

跟踪评级公告

联合[2018] 515 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持连云港市城市建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“17连城投CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年三月二十六日



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

2017 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 连城投 CP002	3 亿元	2018/9/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2018 年 3 月 26 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	12.22	38.13	34.33	37.04
资产总额(亿元)	193.00	286.18	347.09	379.26
所有者权益(亿元)	95.93	98.89	125.77	130.14
短期债务(亿元)	26.63	50.48	32.51	45.32
长期债务(亿元)	53.11	95.33	134.32	140.43
全部债务(亿元)	79.74	145.81	166.83	185.75
营业收入(亿元)	14.81	15.20	23.91	11.66
利润总额(亿元)	3.03	3.09	4.05	1.06
EBITDA(亿元)	3.38	3.57	4.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.76	-11.28	2.25	-2.47
营业利润率(%)	17.76	17.88	14.51	21.13
净资产收益率(%)	2.24	2.10	2.25	--
资产负债率(%)	50.29	65.45	63.76	65.69
全部债务资本化比率(%)	45.39	59.59	57.02	58.80
流动比率(%)	216.52	156.69	208.30	187.22
经营现金流流动负债比(%)	-9.04	-13.69	3.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.62	40.90	35.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.41	0.47	--

注: 1.2017 年 1~9 月财务数据未经审计; 2.长期债务包括长期应付款中有息部分; 3.2015 年数据采用 2016 年财务报表追溯调整期初数据。

分析师

孙宏辰 许狄龙

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

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”)作为连云港市级重要的基础设施建设主体,跟踪期内持续获得连云港市政府的有力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司资产流动性一般、债务规模快速提升及盈利能力较弱等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来,随着连云港市经济水平的持续增长,公司承担的基础设施建设项目日益增多,收入规模有望稳步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“17 连城投CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内,连云港市经济有所增长,城市基础设施建设不断推进,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为连云港市级重要的基础设施建设主体,跟踪期内持续获得连云港市政府的有力支持。
3. 公司现金类资产、经营活动现金流流入量对“17 连城投CP002”的保障能力较强。

关注

1. 公司利润总额中公允价值变动收益占比较大,整体盈利能力较弱。
2. 公司在建及拟建项目资金需求大,债务规模上升较快,有息债务负担较重。
3. 公司应收类款项占比较高,对公司资金形成较大占用。

声 明

一、本报告引用的资料主要由连云港市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

连云港市城市建设投资集团有限责任公司

2017 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,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“17 连城投 CP002”跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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设立的国有独资企业。后经多次增资,截至 2017 年 9 月底,公司注册资本 20.00 亿元,已全部实收到位。连云港市城建控股集团有限公司(以下简称“城建控股”)持有公司 100%股权,连云港市政府是公司的实际控制人(见附件 1)。

公司经营范围:市政府授权范围内国有资产的经营与管理;城市建设投融资和城市基础设施项目的建设、管理和运营;土地整理;实业投资;房屋租赁;建筑材料销售、金属材料销售。

截至 2017 年 9 月底,公司本部内设工程管理部、综合办公室、计划财务部、经营发展部和投资策划部共 5 个职能部门(见附件 1);纳入公司合并范围子公司 9 家,其中 8 家为全资子公司。

截至 2016 年底,公司资产总额 347.09 亿元,所有者权益 125.77 亿元(其中少数股东权益 11.26 亿元);2016 年,公司实现营业收入 23.91 亿元,利润总额 4.05 亿元。

截至 2017 年 9 月底,公司资产总额 379.26 亿元,所有者权益 130.14 亿元(其中少数股东权益 14.57 亿元);2017 年 1~9 月,公司实现营业收入 11.66 亿元,利润总额 1.06 亿元。

公司住所:连云港市海州区南极北路 56 号;法定代表人:王连帅。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年 9 月发行了“17 连城投 CP002”,发行额度 3 亿元,期限 1 年,全部用于偿还有息债务;公司到期一次性还本付息。

截至本报告出具日,上述短期融资券已按募集用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,中国实施积极的财政政策,实际财政赤字率 3.8%,为 2003 年以来的最高值;稳健的货币政策更趋灵活适度,央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点,并运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年,中国 GDP 实际增速为 6.7%,经济增速稳中趋缓。具体来看,农业生产形势基本稳定,工业生产企稳向好,服务业保持快速增长,支柱地位进一步巩固,三大产业结构继续改善;固定资产投资增速略有放缓,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)实现 2.0%的温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制

制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）持续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投

融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业

的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43

号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部

署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景

下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

连云港市南连长三角，北接渤海湾，隔海东临东北亚，通过陇海铁路西连中国中西部地区以至中亚，是新亚欧大陆桥东方桥头堡。连云港市是交通部规划建设的长三角地区7个国家级综合运输枢纽之一，已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其他运输方式为辅的立体交通体系。

根据《连云港市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年连云港市地区生产总值2376.48亿元，增长7.8%。其中，第一产业增加值301.56亿元，增长1.6%；第二产业增加值1049.90亿元，增长7.8%；第三产业增加值1025.02亿元，增长9.8%，三次产业结构调整为12.7:44.2:43.1。人均GDP首超50000元，达到52986元。

2016年连云港市完成固定资产投资2385.16亿元，增长14.8%。其中，工业投资1487.34亿元，增长17.5%；服务业投资850.35

亿元，增长 8.2%；房地产开发投资 235.41 亿元，增长 14.6%。市内重大项目增多，全年亿元以上在建重大项目 644 个，同比增加 115 个，完成投资 1502.8 亿元，占全部投资额的 63.0%。

2016 年，连云港市全市一般公共预算收入 211.47 亿元。其中税收收入 170.80 亿元，同比下降 28.10%，主要系“营改增”所致。一般公共预算收入中税收收入占比较高，收入质量较好。同期，连云港市政府性基金收入 114.29 亿元，同比下降 22.5%，主要系国有土地使用权出让收入大幅降低所致。截至 2016 年底，全市地方政府债务余额 347.86 亿元。其中，一般债务余额 185.61 亿元，专项债务余额 162.25 亿元。

根据连云港统计局发布的《2017 年 1~12 月份主要经济指标》，2017 年连云港市地区生产总值 2640.31 亿元，增长 7.4%；固定资产投资 2603.63 亿元，增长 9.2%；一般公共预算收入 214.85 亿元，增长 8.4%。

总体看，连云港市经济保持稳步增长态势，财政实力较强，为公司提供了良好的外部经营环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 20.00 亿元，已全部实收到位。城建控股持有公司 100% 股权，连云港市政府是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为连云港市级重要的基础设施建设主体，主要从事连云港市范围内的土地一级开发、基础设施建设及城市绿化亮化等业务，在区域内业务优势明显。

3. 政府支持

跟踪期内，政府对于公司的支持主要体现在基础设施项目委托代建方面。

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与公司签订了《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。2016 年公司确认市政基础设施建设收入 4.83 亿元，收到回款 2.28 亿元；2017 年 1~9 月，公司确认市政基础设施建设收入 3.45 亿元。

七、管理分析

跟踪期内，公司的管理体制无重大变化。

2018 年 2 月，根据相关股东决定及修改后的章程规定，公司法定代表人由李启珍变更为王连帅。

王连帅先生，汉族，1964 年 11 月出生，大学本科学历，建设工程高级工程师。历任连云港市规划市政设计院办公室主任兼道桥设计室主任，连云港市规建委城乡建设科副科长、城市建设处副处长，连云港市建设局市政处处长、开发处处长、招商处处长、副总工程师，公司总工程师，城建控股总工办主任；现任公司党总支书记、董事长、总经理。

除上述事项外，跟踪期内，公司无其他高管人员调整。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司实现营业收入 23.91 亿元，同比增长 57.29%。其中土地整理收入 2.64 亿元，与上年变化不大。市政基础设施建设收入 4.83 亿元，同比增长 7.86%，主要系工程完工结算量增加所致。城市绿化亮化收入 8.02 亿

元，同比增长 42.91%，主要系公司下属连云港市锐城建设工程有限公司运营逐渐成熟后工程量增加所致。新增商品房销售板块收入 5.84 亿元。

从毛利率来看，2016 年公司综合毛利率 17.03%，同比下降 3.06 个百分点，主要系“营改增”所致。其中，公司土地整理毛利率 10.43%；市政基础设施建设毛利率为 11.45%；城市绿化亮化毛利率 14.90%；商品房销售毛利率为 16.78%。

2017 年 1~9 月，公司营业收入 11.66 亿元，占 2016 年全年的 48.76%，主要系城市绿化亮化板块收入大幅下降和尚未收到土地出让金返还，暂未确认收入所致。公司营业收入主要以市政基础设施建设收入、城市绿化亮化收入和商品房销售收入为主，三板块收入合计占比 74.52%。受商品房销售业务毛利率大幅增长影响，公司当期综合毛利率较 2016 年全年增长 4.90 个百分点至 21.93%。

表 1 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

行业名称	2015 年			2016 年			2017 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	25659.72	16.88	13.04	26388.75	11.04	10.43	--	--	--
市政基础设施建设	44821.18	29.49	13.04	48342.21	20.22	11.45	34500.00	29.59	13.29
城市绿化亮化	56135.55	36.93	18.28	80225.96	33.55	14.90	29472.83	25.28	10.13
施工图审查	4541.25	2.99	23.33	1920.16	0.80	26.71	576.05	0.49	65.21
污水处理	3318.02	2.18	31.27	4801.54	2.01	29.28	2178.73	1.87	21.57
商品房销售	--	--	--	58400.52	24.43	16.78	22910.14	19.65	56.83
混凝土销售	--	--	--	3399.06	1.42	24.63	558.80	0.48	20.80
资产租赁	8956.20	5.89	78.12	7255.00	3.03	93.50	3007.13	2.58	19.88
其他	8573.42	5.64	23.18	8360.40	3.50	13.53	23389.93	20.06	14.55
合计	152005.35	100.00	20.09	239093.60	100.00	17.03	116593.61	100.00	21.93

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括酒店经营收入、建材销售收入、苗木销售收入、装修工程收入、旅游业务收入及其他收入。

2. 土地整理

公司作为连云港市主城区的土地运营商，承担着凤凰新城、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、本级财政留成部分以及计提各项基金后，剩余资金返还给公

司。

2016 年，公司确认土地整理收入 2.64 亿元，与上年相比变化不大；业务毛利率 10.43%，同比下降 2.61 个百分点，主要系营改增所致。2017 年 1~9 月，公司未确认土地整理业务收入。

2016 年，公司土地出让面积共计 297.50 亩，总价共计 4.87 亿元；2017 年 1~9 月，公司土地出让面积 77.00 亩，土地出让总价 5.60 亿元，由于尚未收到土地出让金返还，故暂未确认收入。上述 77 亩出让土地均为凤凰新城内土地，公司将凤凰新城内预计土地出让金调整为 727.27 万元/亩。

截至 2017 年 9 月底，公司已完成整理但尚未出让的土地共计 2796.40 亩，预计土地出让金合计 153.44 亿元；目前，公司正在进行开发的土地主要为外仓街棚户区改造项目、棚户区改造项目一期及二期工程，土地面积共计

5749.25 亩，预计土地出让金合计 173.44 亿元。

由于公司从事土地一级开发业务，土地整理收益的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。

表2 截至2017年9月底公司土地整理情况（单位：亩、万元）

土地整理情况	地块座落	面积	预计出让金	已完成情况
已完成整理的土地	凤凰新城整理完成土地	521.00	119830.00	完成七通一平
	凤凰新城内	1964.90	1375430.00	完成七通一平
	孔望新城内	80.50	16100.00	完成七通一平
	板浦新城内	230.00	23000.00	完成七通一平
	小计	2796.40	1534360.00	--
正在整理的土地	外仓街棚户区改造项目	554.00	166200.00	完成 85%征收工作
	连云港市棚户区改造项目一期工程	5098.50	1529550.00	约完成 1238 亩征收工作
	连云港市棚户区改造项目二期工程	96.75	38698.07	约完成 28 亩征收工作
	小计	5749.25	1734448.07	--
合计		8545.65	3268808.07	--

资料来源：公司提供

3. 市政基础设施建设

公司作为连云港市级重要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、污水管网及保障房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与公司签订了《委托代建及项目回购协议书》，协议有效期 10 年，此协议已于 2017 年 10 月到期。未来，公司与连云港市政府对新立项项目采用一事一议原则，目前尚无新立项项目。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，包括组织对施工方、监理方等招标工作，签订施工、监理等相关合同等。

项目建设资金主要由连云港市财政局拨

款及公司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，将项目建设资金列入年度财政预算，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。

2016 年，公司市政基础设施建设业务收入 4.83 亿元，同比上升 7.86%，主要系工程量完工结算增加所致；业务毛利率为 11.45%，较上年略有下降，主要系营改增所致。2017 年 1~9 月，公司市政基础设施建设收入 3.45 亿元，为 2016 年全年的 71.37%；业务毛利率为 13.29%，较上年增长 1.84 个百分点，主要系部分成本于

年底统一结算所致。

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 2017 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、连云港市 2013~2017 年度棚户区改造一期工程及连云港市临洪大道项目等；在建委托代建项目计划总投资合计 146.31 亿元，已投资 69.77 亿元，未来投资仍将维持较大规模。

表3 截至2017年9月底公司主要在建委托代建项目情况（单位：万元）

工程类别	项目名称	总投资	已投金额	工期
道路和桥梁	凤凰新城基础设施项目	430500	153981	2006~2020
	连云港市 2013~2017 年度棚户区改造一期工程	451600	253485	2014~2018
	市区部分道路市政出新工程	67117	42318	2012~2017
	国家东中西合作示范区国际物流通道建设工程	98647	66916	2013~2018
	连云港市临洪大道项目	167733	12342	2017~2019
城市管网	连云港市饮用水输水工程	62235	59738	2014~2017
其他市政	海州中学项目	28981	32053	2015~2017
	沈圩路、福利巷、临洪西路、江化路铁、振华路路下穿	156304	76915	2017~2019
合计		1463117	697748	--

资料来源：公司提供

4. 城市绿化亮化

公司城市绿化亮化板块业务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、连云港市锐城建设工程有限公司、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，收入确认方法为工程完工进度百分比法。2016 年，公司该板块实现收入 8.02 亿元，较上年增长 42.91%，主要系连云港市锐城建设工程有限公司运营逐渐成熟后工程量增加所致；业务毛利率为 14.90%，同比下降 3.38 个百分点，主要系营改增所致。2017 年 1~9 月，公司该板块实现收入 2.95 亿元，为 2016 全年的 36.74%，主要系部分项目于年底统一结算所致；业务毛利率为 10.13%，较上年下降 4.77 个百分点，主要系不同项目毛利率不同所致。

5. 商品房销售

公司商品房销售板块业务经营主体为公司子公司连云港市同城地产集团有限责任公司（以下简称“同城地产”）。公司对商品房的运营采用自建自销的模式。商品房建设方面，公司建设资金来自自有资金及外部融资。目前公司商品房共包括四个项目，其中已交付项目两个，为凤舞铭居及凤祥铭居；在建项目两个，为香桂园及凤凰商务花园。截至 2017 年 9 月底，上述四个项目总投资额 31.40 亿元，已投资 25.86 亿元。

商品房销售方面，公司房地产项目均已开始销售，其中凤舞铭居销售比例 68.46%、凤祥铭居销售比例 46.65%、香桂园销售比例 27.61%、凤凰商务花园销售比例 15.25%。

2016 年，公司实现商品房销售收入 5.84 亿元，系凤舞铭居和凤祥铭居项目已交房，业务毛利率 16.78%；2017 年 1~9 月，商品房销售收入 2.29 亿元，业务毛利率 56.83%，较上

年大幅增长 40.05 个百分点，主要系销售收入与成本没有完全配比，部分楼盘确认收入但没

有结转相应成本所致。

表4 截至2017年9月底公司商品房建设及销售情况（单位：万平方米、亿元、%）

类别	项目名称	总投资额	建筑面积	已投资额	销售比例
在建项目	香桂园	6.60	15.50	2.66	27.61
	凤凰商务花园	5.20	9.90	4.20	15.25
已交付项目	凤舞铭居	6.10	13.00	6.10	68.46
	凤祥铭居	13.50	29.00	12.90	46.65
合计	—	31.40	67.40	25.86	—

资料来源：公司提供

6. 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，并不断推进公司多元化经营板块的发展。

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区项目及后续建设的安置房项目未来投资金额约为 100 亿元，市政基础设施建设板块在建项目未来投资金额约为 80 亿元，未来公司投资支出较高，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。

司；②城建控股将连云港市万源广告有限公司 100%股权划拨至公司。上述 5 家公司均系通过同一控制下企业合并取得，公司相应调整 2015 年度数据，本次评级使用调整后 2015 年度数据，财务数据可比性一般。2017 年 1~9 月，公司合并范围无变化。截至 2017 年 9 月底，纳入公司合并范围子公司 9 家，其中全资子公司 8 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 347.09 亿元，所有者权益 125.77 亿元（其中少数股东权益 11.26 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 23.91 亿元，利润总额 4.05 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 379.26 亿元，所有者权益 130.14 亿元（其中少数股东权益 14.57 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.66 亿元，利润总额 1.06 亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围发生变化：①公司将二级子公司连云港市裕城商务用车服务有限公司、连云港市裕城文化旅游开发有限公司、连云港市裕城酒店管理有限公司和连云港市金天文化旅游开发有限公司调整为一级子公

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 347.09 亿元，同比增长 21.28%，流动资产及非流动资产均有所增长。其中，流动资产占比 44.04%，非流动资产占比 55.96%，与上年底变化不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 152.87 亿元，同比增长 18.36%，主要系应收账款、其他应收款及存货增加所致。其中存货（占 35.19%）、应收账款（占 21.92%）、货币资金（占 21.59%）和其他应收款（占 17.42%）占

比较大。

截至2016年底,公司货币资金33.01亿元,主要由银行存款和其他货币资金构成,占比分别为81.12%和18.87%,其他货币资金为应付票据保证金。

截至2016年底,公司应收账款33.51亿元,同比增长51.76%,主要系应收连云港市财政局的市政基础设施建设款和城市绿化亮化及工程施工款增加所致。从组成上看,由按账龄组合计提坏账准备的应收账款(6.80亿元)和按政府组合计提坏账准备的应收账款(26.79亿元)构成。账龄组合中,1年以内占93.27%、1年以上占6.73%;从集中度看,前5名单位合计30.04亿元,占应收账款总额的89.64%。截至2016年底,公司已计提坏账准备0.08亿元,计提比例0.23%,计提比例低。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14.66亿元应收类款项的支付。2016年,连云港市财政局偿还公司应收账款2.20亿元,三年累计回款8.90亿元,未按期回款。总体来看,公司应收账款较为集中,多为政府相关部门欠款,且综合账龄较短,但考虑到应收账款规模较大,且连云港市财政局未按期回款,对公司资金形成一定占用。

表5 截至2016年底应收账款金额前五名单位情况
(单位:万元、%)

单位名称	金额	占比
连云港市财政局	263742.69	78.70
连云港港务工程公司	29738.20	8.87
中交广州航道局有限公司	3178.30	0.95
无锡市政建设集团有限公司	2433.48	0.73
连云港市连通路桥工程有限公司	1301.07	0.39
合计	300393.75	89.64

资料来源:公司审计报告

截至2016年底,公司其他应收款26.62亿元,同比大幅增长107.02%,主要系应收关联方及政府部门往来款增加所致。从组成上看,由按账龄组合计提坏账准备的其他应收款(7.11亿元)、按关联方组合计提坏账准备的其他应收款(11.95亿元)和按政府组合计提坏账准备的其他应收款(8.15亿元)构成。账龄组合中,1年以内占58.08%、1~2年占17.42%、2~3年占18.39%、3年以上占6.11%;从款项性质看,主要为往来款和房款保证金;从集中度看,前5名单位合计16.68亿元,占其他应收款总额的61.28%。截至2016年底,公司已计提坏账准备0.59亿元,计提比例2.17%,计提比例较低。整体看,其他应收款主要是与公司股东、政府部门及市内平台公司的往来款及房款保证金,考虑到其他应收款规模较大,对公司资金形成一定占用。

表6 截至2016年底其他应收款前五名单位情况
(单位:万元、%)

单位名称	金额	款项性质	占比
连云港市城建控股集团有限公司	100000.00	往来款	36.74
连云港市房地产交易管理服务有限公司	40732.51	房款保证金	14.97
连云港市苍梧置业有限公司	10000.00	往来款	3.67
连云港市城市照明管理处	10000.00	往来款	3.67
连云港市建筑总公司	6078.89	往来款	2.23
合计	166811.40	—	61.28

资料来源:公司审计报告

截至2016年底,公司存货53.79亿元,同比增长8.83%,主要系土地整理开发持续投入所致。从构成上看,主要为开发成本(48.73亿元),其中土地资产为33.71亿元。

非流动资产

截至2016年底,公司非流动资产194.22亿元,同比增长23.69%,主要系长期应收款、在建工程和投资性房地产增加所致。其中,占比较大的为在建工程(占44.14%)、投资性房

地产（占 37.39%）和长期应收款（占 11.98%）。

截至 2016 年底，公司长期应收款 23.26 亿元，较上年底增加 16.69 亿元，主要系棚改转贷资金增加所致。公司长期应收款由履约保证金和棚改转贷资金构成，其中履约保证金系公司向江苏省城乡建设投资有限公司申请棚改转贷资金支付的履约保证金，该笔款项已被江苏省城乡建设投资有限公司返还，返还款暂计入“其他非流动负债”，待棚改项目完成后，由公司和相关方协商账务处理并转销；棚改转贷资金系公司将自江苏省城乡建设投资有限公司获得的棚改资金转贷给各县级平台公司。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 72.62 亿元，较 2015 年底增加 2.61 亿元，主要系公允价值变动所致。从构成上看，由房屋所有权（26.33 亿元）和土地使用权（46.29 亿元）构成。2016 年，投资性房地产公允价值变动收益 2.61 亿元，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房评字[2017]第 F2016LYG 号评估报告确定。

截至 2016 年底，公司在建工程 85.72 亿元，同比增长 26.74%，主要系政府代建项目持续投入所致。截至 2016 年底，公司主要在建项目包括政府代建工程、连云港市饮用水输水工程、亚欧装饰城办公用房等项目。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 379.26 亿元，较 2016 年底增长 9.27%。其中其他应收款 38.67 亿元，较上年底增长 45.24%，主要系将资金拆借给连云港金海岸开发建设有限公司等公司所致；存货 63.37 亿元，较 2016 年底增长 17.80%，主要系利息资本化所致；长期应收款 28.58 亿元，较 2016 年底增长 22.88%，主要系棚改转贷资金增加所致。

截至 2017 年 9 月底，公司受限资产账面价值 80.15 亿元，占资产总额的 21.13%。其中受限货币资金 24.25 亿元，受限投资性房地产 55.90 亿元。

总体看，公司资产规模快速增长，流动资产中应收类款项及存货占比较高，非流动资产中投资性房地产抵押比率偏高，资产流动性一般，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 125.77 亿元（其中少数股东权益为 11.26 亿元），同比增长 27.19%，主要系资本公积及少数股东权益增加所致。从构成上看，由实收资本（占 15.90%）、资本公积（占 48.63%）、未分配利润（占 23.92%）及少数股东权益（占 8.95%）构成。

截至 2016 年底，公司资本公积 61.17 亿元，同比增长 28.89%。其中资本公积增加 15.20 亿元，主要系公司子公司连云港市建工建设集团有限公司将原市财政拨付建工集团的海滨大道建设补助挂账资金转作该公司资本公积所致；资本公积减少 1.49 亿元，主要系同一控制下企业合并所致。

截至 2016 年底，公司少数股东权益 11.26 亿元，同比增加 10.43 亿元，系少数股东国开发展基金有限公司、交银国际信托有限公司及江苏省国际信托有限责任公司向同城地产注入资金所致。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 130.14 亿元，较 2016 年底增加 4.37 亿元，主要系少数股东江苏省国际信托有限责任公司向同城地产增资所致，所有者权益结构与上年底基本一致。上述少数股东对同城地产注入的资金，未来均需公司进行回购。

总体看，公司所有者权益有所增长，所有者权益质量一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 221.32 亿元，同比增长 18.16%，系非流动负债增加所致。其中，流动负债占比 33.16%，非流动负债占比 66.84%。

截至2016年底,公司流动负债73.39亿元,同比下降10.97%,主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债以短期借款(占12.32%)、应付票据(占13.58%)、应付账款(占12.92%)、其他应付款(占34.95%)和一年内到期的非流动负债(占18.40%)为主。

截至2016年底,公司短期借款为9.04亿元,同比下降60.48%,主要系偿还借款所致。公司将发行的短期融资券(“16连城投CP001”,共计3.00亿元)计入短期借款核算。截至2016年底,公司应付账款9.48亿元,较上年底增加7.06亿元,主要系未结算的工程款增加所致。截至2016年底,公司其他应付款25.65亿元,较2015年底增加1.02亿元,主要系往来款增加所致。

截至2016年底,公司非流动负债147.93亿元,同比增长41.06%,主要系长期借款、长期应付款增加所致。公司非流动负债主要以长期借款(占41.82%)、应付债券(占16.79%)和长期应付款(占32.19%)为主。

截至2016年底,公司长期借款61.86亿元,同比增长36.74%,主要系新增借款所致。公司将已发行的部分非公开定向债务融资工具(“15连城投PPN001”、“15连城投PPN002”及“15连城投PPN003”,共计18.00亿元)计入长期借款核算。截至2016年底,公司应付债券余额24.84亿元,由“13连城投MTN001”、“14连城投MTN001”和“16连城投PPN001”构成。截至2016年底,公司长期应付款47.62亿元,同比增长57.23%,主要系收到棚改转贷资金增加所致。

截至2017年9月底,公司负债总额249.13亿元,较2016年底增长12.57%,主要系预收房款及棚改资金增加所致。

有息债务方面,将长期应付款调整至有息债务后,截至2016年底,公司全部债务166.83亿元。其中短期债务占比由2015年底36.42%大幅下降至19.48%,长期债务占80.52%。受

长期债务大幅增长影响,截至2016年底,公司长期债务资本化比率为51.64%,较上年底增长2.55个百分点;同期,受资本公积和少数股东权益增长影响,公司全部债务资本化比率和资产负债率分别下降2.57个和1.69个百分点至57.02%和63.76%。截至2017年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.69%、58.80%和51.90%,较上年底有所增长。由于少数股东对同城地产注入资金未来均需公司进行回购,故实际债务指标高于上述指标。

总体看,跟踪期内,公司负债规模持续增长,债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2016年,公司实现营业收入23.91亿元,同比增长57.29%,主要系城市绿化亮化收入增长及新增商品房销售收入所致;同期,公司营业成本19.84亿元,同比增长63.32%。受此影响,公司营业利润率降低至14.51%。

2016年,公司期间费用2.12亿元,同比增长32.21%,占营业收入的8.87%。其中,管理费用1.82亿元,同比增长32.48%,主要系公司人员及工程项目增加导致管理费用的增加所致;财务费用0.12亿元,较上年增加0.1亿元,主要系汇兑损失和其他支出增加所致。

非经常性损益方面,2016年公司投资收益为2713.87万元,其中来自可供出售金融资产的投资收益为1843.91万元,理财产品的投资收益为805.86万元;同期,公允价值变动损益2.61亿元,系投资性房地产公允价值变动所致。2016年,公司营业外收入为946.63万元,其中政府补助242.20万元。2016年公司利润总额4.05亿元,同比增长31.12%,公允价值变动收益对公司利润总额影响大。

利润指标方面,受净利润增长影响,公司总资本收益率和净资产收益率有所增加,2016年总资本收益率和净资产收益率分别为1.01%和2.25%,较2015年分别增长0.12个百分点

和 0.15 个百分点，但仍处于较低水平。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.66 亿元，为 2016 全年的 48.76%，主要系部分项目于年底统一结算所致；利润总额 1.06 亿元，为 2016 全年的 26.18%。同期，公司营业利润率 21.13%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，利润总额中非经常性收益占比较大，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量 41.68 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 11.72 亿元，与上年变化不大；收到其他与经营活动有关的现金 29.97 亿元，同比增长 307.68%，主要系收到的往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出量 39.43 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 20.10 亿元，较上年增长 24.17%；支付其他与经营活动有关的现金 16.88 亿元，较上年上升 38.28%，主要系支付的往来款增加所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 2.25 亿元，由净流出变为净流入，主要系收到往来款增加所致。受连云港市财政拨付欠款效率影响，公司 2016 年现金收入比大幅下降至 49.01%，较上年减少 25.83 个百分点，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入 18.46 亿元，其中收回投资收到的现金 18.30 亿元，主要系收回到期的理财产品所致。同期，公司投资活动现金流出 33.26 亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 15.27 亿元，主要系计入“在建工程”的在建项目持续投入所致；投资支付的现金 17.99 亿元，主要系投资理财产品所致。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-14.80 亿元。

筹资活动方面，银行借款和发行债券是公司筹资活动现金流入的主要来源。2016 年，公司筹资活动产生的现金流入量 82.92 亿元。其

中，吸收投资收到的现金 10.80 亿元，主要系吸收少数股东投资所致；取得借款、发行债券收到的现金 53.41 亿元，主要系 2016 年发行 5 亿元“16 连城投 PPN001”、3 亿元“16 连城投 CP001”和取得银行借款所致；收到其他与筹资活动有关的现金 18.71 亿元，主要系收回银行贷款保证金、银行承兑汇票保证金和收到棚改转贷资金等所致。同期，公司筹资活动现金流出量 75.74 亿元。其中偿还债务本金及利息支付的现金 55.56 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 20.17 亿元，主要系存入银行贷款保证金、银行承兑汇票保证金和支付棚改转贷资金等所致。2016 年，筹资活动产生的现金流量净额 7.18 亿元，公司对外筹资规模持续较大。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为-2.47 亿元；投资活动现金流量净额-6.61 亿元；筹资活动现金流量净额为 10.60 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量较差；投资活动净流出较大，经营活动无法满足投资活动的需要，筹资活动现金流入流出规模均相对较大。预计未来随着在建项目建设的推进，公司将面临较大资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 208.30%和 135.00%，分别比上年底增长 51.61 个和 38.28 个百分点；2017 年 9 月底上述两指标分别为 187.22%和 119.73%，较上年末均有所下降。2016 年，公司经营现金流流动负债比为 3.07%，公司经营净现金流对流动负债的保障能力较弱。截至 2017 年 9 月底，公司现金类资产 37.04 亿元，对公司短期债务的覆盖倍数为 0.82 倍，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 4.67 亿元，较 2015 年增长 30.81%；同期，全部债务/EBITDA 为 35.72 倍。考虑到公司未来可出让土地较多，市财政返还的土地

整理收入将为公司整体偿债能力提供一定支持。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 9 月底，公司对非城建控股合并范围内公司提供担保余额 4.50 亿元，担保比率 3.46%；上述担保均系为江苏金海投资有限公司（以下简称“金海投资”）提供，金海投资系江苏连云发展集团有限公司下属重要子公司。总体看，被担保方为市级政府平台公司下属子公司，或有负债风险相对较低。

截至 2017 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 196.82 亿元，尚未使用额度 41.31 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征信中心《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G1032070500073650T），截至 2018 年 3 月 12 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（星期日）到期所致，公司已顺延至下一个工作日（星期一）还款。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营、财务风险以及连云港市政府对于公司在土地整理收益返还、基础设施项目委托代建等方面支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

公司于 2017 年 9 月发行短期融资券“17 连城投 CP002”3.00 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司现金类资产为 37.04 亿元，为“17 连城投 CP002”发行总额的 12.35 倍。2016 年，公司经营活动现金流入量、净流量分别为 41.68 亿元、2.25 亿元，分别为“17 连城投 CP002”发行总额的 13.89 倍、0.75 倍。2016 年，公司

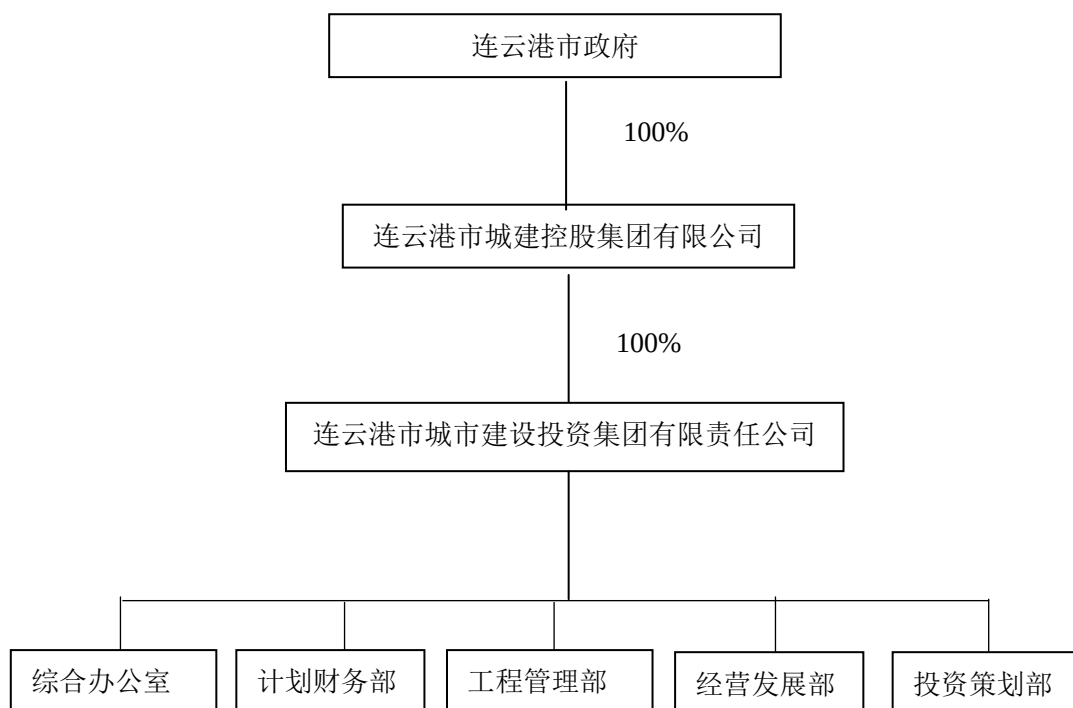
EBITDA 为 4.67 亿元，为“17 连城投 CP002”发行总额的 1.56 倍。公司现金类资产、经营活动现金流及 EBITDA 对“17 连城投 CP002”的保障能力较强。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流流入量对“17 连城投 CP002”的保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“17 连城投 CP002”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 纳入公司合并范围内子公司

子公司名称	持股比例	实收资本(万元)	经营范围
连云港市同城地产集团有限责任公司	100.00%	129486.00	房地产开发经营；房屋租赁服务；提供物业服务；建材、机电设备销售。
连云港市鑫城公共设施服务有限公司	100.00%	2000.00	公共设施运营管理；旅游项目开发；经济信息、旅游信息咨询服务；物业管理服务；酒店管理服务；景区管理服务；汽车租赁；公共自行车设施建设；公共自行车租赁；租赁软件系统运营与维护；停车场投资建设；停车场管理服务；市场营销策划；实业投资；设计、制作、代理、发布国内各类广告。
连云港市建工建设集团有限公司	100.00%	43030.00	建筑工程、城市基础设施建设工程、市政公用工程、道路工程、桥梁工程、给排水工程、水处理工程、园林绿化工程、机电设备安装工程、钢结构工程、地基与基础工程施工；实业投资；建筑材料、建筑工程设备销售；工程地质勘察服务。
连云港市港城公用投资有限公司	100.00%	20000.00	公用项目投资；公共设施运营管理；环保工程、市政工程、管道工程施工及维护；管道设施租赁；蒸汽、热水生产、销售。
连云港市金天文化旅游开发有限公司	65.00%	1300.00	文化、旅游产业开发；工艺品制作；企业形象策划；实业投资；停车场管理服务。
连云港市裕城商务用车服务有限公司	100.00%	500.00	汽车租赁服务；代驾服务；汽车用品、配件销售；商务信息咨询服务（投资理财除外）；三类汽车维修【车身清洁维护，汽车美容装璜（蓬布、座垫、贴膜及内装饰）】。
连云港市裕城文化旅游开发有限公司	100.00%	2000.00	文化旅游产业项目开发；实业投资；物业服务；停车场管理服务；日用品、工艺品零售；企业形象策划。
连云港市裕城酒店管理有限公司	100.00%	500.00	酒店管理及相关信息咨询服务；物业管理；住宿服务（限分支机构经营）；餐饮服务。
连云港市万源广告有限公司	100.00%	50.00	设计、制作、代理、发布国内各类广告；图文设计、制作；商务信息咨询（投资理财除外）、礼仪服务；办公用品销售；广告牌租赁；会展服务；室内外广告装饰、装潢工程设计、施工；广告装饰材料销售；钢结构工程；楼体亮化工程；电子与智能化工程；企业形象设计；摄影摄像；影视制作。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.22	38.13	34.33	37.04
资产总额(亿元)	193.00	286.18	347.09	379.26
所有者权益(亿元)	95.93	98.89	125.77	130.14
短期债务(亿元)	26.63	50.48	32.51	45.32
长期债务(亿元)	53.11	95.33	134.32	140.43
全部债务(亿元)	79.74	145.81	166.83	185.75
营业收入(亿元)	14.81	15.20	23.91	11.66
利润总额(亿元)	3.03	3.09	4.05	1.06
EBITDA(亿元)	3.38	3.57	4.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.76	-11.28	2.25	-2.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.33	0.75	0.83	--
存货周转次数(次)	0.57	0.27	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	85.52	74.84	49.01	89.75
营业利润率(%)	17.76	17.88	14.51	21.13
总资本收益率(%)	1.26	0.89	1.01	--
净资产收益率(%)	2.24	2.10	2.25	--
长期债务资本化比率(%)	35.64	49.09	51.64	51.90
全部债务资本化比率(%)	45.39	59.59	57.02	58.80
资产负债率(%)	50.29	65.45	63.76	65.69
流动比率(%)	216.52	156.69	208.30	187.22
速动比率(%)	116.94	96.72	135.00	119.73
经营现金流动负债比(%)	-9.04	-13.69	3.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.41	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.62	40.90	35.72	--

注：1.2017 年 1~9 月财务数据未经审计；2.长期债务包括长期应付款中有息部分；3.2015 年数据采用 2016 年财务报表追溯调整期初数据。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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