

跟踪评级公告

联合[2016] 222 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持连云港市城市建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“15连城投CP001”和“15连城投CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

连云港市城市建设投资集团有限责任公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 连城投 CP001	3 亿元	2015/4/29-2016/4/29	A-1	A-1
15 连城投 CP002	3 亿元	2015/8/14-2016/8/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 2 月 5 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.79	7.68	6.52	21.32
资产总额(亿元)	109.52	146.36	193.00	283.74
所有者权益(亿元)	78.52	94.13	95.93	118.00
短期债务(亿元)	8.27	14.04	26.63	49.21
全部债务(亿元)	9.02	37.77	78.91	145.75
营业收入(亿元)	19.12	15.02	14.81	12.61
利润总额(亿元)	5.55	3.99	3.03	1.82
EBITDA(亿元)	5.96	4.36	3.38	--
经营性净现金流(亿元)	4.92	2.96	-3.76	1.80
营业利润率(%)	19.51	19.24	17.76	22.88
净资产收益率(%)	5.23	3.20	2.24	--
资产负债率(%)	28.31	35.69	50.29	58.41
全部债务资本化比率(%)	10.31	28.63	45.13	55.26
流动比率(%)	205.85	242.49	216.52	219.82
全部债务/EBITDA(倍)	1.51	8.67	23.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.61	3.24	0.66	--
经营现金流流动负债比(%)	16.96	11.04	-9.04	10.79

注: 1、2015 年三季度财务数据未经审计;

2、已将其他流动负债、长期应付款中的有息部分调整至短期债务、长期债务及全部债务核算。

分析师

张庆扬 张 依

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 连云港市城市建设投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为连云港市市级唯一的基础设施建设主体, 在土地出让金返还和基础设施建设项目回购等方面持续获得连云港市财政的有力支持; 公司资产规模不断增长, 货币资金规模扩大, 收入实现质量好转; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 公司项目建设回款受政府支付效率影响大、应收款项规模大对公司资金形成一定占用、债务负担不断加重及土地整理业务受房地产宏观调控影响大等因素对公司信用基本面的不利影响。

连云港市经济发展势头良好, 城市建设稳步推进, 公司在连云港市城市基础设施建设中将继续保持重要地位。

基于以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“15 连城投 CP001”、“15 连城投 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司作为连云港市市级唯一的基础设施建设主体, 在土地出让金返还和基础设施建设项目回购等方面持续获得连云港市财政的有力支持。
2. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还短期融资券的保障能力较好。

关注

1. 公司在建及拟建项目资金需求大, 跟踪期内, 公司债务规模上升较快, 有息债务负担显著加重, 偿债指标弱化, 存在短期支付压力。
2. 跟踪期内, 公司利润水平受公允价值变动

收益影响较大，盈利能力较弱。

3. 公司应收账款规模增长，偿付受连云港市财政拨付效率影响，对公司资金形成一定占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与连云港市城市建设投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与连云港市城市建设投资集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因连云港市城市建设投资集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由连云港市城市建设投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 连城投 CP001”、“15 连城投 CP002”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于连云港市城市建设投资集团有限责任公司主体长期信用及“15 连城投 CP001”、“15 连城投 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

连云港市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”），成立于 2002 年 7 月 23 日，系连云港市市政府以市自来水公司、燃气公司、市政工程总公司、路灯管理处、新海污水处理厂（筹）等企事业单位经审计的国有净资产及经批准的国有土地使用权为基础，出资 25000 万元设立的国有独资企业，注册资本 25000 万元。为规范公司法人治理结构，2012 年 7 月 3 日，连云港市政府依法将公司组建为集团公司，并于同日在工商部门变更注册登记为连云港市城市建设投资集团有限责任公司。2012 年 8 月 8 日，根据连国资[2012]40 号文，公司以资本公积转增资本，注册资本增加至 20 亿元。2015 年 8 月 1 日，根据连证复[2015]31 号文，连云港市人民政府同意以连云港市人民政府 100%股权作价出资注入连云港市城建控股集团有限公司（市政府国有独资），公司股东变更为连云港市城建控股集团有限公司。企业类型变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。截至 2015 年 9 月底，连云港市城建控股集团有限公司持有公司 100%股权，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”）是公司的实际控制人。

公司目前经营范围包括：市政府授权范围内国有资产的经营与管理；城市建设投融资和城市基础设施项目的建设、管理和运营；土地整理；实业投资。（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）

截至 2015 年 9 月底，公司拥有 20 家一级

子公司。公司本部设总工办、综合办公室、计划财务部、投融资部、项目运作部、工程管理部、企业管理部和审计监察部 8 个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 193.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）95.93 亿元；2014 年公司实现营业收入 14.81 亿元，利润总额 3.03 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 283.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）118.00 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 12.61 亿元，利润总额 1.82 亿元。

公司注册地址：连云港市新浦区南极北路 56 号；法定代表人：吴洋。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）

502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等

投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项

目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策

落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

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。新亚欧大陆桥把太平洋西岸和大西洋东岸连接起来，比西伯利亚大陆桥缩短运距近 5000 公里，比通过海运缩短 3000~4000 海里。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-霍尔果斯的東西横线在连云港交汇，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。

2014 年在经济运行新常态下，全市经济运行总体平稳，GDP 总量达到 1965.89 亿元，可比价同比增长 10.2%，总量较上年增加 180.47 亿元。人均 GDP 突破 44000 元，达到 44277 元，较上年增加 3861 元，同比增长 9.6%，其中市区人均 GDP 达到 52238 元。三次产业结构调整为 14.1: 45.3: 40.6。

作为国家创新型试点城市，连云港将充分发挥在国家区域经济布局和新一轮对外开放战

略中独特的区位优势，打造好新亚欧大陆桥经济走廊的东方起点和“一带一路”交汇点的标志性城市。国务院批复同意连云港高新区升级为国家级高新区。连云港在中国区域经济协调发展中的重要战略地位。

2014 年，连云港市公共财政预算收入 261.77 亿元，同比增长 12.2%，税收占比 81.5%。从收入结构看，税收收入 213.42 亿元，比上年增收 24.62 亿元，增长 13.0%；非税收入 48.35 亿元，增长 8.6%。公共财政预算收入占 GDP 比重为 13.3%。

2014 年，连云港市一般预算本级收入 113.69 亿元，较上年同期增长 9.13%，其中税收收入 87.00 亿元，税收收入占一般预算收入比重为 76.52%。2014 年连云港市实现政府基金收入 96.50 亿元，较 2013 年降幅较大，主要系土地出让收入大幅减少所致。2014 年，连云港市获得上级补助收入 38.60 亿元。

表 1 2012~2014 年连云港市本级财力构成

(单位：亿元)

地方财力项目	2012 年	2013 年	2014 年
(一) 公共预算收入	100.81	104.19	113.69
其中：税收收入	75.63	78.30	87.00
非税收入	25.18	25.89	26.69
(二) 政府性基金收入	143.40	188.80	96.50
(三) 补助收入	46.05	46.01	38.60
(四) 预算外收入	3.20	1.98	--
(五) 债券转贷收入	1.20	1.50	4.60
合计	294.66	342.48	253.40

资料来源：连云港市财政局

连云港市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，连云港市本级全部债务余额 134.27 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2014 年底，连云港市债务率为 55.41%，地方政府债务负担一般。

综上所述，近年来，连云港市本级公共预算收入不断增长，但受 2014 年土地出让收入大幅减少所致，2014 年连云港市基金收入及综合财力下降幅度较大。连云港市债务负担处于一般水平。

表 2 连云港市本级地方政府债务情况 (单位：亿元)

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
(一) 直接债务余额	98.85	(一) 地方一般预算收入	113.69
1、外国政府贷款		1、税收收入	87.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	26.69
3、国债转贷资金		(二) 转移支付和税收返还收入	35.96
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	9.38
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	19.98
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	6.60
7、债券融资		(三) 国有土地使用权出让收入	90.12
8、粮食企业亏损挂账	0.14	1、国有土地使用权出让金	85.44
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	4.04
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	0.65
11、其他		4、新增建设用地有偿使用费	
(二) 担保债务余额	2.30	(四) 预算外财政专户收入	2.52
1、政府担保的外国政府贷款	0.08		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			

6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	134.27	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	242.30
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	55.41%		

资料来源：连云港市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

2015年8月1日，连云港市人民政府下发连证复〔2015〕31号《市政府关于同意组建连云港市城建控股集团有限公司的批复》，连云港市人民政府同意以连云港市人民政府国资委持有的连云港市城市建设投资集团有限责任公司100%股权作价出资注入连云港市城建控股集团有限公司（市政府国有独资），并同意相应修改公司章程。截至2015年9月底，公司注册资本为20亿元，连云港市城建控股集团有限公司持有公司100%股权，连云港市国资委是公司的实际控制人。

2. 公司人员情况

跟踪期内，公司人员状况发生一些变动调整。

2015年9月18日，连云港市城建控股集团有限公司下发城建人[2015]4号《关于委派连云港市城市建设投资集团有限责任公司董事会、监事会人员的通知》，委派吴洋为公司董事、董事长，唐圣诗、陈迎为公司董事，陈昶宇任连云港市城市建设投资集团有限责任公司监事会监事，任期三年。上一届董事会成员、监事会成员自动免职。

2015年9月25日，连云港市城建控股集团有限公司下发城建人[2015]9号《关于唐圣诗等同志职务任免的通知》，任命唐圣诗同志任连云港市城市建设投资集团有限责任公司总经理。原公司总经理戚文忠任期届满不再担任公司总经理。

公司董事长吴洋先生，1979年4月出生，研究生学历，中共党员。2000年7月参加工作。2000.07~2001.07任职东海县双店镇规划助理；2001.07~2003.02任职东海县建设局局长助理；2003.02~2004.01任职东海县建设局副局长；

2004.01~2005.06任职东海县建设局党委书记、副局长；2005.06~2007.11任职连云港市规划局党组成员、副局长；2007.11~2008.07任职灌云县政府副县长；2008.07~2011.03任职灌云县政府副县长、县规划局党组书记；2011.03~2014.01任职灌云县政府副县长、县规划局党组书记、县数字化城市监督指挥中心主任；2014.01~2014.05任职灌南县委常委；2014.05~2015.08任职灌南县委常委、县政府党组成员；2015.08至今任连云港市城建控股集团有限公司副总经理、党委委员；2015年9月至今任公司董事长。

公司总经理唐圣诗，1979年4月出生，本科学历，中共党员，1997年8月参加工作。1997年8月~2001年12月任职市规建委审计科科员；2002年1月~2004年12月任职建设局审计处科员、副处长；2005年1月~2008年4月任职市建设局计财处副处长；2008年5月~2010年11月任职市拆管办信访处处长；2010年12月~2013年11月任职市建设局质安处处长；2010年11月~2014年9月任职公司副总经理兼惠城市政集团总经理；2014年9月~2015年9月任公司副总经理兼惠城市政集团董事长；2015年9月至今任公司总经理兼惠城市政集团董事长。

截至2015年9月底，公司共有职工1231人。从文化程度来看，研究生及以上学历占3%、本科学历占42%、本科以下占55%；从年龄结构来看，20~30岁占36%、31~50岁占52%、51~60岁占12%；从职称来看，初级职称占5%、中级职称占20%、高级职称占10%，其他占65%。

总体看，公司高层管理人员管理经验较为丰富，公司人员学历及年龄结构合理，能够满足公司经营需要。

3. 政府支持

跟踪期内，政府对于公司的支持主要体现

在土地整理收益返还、代建项目政府回购和股权注入等方面。

土地整理收益分享

公司作为连云港市主城区的土地运营商，土地整理开发业务采用封闭式委托开发形式，即政府委托公司根据规划进行融资、征地、配套，使生地变成熟地，政府出让土地，土地出让金进入市财政部门设置的“土地出让金专项账户”，专项用于开发范围内土地出让金的收支管理。土地出让金专项账户内的土地出让金在明确公司的土地整理成本后，提取省级以上建设规费、本级财政留成的部分（收益分配实行一事一议）以及计提的各项基金后，剩余的土地出让净收益及全部土地整理成本返还给公司。2014年，公司土地整理业务收入为2.30亿元；2015年1~9月，公司土地整理业务收入1.34亿元。

政府回购

2007年10月，连云港市政府授权连云港市城乡建设局代表市政府和公司签订了《委托代建及项目回购协议书》。协议约定，公司根据每年市政府下达的年底市本级政府投资项目计划表，对投资项目计划表中指定由公司承担建设任务的基础设施项目开展建设。待项目竣工决算后，除去连云港市财政局在建设过程中已支付的项目工程款，剩余未支付的项目工程款由市财政局安排支付给公司，付款期限不超过3年，同时，连云港市财政局按项目竣工决算金额的15%向公司支付委托建设管理费。2014年公司确认的市政基础设施建设收入为4.37亿元，2015年1~9月为5.38亿元。

股权注入

2015年8月1日，连云港市人民政府下发连证复〔2015〕31号《市政府关于同意组建连云港市城建控股集团有限公司的批复》文件精神，连云港市人民政府以持有的连云港市建工建设集团有限公司100%股权注入公司。

总的来看，跟踪期内，连云港市政府继续给与公司土地整理及代建项目政府回购等方面的支持，为公司未来业务发展提供有力支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司章程有所调整。公司董事会成员由7人改设3人，全部由股东委派产生。公司监事会成员由5人改设3人，其中：股东监事2人，由股东委派产生，职工监事1人，由职工代表大会选举产生。

公司董事会、监事会等法人治理结构状况及具体人员构成变动情况见上文公司人员情况。

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

七、重大事项披露

2015年8月1日，连云港市人民政府下发连证复〔2015〕31号《市政府关于同意组建连云港市城建控股集团有限公司的批复》，连云港市人民政府同意以连云港市人民政府国资委持有的连云港市城市建设投资集团有限责任公司100%股权作价出资注入连云港市城建控股集团有限公司，并同意修改相应公司章程。公司于2015年9月28日，修改章程。

2015年9月18日，连云港市城建控股集团有限公司下发城建人〔2015〕4号《关于委派连云港市城市建设投资集团有限责任公司董事会、监事会人员的通知》，委派吴洋同志为公司董事、董事长，唐圣诗、陈迎为公司董事，陈昶宇任连云港市城市建设投资集团有限责任公司监事会监事，任期三年。上一届董事会成员、监事会成员自动免职。

2015年9月25日，连云港市城建控股集团有限公司下发城建人〔2015〕9号《关于唐圣诗等同志职务任免的通知》，任命唐圣诗同志任连云港市城市建设投资集团有限责任公司总经理。

同时，原公司董事长薛采高任期届满不再担任公司董事长；原公司总经理戚文忠任期届满不再担任公司总经理；原公司董事戚文忠、余汉昌、刘艾国任期届满不再担任公司董事；原公司职工董事安荣荣任期届满不再担任公司

职工董事；原公司职工监事冯瑞任期届满不再任公司监事会职工监事。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是连云港市市级唯一的基础设施建设主体，主要业务包括土地整理、市政基础设施建设、城市绿化亮化等板块。2014年，公司营业收入实现14.81亿元，较2013年底下降1.40%，主要由于①近三年，连云港市本级基金收入波动下降，造成公司土地整理板块收入整体呈现下滑趋势；②近年来，连云港市基础设施建设不断完善，公司市政基础设施建设、城市绿化亮化板块业务量不断减少，收入规模不断下滑。2014年市政基础设施建设实现收入4.37亿元，同比下降4.84%，占营业收入的30.78%；城市绿化亮化板块2014年实现收入4.85亿元，同比下降0.75%，是公司主要收入来源；上述两个板块收入下降均系2014年连云港市基础设施建设量下降所致，但其占主营业务收入比重一直处于30%左右。公司施工图

审查和酒店经营板块收入较2014年分别下降25.00%和38.75%；建材销售和苗木销售板块是公司2012年新增的业务板块，依托公司在连云港市基础设施建设中的垄断地位，2014年该板块发展较快，分别实现收入6638.26万元和3873.26万元，是公司后续重点发展的经营业务板块。2015年1~9月，公司实现营业收入12.61亿元。

从盈利能力来看，公司整体毛利率水平持续下降，2014年为19.81%，较2013年下降2.04个百分点。近年公司土地整理板块毛利率波动升高，主要由于不同地块土地整理成本不同所致；城市绿化亮化板块毛利率水平呈现一定的波动性，主要由于不同施工项目之间盈利差异性较大所致；公司酒店经营板块毛利率呈现波动性浮动，主要系酒店经营受政策性影响，由高等会所向连锁酒店转型所致；公司污水处理板块2014年毛利率下降，主要由于公司引进引用水输水工程，营运成本上升所致；施工图审板块盈利能力较为稳定。2015年1~9月，公司整体毛利率上升为24.90%，主要由于除污水处理和资产租赁以外的其他板块毛利率都有所上升所致。

表3 公司营业收入情况 （单位：万元、%）

行业名称	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	32411.79	16.95	15.80	18603.85	12.39	13.04	23048.22	15.57	19.25	13436.42	10.66	29.67
市政基础设施建设	51718.91	27.05	13.59	45946.17	30.60	13.04	43722.09	29.53	11.26	53804.60	42.68	14.63
城市绿化亮化	68024.39	35.58	22.37	48874.15	32.54	18.21	48508.94	32.76	18.35	37579.12	29.81	28.43
施工图审查	9309.37	4.87	49.84	9495.56	6.32	49.84	7121.67	4.81	36.86	6610.33	5.24	47.52
酒店经营	8919.16	4.66	26.50	6421.80	4.28	26.50	3933.35	2.66	25.00	3274.38	2.60	38.53
污水处理	7775.80	4.07	22.48	5316.84	3.54	30.06	4388.14	2.96	21.56	3636.74	2.88	12.07
建材销售	6816.64	3.56	12.80	5897.61	3.93	11.90	6638.26	4.48	1.35	4284.80	3.40	37.75
苗木销售	186.35	0.10	7.00	2880.13	1.92	6.99	3873.26	2.62	15.40	361.32	0.29	39.63
资产租赁	6045.24	3.16	97.91	6680.28	4.45	98.21	6020.00	4.07	97.06	1575.38	1.25	84.21
其他	--	--	--	40.70	0.03	-11.98	804.93	0.54	-1.97	1494.52	1.19	61.20

合计	191207.65	100.00	22.45	150157.09	100.00	21.85	148058.88	100.00	19.81	126057.61	100.00	24.90
----	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------

资料来源：公司提供

注：2013~2014年，会计师事务所将资产租赁收入由主营业务收入调整计入营业收入中的“其他业务收入”，本文将其调回至主营业务收入进行相关计算。

（1）土地整理

公司作为连云港市主城区的土地运营商，承担着主城区棚户区的拆迁改造任务以及凤凰新城、孔望山新城、板浦新城、孔望山景区、桃花涧景区的土地整理开发及市政基础设施建设等工作。

公司土地整理开发业务采用封闭式委托开发形式，即政府委托公司根据规划进行融资、征地、配套，使生地变成熟地，政府出让土地，土地出让金进入市财政部门设置的“土地出让金专项账户”，专项用于开发范围内土地出让金的收支管理。土地出让金专项账户内的土地出让金在明确公司的土地整理成本后，提取省级以上建设规费、本级财政留成的部分（收益分配实行一事一议）以及计提的各项基金后，剩余的土地出让净收益及全部土地整理成本返还给公司。

公司在目标地块出让后确认营业收入并结转出让地块的开发成本。受政府拨付效率影响及土地摘牌单位分期付款等因素影响，公司土地业务回款时点存在一定的不确定性。

2014年和2015年1~9月，公司确认的土地整理业务收入分别为23048.22万元和13436.42万元。2014年土地开发实现收入2.30亿元，同比上升23.89%。公司土地整理业务及委托代建业务收入现金流均体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2014年，公司实现土地出让面积共计511.5

亩，土地出让总价共计97850.00万元，连云港市财政返还公司土地出让金23048.22万元，返还资金已到位，2014年实现出让的土地包含部分凤凰新城的高地价商业用地，在一定程度上拉高了公司土地出让平均价。2015年1~9月，公司实现土地出让面积共计870.00亩，土地成交总价共计56620.00万元，连云港市财政已返还公司土地整理收入13436.42万元，返还资金已到位。截至2015年9月底，公司已完成整理但尚未出让的土地共计3152.90亩，预计土地出让价格合计73.18亿元；目前，公司正在进行开发的土地主要为外仓街棚户区改造项目、棚户区改造项目一期及二期工程，土地面积共计5749.25亩，预计土地出让价格合计173.44亿元。

公司土地整理过程中发生的成本计入“在建工程”，在建工程明细中的各个道路工程即涵盖了周边土地的拆迁成本及整理成本，公司在结转土地整理收入的同时结转在建工程中的土地整理成本。

2015年1~9月，公司通过招拍挂方式取得凤祥铭居、同城地产财经学校地块、嘉富城、行政中心1号和2号土地，面积分别为153.80亩、49.50亩、81.00亩、270.00亩，公司已缴纳土地出让金合计6.85亿元（其中凤祥铭居二期，需要支付土地出让金3.08亿元，目前只缴纳保证金1.40亿元，其余地块土地出让金全部缴纳），记入存货科目，土地性质为商业用地及住宅用地。

表4 截至2015年9月底公司土地整理情况

土地整理情况	地块座落	面积（亩）	预计出让价格（万元）	已完成情况
已完成整理的土地	凤凰新城整理完成土地	521.00	119830.00	完成七通一平
	凤凰新城内	2041.90	516995.00	完成七通一平
	孔望新城内	360.00	72000.00	完成七通一平
	板浦新城内	230.00	23000.00	完成七通一平
	小计	3152.90	731825.00	—

正在整理的 土地	外仓街棚户区改造项目	554.00	166200.00	完成百分之八十征收工作
	连云港市棚户区改造项目一期工程	5098.50	1529550.00	约完成 1000 亩左右征收工作
	连云港市棚户区改造项目二期工程	96.75	38698.07	约完成 10 亩左右的征收工作
	小计	5749.25	1734448.07	—
合计		8902.15	2466273.07	—

资料来源：公司提供

注：外仓街棚户区、连云港市棚户区改造一期项目、连云港市棚户区改造二期项目均位于连云港市区，地理位置较好，因此预计的土地出让价格显著高于凤凰新城内的土地。

由于公司从事土地一级开发业务，土地整理收益实现取决于连云港市土地出让情况，因此，国家对房地产的宏观调控政策对公司土地整理业务的收入和利润影响较大。

（2）市政基础设施建设

公司作为连云港市市级唯一的基础设施建设主体，以委托代建的形式接受连云港市政府的委托，从事市政、道路、污水管网、保障房及绿化工程等基础设施及公共配套设施建设。2007年10月，连云港市政府授权连云港市城乡建设局代表市政府和公司签订了《委托代建及项目回购协议书》，协议有效期10年。根据《委托代建及项目回购协议书》，公司以每年年初连云港市政府下达的《年度市本级政府投资项目计划表》中由公司建设的项目作为政府委托代建项目，公司在市城乡建设局的监督下负责具体建设管理工作，包括组织施工、监理等招标工作，签订施工、监理等相关合同。

项目建设资金主要由连云港市财政局拨款及自身融资两个方面组成。连云港市财政局根据历年及当年建设项目数量、规模、资金支付计划等因素，列入年度财政预算，按经确认的委托建设项目施工进度和资金需求，安排支付委托建设资金，其余建设资金由公司通过融资筹集。待项

目竣工结算后，除去连云港市财政局在建设过程中已支付的项目工程款，剩余未支付的项目工程款由市财政局安排支付给公司，付款期限不超过3年。同时，连云港市财政局按项目竣工决算金额的15%向公司支付委托建设管理费。

收入确认方面：项目竣工结算后，公司按照项目实际投入成本与应支付公司的委托建设管理费确认收入；未竣工结算项目计入在建工程，已确认收入尚未回款部分计入应收账款。2014年，公司市政基础设施建设业务收入43722.09万元，同比下降4.84%，主要系2014年连云港市基础设施建设项目较上年减少所致，毛利率为11.26%，较上年略有下降。2015年1~9月，公司委托代建收入53804.60万元，毛利率为14.63%。

公司委托代建项目分为道路和桥梁工程、城市管网和其他市政工程三个类别，每个类别下包含众多具体的工程项目。截至2015年9月底，公司在建的委托代建项目主要包括凤凰新城基础设施项目、孔望山新城市政基础设施项目、市区部分道路市政出新工程、连云港市饮用水输水工程和海州高级中学、沈圩路等铁路下穿等，在建委托代建项目计划总投资合计82.62亿元，已投资30.48亿元，未来投资仍将维持较大规模。

表5 截至2015年9月底公司主要在建委托代建项目情况 （单位：万元）

类别	项目名称	总投资	已投金额	未来投资安排		
				2016 年	2017 年	2018 年
道路和桥梁工程	凤凰新城基础设施项目	151208	42349	36286	36286	36286

	孔望山新城市政基础设施项目	144628	17556	42357	42357	42357
	海州都市农业示范园工程	73053	60462	12591	--	--
	市区部分道路市政出新工程	67117	23491	21813	21813	--
	国家东中西合作示范区国际物流通道建设工程	98647	45378	26635	26635	--
城市管网	连云港市饮用水输水工程	62235	56012	6223	--	--
	城市饮用水安全保障工程项目	44013	39612	4401	--	--
其他市政工程	海州中学项目	28981	8500	20481	--	--
	沈圩路、福利巷、临洪西路、江化路铁、振华路路下穿	156304	11390.95	48304.35	48304.35	48304.35
合计		826186.00	304750.95	219091.35	175395.35	126947.35

资料来源：公司提供

（3）城市绿化亮化

公司城市绿化亮化业务主要经营主体为下属公司连云港市惠城市政工程集团有限责任公司、连云港市顺城园林工程有限责任公司、连云港市星辰照明有限公司和连云港市路灯管理处。

公司城市绿化亮化板块通过正常的招投标接揽绿化和亮化工程项目，收入确认方式与一般施工企业相似，为按工程完工进度确认收入。2014年，公司该板块实现收入48508.94万元，基本与2013年持平，毛利率为18.35%。2015年1~9月，公司该板块实现收入37579.12万元，为2014年全年的77.47%，毛利率为28.43%，较2014年有所上升，主要系不同施工项目之间盈利差异性较大所致。

2014年，公司完工的绿化亮化项目包括海滨大道项目部分路段、道路出新项目部分路段，环云台山路部分路段等；截至2015年9月底，公司正在建设的工程有13个，项目总投资约18.69亿元，已投资8.36亿元，包括海滨大道（在海一方公园—高公岛段）、西大堤改造工程、盐河南路南延工程、孔望山路、磨盘山路、人民东路（解放路-郁洲路）改造、解放东路改造、海宁中路（盐河路-郁海广场）、海宁西路（新海路-盐河）、等道路的道路改造、城市家具、绿化和路灯工程以及凌州西路、海宁东路（郁海广场-学院路）、瀛洲路和苍梧路、建设西路（新孔路-清河路）

新建工程、新大街（匡井街—K1+359.569）照明出新工程等道路的路灯和绿化工程等。

（4）污水处理业务

公司的污水处理业务以经营性业务为主，收入主要来源于污水管网经营收入和污水处理费收入。污水处理业务由公司全资子公司连云港市港城水务有限公司（以下简称“港城水务”）和孙公司连云港市污水管网管理中心（以下简称“污水管网中心”）经营，主要承担连云港市主城区污水设施的建设和污水收集、处理的运营和管理工作，在连云港市区污水处理领域处于垄断地位，下辖连云港市城南污水处理厂、大浦污水处理厂、墟沟污水处理厂和连云港市板浦污水处理厂（筹）。2014年，公司污水处理业务实现收入4388.14万元，同比下降17.47%，主要系2014年港城水务建设引用水输水工程所致；2015年1~9月，该板块实现收入3636.74万元，为2014年全年的82.88%，毛利率为12.07%。

（5）施工图审查业务

公司施工图审查的经营主体为下属子公司连云港市建设施工图审查中心（以下简称“施工图审查中心”）。2014年，施工图审查板块实现业务收入7121.67万元，较上年下降25%，主要系施工图审查12月份部分收入未确认所致。2015年1~9月为6610.33万元，为2014年全年的92.82%；其毛利率均约为47.52%，盈利能力较强。

（6）酒店及资产租赁业务

公司酒店经营业务主要来自于子公司连云港市城建后勤服务有限公司旗下的玉兰会馆、藕香会所两家酒店和各机关单位食堂（主要由连云港市裕城酒店管理有限公司负责）的经营收入。2014年，公司实现酒店经营收入为3933.35万元，较上年下降38.75%，主要系酒店经营受政策性影响，高等会所逐渐向连锁性酒店转型所致。2015年1~9月，该项收入为3274.38万元。公司资产租赁收入主要为房屋租赁收入，系2009年根据连财建（2009）5号文注入的商业办公用房（公司已缴纳土地出让金和契税），由连云港市机关事务管理局租赁产生的租金收入，租金由连云港市财政局每年交纳给公司。2014年及2015年1~9月，公司实现资产租赁收入为804.93万元和1575.38万元。

（7）建材销售及苗木销售

随着连云港市基础设施建设的不断推进，公司作为连云港市政项目建设的重要主体，2012年，公司新增建材销售业务和苗木销售业务。公司建材销售板块主要由控股孙公司连云港市联城混凝土有限公司（以下简称“联城混凝土公司”）负责，随着连云港市道路出新工程以及连云港市其他基础设施工程的推进，道路沥青与混凝土的需求量逐年增加，联城混凝土公司成立以后，逐步占领连云港市场。2014年和2015年1~9月，联城混凝土公司建材销售收入分别为6638.26万元和4284.80万元，截至2015年9月底，销售平均价格为630元/方。

公司苗木销售板块主要由控股孙公司江苏宁城农业开发有限公司（以下简称“宁城农业公司”）负责，种植的苗木主要用于道路出新工程中的绿化亮化。目前，公司在灌南孟兴庄镇有2万亩苗圃基地，宁海乡有5000亩苗木基地，板浦镇有5000亩苗圃基地，硕项湖有3000亩苗木基地，主要种植矮生百慕大、细叶麦冬、红叶石楠球、龙柏球、粉花绣线菊、旱柳、红枫和梧桐等苗木。2014年和2015年1~9月，宁城农业公司苗木销售板块收入分别为3873.26万元和361.32万

元¹，该板块毛利率变化较大主要系不同苗木产品的销售高附加值不同所致。

九、募集资金使用情况

“15连城投CP001”募集资金3亿元，于2015年4月29日发行成功，存续期限1年，到期兑付日为2016年4月29日，用于偿还银行贷款。

“15连城投CP002”募集资金3亿元，于2015年8月14日发行成功，存续期限1年，到期兑付日为2016年8月14日，用于偿还银行贷款。截至本跟踪报告出具日，“15连城投CP001”、“15连城投CP002”募集资金已全部使用。

十、财务分析

中兴华会计师事务所有限责任公司对公司2014年度财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2015年三季度财务数据未经审计。

2014年，纳入公司合并范围的子公司新增7家，分别为连云港嘉富城房地产开发有限公司、连云港市裕城物业服务有限公司、连云港市裕城酒店管理有限公司、连云港市裕城商务用车服务有限公司、连云港市裕城文化旅游开发有限公司、连云港市金天文化旅游开发有限公司和连云港市同城机电设备销售有限公司，均为新设立的公司，资产及收入规模均较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。2015年前三季度，新纳入合并范围包括连云港市建工建设集团有限公司及7家下属子公司，分别是连云港市南城旅游发展有限公司、连云港市海城旅游开发有限公司、连云港市晟城装饰工程有限公司、连云港合胜混凝土生产有限公司、江苏鹏程商业发展有限公司、江苏海林装饰工程有限公司、连云港市锐城建设工程有限公司。2014年及2015年1~9月，公司合并范围变化加大，对财务数据可比性

¹ 2015年1~9月苗木销售收入较1~3月有所减少，主要系1~3月确认收入时销售的苗木规格未符合客户要求，重新回田栽种，收入冲减所致。

有一定影响。

截至2014年底,公司(合并)资产总额193.00亿元,所有者权益(含少数股东权益)95.93亿元;2014年公司实现营业收入14.81亿元,利润总额3.03亿元。

截至2015年9月底,公司(合并)资产总额283.74亿元,所有者权益(含少数股东权益)118.00亿元;2015年1~9月公司实现营业收入12.61亿元,利润总额1.82亿元。

1. 盈利能力

2014年,公司主要业务收入以城市基础设施建设、土地整理收入和公用事业为主,公司实现营业收入14.81亿元,同比下降1.40%,主要由于施工图审查、酒店经营和污水处理等小板块收入下滑所致。2014年,公司实现营业利润3.00亿元,同比下降24.67%。

2014年,公司期间费用1.22亿元,占营业收入的8.24%,主要由于公司人员增加及工程项目增加导致管理费用的增加所致。

2014年,公司公允价值变动收益1.49亿元,较2013年减少27.82%,主要为投资性房地产公允价值增加幅度较少所致,公司公允价值变动收益对公司利润总额贡献较大,且考虑到公司投资性房地产主要为政府机关办公楼,公允价值变动收益变现能力较低。2014年公司营业外收入为31.58万元,当期公司未收到政府补助。

2014年,主要由于公司净利润下滑,公司总资产收益率和净资产收益率有所下降;同时所有者权益和全部债务快速上升。2014年,公司总资产收益率和净资产收益率大幅下降至1.26%和2.24%,较2013年分别下降1.03个百分点和0.96个百分点。

2015年1~9月,公司实现营业收入12.61亿元,为2014年底的85.14%;利润总额1.82元,为2014年底的60.12%,主要由于投资性房地产一般于年底进行评估,导致公允价值变动收益尚未入账所致。2015年1~9月,公司营业利润率22.88%,较2014年底上升5.12个百分点。

总体看,跟踪期内,公司营业收入来源稳定,但公允价值变动收益对公司利润水平影响大,盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2014年,公司经营活动现金流入量18.52亿元,同比下降12.80%,2014年公司经营性现金流入量较2013年减少2.71亿元,主要由于公司营业收入减少进而导致销售上商品、提供劳务收到的现金减少。2014年,公司经营活动现金流出量22.28亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金16.79亿元。同期,公司经营活动现金流量净额分别为-3.76亿元,较2013年底减少6.72亿元。2014年公司现金收入比为85.52%,主要系受云港市财政拨付委托代建项目款项效率影响,公司收入实现质量一般。

投资活动方面, 2014年,公司投资活动现金流入0.05亿元,主要是收到被投资单位年度分红款。同期,公司投资活动现金流出29.20亿元,主要系2014年土地摘牌支付的出让金和在建项目相关投入的25.34亿元计入“购建固定资产、无形资产等支付的现金”和子公司购买银行理财的款项3.87亿元计入“投资支付的现金”。

筹资活动方面,银行借款和发行债券是公司筹资活动现金流入的主要来源。2014年,公司筹资活动产生的现金流入量70.50亿元,其中,公司取得借款收到的现金59.97亿元,同比大幅增长44.72亿元,主要系公司2014年5月发行4亿元“14连城投CP001”、2014年8月发行3亿元“14连城投CP002”和公司发行23亿元的非公开定向债务融资工具(14连城投PPN001、14连城投PPN002和14连城投PPN003)。2014年公司收到其发行债券收到的现金10.00亿元,主要系公司发行10亿元“14连城投MNT001”;同期公司筹资活动现金流出量35.93亿元,主要为偿还债务支付的现金;2014年筹资活动产生的现金流量净额34.57亿元,公司对外筹资规模较大。

2015年1~9月,公司经营活动现金流入量为24.62亿元,其中,销售商品、提供劳务收到的

现金15.94亿元（包含之前年度回款），收到其他与经营活动有关的现金7.93亿元，主要是往来款；经营活动现金流出量为22.82亿元，主要为购买商品、接受劳务支出的现金17.37亿元和支付其他与经营活动有关的现金4.66亿元（主要是支付铁路办款项及政府往来款），经营活动现金流量净额为1.80亿元；2015年1~9月，公司投资活动现金流入量8.05亿元，主要为收回投资收到的现金3.82亿元（主要系收回到期的理财产品）和收到其他与投资活动有关的现金4.12亿元（主要系收回的保证金）；公司投资活动现金流出主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金6.78亿元和投资支付的现金6.27亿元，投资活动现金流量表现为净流出5.01亿元；筹资活动方面，筹资活动现金流入49.30亿元，全部为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出23.44亿元，主要为偿还债务支付的现金，筹资活动净现金流量为25.87亿元。

总体来看，跟踪期内，随着公司代建基础设施项目的增多，公司垫付资金压力增加，公司对土地整理业务的投资支出进一步加大了对外融资需求，公司筹资活动现金流入规模快速增长。

3. 资本及债务结构

资产

2014年，公司资产总额193.00亿元，同比增长31.86%。其中，流动资产占比46.69%，基本与上年持平。

2014年，公司流动资产90.12亿元，同比增长38.82%，主要由于存货、其他应收款和货币资金增加所致，其中，占比较大的为存货（占比45.99%）、应收账款（占比19.87%）和其他应收款（占比19.17%）。

2014年，公司货币资金为12.04亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成，占比分别为35.69%和64.29%。2014年公司货币资金较上年增长56.82%，主要由于其他货币资金增长迅速导致。其他货币资金主要由借款的存单质押、应付票据保证金和定期存款组成，其中限制性资金为

5.70亿元。

2014年，公司应收账款17.90亿元，同比上升13.06%。其中，应收连云港市财政局的账款占94.82%（主要为应收土地整理款和代建项目款），集中度较高。从账龄来看，1年以内的应收账款占52.04%，1~2年的占11.56%，2~3年的占36.40%。公司未对应收账款计提减值准备。根据连云港市财政局2014年6月出具的《连云港市城市建设投资集团有限责任公司关于应收账款的说明》，连云港市财政将在2014-2016三个年度内完成对公司14.66亿元应收款项的支付，并拟用连云港市未来土地的出让收益优先偿还公司的应收款项。该文件的出具一定程度上可减轻对公司的资金占用，缓解公司资金周转压力。2014年，连云港市财政局偿还公司应付账款3.71亿元。

2014年，公司其他应收款17.28亿元，同比大幅增加10.45亿元，主要是与连云港建工建设有限公司、中景恒基投资集团股份有限公司和城市照明管理处等公司的往来款以及江苏省铁路办公室未办理工商登记的出资款。从账龄来看，1年以内的其他应收款占78.32%，1~2年的占19.68%，2~3年的占0.01%，3~4年的占1.99%。公司未对其他应收款计提减值准备。

2014年，公司存货41.45亿元，同比增长22.53%，主要系公司开发成本增长所致。2014年底，开发成本37.94亿元，较上年增长6.29亿元，主要系公司2014年摘牌2块土地进行二级土地开发所致。

2014年，公司非流动资产为102.88亿元，同比增长26.32%，主要由于在建工程和投资性房地产增加所致，其中，占比较大的为投资性房地产（占45.45%）、在建工程（占48.77%）和固定资产（占3.07%）。

2014年，公司投资性房地产为46.76亿元，同比增长105.32%，主要由于2014年由无形资产中转入投资性房地产中土地成本22.22亿元，同时依据公司与连云港市市级机关事务管理局签订的《房屋租赁协议》，公司将土地使用权和房

屋建筑物合并出租，此部分公允价1.50亿元合并核算。2014年公允价值变动金额经江苏天元房地产土地与资产评估造价有限公司出具的苏天元（连）房评字（2014）第F02001号评估报告确定。

2014年，公司在建工程共计50.18亿元，同比增长63.85%，主要由于代建项目持续投入所致。在建工程包括道路出新照明工程、连云港公共自行车工程、学院南路绿化工程、政府代建工程、连云港市饮用水输水工程、凌州路泵站、孟兴庄苗圃基地等项目。

2014年，公司无形资产0.36亿元，同比下降98.4%，主要系公司扣除重复入账的土地使用权，具体为：2014年公司无形资产中的土地使用权价值22.22亿元，但该部分土地存在重复入账问题，因投资性房地产中公司已将该部分土地使用权和房屋建筑物合并出租，同时公允价值亦合并核算，所以2014年公司将无形资产中重复入账的22.22亿元土地使用权扣除。

截至2015年9月底，公司资产总额283.74亿元，较2014年底增长47.02%，其中流动资产占51.80%，非流动资产占48.20%，与2014年底相比，流动资产占比有所上升，主要由于货币资金、存货和其他应收款增加所致。截至2015年9月底，公司流动资产146.99亿元，其中，货币资金46.47亿元，较2014年底增长285.86%，主要系公司新增银行贷款和发行债券所致；其他应收款大幅增长，2015年9月底为23.70亿元，较2014年底增加6.42亿元；存货为50.56亿元，较2014年底增长21.98%，主要系开发成本增加所致。截至2015年9月底，公司非流动资产136.75亿元，其中，在建工程58.83亿元，较2014年底增长17.25%，主要系外仓街棚户区改造项目、棚户区改造一期工程等项目未竣工决算所致；无形资产21.46亿元，较2014年底增长5855.00%，主要系新划入的连云港市建工建设集团有限公司的无形资产并表所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩张，货币资金规模扩大，但应收款项及存货占比较高，且应收账款回收时间受市政府拨付效率影响

大，其他应收款2014年以来显著增加，对公司资金形成一定占用，资产流动性及资产质量一般。

所有者权益

2014年，公司所有者权益95.93亿元（其中少数股东权益为0.87亿元），同比增长1.92%，主要由于未分配利润增长所致。归属母公司权益中股本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占21.04%、49.04%、1.45%和26.72%。截至2014年底，公司实收资本20.00亿元，资本公积46.62亿元，基本与2013年底持平。

截至2015年9月底，公司所有者权益为118.00亿元，较2014年底增长23.01%，主要系资本公积增长所致。从结构上来看，归属母公司权益中股本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占17.14%、57.27%、1.18%和22.98%。截至2015年9月底，公司资本公积66.84亿元，较2014年底大幅增长43.38%，主要系新划入的连云港市建工建设集团有限公司资本公积并表所致。总体看，公司所有者权益有所增长且稳定性尚可。

负债

2014年，公司负债总额为97.07亿元，其中流动负债占比下降至42.88%，非流动负债占比大幅上升至57.12%。

2014年，公司流动负债共计41.62亿元，同比上升55.47%，主要由于其他应付款增加所致。公司流动负债主要以短期借款（占38.03%）、其他应付款（占22.75%）、应付账款（占6.73%）和预收账款（占1.32%）为主。

2014年，公司短期借款为15.82亿元，同比增长47.38%，主要系公司于2014年5月发行的4亿元及2014年8月发行的3亿元的短期融资券（即“14连城投CP001”和“14连城投CP002”）所致。

2014年，公司应付账款为2.80亿元，同比下降5.88%，主要为无锡市政建设集团有限公司、江苏省恒通市政建设有限公司、江苏锦华装饰有限公司等公司的工程款；账龄在1年以内的占比为77.07%，1到2年之间的占比为20.62%，2到3年之间的占比为1.19%，3年以上1.12%。

2014年，公司预收款项为0.55亿元，同比下

降77.66%，主要由于预收款项在工程完工后相继结转所致。预收款项前四名分别为港口集团海棠路立交、预收房款、公共自行车管理部办卡充值和路灯工程款。

2014年，公司其他应付款为9.47亿元，同比上升45.10%，主要系与恒润置业公司、中景恒基投资股份有限公司、连云港市建工建设集团公司和江苏万润房地产有限公司等单位的往来款，前五名单位合计占比78.24%，款项较为集中；从账龄来看，1年以内的占73.34%，1-2年的占17.93%，2-3年的占5.19%，3年以上的占3.54%，总体来看，其他应付款账龄情况较上年有明显改善，情况较为合理。

2014年，公司非流动负债共计55.45亿元，同比上升117.76%，主要由于长期借款、应付债券增加所致。公司非流动负债主要以长期借款（占54.54%）、应付债券（占35.62%）和长期应付款（占5.64%）为主。

2014年，公司长期借款为30.24亿元，较2013年增长18.67亿元，包含抵押借款、其他借款、信用借款和质押借款。应付债券主要为公司于2013年9月发行的10亿元中期票据第一期和2014年5月发行的10亿元中期票据第二期。2014年底长期应付款3.13亿元，主要为融资租赁款。

截至2015年9月底，公司负债合计165.74亿元，较2014年底增长70.74%，主要由于应付票据、长期借款及长期应付款增长所致。从负债结构来看，流动负债占比下降至40.35%，非流动负债占比上升至59.65%。截至2015年9月底，公司短期借款21.82亿元，较2014年底增长37.87%，主要系公司于2015年4月发行的3亿元及2015年8月发行的3亿元的短期融资券（即“15连城投CP001”和“15连城投CP002”）所致；应付票据14.87亿元，较2014年底增长430.89%；其他应付款12.06亿元，较2014年底增长27.35%；长期借款45.67亿元，较2014年底增长51.05%，主要系公司于2015年发行的合计18亿元的三期非公开定向融资工具（即“15连城投PPN001”、“15连城投PPN002”和“15连城投PPN003”）所致；长期

应付款31.11亿元，较2014年底增长895.39%，主要系取得棚户区改造专项贷款所致。

受公司长短期借款及应付债券迅速增长影响，公司有息债务规模快速增长。截至2014年底，全部债务为78.91亿元，其中短期债务占33.74%，长期债务占66.26%。截至2014年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为35.28%、45.13%和50.29%，较上年底大幅增长。截至2015年9月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率持续上升至45.00%、55.26%和58.41%。

整体来看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长；负债总额快速增加，有息债务规模迅速增长，公司债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为216.52%和116.94%，2015年9月底分别为219.82%和144.21%，数值偏低主要由于流动资产中存货和应收款项占比较大且回收时间具有不确定性，公司资产流动性一般。2014年，公司经营现金流动负债比为-9.04%，公司经营活动现金流对流动负债的保障能力较弱。2015年9月底公司现金类资产21.32亿元，对公司短期有息债务的覆盖倍数仅为0.43，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为3.38亿元，较2013年底下降22.56%；全部债务/EBITDA为23.38倍。受2014年公司发行债券和长期借款大幅增加影响，公司债务规模快速上升，公司整体偿债指标较弱。考虑到公司未来可出让土地较多，市财政返还的土地整治业务收入将为公司整体偿债能力提供一定支持。

表6 截至2015年9月底公司对外担保情况

被担保方	担保余额	担保占比
连云港中等专业学校	6000.00	3.37
江苏润科投资发展集团有限公司	102560.00	57.53
江苏海州发展集团有限公司	30000.00	16.83
连云港瀛洲投资发展公司下属连云港神农现代农业发展公司	12000.00	6.73

江苏瀛洲发展集团有限公司	20000.00	11.22
江苏芦苇实业发展有限责任公司	4700.00	2.64
连云港利纺棉花有限公司	3000.00	1.68
合计	178260.00	100.00

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至2015年9月底，公司对外担保金额为17.83亿元，担保比率为15.11%，被担保企业中江苏芦苇实业发展有限责任公司以外的公司，均为连云港市政府下属的国有企业，而江苏芦苇实业发展有限责任公司是承接公司项目的施工单位之一，截至2015年9月底，被担保方经营情况正常，公司或有负债风险较低。

截至2015年9月底，公司获得商业银行、信托和融资租赁等融资工具授信额度合计186.86亿元，尚未使用额度62.15亿元。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1032070500073650T），截至2016年2月2日，公司有4笔已结清关注类贷款，其中3笔均为银行系统中到期还款时间错误所致（银行系统中记载的贷款到期时间早于实际贷款到期时间），公司已于贷款到期日之前全额还款；1笔由于公司贷款于法定节假日（星期六）到期所致，公司已顺延至下一个工作日（星期一）支付。

6. 抗风险能力

总体看，受益于连云港市财政实力的不断增强以及对城市基础设施建设的持续投入和对公司的资金保障与支持，公司收入来源稳定，偿债能力较强。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

十一、存续期内债券偿债能力

截至本跟踪报告出具日，公司存续期内的短期融资券3亿元“15连城投CP001”和短期融资券3亿元“15连城投CP002”，合计金额

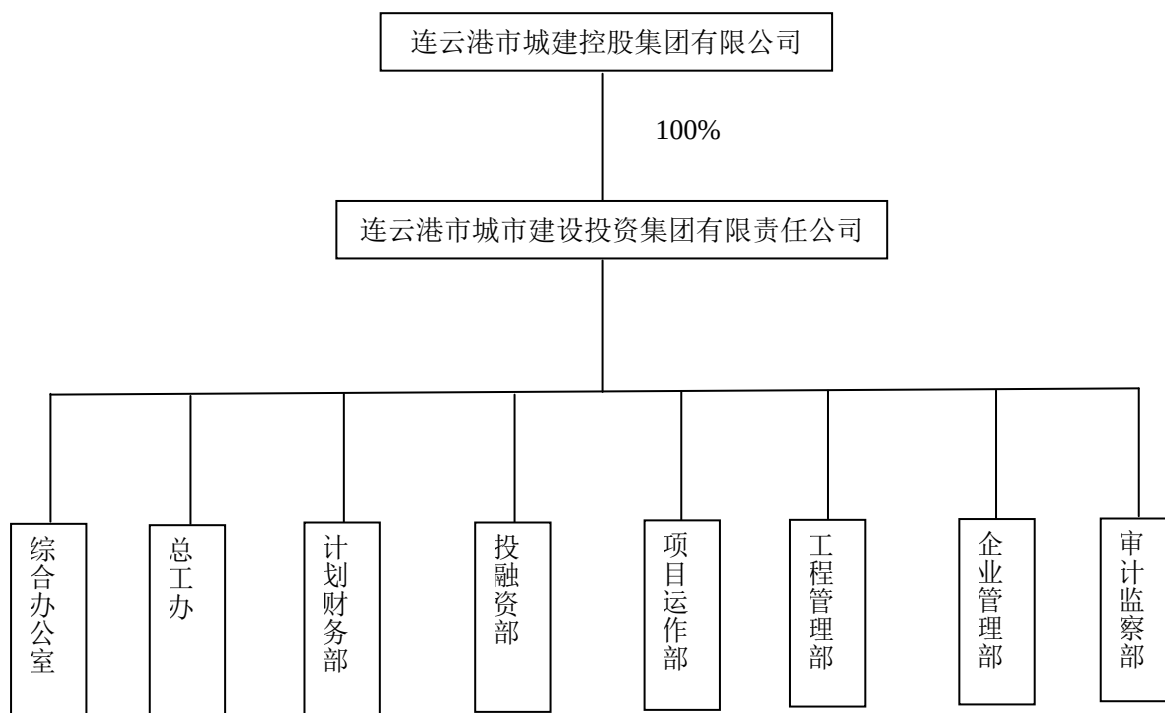
为6亿元，将分别于2016年4月29日和2016年8月14日到期兑付。

截至2014年底，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为18.52亿元和-3.76亿元，对尚在存续期内的两期短期融资券合计6亿元的保障倍数分别为3.09倍和-0.63倍，经营活动产生的现金流入量对待偿还债券的保障能力较好，经营活动现金净流量对待偿还债券无保障能力。2014年底及2015年9月底，公司现金类资产分别6.52亿元和21.32亿元，分别为待偿还债券的1.09倍和3.55倍，公司现金类资产对公司待偿还债券具有较好的保障能力。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15连城投CP001”、“15连城投CP002” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.79	7.68	6.52	21.32
资产总额(亿元)	109.52	146.36	193.00	283.74
所有者权益(亿元)	78.52	94.13	95.93	118.00
短期债务(亿元)	8.27	14.04	26.63	49.21
长期债务(亿元)	0.75	23.73	52.29	96.54
全部债务(亿元)	9.02	37.77	78.91	145.75
营业收入(亿元)	19.12	15.02	14.81	12.61
利润总额(亿元)	5.55	3.99	3.03	1.82
EBITDA(亿元)	5.96	4.36	3.38	--
经营性净现金流(亿元)	4.92	2.96	-3.76	1.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.37	0.93	0.87	--
存货周转次数(次)	0.43	0.34	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.12	0.09	--
现金收入比(%)	59.01	100.72	85.52	126.48
营业利润率(%)	19.51	19.24	17.76	22.88
总资本收益率(%)	4.74	2.29	1.26	--
净资产收益率(%)	5.23	3.20	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	0.94	20.13	35.28	45.00
全部债务资本化比率(%)	10.31	28.63	45.13	55.26
资产负债率(%)	28.31	35.69	50.29	58.41
流动比率(%)	205.85	242.49	216.52	219.82
速动比率(%)	87.41	116.14	116.94	144.21
经营现金流负债比(%)	16.96	11.04	-9.04	10.79
EBITDA 利息倍数(倍)	8.61	3.24	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.51	8.67	23.38	--

注：1、2015 年三季度财务数据未经审计；

2、已将其他流动负债、长期应付款中的有息部分调整至短期债务、长期债务及全部债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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