

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 312 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,并维持“13连城投CP001” A-1的信用等级。



联合资信评估有限公司

二零一四年三月六日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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
13 连城投 CP001	3 亿元	2013/9/9-2014/9/9	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 3 月 6 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产（亿元）	4.19	5.48	7.79	17.21
资产总额(亿元)	87.36	92.82	109.52	141.62
所有者权益(亿元)	67.55	72.01	78.52	77.78
短期债务(亿元)	3.73	5.11	8.27	14.74
全部债务(亿元)	10.55	7.10	9.02	36.41
营业收入(亿元)	14.28	14.93	19.12	15.17
利润总额(亿元)	4.42	4.82	5.55	2.04
EBITDA(亿元)	4.60	4.96	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	-0.12	4.70	4.92	9.14
营业利润率(%)	21.16	19.50	19.51	18.49
净资产收益率(%)	5.08	5.26	5.23	--
资产负债率(%)	22.67	22.41	28.31	45.08
全部债务资本化比率(%)	13.51	8.97	10.31	31.88
流动比率(%)	358.32	275.32	205.85	177.58
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	1.43	1.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.83	7.66	8.61	--
经营现金流动负债比	-0.98	26.02	16.96	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计

分析师

刘秀秀 王紫临

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

连云港市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为连云港市主要的城市基础设施建设主体，在区域土地一级开发、城市基础设施建设等领域具有垄断优势。跟踪期内，公司资产规模持续扩张，主营业务收入来源稳定，但非经常性损益对公司利润水平影响大；公司负债总额持续增长，有息债务规模迅速扩张，公司对土地资产的投资支出进一步加大了对外融资需求。受益于连云港市政府对公司在资产注入、资金投入等方面的有力支持，公司在连云港市城市基础设施建设中将保持垄断地位。

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“13 连城投CP001” A-1的信用等级。

优势

1. 连云港市经济发达，财政收入逐年增长，地方经济发展状况良好。公司是连云港市城市基础设施建设的重要主体，在区域基础设施建设领域具有垄断地位。
2. 跟踪期内，公司外部支持明确，在财政补贴、资金返还等方面得到了政府的大力支持。
3. 跟踪期内，公司主营业务收入来源稳定，经营活动现金流入量充足，对待偿还债券的保障能力强。

关注

1. 受市财政拨付效率影响，公司土地整理业务和委托代建项目收入返还时点具有一定的不确定性。
2. 跟踪期内，非经常性损益（公允价值变动收益）对公司利润水平影响大。
3. 公司在建及拟建项目资金需求大，公司债务规模上升较快，有息债务负担加重，未来融资规模将保持高位。

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12个月内有效；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存续期内的“13 连城投 CP001”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，经连云港市国资委批准，连云港市城市建设投资集团有限责任公司以资本公积转增资本，注册资本增加至 20 亿元人民币，连云港市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

公司经营范围包括：连云港市政府授权范围内国有资产的经营、管理和城市建设投融资；土地整理；城市基础设施项目的建设、管理和运营；实业投资。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有 12 家子公司，其中控股子公司 7 家，参股子公司 5 家。公司本部设综合办公室、计划财务部、投融资部、项目运作部、工程管理部、资产管理部、审计监察部 7 个职能部门。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 109.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）78.52 亿元；2012 年公司实现营业收入 19.12 亿元，利润总额 5.55 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总

额 141.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.78 亿元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 15.17 亿元，利润总额 2.04 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：薛采高。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。

2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别

准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导

意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业和区域经济分析

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、

国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性

资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储

备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、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,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、

城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济实力

跟踪期内，连云港市经济实力不断增强。2012年连云港市地区生产总值达到1603.42亿元，同比增长12.7%，增速居全省第五位，总量较上年增加192.90亿元。全市人均GDP达到36470元，增长12.6%。其中市区人均GDP达到51556元，增长7.08%。在生产总值中，第一产业增加值232.40亿元，增长5.7%；第二产业增加值736.14亿元，增长14.3%；第三产业增加值634.88亿元，增长13.3%。三次产业结构调整为14.5:45.9:39.6，第一产业比重保持稳定，与上年持平；第二产业比重在转型升级中略有下降，较上年下降0.5个百分点；第三产业比重提高0.5个百分点，产业结构更趋合理。

2012年连云港市财政一般预算收入208.94亿元，增长16.03%。2012年连云港市实现土地出让收入228.99亿元，是连云港市基础设施建设的重要资金来源。2012年获得上级转移支付和税收返还收入、预算外收入分别为130.46亿元和4.95亿元，且上级补助收入中的专项转移支付较大，其使用须配套特定的项目，地方政府可自由支配程度较弱。

总体看，跟踪期内连云港经济社会保持良好发展，为公司生产经营提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年9月底，公司注册资本为20亿元，连云港市国有资产监督管理委员会持有公司100%股权，是公司的实际控制人。

2. 公司人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长（总经理）1人、副董事长1人、监事会主席1人、副总经理2人、财务总监1人，合计6人。

公司董事长、总经理薛采高先生，1973年9月出生，研究生学历，中共党员。历任连云港市灌南县长茂镇副镇长、连云港市灌南县长茂镇党委副书记、镇长、连云港市灌南县建设局党委副书记、连云港市孟兴庄镇镇长、连云港市灌南县汤沟镇党委书记、连云港市城乡建设局党委委员、副局长、连云港市城市建设投资集团有限责任公司董事长、总经理。

截至2013年9月底，公司共有职工312人。从文化程度来看，研究生及以上学历占13%、本科学历占79%、本科以下占8%；从年龄结构来看，20~30岁占39%、31~50岁占53%、51~60岁占8%；从职称来看，初级职称占36%、中级职称占55%、高级职称占8%，其他占1%。

总体看，公司员工整体素质较高，年龄结构满足公司经营管理需要。

3. 政府支持

跟踪期内，政府对于公司的支持主要体现在财政补贴、土地整理收益返还和政府回购等方面。

财政补贴

对于公司市政基础设施代建项目，连云港市财政每年给予财政补贴用以弥补公司建设成本或者偿还借款本息。2012年公司获得政府补贴收入5500万元，与上年持平。

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，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扣除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全额返还给公司,本级财政留成的土地出让金会优先用于土地整理区域内的市政基础设施建设。公司在收到返还的土地出让收益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,公司土地业务回款时点存在一定的不确定性。2012年公司获得财政返还土地整理业务收入32411.79万元,2013年1-9月为20721.29万元。

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。公司建设方面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,经审核后予以支付,其余建设资金由公司通过融资筹集。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,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115%向公司支付委托建设资金,形成公司的经营业务收入。2012年公司确认的市政基础设施建设收入为51718.91万元,2013年1-9月为49675.43万元。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司经营职能变动不大,作为连云港市本级唯一授权和批准的城市基础设施建设主体,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。2012年,公司实现主营业务收入19.12亿元,同比增长28.03%,主要源于城市绿化亮化板块收入的增长以及新增的建材销售和苗木销售业务。受国家房地产调控政策影响,公司土地整理板块收入有所下降,2012年实现收入3.24亿元,同比下降23.58%。2012年市政基础设施建设实现收入5.17亿元,占比27.05%,是公司第二大收入来源。建材销售板块是公司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,未来的增长空间广阔。

2013年1~9月,公司实现主营业务收入15.17亿元,较上年同期增长36.66%,主要是公司市政基础设施建设和城市绿化亮化板块增长所致。同期,公司资产租赁板块收入为0,主要受连云港市财政局交付租金时间波动影响。

从盈利能力来看,2011~2013年9月,公司主营业务毛利率分别为21.55%、22.45%和21.40%,公司整体毛利率水平较为稳定。

表1 2011~2013年1-9月公司主营业务收入情况(单位:万元、%)

行业名称	2011年			2012年			2013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

土地整理	42411.79	28.40	17.92	32411.79	16.95	15.80	20721.29	13.66	25.64
市政基础设施建设	51965.30	34.80	12.66	51718.91	27.05	13.59	49675.43	32.75	13.86
城市绿化亮化	27576.50	18.46	19.88	68024.39	35.58	22.37	58699.17	38.70	24.46
施工图审查	7316.80	4.90	40.32	9309.37	4.87	49.84	5473.91	3.61	50.84
酒店经营	7350.8	4.92	23.85	8919.16	4.66	26.50	4365.93	2.88	27.03
污水处理	7110.3	4.76	32.41	7775.80	4.07	22.48	4531.96	2.99	22.93
建材销售	—	—	—	6816.64	3.56	12.80	5398.78	3.56	13.06
苗木销售	—	—	—	186.35	0.10	7.00	2795.21	1.84	7.14
资产租赁	5615.05	3.76	98.25	6045.24	3.16	97.91	--	0.00	--
合计	149346.54	100.00	21.55	191207.65	100.00	22.45	151661.68	100.00	21.40

资料来源：公司提供

（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扣除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全额返还给公司，本级财政留成的土地出让金会优先用于土地整理区域内的市政基础设施建设。公司在收到返还的土地出让收益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，公司土地业务回款时点存在一定的不确定性。

截至2013年9月底，公司累计完成土地整理开发共计3243亩，土地成交总价共计22.5亿元，连云港市财政累计返还土地出让净收益11.8亿元，现金流体现在收到其他与经营活动有关的现金。目前，公司可运作土地主要分布在凤凰新城内及棚户区改造项目，可运作土地共计8746.4亩，预计土地出让价格共计238.32亿元，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补偿及整理成本。

2013年1-9月，公司新增连云港市棚户区改造项目一期工程项目，该项目拟改造孔望山片区、南城片区、十七连地块等9个棚户区地块，项目总占地面积8486.7亩，涉及居民13172户，拆迁住房建筑面积124.7万平方米。

2013年1-9月，公司通过招拍挂方式取得连云港新城土地，面积2062.07亩，公司已缴纳土地出让金，记入无形资产科目，土地性质为商业用地及住宅用地。

表2 截至2013年9月底公司可运作土地情况

地块座落	面积（亩）	预计出让价格（万元）	备注
凤凰新城整理完成土地	358.00	71600.00	已完成七通一平
凤凰新城内	2335.90	467180.00	完成拆迁、尚未完成七通一平
外仓街棚户区改造项目	954.00	314820.00	正在拆迁
连云港市棚户区改造项目一期工程	5098.5	1529550.00	正在拆迁
合计	8746.4	2383150	

资料来源：公司提供

由于公司主要从事土地一级开发业务，土地整理所获得的收益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整政策对公司的收入和利润影响较大。受连云港市房地产调控影响，2012年公司土地整理收入同比下降23.58%，毛利率由上年的17.92%下降至15.80%，2013年1~9月，公司土地整理收入为2012年全年的63.93%，毛利率水平25.64%。

（2）市政基础设施建设

公司作为连云港市主城区的城市基础设施建设主体，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。

公司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，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115%向公司支付委托建设资金，形成公司的经营业务收入。

表3 截至2013年9月底累计委托代建项目情况

(单位: 个、万元)

项目	项目数	总投资	完工项目	在建项目
路桥资产	100	618930.79	448411.92	170518.87
城市管网	6	68939.92	17150.37	51789.55

项目	项目数	总投资	完工项目	在建项目
其他市政资产	23	210160.77	170024.27	40136.50
合计	129	885402.73	635586.55	249816.18

资料来源：公司提供

截至2013年9月底，公司共承担委托代建项目129个，总投资88.54亿元。其中，已完工项目63.56亿元，在建项目24.98亿元。项目建设资金由公司自筹和银行融资解决。2013年1~9月，公司委托代建收入共计49675.43万元，毛利率为13.86%，毛利率水平较为稳定。

公司土地整理业务及委托代建业务收入现金流均体现在“收到其他与经营活动有关的现金”，受政府回款效率影响，公司2010年和2011年这两项业务回款状况较差，但公司已于2012年和2013年1-9月收到以前年度政府应付未付的土地开发收入及项目建设收入。

（3）城市绿化亮化

公司城市绿化亮化板块主要经营主体为下属子公司连云港市惠城市政园林工程有限责任公司（以下简称“惠城市政园林”）和连云港市路灯管理处（以下简称“路灯管理处”，路灯管理处由公司下属子公司连云港市鑫城后勤服务有限公司持有100%的股权）。

2012年，公司城市绿化亮化业务实现收入68024.39万元，收入规模保持持续增长态势，但其毛利率呈现一定的波动性，主要受不同施工项目之间盈利差异所致，2013年1~9月，公司该板块实现收入58283.18万元，为2012年全年的85.68%。截至2013年9月底，公司正在建设的工程11个，道路总长约24.32公里，项目总投资约14.96亿元，包括海宁中路（盐河路-郁海广场）、海宁西路（新海路-盐河）、科苑路（苍梧路-绿园南路）、海连西路（铁路道口-幸福广场）、学院路（苍梧路-海宁路）、朝阳西路（朝阳桥-海连西路）、解放路（盐河路-和平桥）、幸福路（海州客运站-秦东门大街）、郁洲路（海连路-郁海广场）、朝阳中路（盐河南路-瀛洲路）、朝阳东路（瀛洲路-学院路）

等 11 条道路的道路改造、城市家具、绿化和路灯工程以及海宁东路（郁海广场-学院路）、瀛洲路和苍梧路 3 条道路的路灯和绿化工程。

（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）。

经过多年发展，港城水务和污水管网中心形成了筹资投资、管网建设、污水收集、污水处理四大体系。污水管网中心的管网经营收入主要是通过对城南污水处理厂、大浦污水处理厂（10万吨/日）、墟沟污水处理厂（10万吨/日）三家的污水处理费中提取管网经营费用，用于污水管网中心对城市公共污水管网和泵站的投入。2012年公司污水处理业务实现收入7775.80万元，2013年1~9月为4531.96万元。

（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”）。施工图审查中心是连云港市唯一一家审图机构，近年来，公司施工图审查板块收入稳步增长，2012年该板块实现业务收入9309.37万元，其毛利率在40%以上，盈利能力较强。2012年施工图审查中心审图面积和项数分别为1979.58万平方米、2467项。2013年1~9

月，审图面积和项数1163.99万平方米、1450项，实现业务收入5473.91万元，其毛利率增长至50.84%。

（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的经营收入。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。根据公司与连云港市机关事务管理局签订的《房屋租赁协议》，出租面积为115519.82平方米，年租金6000万元，租金由连云港市财政局每年交纳给公司。租赁期共5年，从2009年1月5日起至2014年1月5日。受连云港市财政局交付租金时间波动影响，2013年1~9月该项收入为0。

2. 未来规划

未来，公司将按照连云港市的经济发展战略、产业政策的要求，强化城市重点项目投资建设这一职能，进一步增强投融资能力，提高项目管理水平，提高资金使用效率，努力推进投融资、城市基础设施建设和企业管理迈上新台阶。

公司目前主要在建项目主要分布在路桥、城市管网、土地整理及其他市政资产，项目总投资159.16亿元，截至2013年9月底，已完成投资44.34亿元。2013年四季度~2018年，公司将面临平均每年19亿元以上的投资需求，仅仅依靠公司自身的盈利能力和现金流难以维持上述资金需求，需要通过对外融资解决资金缺口，未来公司资金需求将保持高位。

表 4 公司主要在建和拟建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年 9 月底 已投资	2013 年 四季度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
路桥工程	319095.8	170518.9	15763.6	61208.0	42649.4	25468.0	3487.0	0.0
城市管网	98062.0	51789.6	14616.3	22423.2	4818.0	4416.0	0.0	0.0
土地整理	1070333.2	180934.8	37124.2	201800.6	246624.3	247434.3	150069.0	6345.0

其他工程	104091.0	40136.5	17130.9	43303.6	1408.0	2112.0	0.0	0.0
合计	1591582.0	443379.7	84634.9	328735.4	295499.7	279430.3	153556.0	6345.0

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“13连城投CP001”所募资金共3亿元，用于置换银行贷款和补充流动资金。截至到本跟踪报告出具日募集资金已全部使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

中兴华富华会计师事务所有限公司对公司2011年度和2012年度会计报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。2013年三季度财务数据未经审计。

2011~2012年底纳入合并范围的子公司共4家，2013年1~9月，公司纳入合并范围的二级子公司仍为4家，纳入合并范围的孙公司新增8家，分别为连云港市城市照明管理处、江苏宁城农业开发有限公司、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、连云港市凤祥铭居房地产开发有限公司、连云港市联城混凝土有限公司、连云港市星辰旅行社有限公司及连云港市裕城物业服务有限公司，上述公司以新成立为主，资产规模及收入规模均较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2012年底，公司（合并）资产总额109.52亿元，负债合计为31.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）78.52亿元；2012年公司实现营业收入19.12亿元，利润总额5.55亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额141.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.78亿元；2013年1~9月公司实现营业收入15.17亿元，利润总额2.04亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，公司主要业务收入仍以城市基

础设施建设、土地整理收入和公用事业为主。2012年，公司实现营业收入19.12亿元，同比增长28.06%，主要源于城市绿化亮化板块收入的增长以及新增的建材销售和苗木销售业务，营业成本同比增长26.57%，营业利润率波动较小，2012年为19.51%。

跟踪期内，公司期间费用有所上升，占营业收入的比重从2011年的2.09%上升至4.51%，主要系公司人员增加及工程项目增加导致管理费用的增加所致。

2012年，公司公允价值变动收益为2.03亿元，主要为投资性房地产公允价值增加所致，公司公允价值变动收益对公司利润总额贡献较大。2012年公司营业外收入0.55亿元，主要为政府补助。

盈利指标方面，2012年，公司总资本收益率和净资产收益率较2011年波动不大，两项指标分别为4.74%和5.23%。

2013年1~9月，公司实现营业收入15.17亿元，较去年同期增长36.66%，利润总额2.04亿元，较去年同期下降29.96%。公司利润总额减少的原因主要是：一是管理费用和财务费用增加所导致；二是2013年1-9月公司公允价值变动收益为0，较2012年大幅下降，导致盈利减少，主要因公司于年底评估所致。2013年1~9月，公司营业利润率18.49%，较2012年下降1.02个百分点。

总体看，目前公司主营业务收入来源稳定，但非经常性损益对公司利润水平影响大。

3. 现金流及保障

跟踪期内，伴随收入规模的扩大，公司经营活动现金流入继续增长，2012年经营活动现金流入32.62亿元，较2011年大幅增加16.88亿元，主要是收到其他与经营有关的现金流的大幅增长所致，具体表现为收到以前期间政府应

付未付的土地开发收益及项目建设收益。公司经营活动净现金流不断增长，2011年和2012年分别为4.70亿元和4.92亿元，较2010年经营活动净现金流增幅较大，原因主要是公司收到以前年度的项目收益款和土地整理收益款等带来的净现金流。公司现金收入比低，2012年为59.01%，主要原因是公司历年土地整理和委托代建业务的收入计到了“收到的其他与经营有关的现金”科目中。

投资活动方面，2012年，公司投资活动现金流入0.06亿元，主要是收到被投资单位年度分红款。公司投资活动现金流出增长较快，2011年和2012年分别为1.22亿元和3.35亿元，主要是由于公司于2011年和2012年购入了部分土地资产。

从筹资活动来看，银行借款是公司筹资活动现金流入的主要来源。公司筹资活动产生的现金流入量呈增长趋势，2012年为6.09亿元，同期，筹资活动产生的现金流量净额为0.06亿元，公司偿还债务支付的现金较多。

2013年1~9月，公司经营活动现金流入量为32.03亿元，其中，收到其他与经营活动有关的现金22.61亿元，主要是收到以前期间及当期连云港市政府的应付款项，包括土地整理收益及项目回购收益等；经营活动现金流出量为22.90亿元，主要为购买商品、接受劳务支出的现金，支付其他与经营活动有关的现金主要是与连云港市建工建设集团有限公司的往来款，经营活动现金流量净额为9.13亿元，较2012年增长85.73%；2013年1~9月，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，系公司2013年对连云港新城土地摘牌所支付的土地出让金17.81亿元，投资活动现金流量表现为净流出22.83亿元；筹资活动方面，筹资活动现金流入30.87亿元，较2012年增长406.66%，主要为取得借款收到的现金，包括银行贷款、发行债券、融资租赁和信托等多种融资方式，筹资活动净现金流量为20.69亿元。

总体来看，公司经营活动现金净流量较多，

随着公司代建基础设施项目的增多，公司现金垫付压力将有所增加，公司对土地资产的投资支出进一步加大了对外融资需求。

4. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额的增长主要来自流动资产中的货币资金和非流动资产中的无形资产增加所致。截至2012年底，公司资产总额109.52亿元，较2011年底增长18.00%，流动资产和非流动资产占比分别为54.51%和45.49%。

截至2012年底，公司流动资产59.70亿元。其中，占比较大的为货币资金（占13.05%）、应收账款（占27.77%）和存货（占57.53%）。

截至2012年底，公司货币资金7.79亿元，较上年增长42.10%。公司货币资金以银行存款（占68.00%）和其他货币资金（占32.00%，主要为定期存单）为主。

跟踪期内，随着公司基础设施建设业务量的快速增长，应收账款也随之增长，截至2012年底，应收账款余额为16.58亿元，较2011年底增长47.11%。其中，应收连云港市政府的账款占99.67%，集中度较高。从账龄来看，1年以内的应收账款占33.25%，1~2年的占28.59%，2~3年的占23.64%，3年以上的占14.52%。公司未对应收账款计提减值准备。总体看，公司应收账款回收期较长，回收时间具有一定的不确定性。

跟踪期内，公司存货保持稳定，截至2012年底，公司存货共计34.35亿元，主要为开发成本（占97.64%）。开发成本为公司于2007年通过招拍挂方式取得的连云港市政府南侧的1175亩土地，公司缴纳土地出让金31.24亿元，公司计划在此进行房地产二级开发或转让部分土地，政府已于2007年将土地出让金返还至公司，并增加公司资本公积。

截至2012年底，公司非流动资产49.82亿元，较2011年底增长15.74%，主要构成为投资性房地产和在建工程，分别占42.82%和41.45%。

截至2012年底，公司投资性房地产为21.34

亿元，主要为公司持有的对外租赁的商业办公用房，公司与连云港市机关事务管理局签订了2009年1月5日起至2014年1月5日的租赁合同，双方约定，在市机关事务管理局完成市政府周边的行政办公中心建设后，将各单位搬迁至新的行政办公中心。各单位搬迁完成后，公司可将原来房产进行拆迁开发或者转让。

跟踪期内，在建工程有所增长，截至2012年底，公司在建工程共计20.65亿元，较2011年底增长5.14%，主要包括学院南路绿化工程、政府代建工程、海滨大道海棠路段及孔望山路工程等。

截至2013年9月底，公司资产总额141.62亿元，较2012年底增长29.31%，其中流动资产占49.05%，非流动资产占50.95%，非流动资产占比增大，主要由于无形资产大幅增长所致。截至2013年9月底，公司流动资产69.47亿元，其中，货币资金增加9.42亿元，主要系公司新增银行贷款及于2013年发行10亿元中期票据、3亿元短期融资券所致；应收账款大幅减少9.84亿元，主要系连云港市政府支付以前期间及当期连云港市政府的应付款项，包括土地整理收益及项目回购收益等；其他应收款大幅增长，2013年9月底为13.12亿元，主要系与连云港市建工建设集团有限公司的往来款，该集团是公司工程项目的承接建设单位；存货较2012年减少3.11亿元，主要系公司出让一块土地所致；无形资产增加22.29亿元，主要系公司2013年对连云新城土地摘牌所支付的土地出让金，同时无形资产减少3.29亿元，主要系公司扣除重复入账的土地使用权，具体为：2012年公司无形资产新增27宗土地，价值3.29亿元，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2013年公司将无形资产中重复入账的3.29亿元土地使用权扣除。

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，但存货及应收款项（应收账款+其他应收款）占比较高，且应收账款回收

时间受市政府拨付效率影响大，资产流动性一般。

所有者权益

2012年底，公司所有者权益78.52亿元（其中少数股东权益为0.02亿元），较2011年底增长9.03%，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25.47%、47.08%、1.30%和26.12%。其中，实收资本为20.00亿元，2011年为2.50亿元，增加原因为2012年8月8日根据连云港市国资委《关于城投公司资本公积转增资本的批复》（连国资[2012]40号文），公司以资本公积转增注册资本17.50亿元；资本公积主要为政府返还的公司购地款项和市财政为公司代缴的税金。截至2013年9月底，公司所有者权益为77.78亿元，构成与上年底相比变化较小，资本公积有所减少，主要系扣除无形资产中重复入账的土地使用权所致。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

跟踪期内，公司负债规模持续上升，截至2012年底，公司负债总额为31.00亿元，较2011年底增长49.03%，主要由于其他应付款增长所致，其中流动负债和非流动负债分别占比93.55%和6.45%。

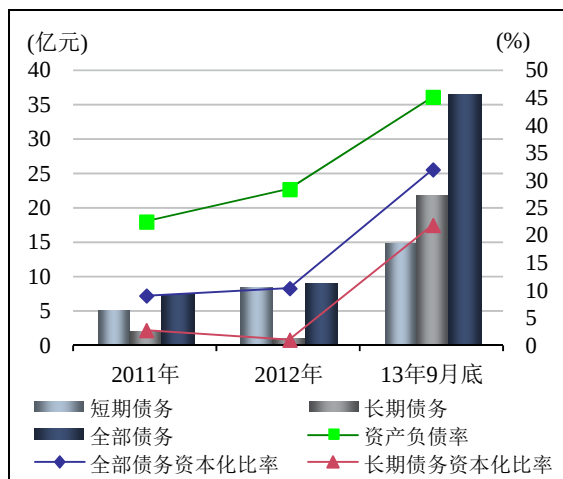
截至2012年底，公司流动负债共计29.00亿元，主要以短期借款（占20.62%）、应付账款（占9.45%）、预收账款（占17.28%）和其他应付款（占43.95%）为主。

跟踪期内，公司其他应付款增幅较大，2012年底为12.75亿元，较2011年底增长93.66%，主要系与市政总公司、江苏中栗建设工程有限公司、星辰照明有限公司、江苏润科投资公司和连云港恒润置业有限公司的往来款，前五名单位合计占比24.15%；从账龄来看，1年以内的占80.55%，1-2年的占5.04%，2-3年的占1.29%，3年以上的占13.12%，3年以上账龄的占比偏高。

跟踪期内，公司非流动负债有所下降，截至2012年底为2.00亿元，较2011年底下降26.60%，主要由于长期借款逐渐到期所致。

截至2013年9月底，公司负债合计63.84亿元，较2012年底大幅增长105.92%，主要来自于其他应付款（主要系政府拨付的公司尚未结转营业收入的代建项目款项）、一年内到期的非流动负债（公司于2013年发行的3亿元短期融资券）、长期借款、应付债券（公司于2013年发行的10亿元中期票据）和长期应付款（融资租赁）的增长。负债构成发生较大变化，其中流动负债占比为61.27%，非流动负债占比38.73%，非流动负债占比大幅提升，这与公司项目建设的长期性特点较为匹配。

图2 2011~2013年9月底公司债务情况



数据来源：公司审计报告

截至2012年底，公司全部债务为9.02亿元，其中短期债务占91.70%，长期债务占8.30%，由于长期借款逐渐到期的影响，公司有息债务占全部负债的比例有所下降。截至2012年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为10.31%和0.94%，较上年大幅下降；资产负债率为28.31%，较上年有所上升。由于债券融资和融资租赁等有息债务的增加，截至2013年9月底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别大幅上升为31.88%、21.79%和45.08%。

综合看，跟踪期内，公司所有者权益结构变动不大；负债总额持续增长，有息债务规模迅速扩张，以长期债务为主。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内公司流动比率呈下降趋势，速动比率呈波动下降趋势。2012年底，公司流动比率和速动比率分别为205.85%和87.41%，2013年9月底分别为177.58%和97.73%，处于较高水平，但由于流动资产中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。2011年和2012年，公司经营现金流动负债比分别为26.02%和16.96%，经营活动现金流对短期债务保护程度波动较大。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，由于2012年有息债务占比有所下降，公司EBITDA利息倍数有所上升，2011年和2012年分别为7.66倍和8.61倍，全部债务/EBITDA两年分别为1.43倍和1.51倍，公司偿债能力有所增强。但受2013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，公司整体偿债能力有所弱化。考虑到公司土地整治业务收入及市政基础设施建设项目收入来源于连云港市政府及公司在财政补贴、资金返还等方面获得政府的大力支持，公司债务的偿还具有一定的保障。公司整体偿债能力正常。

或有负债方面，截至2013年9月底，公司对外担保金额为10.95亿元，担保比率为14.08%，被担保企业中占比较大的江苏润科投资发展有限公司和连云港市自来水有限责任公司均为连云港市政府下属投融资主体，截至2013年9月底，被担保方经营情况正常，但公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表5 截至2013年9月底公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保占比 (%)
连云港中等专业学校	2000	1.83
江苏海州发展集团有限公司	1000	0.91
江苏润科投资发展有限公司	97500	89.04
连云港沁海建筑装饰有限公司	3000	2.74
连云港市自来水有限责任公司	6000	5.48
合计	109500	100.00

资料来源：公司提供

截至2013年9月底，公司获得商业银行授信额度合计73.28亿元，尚未使用额度39.38亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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》（2012 银行版）（机构信用代码为G1032070500073650T），截至2013年12月24日，公司有4笔已结清不良和关注类贷款，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。

8. 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、存续期内债券偿债能力

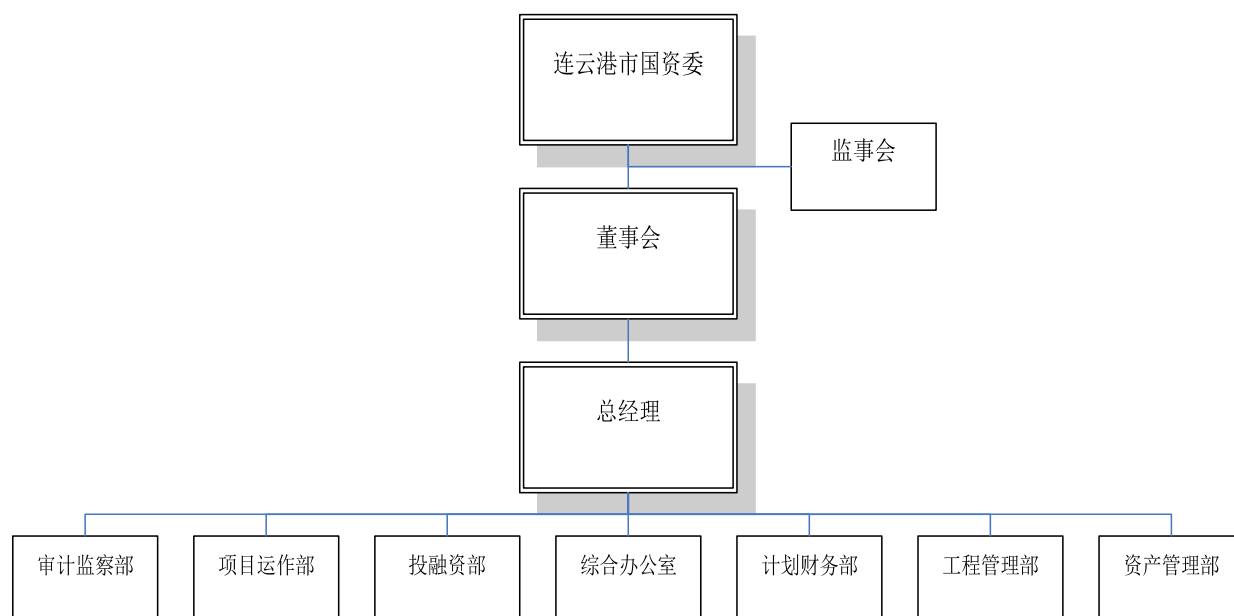
截至本跟踪报告出具日，公司存续期内的债券有“13 连城投 CP001”，发行时间为2013年9月6日，发行金额为3亿元，受法定节假日顺延影响，起息日为2013年9月9日，公司将于2014年9月9日到期一次性偿还。

2012 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 32.62 亿元和 4.92 亿元，对“13 连城投 CP001”保护倍数分别为 10.87 倍和 1.64 倍，经营活动产生的现金流入量对待偿还债券的保障能力好。2010~2012 年底及 2013 年 9 月底，公司现金类资产分别为 4.19 亿元、5.48 亿元、7.79 亿元和 17.21 亿元，分别为待偿还债券的 1.40 倍、1.83 倍、2.60 倍和 5.74 倍，公司现金类资产对本期公司债券具有较好的保障能力。

十一、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“13 连城投 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司组织架构图



附件 1-2 公司纳入合并范围的二级子公司

序号	公司名称	企业性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	连云港市同城置业有限责任公司	有限责任	2000.00	90.00
2	连云港市港城水务有限公司	有限责任	500.00	100.00
3	连云港市惠城市市政园林工程有限责任公司	有限责任	5100.00	100.00
4	连云港市鑫城后勤服务有限公司	有限责任	2000.00	100.00

附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	41908.06	54838.76	77926.51	36.36	172139.89
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	64536.87	112687.28	165772.62	60.27	67371.47
预付款项	24708.99	5030.69	5360.91	-53.42	11466.42
应收利息					
应收股利		360.00			105.25
其他应收款	3299.26	5066.04	4451.87	16.16	131200.20
存货	318951.61	319687.00	343476.64	3.77	312384.87
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	453404.80	497669.77	596988.55	14.75	694668.11
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	11542.87	11542.87	11542.87		16512.77
投资性房地产	182558.00	199004.00	213351.70	8.11	213351.70
固定资产	17376.77	22570.01	32972.33	37.75	18024.86
在建工程	208086.62	196428.06	206529.77	-0.37	249816.18
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产		23.56	32892.20		222908.46
开发支出					
商誉					51.24
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	617.24	919.45	939.40	23.37	855.25
其他非流动资产					
非流动资产合计	420181.50	430487.94	498228.26	8.89	721520.45
资产总计	873586.30	928157.71	1095216.82	11.97	1416188.56

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	8800.00	41440.00	59800.00	160.68	70400.00
交易性金融负债					
应付票据	28500.00	9700.00	22935.00	-10.29	47000.00
应付账款	14591.13	22279.73	27411.78	37.06	23564.69
预收款项	30499.81	39871.03	50118.39	28.19	47673.83
应付职工薪酬					-38.46
应交税费	1413.57	1654.70	2293.15	27.37	2253.86
应付利息					
应付股利					
其他应付款	42732.60	65812.83	127452.56	72.70	170321.69
一年内到期的非流动负债					30000.00
其他流动负债					
流动负债合计	126537.10	180758.29	290010.88	51.39	391175.62
非流动负债：					
长期借款	68204.57	19823.62	7486.34	-66.87	112407.17
应付债券					99250.00
长期应付款					23043.47
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	3332.50	7444.00	12529.42	93.90	12529.42
其他非流动负债					
非流动负债合计	71537.07	27267.62	20015.76	-47.10	247230.06
负债合计	198074.16	208025.91	310026.64	25.11	638405.68
所有者权益：					
实收资本(或股本)	25000.00	25000.00	200000.00	182.84	200000.00
资本公积	514170.69	520735.47	369702.21	-15.20	347034.34
盈余公积	4426.93	7597.79	10231.68	52.03	10713.63
未分配利润	131914.51	166599.52	205067.27	24.68	219098.53
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	807426.64	719932.77	785001.16	-1.40	776846.51
少数股东权益	0.00	199.03	189.02		936.37
所有者权益合计	807426.64	720131.80	785190.18	-1.39	777782.88
负债和所有者权益总计	873586.30	928157.71	1095216.82	11.97	1416188.56

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1-9 月
一、营业收入	142813.49	149346.55	191207.65	15.71	151661.68
减: 营业成本	109704.06	117158.66	148284.93	16.26	119199.94
营业税金及附加	2889.81	3071.75	5621.65	39.48	4424.53
销售费用	218.63	242.92	505.16	52.01	353.46
管理费用	2846.03	2565.90	6770.05	54.23	6690.33
财务费用	777.01	312.34	1350.69	31.85	2280.08
资产减值损失	1171.90	1207.31	83.79	-73.26	-311.49
加: 公允价值变动收益	13330.00	16446.00	20341.68	23.53	
投资收益	480.00	1599.78	1042.94	47.40	1315.00
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	39016.05	42833.46	49976.02	13.18	20339.83
加: 营业外收入	5200.00	5400.00	5500.00	2.84	16.39
减: 营业外支出			0.64		
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	44216.05	48233.46	55475.38	12.01	20356.23
减: 所得税费用	9912.32	10378.57	14383.74	20.46	2517.51
四、净利润	34303.73	37854.89	41091.64	9.45	17838.72

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	73226.04	98199.32	112829.54	24.13	94167.96
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	26760.25	59231.43	213395.58	182.39	226142.74
经营活动现金流入小计	99986.29	157430.75	326225.13	80.63	320310.70
购买商品、接受劳务支付的现金	94180.71	98990.99	120191.98	12.97	137982.32
支付给职工以及为职工支付的现金	1881.53	1798.07	2153.89	6.99	1082.01
支付的各项税费	3800.28	4339.32	4882.23	13.34	2214.38
支付其他与经营活动有关的现金	1368.83	5261.27	149812.32	946.16	87678.88
经营活动现金流出小计	101231.35	110389.66	277040.41	65.43	228957.58
经营活动产生的现金流量净额	-1245.06	47041.09	49184.71		91353.12
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	480.00	200.00	590.00	10.87	1315.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	480.00	200.00	590.00	10.87	1315.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	47.39	12204.57	33496.44	2558.64	229652.78
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	47.39	12204.57	33496.44	2558.64	229652.78
投资活动产生的现金流量净额	432.61	-12004.57	-32906.44		-228337.78
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		200.00			
取得借款收到的现金	32400.00	46840.00	60920.00	37.12	308659.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	32400.00	47040.00	60920.00	37.12	308659.00
偿还债务支付的现金	45966.28	62580.95	54324.56	8.71	92768.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3936.29	6564.88	469.36	-65.47	9009.56
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	49902.57	69145.82	54793.91	4.79	101777.56
筹资活动产生的现金流量净额	-17502.57	-22105.82	6126.09		206881.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-18315.02	12930.69	22404.36		69896.78
加: 期初现金及现金等价物余额	60223.09	41908.06	54838.76	-4.57	77243.11
六、期末现金及现金等价物余额	41908.06	54838.76	77243.11	35.76	147139.89

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	34303.73	37854.89	41091.64	9.45
加: 资产减值准备	1171.90	1207.31	108.89	-69.52
固定资产折旧及其他	1024.43	1029.18	3593.59	87.29
无形资产摊销		1.06	71.03	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-13330.00	-16446.00	-20341.68	23.53
财务费用	746.16	216.00	1350.75	34.55
投资损失	-480.00	-1599.78	-1042.94	47.40
递延所得税资产减少	-293.04	-302.21	-22.82	-72.10
递延所得税负债增加	3332.50	4111.50	5085.42	23.53
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-659.39	-735.39	8725.08	
经营性应收项目的减少	-28573.69	-30403.07	-25617.31	
经营性应付项目的增加	1546.17	51943.41	36183.06	383.75
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-1245.06	47041.09	49184.71	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额				
减: 现金的期初余额				
加: 现金等价物的期末余额	41908.06	54838.76	77243.11	35.76
减: 现金等价物的期初余额	60223.09	41908.06	54838.76	-4.57
现金及现金等价物净增加额	-18315.02	12930.69	22404.36	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.43	1.69	1.37	--
存货周转次数(次)	0.69	0.37	0.45	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.17	0.19	--
现金收入比(%)	51.27	65.75	59.01	62.09
盈利能力				
营业利润率(%)	21.16	19.50	19.51	18.49
总资本收益率(%)	4.85	5.60	5.48	--
净资产收益率(%)	5.08	5.26	5.23	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	9.17	2.68	0.94	21.79
全部债务资本化比率(%)	13.51	8.97	10.31	31.88
资产负债率(%)	22.67	22.41	28.31	45.08
偿债能力				
流动比率(%)	358.32	275.32	205.85	177.58
速动比率(%)	106.26	98.46	87.41	97.73
经营现金流动负债比(%)	-0.98	26.02	16.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.83	7.66	8.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	1.43	1.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	0.49	0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.14	92.16	38.98	--
现金偿债倍数(倍)	1.40	1.83	2.60	5.74
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.33	5.25	10.87	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.04	1.57	1.64	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计

附件 6 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/主营业务收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

注：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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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