
营业利润率	10.39	11.31	12.00
总资产收益率	1.47	1.75	1.29
净资产收益率	3.65	3.76	2.96

注：2018 年营业外收入为 0.34 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.53 亿元，营业利润率 26.15%；同期，公司利润总额 0.09 亿元。

5. 现金流分析

近年来公司经营活动净现金流受往来款影响持续增长，收入实现质量较差；未来债务偿还和项目建设资金需求对外部融资依赖较大。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入快速下降，年均复合下降 39.88%。2019 年，公司经营活动现金流入 30.90 亿元，同比下降 28.56%。其中，业务收入回款 3.62 亿元，同比增长 13.17%；受关联公司往来款及资金周转收到的现金减少影响，公司收到其他与经营活动有关的现金同比下降 31.90%至 27.27 亿元。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，2019 年为 58.27%，收入实现质量较差。经营活动现金流出方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流出快速下降，年均复合下降 46.33%。2019 年，公司经营活动现金流出 27.46 亿元，同比下降 33.99%，主要为往来款及与交控集团资金周转支出 21.65 亿元（含部分工程项目支出）。2017—2019 年，公司经营活动现金流净额分别为 -9.86 亿元、1.65 亿元和 3.43 亿元。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长 75.42%，主要为赎回银行理财产品收到的现金。2019 年，公司投资活动现金流入同比增长 113.32%至 19.97 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 107.16%，主要为购买银行理财产品支出的现金。2019 年，公司投资活动现金流出同比增长 62.40%至 22.85 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流净额分别为 1.17 亿元、-4.71 亿元和 -2.87 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，分别为 25.15 亿元、18.46 亿元和 40.63 亿元；其中 2019 年全部为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 75.91%；2019 年，公司筹资活动现金流出 38.24 亿元，同比增长 88.45%，主要为偿还债务本息所支付的现金 34.62 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流净额波动下降，2019 年为 2.39 亿元，由净流出转为净流入。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	85.50	43.25	30.90
经营活动现金流出	95.36	41.60	27.46
经营活动现金流量净额	-9.86	1.65	3.43
投资活动现金流量净额	1.17	-4.71	-2.87
筹资活动现金流量净额	12.80	-1.84	2.39
现金收入比	101.66	61.70	58.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 4.27 亿元，投资活动净流出 0.85 万元，筹资活动现金净流入 7.46 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标较弱。考虑到公司在连云港市交通基础设施投资建设领域具有重要地位，能够获得政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率波动下降，分别为 251.88%、174.65%和 179.47%；同期，公司速动比率波动幅度较大，分别为 73.46%、58.58%和 76.27%。2017 年，公司经营活动现金净流量为负，对流动负债没有保障能力；2018—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 3.13%和 5.44%，经营性现金净流量对流动负债保障能力弱。2020 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 173.85%和 83.89%，较上年底分别下降 5.62 个百分点和提高 7.62 个百分点；公司现金短期债务比为 0.67 倍，短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动较大，分别为 2.57 亿元、2.99 亿元和 2.59 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.75 倍、0.93 倍和 0.55 倍；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 25.98 倍、21.38 倍和 32.56 倍。EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 58.58 亿元，已使用额度 48.34 亿元，未使用额度 10.24 亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 20.11 亿元，担保比率 32.13%，被担保企业主要为国有企业，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。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

(单位：亿元)

被担保单位	担保余额	担保到期日
连云港市科晶建设有限公司	10.00	2031/4/4
	0.90	2021/1/15
	1.00	2021/1/10
	0.50	2020/5/23
	0.30	2020/5/24
	0.40	2020/5/24
	0.50	2020/7/11
	0.30	2020/9/30
	0.40	2020/9/28
	2.00	2021/1/19
江苏海通建设工程有限公司	2.31	2021/3/12
江苏省连云港汽车运输有限公司	0.80	2021/3/12
连云港东风汽车销售服务有限公司	0.20	2020/8/24
连云港海通物流有限公司	0.30	2021/3/12
连云港市公共交通集团有限公司	0.20	2020/7/18
合计	20.11	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产、收入和利润主要来自于母公司；母公司权益稳定性一般，整体债务负担较重。

2019 年底，母公司资产总额 150.86 亿元，较上年底增长 12.34%，主要来自货币资金的增加。其中，流动资产占比为 64.23%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产占比为 31.46%，主要由投资性房地产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 62.83 亿元，较上年底增长 18.56%，主要来自资本公积的增加；其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润占比分别为 17.65%、42.05%、14.77%和 22.98%；所有者权益稳定性一般。

2019 年底，母公司负债合计 88.03 亿元，较上年底增长 8.29%，以应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款为主。2019 年底，母公司资产负债率 58.35%，债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 6.01 亿元，实现利润总额 2.07 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为 5 亿元，相当于公司 2020 年 3 月底长期债务的 14.65%，全部债务的 5.36%。

2020 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 65.76%、59.84%和 35.30%；以 2020 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 66.67%、61.09%和 38.48%；公司债务负担将进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金用途为置换公司存量债务，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 85.50 亿元、43.25 亿元和 30.90 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 17.10 倍、8.65 倍和 6.18 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2018—2019 年，公司经营活动现金净流量分别 1.65 亿元和 3.43 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.33 倍和 0.69 倍。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 2.57 亿元、2.99 亿元和 2.59 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.51 倍、0.60 倍和 0.52 倍。公司经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强；且公司作为连云港市重要的交通基础设施建设主体，在资金及资产注入、财政补贴、债务置换、税收优惠等方面获得了政府较大支持；综合评估，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、结论

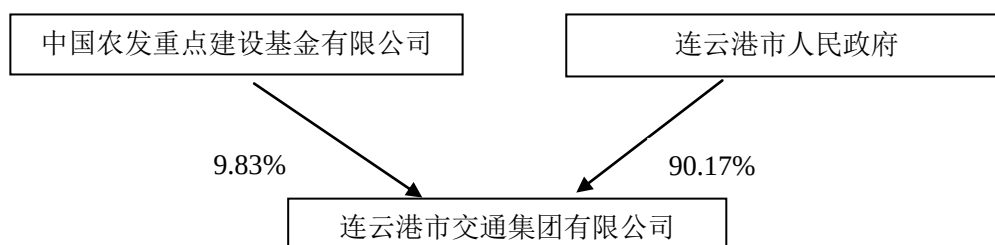
公司是连云港市重要的交通基础设施建

设主体，在资本注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠以及政府债务置换等方面获得连云港市政府的大力支持。

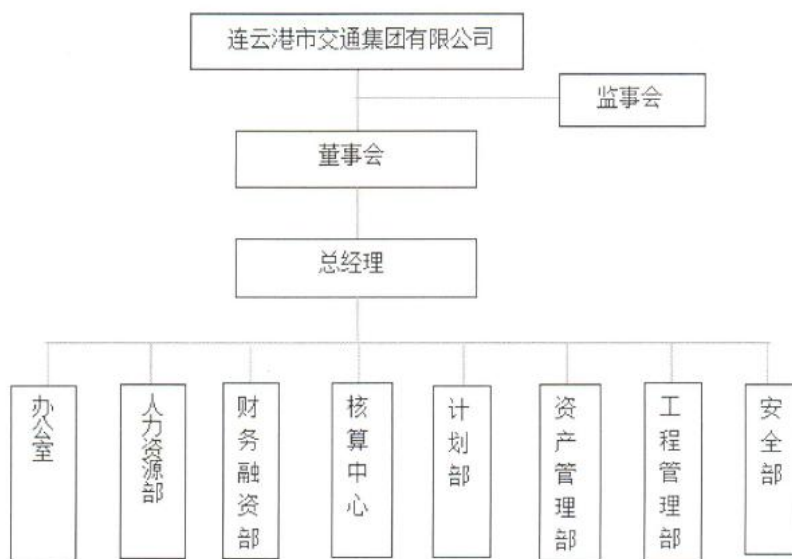
近年来公司资产经济规模快速增长，整体资产流动性较弱；所有者权益持续增长，整体债务负担较重，短期偿债压力较大。公司营业收入快速增长，投资性房地产公允价值变动以及政府补助对公司利润水平影响大。公司收入实现质量较差，经营活动现金流受往来款影响大；未来债务偿还和项目建设资金需求对外部融资依赖较大。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。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，总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 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：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.85	10.29	29.35	39.89
资产总额（亿元）	130.05	145.22	166.73	182.78
所有者权益（亿元）	43.69	52.59	62.50	62.58
短期债务（亿元）	17.27	31.85	53.95	59.12
长期债务（亿元）	49.36	32.17	30.51	34.14
全部债务（亿元）	66.63	64.02	84.45	93.26
营业收入（亿元）	3.03	5.19	6.22	0.53
利润总额（亿元）	1.95	2.40	2.14	0.09
EBITDA（亿元）	2.57	2.99	2.59	--
经营性净现金流（亿元）	-9.86	1.65	3.43	-4.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.71	3.67	1.46	--
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	101.66	61.70	58.27	4.54
营业利润率（%）	10.39	11.31	12.00	26.15
总资本收益率（%）	1.47	1.75	1.29	--
净资产收益率（%）	3.65	3.76	2.96	--
长期债务资本化比率（%）	53.05	37.96	32.80	35.30
全部债务资本化比率（%）	60.40	54.90	57.47	59.84
资产负债率（%）	66.40	63.78	62.52	65.76
现金短期债务比（倍）	0.80	0.32	0.54	0.67
流动比率（%）	251.88	174.65	179.47	173.85
速动比率（%）	73.46	58.58	76.27	83.89
经营现金流动负债比（%）	-32.12	3.13	5.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.98	21.38	32.56	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.93	0.55	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债已计入短期债务及相关指标计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.48	4.40	16.80	20.08
资产总额（亿元）	123.64	134.28	150.86	156.68
所有者权益（亿元）	44.11	52.99	62.83	62.85
短期债务（亿元）	9.65	22.05	38.33	39.57
长期债务（亿元）	48.93	32.17	30.12	30.25
全部债务（亿元）	58.58	54.22	68.44	69.82
营业收入（亿元）	2.96	5.09	6.01	0.44
利润总额（亿元）	1.98	2.38	2.07	0.02
EBITDA（亿元）	2.52	2.90	2.46	--
经营性净现金流（亿元）	-4.68	-3.44	-6.49	-0.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.05	3.67	1.63	--
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	101.28	61.31	58.20	-
营业利润率（%）	10.85	10.85	10.85	14.95
总资本收益率（%）	1.58	1.82	1.36	--
净资产收益率（%）	3.68	3.69	2.84	--
长期债务资本化比率（%）	52.59	37.78	32.40	32.49
全部债务资本化比率（%）	57.05	50.57	52.14	52.63
资产负债率（%）	64.33	60.54	58.35	59.88
现金短期债务比（倍）	0.88	0.20	0.44	0.51
流动比率（%）	289.39	194.68	204.17	197.27
速动比率（%）	77.45	55.24	74.71	75.95
经营现金流流动负债比（%）	-19.26	-8.32	-13.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.25	18.67	27.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	1.06	0.75	--

注：1. 2020年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债已计入短期债务及相关指标计算

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 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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

联合资信评估有限公司关于 连云港市交通集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

连云港市交通集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

连云港市交通集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对连云港市交通集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，连云港市交通集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注连云港市交通集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现连云港市交通集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对连云港市交通集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如连云港市交通集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对连云港市交通集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与连云港市交通集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。