

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 2038 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“14连城投CP002” A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一四年十一月二十四日



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
14 连城投 CP002	3 亿元	2014/8/22-2015/2/18	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 11 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.48	7.79	7.68	22.07
资产总额(亿元)	92.82	109.52	146.36	203.60
所有者权益(亿元)	72.01	78.52	94.13	96.11
短期债务(亿元)	5.11	8.27	14.04	17.48
全部债务(亿元)	7.10	9.02	37.77	80.02
营业收入(亿元)	14.93	19.12	15.02	15.18
利润总额(亿元)	4.82	5.55	3.99	1.80
EBITDA(亿元)	4.96	5.96	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	4.70	4.92	2.96	-3.89
营业利润率(%)	19.50	19.51	19.24	21.57
净资产收益率(%)	5.26	5.23	3.20	--
资产负债率(%)	22.41	28.31	35.69	52.79
全部债务资本化比率(%)	8.97	10.31	28.63	45.43
流动比率(%)	275.32	205.85	242.49	246.92
全部债务/EBITDA(倍)	1.43	1.51	8.67	--
EBITDA 利息倍数	7.66	8.61	3.24	--
经营现金流动负债比(%)	26.02	16.96	11.04	--

注: 1、2014 年三季度财务数据未经审计;

2、已将其其他流动负债、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

刘秀秀 田英

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“14 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. 受连云港市财政拨付效率影响, 公司委托代建项目收入返还时点具有不确定性。
2. 跟踪期内, 公司应收款项大幅增长, 对公司资金形成一定占用。
3. 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。

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“14 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，系连云港市人民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。截至 2014 年 9 月底，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 9 月底，公司拥有 12 家子公司，其中控股子公司 5 家，参股子公司 7 家。公司本部设综合办公室、总工办、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 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 9 月底，公司（合并）资产总

额 203.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）96.11 亿元；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 15.18 亿元，利润总额 1.80 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，贷款基准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

(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。

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，凡是申请发行公司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公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，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公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行公司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将有所下降，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。

2014年10月,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《意见》或《43号文》),系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》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:(1)政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府,市县级政府确需举借债务的,也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借,企事业单位严格禁止举借政府性债务,且明确要剥离融资平台公司政府融资职能,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。(2)《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理,通过建立地方政府信用评级制度,逐步完善地方政府债券市场;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;地方政府债务实行全口径预算管理。(3)对于偿债主体,明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则;若出现地方政府难以自行偿还债务的情况,地方政府要及时上报,本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制,切实化解债务风险,并追究相关人员责任。另外,对于存量债务,《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上,《意见》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。

2014年10月底,财政部公开发布《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》),是对《43号文》的具体细化,《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果,新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求,同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致,要求退回重新核实;②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后,新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据,对虚增政府存量债务的,相应核减地方政府债券发行规模,并追究相关责任人责任;③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,具体分为4种情况,对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务,原则不变,但其他两种情况是本次新增的规定,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;④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。

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续管理的全程监控，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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.9%。其中，固定资产投资（不含农户）436528 亿元，增长 19.6%；农户投资 10547 亿元，增长 7.2%。东部地区投资 179092 亿元，比上年增长 17.9%；中部地区投资 105894 亿元，增长 22.2%；西部地区投资 109228 亿元，增长 22.8%；东北地区投资 47367 亿元，增长 18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 9241 亿元，比上年增长 32.5%；第二产业投资 184804 亿元，增长 17.4%；第三产业投资 242482 亿元，增长 21.0%。

截至 2013 年底，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。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

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。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年9月底，公司注册资本为20亿元，连云港市国资委持有公司100%股权，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。2014年9月，根据连云港市国资委下发的连国资[2014]17号文件《关于连云港市城市建设投资集团有限责任公司董事会成员任免职的批复》，任命薛采高同志为公司董事、董事长；戚文忠、余汉昌、唐圣诗、刘艾国、陈迎同志为公司董事，任期三年。上一届董事会成员自行免职。2014年9月21日，职工代表大会选举安荣荣为公司职工董事，选举冯瑞为公司职工监事。

公司原董事长、总理由薛采高先生一人担任，现公司董事长仍由薛采高先生担任，公司总经理由戚文忠先生担任。公司总经理戚文忠先生，1964年7月出生，研究生学历，中共党员。历任连云港市财政局行政事业科、国资局、农税科、市契税征收管理科、财政监督科、金融科科长、处长；连云港市财政局综合处处长等职，现任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司高层管理人员中副总经理人数由2人增加为4人。

截至2014年9月底，公司共有职工895人，公司发展迅速，人员规模增长较快。从文化程度来看，研究生及以上学历占13%、本科学历占68%、本科以下占19%；从年龄结构来看，20~30岁占38%、31~50岁占52%、51~60岁占10%；从职称来看，初级职称占6%、中级职称占11%、高级职称占30%，其他占53%。

总体看，公司高层管理人员年龄结构相对年轻，但管理经验较为丰富，公司人员规模增长迅速，能够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土地整理收益返还和代建项目政府回购等方面。

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。2013年公司土地整理业务收入为18603.85万元；2014年1-9月，公司土地整理业务收入23048.22万元。

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。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，2014年1-9月为50358.34万元。

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、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营职能变动不大，作为连云港市市级唯一的基础设施建设主体，主要业务仍包括土地整理、市政基础设施建设、城市绿化亮化等板块，同时，公司大力发展苗木销售和建材销售等市场化经营运作板块。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。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30.60%，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%左右；公司施工图审查板块较为稳定；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，2013年该板块发展较快，分别实现收入5897.61万元和2880.13万元，是公司后续重点发展的经营业务板块。2014年1~9月，公司实现营业收入15.18亿元，已超过2013年全年收入水平。

从盈利能力来看，2013年，公司整体毛利率为21.85%，较2012年小幅下降，主要由于不同地块土地整理成本不同所致；此外，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；公司其他板块盈利能力较为稳定。2014年1~9月，公司整体毛利率上升为24.68%，主要由于除施工图审查和资产租赁以外的其他板块毛利率都有所上升所致。

表1 公司营业收入情况（单位：万元、%）

行业名称	2012 年			2013 年			2014 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	32411.79	16.95	15.80	18603.85	12.39	13.04	23048.22	15.18	19.25
市政基础设施建设	51718.91	27.05	13.59	45946.17	30.60	13.04	50358.34	33.17	17.90
城市绿化亮化	68024.39	35.58	22.37	48874.15	32.54	18.21	52074.12	34.30	24.70
施工图审查	9309.37	4.87	49.84	9495.56	6.32	49.84	7264.10	4.79	50.90
酒店经营	8919.16	4.66	26.50	6421.80	4.28	26.50	2458.35	1.62	35.30
污水处理	7775.80	4.07	22.48	5316.84	3.54	30.06	4607.78	3.04	34.96
建材销售	6816.64	3.56	12.80	5897.61	3.93	11.90	4852.53	3.20	13.50
苗木销售	186.35	0.10	7.00	2880.13	1.92	6.99	3788.03	2.50	28.49
资产租赁	6045.24	3.16	97.91	6680.28	4.45	98.21	3340.14	2.20	96.84
其他	—	—	—	40.70	0.03	-11.98	—	—	—
合计	191207.65	100.00	22.45	150157.09	100.00	21.85	151791.61	100.00	24.68

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。

公司在目标地块出售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。

2012~2013年和2014年1~9月,公司确认的土地整理业务收入分别为32411.79万元、18603.85万元和23048.22万元。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,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1-9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,连云港市财政已返还公司土地整理收入23048.22万元;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。截至2014年9月底,公司已完成整理但尚未出让的土地共计3349.50亩,预计土地出让价格合计48.76亿元;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及棚户区改造项目一期工程,土地面积共计6003亩,预计土地出让价格合计184.44亿元。

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。

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2 截至2014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	358.00	71600.00	完成七通一平
	港城新世界地块	5.00	1500.00	完成七通一平
	连云港市棚户区改造项目一期工程	49.50	11080.00	完成七通一平
	行政中心1、2号地块	112.10	26420.00	完成七通一平
	凌州广场东北侧地块	500.00	6000.00	完成七通一平
	新海电厂地块	500.00	6000.00	完成七通一平
	凤凰新城	1824.90	364980.00	完成拆迁、基本完成七通一平
	小计	3349.50	487580.00	——
正在整理的土地	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	5049.00	1529550.00	正在拆迁

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
	小计	6003.00	1844370.00	——
	合计	9352.50	2331950.00	——

资料来源：公司提供；

注：外仓街棚户区 and 连云港市棚户区改造一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。2012年和2013年，公司市政基础设施建设业务收入分别为51718.91万元和45946.17万元，2013年该板块收入同比下降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1~9月，公司委托代建收入50358.34万元，毛利率为17.90%。

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2014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西入口绿化等，在建委托代建项目计划总投资合计71.57亿元，已投资31.79亿元，未来投资仍将维持较大规模。

表3 截至2014年9月底公司在建委托代建项目情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	计划工期	总投资金额	已投资金额
道路和桥梁工程	凤凰新城基础设施项目	2006.7-2016.12	151208	52923
	孔望山新城市政基础设施项目	2008.10-2016.8	144628	14630
	海州市农业示范园工程	2013.6-2015.12	73053	51867
	市区部分道路市政出新工程	2012.9-2015.6	67117	10900
	国家东中西合作示范区国际物流通道建设工程	2013.9-2015.12	98647	55242
城市管网	连云港市饮用水输水工程	2013.9-2014.12	62235	34229
	城市饮用水安全保障工程项目	2010.5-2014.12	44013	33010
其他市政工程	西入口绿化	2010.2-2014.12	15000	9900

	新南城中学	2013.5 -2014.12	13010	11839
	市民广场二期	2012.3 -2014.12	23000	20700
	孔望山公园二期	2012.2 -2014.11	23830	22639
合计		——	715741	317879

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。2012年和2013年，公司该板块实现收入分别为68024.39万元和48874.15万元，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1~9月，公司该板块实现收入52074.12万元，为2013年全年的106.55%，毛利率为24.70%，较2013年有所提升，主要系不同施工项目之间盈利差异性较大所致。

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9月底，公司正在建设的工程有15个，项目总投资约15.08亿元，已投资6.85亿元，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）。2012年和2013年，公司污水处理业务实现收入分别为7775.80万元和5316.84万元，2013年该板块收入同比下降31.63%，主要系污水管网租赁收入减少所致；2014年1~9月，该板块实现收入4607.78万元，为2013年全年的86.66%，毛利率为34.96%。

（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，2012年和2013年该板块实现业务收入分别为9309.37万元和9495.56万元，2014年1~9月为7264.10万元，为2013年全年的76.50%；其毛利率均约为50.90%，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。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为6680.28万元。2014年1~9月，该项收入为3340.14万元。

（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。2012~2013年和2014年1~9月，联城混凝土公司建材销售收入分别为6818.64万元、5897.61万元和4852.53万元，沥青与混凝土的销量每年约为1.5万吨左右。

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，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。2012~2013年和2014年1~9月，宁城农业公司苗木销售板块发展较快，收入分别为186.35万元、2880.13万元和3788.03万元；2014年1~9月该板块毛利率较高主要系销售高附加值的苗木产品增多所致。

2. 经营效率

近三年，公司各经营效率指标均呈现下降趋势，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，公司将继续履行连云港市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，并不断推进公司建材和苗木等经营板块的发展。

公司未来投资支出主要分布在土地整理、市政基础设施建设和城市绿化亮化板块，其中，土地整理板块两个正在整理的棚户项目区及后

续建设的安置房项目未来投资金额约为90亿元，市政基础设施建设板块在建项目未来投资金额约为40亿元，城市绿化亮化板块在建项目未来投资金额为8亿元，未来公司投资支出合计约为138亿元，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资金缺口，对公司外部筹资形成一定压力。

八、募集资金使用情况

“14连城投CP002”募集资金3亿元，于2014年8月21日发行成功，2014年8月22日起息，存续期限180天，到期兑付日为2015年2月18日，用于偿还银行贷款。截至本跟踪报告出具日，“14连城投CP002”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责任公司对公司2012年度和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年三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，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。2014年1~9月，无新纳入合并范围的二级子公司。截至2014年9月底，纳入公司合并范围的二级子公司合计5家。

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9月底，公司（合并）资产总额203.60亿元，所有者权益（含少数股东权益）96.11亿元；2014年1~9月公司实现营业收入15.18亿元，利润总额1.80亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内,公司主要业务收入仍以市政基础设施建设、土地整理和城市绿化亮化为主。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。公司营业利润率较为平稳,2013年为19.24%。

跟踪期内,公司期间费用持续增长,2013年,期间费用占营业收入的比重上升至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,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。2012年,公司营业外收入为0.55亿元,主要为政府补贴,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。

盈利指标方面,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1~9月,公司实现营业收入15.18亿元,同比小幅上升1.09%;利润总额1.80亿元,同比下降54.87%,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较2013年大幅下降所致。2014年1~9月,公司营业利润率21.57%,同比上升2.33个百分点。

总体看,跟踪期内,公司营业收入来源较为稳定,但非经常性损益对公司利润水平影响大,盈利能力较弱。

3. 现金流及保障

跟踪期内,经营活动方面,2013年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为15.12亿元,同比增长34.04%;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“收到其他与经营有关的现金”,2013年,公司经营活动现金流量净额为2.96亿元,同比下降39.91%。2013年,公司现金收入比为100.72%,较2012年大幅提升,主要受云港市财政拨付委托代建项目款项效率影响,2013年公司收入实现质量有所好转。

投资活动方面,2013年,公司投资活动无现金流入,公司投资活动现金流出为29.83亿元,较2012年大幅增长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”。

从筹资活动来看,2013年,公司筹资活动产生的现金流入量为42.90亿元,较2012年大幅增长,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,其中,公司于2013年9月发行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,筹资活动产生的现金流量净额为26.83亿元,公司融资规模较大。

2014年1~9月,公司经营活动现金流入量为30.39亿元,其中,收到其他与经营活动有关的现金9.74亿元,主要是往来款;经营活动现金流出量为34.28亿元,主要为购买商品、接受劳务支出的现金21.88亿元和支付其他与经营活动有关的现金11.33亿元(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-3.89亿元;2014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16.17亿元,投资支付的现金2.80亿元(新增长期股权投资江苏省铁路办公室),投资活动现金流量表现为净流出18.98亿元;筹资活动方面,筹资活动现金流入61.79亿元,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37.18亿元。

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。

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货币资金、在建工程 and 无形资产的增长。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（占比52.11%）、应收账款（占比24.39%）和其他应收款（占比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。

跟踪期内，公司其他应收款规模不断增长。截至2013年底，公司其他应收款6.83亿元，同比大幅增加6.38亿元，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%。公司未对其他应收款计提减值准备。

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。

2013年底，公司非流动资产为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。

跟踪期内，公司在建工程不断增长。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。2013年底，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9月底，公司资产总额203.60亿元，较2013年底增长39.10%，其中流动资产占52.40%，非流动资产占47.60%，与2013年底相比，流动资产占比有所上升，主要由于货币资金和其他应收款增加所致。截至2014年9月底，公司流动资产106.68亿元，其中，货币资金22.00亿元，较2013年底增加14.32亿元，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，2014年9月底为26.17亿元，较2013年底增加19.34亿元，主要系与连云港市建工建设集团有限公司、中景恒基投资集团股份有限公司、连云港市国土局和江苏海州发展集团有限公司等的往来款¹；存货39.53亿元，较2013年底增加5.70亿元，主要系开发成本增加所致；长期股权投资5.11亿元，较2013年底增加3.70亿元，主要系公司参股江苏省铁路办公室等公司所致；在建工程42.42亿元，较2013年底增加11.80亿元，主要系凤凰新城、引用水输水工程、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。

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

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%。资本公积主要为政府返还的公司购地款项、市财政为公司代缴的税金和政府拨入的经营性资产。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9月底，公司所有者权益为96.11亿元，构成与上年底相比变化较小，未分配利润有所增长。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

跟踪期内，公司负债规模快速增长，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，公司应付账款为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，公司预收款项为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，公司其他应付款为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

¹ 因公司2014年三季度报未经审计，公司与部分子公司之间的其他应收款和其他应付款未合并抵消，金额约为5亿元左右，导致2014年9月底公司实际其他应收款、其他应付款金额应小于财务报表数据，公司账务处理有待规范。

56.24%，1-2年的占10.73%，2-3年的占5.18%，3年以上的占27.85%，总体来看，其他应付款账龄较长。

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，是指子公司连云港市惠城市政工程集团有限责任公司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。

2013年底公司长期借款为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7亿元。应付债券主要为公司于2013年9月发行的10亿元“13连城投MTN001”。2013年底长期应付款2.30亿元，主要为融资租赁款。

截至2014年9月底，公司负债合计107.48亿元，较2013年底大幅增长105.77%，主要由于其他应付款（主要为往来款）、长期借款及应付债券增长所致。从负债结构来看，流动负债占比下降至40.20%，非流动负债占比上升至59.80%。截至2014年9月底，公司短期借款14.70亿元，较2013年底增加3.96亿元，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；其他应付款18.96亿元，较2013年底增加12.43亿元，主要系与恒润置业公司、万润房地产公司等往来款；长期借款27.23亿元，较2013年底增加15.66亿元；应付债券31.77亿元，较2013年底增加21.91亿元，主要系公司于2014年2季度发行10亿元中期票据（即“14连城投MTN001”）、7亿元定向债务融资工具和3季度发行5亿元定向债务融资工具所致；长期应付款3.55亿元，较2013年底增加1.25亿元，主要系公司新增2亿元融资租赁款所致。

跟踪期内，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20.13%、28.63%和35.69%，较上年底大幅增长。截至2014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大幅上升至39.42%、45.43%和52.79%。

整体来看，跟踪期内，公司所有者权益结构变动不大；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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率呈上升趋势。2013年底，公司流动比率和速动比率分别为242.49%和116.14%，2014年9月底分别为246.92%和155.42%，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。2012年和2013年，公司经营现金流动负债比分别为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，公司经营现金对短期债务保护程度有所下降。考虑到2014年9月底公司货币资金可覆盖公司短期有息债务，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA有所下降，为4.36亿元；全部债务/EBITDA不断上升，2013年为8.67倍；EBITDA利息倍数下降，2013年为3.24倍，EBITDA对利息的保障能力减弱。受2013年和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。

或有负债方面，截至2014年9月底，公司对外担保金额为16.27亿元，担保比率为16.93%，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2014年9月底，

被担保方经营情况正常，公司或有负债风险较低。

表4 截至2014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 (%)
江苏海州发展集团有限公司	30000	18.44
江苏润科投资发展集团有限公司	50000	30.73
江苏芦苇实业发展有限责任公司	10500	6.45
连云港市建工建设集团有限公司	18500	11.38
连云港神农现代农业发展公司	18700	11.49
江苏瀛洲发展集团有限公司	35000	21.51
合计	162700	100.00

资料来源：公司提供

截至2014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82.09亿元，尚未使用额度6.03亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 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11月11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。

7. 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，公司存续期内的短期融资券包括 4 亿元“14 连城投 CP001”和

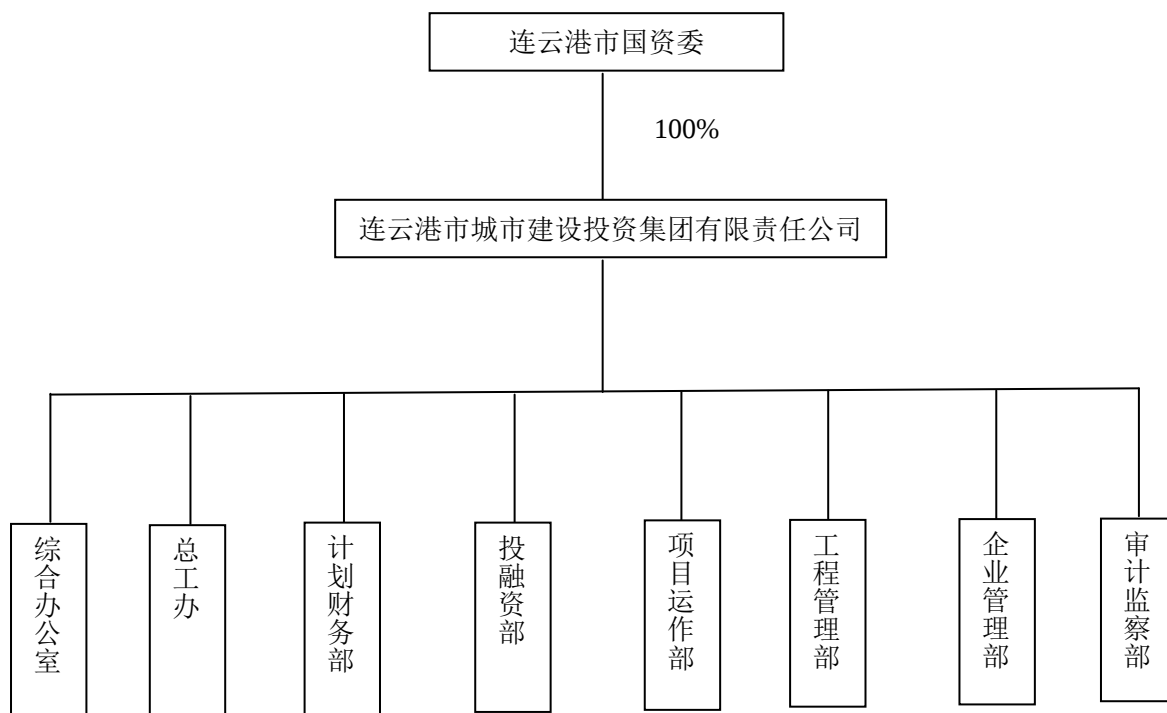
3 亿元“14 连城投 CP002”，其中，“14 连城投 CP001”将于 2015 年 5 月 9 日到期兑付，“14 连城投 CP002”将于 2015 年 2 月 18 日到期兑付。

2013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21.24亿元和2.96亿元，对“14连城投CP001”和“14连城投CP002”合计7亿元的保障倍数分别为3.03倍和0.42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。2012~2013年底及2014年9月底，公司现金类资产分别为7.79亿元、7.68亿元和22.07亿元，分别为待偿还债券的1.11倍、1.10倍和3.15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“14 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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.48	7.79	7.68	22.07
资产总额(亿元)	92.82	109.52	146.36	203.60
所有者权益(亿元)	72.01	78.52	94.13	96.11
短期债务(亿元)	5.11	8.27	14.04	17.48
长期债务(亿元)	1.98	0.75	23.73	62.54
全部债务(亿元)	7.10	9.02	37.77	80.02
营业收入(亿元)	14.93	19.12	15.02	15.18
利润总额(亿元)	4.82	5.55	3.99	1.80
EBITDA(亿元)	4.96	5.96	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	4.70	4.92	2.96	-3.89
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	136.04
营业利润率(%)	19.50	19.51	19.24	21.57
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	39.42
全部债务资本化比率(%)	8.97	10.31	28.63	45.43
资产负债率(%)	22.41	28.31	35.69	52.79
流动比率(%)	275.32	205.85	242.49	246.92
速动比率(%)	98.46	87.41	116.14	155.42
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

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