

跟踪评级公告

联合[2014]1329 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将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由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，维持“13连城投CP001”和“14连城投CP001” A-1的信用等级，并将“13连城投MTN001”和“14连城投MTN001”信用等级由AA调整至AA⁺。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月二十三日

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
14 连城投 CP001	4 亿元	2014/5/9-2015/5/9	A-1	A-1
13 连城投 MTN001	10 亿元	2013/9/10-2018/9/10	AA ⁺	AA
14 连城投 MTN001	10 亿元	2014/5/13-2019/5/13	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 23 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.48	7.79	7.68	16.80
资产总额(亿元)	92.82	109.52	146.36	173.30
所有者权益(亿元)	72.01	78.52	94.13	94.17
短期债务(亿元)	5.11	8.27	14.04	33.71
全部债务(亿元)	7.10	9.02	37.77	58.78
营业收入(亿元)	14.93	19.12	15.02	5.44
利润总额(亿元)	4.82	5.55	3.99	0.05
EBITDA(亿元)	4.96	5.96	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	4.70	4.92	2.96	-3.77
营业利润率(%)	19.50	19.51	19.24	13.40
净资产收益率(%)	5.26	5.23	3.20	--
资产负债率(%)	22.41	28.31	35.69	45.66
全部债务资本化比率(%)	8.97	10.31	28.63	38.43
流动比率(%)	275.32	205.85	242.49	178.49
全部债务/EBITDA(倍)	1.43	1.51	8.67	--
EBITDA 利息倍数	7.66	8.61	3.24	--

注: 1、2014 年一季度财务数据未经审计;

2、2013 年 2014 年一季度已将其其他流动负债、长期应付款调整至短期债务、长期债务、全部债务及有关指标核算。

分析师

刘秀秀 黄静雯
 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, 连云港市经济及财政收入稳步增长, 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, 在土地出让金返还、基础设施建设项目回购、补贴资金和货币注资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、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。

根据 2014 年 6 月连云港市财政局出具的应收账款回款安排文件, 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。

基于以上, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA⁺, 评级展望为稳定; 维持“13 连城投 CP001”和“14 连城投 CP001” A-1 的信用等级, 并将“13 连城投 MTN001”和“14 连城投 MTN001”信用等级由 AA 调整至 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内, 连云港市经济快速发展, 财政收入逐年增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司在土地出让金返还、基础设施建设项目回购、补贴资金和货币注资等方面持续获得连云港市财政的有力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据的保障能力尚可; 现金类资产对一年内到期的债券保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内, 受土地出让时点影响, 公司收入规模有所下滑。

2. 跟踪期内，公司债务规模上升较快，有息债务负担加重。

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”、“14 连城投 CP001”、“13 连城投 MTN001”和“14 连城投 MTN001”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 亿元人民币，连云港市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“连云港市国资委”）持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

公司目前经营范围包括：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 2014 年 3 月底，公司拥有 11 家子公司，其中控股子公司 5 家，参股子公司 6 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 146.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.13 亿元；2013 年公司实现营业收入 15.02 亿元，利润总额 3.99 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 173.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.17 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 5.44 亿元，利润总额 0.05 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 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

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,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,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年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;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金[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。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

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。近些年，全国各地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。

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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基

础。

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重点。

2. 区域经济

区域概况

公司主要从事连云港市城建、土地一级开发和水务等公共事业项目建设、投资和运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

2013年连云港市地区生产总值达到1785.42亿元，同比增长11.8%，居全省第六位，总量较上年增加182.00亿元。全市人均GDP达到40416元，较上年增加3946元，增长11.2%，其中市区人均GDP达到54815元。2013年，连云港市第一产业增加值259.17亿元，增长3.1%；第二产业增加值807.42亿元，增长13.0%；第三产业增加值718.83亿元，增长13.1%；三次产业结构由上年的14.5：45.9：39.6调整为14.5：45.2：40.3。

作为国家创新型试点城市，连云港区位优势独特，被国务院批准为国家东中西区域合作示范区，是《江苏沿海地区发展规划》、《长江三角洲地区区域规划》两大国家发展战略的叠加区，在

中国区域经济协调发展中具有重要战略地位。

区域财政实力

随着连云港市优势产业的不断增长，产业创新能力提高，增强了地方财政实力，促进地区经济总量快速增长，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。2011~2013年，连云港市全口径财政一般预算收入分别为180.08亿元、208.94亿元和233.30亿元。2013年，连云港市本级综合财力290.33亿元，地方一般预算本级收入104.19亿元，其中税收收入78.30亿元，税收收入占一般预算收入比重为75.15%。2013年，连云港市本级实现国有土地使用权出让收入144.31亿元，是连云港市基础设施建设的重要资金来源。2013年，连云港获得上级转移支付和税收返还收入、预算外收入分别为38.02亿元和3.80亿元，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。

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2013年年底，连云港市本级全部债务余额102.35亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2013年底，连云港市债务率为35.25%，地方政府债务负担较轻。

综上所述，连云港市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，连云港市债务规模处于较低水平。

表1 连云港市本级2013年地方可支配收入及2013年底地方债务（单位：亿元）

地方债务（截至2013年年底）	金额	地方财力（2013年度）	金额
（一）直接债务余额	98.85	（一）地方一般预算本级收入	104.19
1、外国政府贷款		1、税收收入	78.30
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	25.89
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	38.02
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	3.76
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	29.91
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	4.35
7、债券融资		（三）国有土地使用权出让收入	144.31
8、粮食企业亏损挂账	0.14	1、国有土地使用权出让金	142.37
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	1.67
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	0.28
11、其他		4、新增建设用地有偿使用费	
（二）担保债务余额	7	（四）预算外财政专户收入	3.80
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组织机构借款			
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%	102.35	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	290.33
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			35.25%

资料来源：连云港市财政局提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3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. 企业规模与竞争力

连云港市现有5家较大的平台公司，分别为江苏方洋集团有限公司、江苏连云发展集团有限公司、江苏新海连发展集团有限公司、江苏海州湾发展集团有限公司和连云港市城市建设投资集团有限责任公司，分别负责连云港市徐圩新区、连云新城、连云港经济技术开发区、连云港市东部城区和连云港市域范围内的基础设施建设。公司是连云港市域范围内土地整治和相关基础设施建设的唯一主体，具有区域垄断地位。

3. 人员素质

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2014年3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。

4. 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、政府回购、财政补贴和货币注资等方面。

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，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，公司土地业务回款时点存在一定的不确定性。2013年公司土地整理业务收入为18603.85万元；2014年1-3月，公司土地整理业务收入15813.27万元。

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。2013年公司确认的市政基础设施建设收入为45946.17万元，同比下降11.16%；2014年1-3月为14357.10万元。

总的来看，跟踪期内，连云港市政府在土地整理及政府回购等方面对公司继续提供支持，为公司未来业务发展提供有力支撑。联合资信同时注意到，土地整理及委托代建项目均需公司先行投资，资金回收时间跨度较长，公司资金需求较大，对营运资金提出了更高的要求。

财政补贴

对于公司市政基础设施代建项目，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。2012年，公司获得政府补贴收入0.55亿元。2013年，公司将连云港市财政拨付的其他应付款中的7.07亿元转增资本公积。

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，作为连云港市域范围内唯一授权和批准的城市基础设施建设主体，公司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。2013年，公司实现主营业务收入14.35亿元，同比下降22.51%，主要由于土地开发、市政基础设施建设和城市绿化亮化板块收入下滑所致。由于公司2013年土地出让的挂牌工作大多在2013年12月份进行，当年尚未完成招拍挂流程，致使公司土地整理板块收入大幅下降，2013年实现收入1.86亿元，同比下降42.60%；2013年市政基础设施建设实现收入4.59亿元，同比下降11.16%，占比32.02%，是公司主要收入来源；城市绿化亮化板块2013年实现收入4.89亿元，同比下降28.15%，上述两个板块收入下降均系2013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%以上；公司施工图审查板块较为稳定；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，2013年该板块发展较快，实现收入2880万元。2014年1~3月，公司实现营业收入5.44亿元，较上年同期增长64.51%，主要由于公司出让土地较多所致。

从盈利能力来看，公司整体毛利率水平波动下降，2013年主营业务毛利率为18.30%，同比下降4.15个百分点，主要系公司城市绿化亮化板块盈利水平下降影响，该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，公司其他板块盈利能力较为稳定。2014年1-3月，公司整体毛利率下降为15.29%。

表2 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

行业名称	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	32411.79	16.95	15.80	18603.85	12.97	13.04	15813.27	29.06	17.56

市政基础设施建设	51718.91	27.05	13.59	45946.17	32.02	13.04	14357.10	26.38	8.66
城市绿化亮化	68024.39	35.58	22.37	48874.15	34.06	18.21	18016.38	33.11	12.47
施工图审查	9309.37	4.87	49.84	9495.56	6.62	49.84	2445.11	4.49	45.85
酒店经营	8919.16	4.66	26.50	6421.80	4.47	26.50	1573.34	2.89	27.30
污水处理	7775.80	4.07	22.48	5316.84	3.71	30.06	1183.00	2.18	30.96
建材销售	6816.64	3.56	12.80	5897.61	4.11	11.90	1014.01	1.86	13.22
苗木销售	186.35	0.10	7.00	2880.13	2.01	6.99	15.88	0.03	8.88
其他	6045.24	3.16	97.91	40.70	0.03	-11.98	0.00	0.00	0.00
合计	191207.65	100.00	22.45	143476.82	100.00	18.30	54418.10	100.00	15.29

资料来源：公司提供

注：2013年，中兴华富华会计师事务所将资产租赁收入由主营业务收入中的“其他”调整计入营业收入中的“其他业务收入”。

（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，公司土地业务回款时点存在一定的不确定性，目标地块出让后尚未回款部分计入应收账款。

2013和2014年1-3月，公司确认的土地整理业务收入分别为18603.85万元和15813.27万元。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”。由于公司2013年土地出让的挂牌工作大多在2013年12月份进行，当年尚未完成招拍挂流程，

致使公司土地整理板块收入大幅下降，2013年实现收入1.86亿元。

2013年，公司实现土地出让面积共计137.87亩，土地出让总价共计31709.31万元，连云港市财政返还公司土地出让金18603.85万元。2014年1-3月，公司实现土地出让面积共计511.50亩，土地成交总价共计97850.00万元，连云港市财政尚未返还公司土地整理收入。截至2014年3月底，公司累计完成土地整理开发共计3892.37亩，土地成交总价共计35.46亿元，2014年实现出让的土地包含部分凤凰新城的商业用地，凤凰新城属于新区，商业地产发达程度不高，一定程度上拉低了公司土地出让单价。

目前，公司可进行开发的土地主要分布在凤凰新城内及棚户区改造项目，可开发和正在开发的土地共计8235.40亩，预计土地出让价格共计228.10亿元。

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。

2013年，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3 截至2014年3月底公司可开发土地情况

地块座落	面积（亩）	预计出让价格（万元）	已完成情况
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	1824.90	364980.00	完成拆迁、基本完成七通一平
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	5098.50	1529550.00	正在拆迁
合计	8235.40	2280950.00	

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。

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。2013年，公司市政基础设施建设业务收入为45946.17万元，同比下降11.16%，主要系2013年连云港市基础设施建设量下降所致，毛利率为13.04%，与上年持平。2014年1~3月，公司委托代建收入共计14357.10万元，毛利率为8.66%，毛利率有所下滑。

表4 截至2014年3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	已完工项目
路桥资产	100	618930.79	448411.92
城市管网	6	68939.92	17150.37
其他市政资产	23	210160.77	170024.27
合计	129	885402.73	635586.55

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司共承担委托代建项目129个，总投资88.54亿元，其中，已完工结算项目63.56亿元。项目建设资金由公司自筹和银行融资解决。

（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子公司连云港市惠城市政工程集团有限责任公司（以下简称“惠城市政”）¹、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收入确认方式与一

¹ 连云港市惠城市政工程集团有限责任公司原名为连云港市惠城市政园林工程有限责任公司，已于2013年11月完成工商登记变更。

般施工企业相似，为按工程完工进度确认收入。2013年，公司该板块实现收入48874.15万元，同比下降28.15%，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年毛利率为18.21%，同比下降4.16个百分点。2014年1~3月，公司该板块实现收入18016.38万元，为2013年全年的36.86%。

2013年，公司完工的绿化亮化项目包括朝阳中路（盐河南路-瀛洲路）、朝阳东路（瀛洲路-学院路）等；截至2014年3月底，公司正在建设的工程有9个，项目总投资约10.86亿元，已投资3.8亿元，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）、等9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）。2013年，公司污水处理业务实现收入5316.84万元，同比下降31.63%，主要系污水管网租赁收入减少所致；2014年1-3月，该板块实现收入1183.00万元，为2013年全年的22.25%。

（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”）。近年来，公司施工图审查板块收

入稳步增长，2013年，该板块实现业务收入9495.56万元，同比增长2.00%，2014年1-3月，实现收入2445.11万元，为2013年全年的25.75%；其毛利率均在45%以上，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鑫城旅游发展集团有限公司²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，租金由连云港市财政局每年交纳给公司。2013年，公司实现资产租赁收入6680.28万元。2014年1-3月，该项收入为0，主要系连云港市财政局尚未拨付当年的租赁收入。

2. 经营效率

从经营效率看，2013年，由于公司营业收入下滑，销售债权周转次数由2012年的1.37次下降至0.93次；同期，由于公司营业成本下降，2013年存货周转次数小幅下降至0.34次；总资产周转次数由2012年的0.19次下降至0.12次，公司整体经营效率一般。

3. 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。

公司未来建设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170.07亿元，截至2014年3月底，已完成投资29.15亿元。未来，未来公司资金需求仍将保持高位，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

² 连云港市鑫城旅游发展集团有限公司原名为连云港市鑫城后勤服务有限公司，已于2014年4月完成工商登记变更。

资金缺口，对公司外部筹资形成一定压力。

表 5 公司主要在建和拟建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年 3 月底已投资	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
路桥工程	534652.80	111571.65	84616.23	84616.23	84616.23	63462.17	63462.17	42308.11
城市管网	445679.80	52823.93	78571.17	78571.17	78571.17	58928.38	58928.38	39285.59
土地整理	345064.60	86452.02	51722.52	51722.52	51722.52	38791.89	38791.89	25861.26
其他工程	375311.80	40670.92	66928.18	66928.18	66928.18	50196.13	50196.13	33464.09
合计	1700709.00	291518.52	281838.10	281838.10	281838.10	211378.57	211378.57	140919.05

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“13 连城投 CP001”募集资金 3 亿元，用于置换银行贷款和补充流动资金，截至目前募集资金已全部使用；“13 连城投 MTN001”募集资金 10 亿元，其中 5 亿元用于海州市农业科技园项目，3 亿元用于城市饮用水安全保障工程，1.5 亿元用于偿还恒丰银行贷款，0.5 亿元用于偿还光大银行贷款，截至目前募集资金已全部使用；“14 连城投 CP001”募集资金 4 亿元，用于偿还银行贷款，截至目前募集资金已全部使用；“14 连城投 MTN001”募集资金 10 亿元，用于偿还银行贷款和补充营运资金，截至目前募集资金已经使用 4000 万元，用于偿还江苏银行的流动资金贷款。

九、财务分析

中兴华富华会计师事务所有限责任公司对公司 2013 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。公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年，纳入公司合并范围的二级子公司新增 1 家，为连云港市凤祥名居房地产开发有限公司，属于新设立的公司，2014 年 1~3 月，无新纳入合并范围的二级子公司。截至 2014 年 3 月底，纳入公司合并范围的二级子公司合计 5 家。新设立的公司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 2013 年底，公司（合并）资产总额 146.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.13 亿元；2013 年公司实现营业收入 15.02 亿元，利润总额 3.99 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 173.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.17 亿元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 5.44 亿元，利润总额 0.05 亿元。

1. 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。2013 年，公司实现营业收入 15.02 亿元，同比下降 21.47%，主要由于土地开发、市政基础设施建设和城市绿化亮化板块收入下滑所致。2013 年，公司营业利润率小幅下滑至 19.24%。

跟踪期内，公司期间费用持续增长，占营业收入的比重由 2012 年的 4.51% 上升至 7.24%，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。

2013 年，公司公允价值变动收益为 2.07 亿元，较 2012 年增长 1.78%，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。2013 年公司营业外收入为 20.57 万元，当期公司未收到政府补助。

2013 年，由于公司净利润下滑，而所有者权益和全部债务快速上升，公司总资产收益率和净资产收益率大幅下降至 2.29% 和 3.20%，较 2012 年分别下降 2.45 个百分点和 2.04 个百分点。

2014年1~3月,公司实现营业收入5.44亿元,同比增长64.35%,主要由于土地整理收入增多所致;利润总额482.85万元,同比增加348.07万元。2014年1~3月,公司营业利润率13.40%,同比小幅下降1.11个百分点。

总体看,跟踪期内,公司营业收入有所下滑,但来源较为稳定,非经常性损益对公司利润水平影响大。

2. 现金流分析

跟踪期内,经营活动方面,由于收到其他与经营活动有关的现金大幅下降,公司经营活动现金流入较2012年减少11.39亿元,2013年为21.24亿元,主要系2012年公司投资性房地产中的土地,由于规划条件变更,公司补交了约8亿元的土地出让金,计入“支付其他与经营活动有关的现金”,而连云港市政府作为对公司的支持又将该部分资金返还至公司,计入“收到其他与经营活动有关的现金”;同期公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长34.04%,2013年为15.12亿元。2013年,公司经营活动现金流量净额为2.96亿元,同比下降1.96亿元。2013年,公司现金收入比为100.72%,收入实现能力好转。

投资活动方面,2013年,公司无投资活动现金流入,投资活动现金流出增长较快,2013年为29.83亿元,较2012年增长26.48亿元,主要系公司2013年摘牌土地所支付的出让金,计入“购建固定资产、无形资产等支付的现金”。

筹资活动方面,公司于2013年9月成功发行3亿元短期融资券“13连城投CP001”和10亿元中期票据“13连城投MTN001”。2013年,公司取得借款收到的现金41.44亿元,同比大幅增长35.35亿元;公司吸收投资收到的现金2580万元,主要系下属公司少数股东出资所致;公司收到其他与筹资活动有关的现金1.2亿元,主要系子公司惠城市政存单收益权转让所获得的现金。2013年,公司筹资活动现金流入合计42.90亿元;同期,公司筹资活动产生的现金流量净额为26.83亿元,2013年,公司对外筹资规模较大。

2014年1~3月,公司经营活动现金流入量为14.54亿元,其中,收到其他与经营活动有关的现金9.57亿元,主要是往来款;经营活动现金流出量为18.31亿元,主要为购买商品、接受劳务支出的现金7.58亿元和支付其他与经营活动有关的现金10.50亿元(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-3.77亿元;2014年1~3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1.85亿元,投资活动现金流量表现为净流出1.88亿元;筹资活动方面,筹资活动现金流入15.85亿元,主要为发行债券收到的现金和取得借款收到的现金,筹资活动净现金流量为14.77亿元。

总体来看,跟踪期内,随着公司代建基础设施项目的增多,公司现金垫付压力增加,公司对土地资产的投资支出进一步加大了对外融资需求,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

截至2013年底,公司资产总额146.36亿元,同比增长33.64%。其中,流动资产占比由2012年底的54.51%下降至44.35%,由于在建工程和无形资产大幅增加,公司非流动资产占比上升至55.65%,

截至2013年底,公司流动资产64.92亿元,同比增长8.74%,主要由于其他应收款和应收账款增加所致,其中,占比较大的为存货(占52.11%)、应收账款(占24.39%)和其他应收款(占10.52%)。

截至2013年底,公司应收账款15.83亿元,同比下降4.48%。其中,应收连云港市财政局的账款占92.61%(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35.42%,1~2年的占46.29%,2~3年的占18.22%,3~4年的占0.07%。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，降低公司债务负担。

截至2013年底，公司其他应收款6.83亿元，同比大幅增长6.39亿元，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江苏海州发展集团有限公司等公司的往来款以及缴纳连云港市国土储备中心的土地保证金。从账龄来看，1年以内的应收账款占35.42%，1~2年的占46.29%，2~3年的占18.22%，3~4年的占0.07%。公司未对应收账款计提减值准备。

截至2013年底，公司存货33.83亿元，同比下降1.52%，主要系公司于2013年转让一块土地所致。2013年底，开发成本31.45亿元，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。

公司非流动资产增长较快，2013年底为81.44亿元，同比增长63.47%，主要由于在建工程和无形资产增加所致，其中，占比较大的为投资性房地产（占27.96%）、在建工程（占37.60%）和无形资产（占27.72%）。

截至2013年底，公司投资性房地产为22.77亿元，同比增长6.74%，主要为公司持有的市机关事务管理局的商业办公用房，公司与连云港市市级机关事务管理局签订了《房屋租赁协议》。公司将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。2013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。

截至2013年底，公司在建工程共计30.62亿元，同比增长48.27%，主要由于代建项目增多所

致。在建工程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、海州都市农业示范园工程、市区部分道路市政出新工程、国家东中西合作示范区国际物流通道建设工程、连云港市饮用水输水工程、城市饮用水安全保障工程项目、外仓街棚户区改造项目、连云港市棚户区改造一期工程、西入口绿化、新南城中学、市民广场二期和孔望山公园二期等项目。

截至2013年底，公司无形资产22.58亿元，同比增长586.45%，主要系公司2013年对连云港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。

截至2014年3月底，公司资产总额173.30亿元，较2013年底增长33.64%，其中流动资产占53.89%，非流动资产占46.11%，与2013年底相比，流动资产占比有所上升，主要由于货币资金上升所致。截至2014年3月底，公司流动资产93.39亿元，其中，货币资金增加9.12亿元，主要系公司新增银行贷款所致；其他应收款大幅增长，2014年3月底为20.61亿元，较2013年底增长13.78亿元，主要系与连云港市建工建设集团有限公司的往来款；存货增长5.59亿元，主要系开发成本增加所致。

总体看，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

截至2013年底，公司所有者权益94.13亿元（其中少数股东权益为1.51亿元），同比增长19.88%，主要由于资本公积增长所致。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21.59%、51.90%、1.37%和25.14%。其

中, 2013年资本公积增加主要由于①母公司的土地重新评估作价向子公司同城置业和港城水务增资, 导致其他资本公积净增加约4亿元; ②连云港市财政拨款由其他应付款转入资本公积7.07亿元所致。

截至2014年3月底, 公司所有者权益为94.17亿元, 构成与上年底相比变化较小, 未分配利润有小幅增长。总体看, 公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至2013年底, 公司负债总额为52.23亿元, 其中流动负债占比下降至51.25%, 非流动负债占比大幅上升至48.75%。

截至2013年底, 公司流动负债共计26.77亿元, 同比下降7.69%, 主要由于其他应付款下降所致。公司流动负债主要以短期借款(占40.12%)、应付账款(占11.12%)、预收账款(占9.22%)和其他应付款(占24.38%)为主。

截至2013年底, 应付账款为2.98亿元, 同比增长8.62%, 主要为应付南通四建、淄博畅奥化工销售有限公司、伏特照明公司和安徽弘毅电缆公司等公司的工程款; 账龄在1年以内的占比为93.64%。

截至2013年底, 预收款项为2.47亿元, 同比下降50.77%, 主要因项目尚未完工结算, 预收款项前四名分别为孔望山吴窑地块、港口集团海棠路立交、金属地块拆迁、连云港市建工建设集团有限公司和建工房地产。

截至2013年底, 其他应付款为6.53亿元, 同比下降48.79%, 主要系与恒润置业公司、万润房地产、人民公园地块、花果山风景区和中景恒基投资公司等单位的往来款, 前五名单位合计占比65.85%; 从账龄来看, 1年以内的占56.24%, 1-2年的占10.73%, 2-3年的占5.18%, 3年以上的占27.85%, 3年以上账龄的占比偏高。

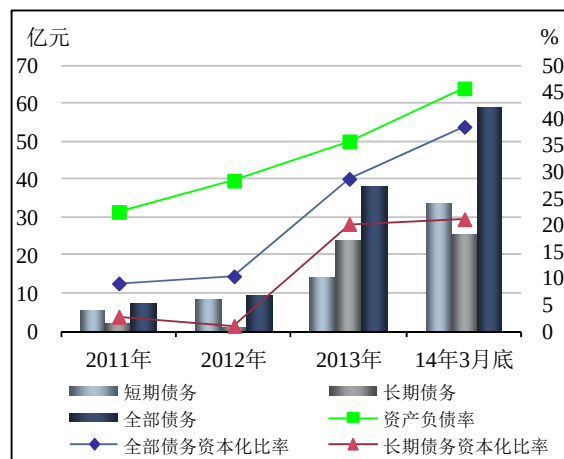
2013年底, 公司其他流动负债1.20亿元, 全部为资产收益权转让, 是指子公司惠城市政与中信证券股份有限公司签订的资产收益权转让及回购合同, 资产名称为公司所有的编号为

00193387号存单, 回购期限6个月, 自2013年11月11日至2014年5月11日, 转让价格1.20亿元, 回购价格1.24亿元。

公司长期借款大幅增加, 2013年底为11.57亿元, 较2012年增长10.82亿元, 包含抵押借款、信用借款和担保借款, 其中抵押借款中信托借款7.00亿元。应付债券主要为公司于2013年9月发行的3亿元“13连城投CP001”和10亿元“13连城投MTN001”。2013年底长期应付款2.30亿元, 主要为融资租赁。

截至2014年3月底, 公司负债合计79.13亿元, 较2013年底大幅增长51.48%, 主要由于短期借款、应付票据、其他应付款(主要为往来款)和其他流动负债(主要是子公司通过存单收益权转让及后续回购所形成的负债)增长所致。负债构成中流动负债占比上升至66.13%, 非流动负债占比下降至33.87%。

图3 2011~2014年3月底公司债务情况



数据来源: 公司审计报告

受公司长短期借款及应付债券迅速增长影响, 2013年, 公司有息债务快速增长。截至2013年底, 全部债务为37.77亿元, 其中短期债务占37.17%, 长期债务占62.83%。截至2013年底, 公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为28.63%和35.69%, 较上年底大幅增长。截至2014年3月底, 公司全部债务资本化比率和资产负债率大幅上升为38.43%和45.66%。

整体来看, 跟踪期内, 公司负债总额不断增

加,有息债务规模迅速增长,公司债务负担加重;流动负债占比有所下降,负债结构与公司业务模式更为匹配。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,近三年,公司流动比率、速动比率呈下降趋势。2013 年底,公司流动比率和速动比率分别为 242.49%和 116.14%,2014 年 3 月底分别为 178.49%和 103.16%,处于一般水平,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。2011~2013 年,公司经营现金流动负债比分别为 26.02%、16.96%和 11.04%,由于公司流动负债增长及 2013 年经营活动现金流量净额下降,公司经营现金流动对短期债务保护程度有所下降。总体看,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,近三年,公司 EBITDA 波动下降,2013 年为 4.36 亿元;全部债务/EBITDA 不断上升,2013 年为 8.67 倍;EBITDA 利息倍数呈现波动下降趋势,2013 年为 3.24 倍,EBITDA 对利息的保障能力较强。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债务的偿还提供有力保障。

目前,公司处于存续期内的债券合计 27 亿元,其中一年内到期的债券 7 亿元(“13 连城投 CP001”3 亿元、“14 连城投 CP001”4 亿元),“13 连城投 MTN001”和“14 连城投 MTN001”将分别于 2018 年和 2019 年到期。2013 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 4.36 亿元、21.24 亿元和 2.96 亿元,分别为公司待偿还中期票据总额度 20 亿元的 0.22 倍、1.06 倍和 0.15 倍;分别为一年内到期的债券总额度 7 亿元的 0.62 倍、3.03 倍和 0.42 倍。2013 年底及 2014 年 3 月底,公司现金类资产分别为 7.68 亿元和 16.80 亿元,分别为一年内到期的债券的 1.10 倍和 2.40 倍。总体来看,公司现金类

资产对一年内到期的债券保障能力较好;经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力尚可;同时考虑到公司待偿还债券还款期限较为分散,EBITDA 和经营活动现金流量净额对公司待偿还债券的保障能力适宜。

或有负债方面,截至 2014 年 3 月底,公司对外担保金额为 12.27 亿元,担保比率为 13.78%,被担保企业中占比较大的江苏润科投资发展有限公司、连云港市建工建设集团有限公司和连云港神农现代农业发展公司均为连云港市政府下属重要的国有企业,截至 2014 年 3 月底,被担保方经营情况正常,公司或有负债风险较低。

表 6 截至 2014 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保占比 (%)
江苏海州发展集团有限公司	1000	0.77
江苏润科投资发展有限公司	90000	69.39
连云港沁海建筑装饰有限公司	3000	2.31
江苏芦苇实业发展有限责任公司	10500	8.10
连云港市建工建设集团有限公司	18500	14.26
连云港神农现代农业发展公司	6700	5.17
合计	129700	100.00

资料来源:公司提供

截至 2014 年 3 月底,公司获得商业银行授信额度合计 92.76 亿元,尚未使用额度 40.45 亿元,公司间接融资渠道畅通。

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》(2012 银行版)(机构信用代码为 G1032070500073650T),截至 2014 年 5 月 5 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

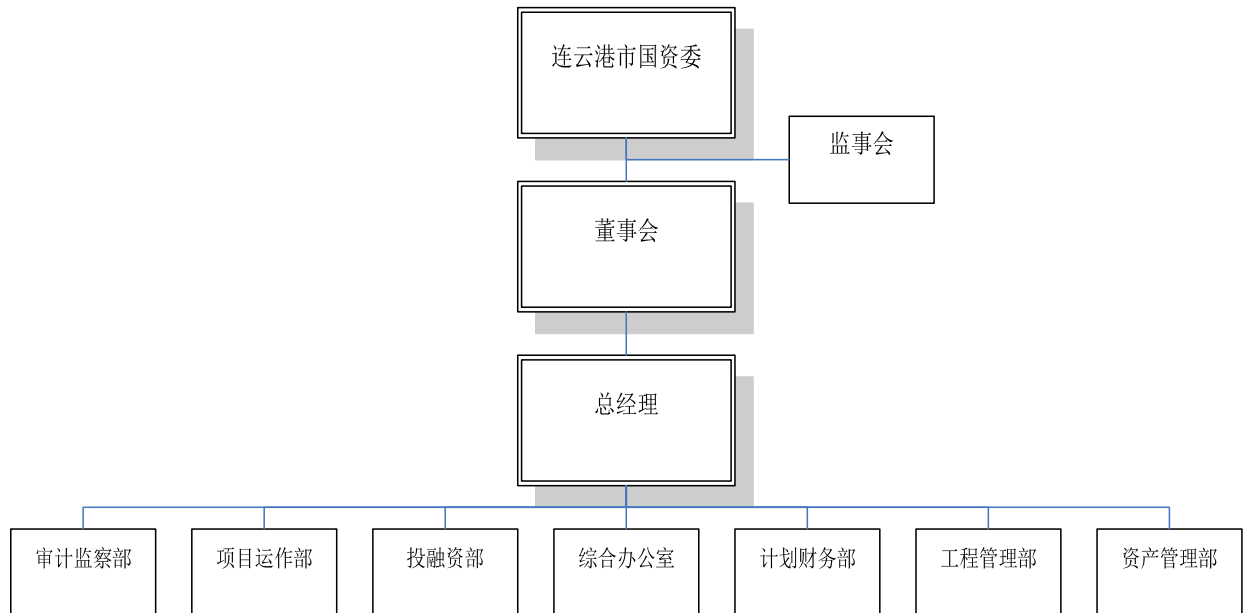
总体看,受益于连云港市财政实力的不断

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、结论

综上，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整至AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13连城投CP001”和“14连城投CP001” A-1的信用等级，并将“13连城投MTN001”和“14连城投MTN001”信用等级由AA调整至AA⁺。

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	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	126936.00	100.00
2	连云港市港城水务有限公司	100000.00	100.00
3	连云港市惠城市政工程集团有限责任公司	10200.00	100.00
4	连云港市鑫城旅游发展集团有限公司	2000.00	100.00
5	连云港市凤祥铭居房地产开发有限公司	2000.00	51.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.48	7.79	7.68	16.80
资产总额(亿元)	92.82	109.52	146.36	173.30
所有者权益(亿元)	72.01	78.52	94.13	94.17
短期债务(亿元)	5.11	8.27	14.04	33.71
长期债务(亿元)	1.98	0.75	23.73	25.07
全部债务(亿元)	7.10	9.02	37.77	58.78
营业收入(亿元)	14.93	19.12	15.02	5.44
利润总额(亿元)	4.82	5.55	3.99	0.05
EBITDA(亿元)	4.96	5.96	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	4.70	4.92	2.96	-3.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.65	1.37	0.93	--
存货周转次数(次)	0.73	0.45	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.19	0.12	--
现金收入比(%)	65.75	59.01	100.72	91.28
营业利润率(%)	19.50	19.51	19.24	13.40
总资本收益率(%)	4.83	4.74	2.29	--
净资产收益率(%)	5.26	5.23	3.20	--
长期债务资本化比率(%)	2.68	0.94	20.13	21.02
全部债务资本化比率(%)	8.97	10.31	28.63	38.43
资产负债率(%)	22.41	28.31	35.69	45.66
流动比率(%)	275.32	205.85	242.49	178.49
速动比率(%)	98.46	87.41	116.14	103.16
经营现金流动负债比(%)	26.02	16.96	11.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.66	8.61	3.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.43	1.51	8.67	--

注：1、2014 年一季度财务数据未经审计；

2、2013 年 2014 年一季度已将其其他流动负债、长期应付款调整至短期债务、长期债务、全部债务及有关指标核算。

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/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
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+一年内到期的长期负债+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 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等。

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