

信用等级公告

联合[2018] 1572 号

联合资信评估有限公司通过对连云港市市政公用有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持连云港市市政公用有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“13 连城投 MTN001”和“14 连城投 MTN001”债券信用等级为 AA⁺，“17 连城投 CP002”和“18 连城投 CP001”债券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月十一日



连云港市市政公用有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 连城投 MTN001	10.00 亿元	2018/09/10	AA ⁺	AA ⁺
14 连城投 MTN001	10.00 亿元	2019/05/13	AA ⁺	AA ⁺
17 连城投 CP002	3.00 亿元	2018/09/28	A-1	A-1
18 连城投 CP001	7.00 亿元	2019/01/12	A-1	A-1

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2018 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.13	34.33	41.94	50.18
资产总额(亿元)	286.18	347.09	391.65	408.24
所有者权益(亿元)	98.89	125.77	136.32	136.49
短期债务(亿元)	50.48	32.51	70.82	72.21
长期债务(亿元)	95.34	134.32	115.64	129.36
全部债务(亿元)	145.81	166.83	186.46	201.57
营业收入(亿元)	15.20	23.91	20.27	3.51
利润总额(亿元)	3.09	4.05	5.62	0.26
EBITDA(亿元)	3.57	4.67	6.25	--
经营性净现金流(亿元)	-11.28	2.25	15.52	-6.63
营业利润率(%)	17.88	14.51	14.07	9.58
净资产收益率(%)	2.10	2.25	2.50	--
资产负债率(%)	65.45	63.76	65.19	66.57
全部债务资本化比率(%)	59.59	57.02	57.77	59.63
流动比率(%)	156.69	208.30	142.33	154.49
经营现金流动负债比(%)	-13.69	3.07	12.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.90	35.72	29.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.47	0.67	--

注: 1.2018 年一季度财务数据未经审计; 2.短期债务包含其他流动负债, 长期债务包含长期应付款中有息部分; 3.2015 年数据采用 2016 年财务报表追述调整期初数据。

分析师

张建飞 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

连云港市市政公用有限公司(以下简称“公司”)是连云港市级重要的基础设施建设主体。跟踪期内, 连云港市经济保持稳步发展态势, 公司获得连云港市政府在政府债券置换和财政补贴方面的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司应收类款项对资金占用明显、债务规模快速提升、利润总额依赖非经常性损益和短期偿债压力明显上升等因素对公司信用基本带来的不利影响。

未来, 随着连云港市经济水平的持续增强, 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。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, “13 连城投 MTN001”和“14 连城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺, “17 连城投 CP002”和“18 连城投 CP001”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 连云港市经济保持稳步增长态势, 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在政府债券置换和财政补贴方面的有力支持。

关注

1. 公司在建和拟建项目资金需求大, 存在资本支出压力。
2. 公司应收类款项占比较高, 账龄偏长, 对公司资金占用明显。
3. 跟踪期内, 公司债务规模上升较快, 整体债务负担较重; 负债总额中短期债务占比大幅提升, 现金类资产受限规模较大, 短

- 期偿债压力较大。
4. 公司整体盈利能力较弱，利润总额依赖非经常性损益。

声 明

一、本报告引用的资料主要由连云港市市政公用有限公司（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。

连云港市市政公用有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于连云港市市政公用有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司名称由连云港市城市建设投资集团有限责任公司变更为现名，股权结构及注册资本未发生变化；截至 2018 年 3 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”）为公司唯一股东，连云港市政府是公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为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；公用项目投资；公共设施运营管理；实业投资；土地整理；房屋租赁；环保工程、市政工程、城市亮化工程、园林绿化工程、房屋建筑工程、水处理工程、防腐保温工程、管道工程设计及施工；管道设施租赁；蒸汽、热水生产、销售；建筑材料、金属材料、木材、钢材、水处理材料销售；停车场管理服务。

截至 2017 年底，公司资产总额 391.65 亿元，所有者权益 136.32 亿元（其中少数股东权益 18.10 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 20.27 亿元，利润总额 5.62 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 408.24 亿元，所有者权益 136.49 亿元（其中少数股东权益 18.07 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.51 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司住所：连云港市海州区朝阳东路 72 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

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评的存续期债券余额 30.00 亿元，详见表 1。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债项简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
13 连城投 MTN001	10.00	2018/09/10	6.70
14 连城投 MTN001	10.00	2019/05/13	6.70
17 连城投 CP002	3.00	2018/09/28	5.00
18 连城投 CP001	7.00	2019/01/12	5.49

资料来源：联合资信整理

“13 连城投 MTN001”募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 亿元用于海州都市农业科技示范园项目，3.00 亿元用于城市饮用水安全保障工程，1.50 亿元用于偿还恒丰银行贷款，0.50 亿元用于偿还光大银行贷款；截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕并均用于指定用途，海州都市农业科技示范园项目和城市饮用水安全保障工程均已完工；跟踪期内，公司已支付上一个计息年度债券利息。

“14 连城投 MTN001”募集资金 10.00 亿元，用于偿还银行贷款和补充营运资金；截至本报告出具日，募集资金均已按约定使用完毕。跟踪期内，公司已支付上一个计息年度利息。

“17 连城投 CP002”和“18 连城投 CP001”募集资金分别为 3.00 亿元和 7.00 亿元，均用于偿还有息债务，到期一次性还本付息；截至本报告出具日，上述债券募集资金均已按约定使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017

年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进

口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物

价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，

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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行

剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司主要业务和收入均来源于连云港市政府，经营及发展受连云港市经济发展和财政实力的影响大。

根据《连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，连云港市地区生产总值 2640.31 亿元，增长 7.4%。其中，第一产业增加值 313.42 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 1179.86 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 1147.03 亿元，增长 8.9%。三次产业结构调整为 11.9:44.7:43.4，产业结构继续优化。

2017 年，连云港市完成固定资产投资 2603.63 亿元，增长 9.2%。其中，工业投资 1645.52 亿元，增长 10.5%；服务业投资 912.17 亿元，增长 7.3%；房地产开发投资 274.93 亿元，增长 16.8%。

2017 年，连云港市一般公共预算收入 214.85 亿元，同比增长 8.4%。其中税收收入 159.37 亿元，增长 2.3%，占一般公共预算收入的 74.2%，收入质量较好。

总体看，跟踪期内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

公司是连云港市重要的基础设施建设主体，经营业务包括土地整理和城市基础设施建设等。跟踪期内，公司在政府债券置换和财政补贴方面得到了连云港市政府的大力支持，其中获得与资产相关的政府财政补贴 1418 万元，计入“递延收益”；获得连云港市政府的置换债券资金 6000 万元，计入“长期应付款”，未来无需公司偿还本金利息。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032070500073650T），截至 2018 年 6 月 7 日，公司本部有 4 笔已结清关注类贷款和 5 笔欠息记录，其中 3 笔已结清关注类贷款和 4 笔欠息记录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 笔已结清关注类贷款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；1 笔欠息记录为与银行沟通错误导致，公司已于下一个工作日支付。

七、管理分析

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，该变动系正常人事变更，对公司生产经营无重大影响。

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，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入20.27亿元，同比下降15.22%。其中，土地整理收入1.75亿元，同比下降33.69%，主要系当年出让土地返还出让金时点有所滞后所致；市政基础设施建设收入5.70亿元，同比增长17.82%，主

要系工程完工结算量增加所致；城市绿化亮化和工程施工收入6.97亿元，同比下降13.16%，主要系工程量下降所致；商品房销售收入2.65亿元，同比下降54.70%，主要系当年结转的商品房减少所致。

毛利率方面，2017年，公司综合毛利率15.26%，同比减少1.77个百分点。其中，土地整理业务毛利率10.43%，同比未发生变化；市政基础设施建设业务毛利率12.92%，同比略有增长；城市绿化亮化业务毛利率11.67%，同比减少3.23个百分点，主要系不同工程项目毛利率不同所致；房地产销售业务毛利率11.67%，同比减少5.11个百分点，主要系本年结转收入的凤祥铭居项目毛利较低所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.51亿元，综合毛利率10.55%。

表3 公司营业收入构成及毛利率（单位：万元，%）

项目	2016年			2017年			2018年1-3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
土地整理	26388.75	11.04	10.43	17497.25	8.63	10.43	--	--	--
市政基础设施建设	48342.21	20.22	11.45	56956.73	28.10	12.92	22532.81	64.28	10.75
城市绿化亮化和工程施工	80225.96	33.55	14.90	69668.83	34.38	11.67	8055.07	22.98	12.72
施工图审查	1920.16	0.80	26.71	2197.85	1.08	-10.07	329.71	0.94	64.23
污水处理	4801.54	2.01	29.28	4817.89	2.38	40.52	429.11	1.22	-82.93
建材销售	3641.32	1.52	21.94	12535.53	6.18	13.69	732.10	2.09	16.63
资产租赁	6855.51	2.87	97.04	6529.44	3.22	98.35	--	--	--
商品房销售	58400.52	24.43	16.78	26455.14	13.05	11.67	1383.63	3.95	20.98
其他	8517.63	3.56	15.26	6048.38	2.98	10.98	1592.46	4.54	-1.18
合计	239093.61	100.00	17.03	202707.04	100.00	15.26	35054.89	100.00	10.55

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括酒店经营收入、混凝土销售收入、苗木销售收入、装修工程收入、旅游业务收入等。

2. 业务经营分析

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工作。

公司土地整理业务经营模式：公司根据连云港市政府委托，按照连云港市政府土地利用总体规划、城市总体规划等，负责进行征地、

拆迁、配套设施建设等土地整理工作，使土地达到“七通一平”的状态。连云港市政府出让土地，待土地出让金进入连云港市财政部门设置的“土地出让金专项账户”后，按实际发生的土地整理费用并加成10%~15%返还至公司，公司确认土地整理收入。

2017年，连云港市出让公司整理的土地面积77.00亩，土地出让总价5.60亿元；2018

年1~3月，连云港市出让公司整理的土地面积85.00亩，土地出让总价7.20亿元。2017年，公司收到土地出让金返还并确认土地整理收入1.75亿元，同比下降33.69%，主要系当年出让土地返还出让金时点有所滞后所致；同期，公司该板块业务毛利率10.43%，同比未发生变化。2018年1~3月，公司尚未收到土地出让金返还。

截至2018年3月底，公司已完成整理但

尚未出让的土地共计2711.40亩，预计土地出让金合计146.31亿元；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4 截至2018年3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	1879.90	1304180.00	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	2711.40	1463110.00	--
正在整理的土地	外仓街棚户区改造项目	554.00	166200.00	完成百分之八十五征收工作
	连云港市棚户区改造项目一期工程	5098.50	1529550.00	约完成1436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46亩征收工作
	小计	5749.25	1734448.07	--
合计		8460.65	3197558.07	--

资料来源：公司提供

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，从事连云港市范围内的部分基础设施工程项目建设。

2017年，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《委托代建协议》。《委托代建协议》中明确委托建设项目为连云港市政府下达的《年度市本级政府投资项目计划表》中指定由公司承担建设任务的基础设施建设等项目；公司在连云港市城乡建设局的监督下负责具体建设管理工作，包括办理与施工相关的各项审批手续、与各方签订合同、筹集工程建设资金等工作。待项目竣工结算后，连云港市城乡建设局应立即支付项目建设成本和项目建设服务费（项目建设成本的15%）。公司将市政基础设施建设成本计入“在建工程”核算。

2017年，公司市政基础设施建设收入5.70亿元，同比增长17.82%，主要系工程完工结算量增加所致；同期，公司该板块业务毛利率12.92%，同比略有增长；2017年，公司收到市政基础设施建设回款1.75亿元。2018年1~3月，公司市政基础设施建设收入2.25亿元，业务毛利率10.75%。

截至2018年3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137.19亿元，已投资88.36亿元，未来仍将维持较大投资规模。

表5 2018年3月底公司主要在建委托代建项目情况
(单位：万元)

项目名称	总投资	已投金额
凤凰新城基础设施项目	430500	238981

连云港市 2013~2017 年度棚户区改造一期工程	451600	345721
市区部分道路市政出新工程	67117	54172
国家东中西合作示范区国际物流通道建设工程	98647	72136
连云港市临洪大道项目	167733	52419
沈圩路、福利巷、临洪西路、江化路铁、振华路下穿工程	156304	120139
合计	1371901	883568

资料来源：公司提供

城市绿化亮化和工程施工

公司城市绿化亮化和工程施工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。

公司城市绿化亮化和工程施工板块通过正常的招投标接揽绿化和亮化等工程项目，收入确认方法为工程完工进度百分比法。2017 年，公司实现城市绿化亮化和工程施工收入 6.97 亿元，同比下降 13.16%，主要系工程量下降所致，参与的工程包括连云新城基础设施二期金海三期 A-1 区地基加固工程施工、剑桥星城二期工程、连云港市城市防洪工程-东盐河（大浦河调尾段）调蓄湖及河道连通工程一期和海滨大道（平山北路-海棠北路）改扩建工程等项目；同期，公司该板块业务毛利率 11.67%，同比减少 3.23 个百分点，主要系不同工程项目毛利率不同所致；2017 年，公司收到城市绿化亮化和工程施工业务回款 5.61 亿元。2018 年 1~3 月，公司该板块实现收入 0.81 亿元，业务毛利率为 12.72%。

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。截至 2018 年 3 月底，公司商品房共包括四个项目，其中已完工项目为凤舞铭居、凤祥铭居和凤凰·光辉岁月（原凤凰

商务花园），分别完成投资 5.80 亿元、13.50 亿元和 5.20 亿元；在建项目为香桂园，计划总投资 7.06 亿元，已完成投资 6.10 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 99%、凤祥铭居销售比例 99%、香桂园销售比例 99%、凤凰商务花园销售比例 15%。

2017 年，公司实现商品房销售收入 2.65 亿元，同比下降 54.70%，主要系当年交付的商品房减少所致；同期，公司该板块业务毛利率 11.67%，同比减少 5.11 个百分点，主要系本年结转收入的风祥铭居项目毛利较低所致。截至 2017 年底，公司预收房款 10.30 亿元，预计未来该部分款项将逐步确认收入。2018 年 1~3 月，公司实现商品房销售收入 732.10 万元，业务毛利率 20.98%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司 9 家；跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 391.65 亿元，所有者权益 136.32 亿元（其中少数股东权益 18.10 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 20.27 亿元，利润总额 5.62 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 408.24 亿元，所有者权益 136.49 亿元（其中少数股东权益 18.07 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.51 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 391.65 亿元，同比增长 12.84%，流动资产和非流动资产均有所

增长，资产结构仍以非流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	152.87	44.04	174.17	44.47
货币资金	33.01	9.51	41.25	10.53
应收账款	33.51	9.65	42.55	10.86
其他应收款	26.62	7.67	27.98	7.14
存货	53.79	15.50	56.75	14.49
非流动资产	194.22	55.96	217.49	55.53
长期应收款	23.26	6.70	28.83	7.36
投资性房地产	72.62	20.92	77.02	19.67
在建工程	85.72	24.70	93.84	23.96
资产总额	347.09	100.00	391.65	100.00

资料来源: 联合资信整理

2017 年底, 公司流动资产 174.17 亿元, 同比增长 13.93%。其中, 货币资金 41.25 亿元, 同比增长 24.97%, 主要系收到的往来款和有息负债借入所致。

2017 年底, 公司应收账款 42.55 亿元, 同比增长 26.98%, 主要系应收连云港市财政局业务款增加所致, 计提坏账准备 0.14 亿元, 计提比例 0.30%。账龄方面, 公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 (1.80 亿元) 中, 1 年以内占比 53.01%, 1~2 年占比 29.34%, 2~3 年占比 3.63%, 3~4 年占比 13.93%; 集中度方面, 公司应收账款主要为应收连云港市财政局和连云港港务工程有限公司 (城市绿化亮化板块) 款项, 分别占比 76.11% 和 9.90%, 集中度高。总体看, 公司应收账款规模较大, 账龄偏长, 对资金占用明显。

2017 年底, 公司其他应收款 27.98 亿元, 同比增长 5.08%, 主要系与连云港金海岸开发建设有限公司往来款增加所致; 其他应收款计提坏账准备 0.42 亿元, 计提比例 1.48%。账龄方面, 公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 (7.11 亿元) 中, 1 年以内占比 76.32%, 1~2 年占比 3.29%, 2~3 年占比 2.65%, 3~4 年占比 14.14%; 集中度方面, 公司其他应收款前五名合计占比 71.09%, 集中度较高, 其中本年

新增较大与连云港金海岸开发建设有限公司往来款, 该公司系江苏连云发展集团有限公司下属子公司, 从事连云新城的道路等基础设施建设业务。总体看, 公司其他应收款规模较大, 对资金占用明显。

表 7 2017 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
连云港金海岸开发建设有限公司	137117.75	往来款	48.28
连云港市房地产交易管理服务有限公司	40732.51	房款保证金	15.21
连云港市城市照明管理处	10150.00	往来款	3.57
连云港市建筑总公司	5846.09	往来款	2.06
连云港市国土资源局	5600.00	往来款	1.97
合计	199446.35	--	71.09

资料来源: 公司审计报告

2017 年底, 公司存货 56.75 亿元, 同比增长 5.50%, 主要系土地整理业务持续投入所致。从构成上看, 主要为开发成本 (52.10 亿元), 其中土地资产为 33.20 亿元, 其余为工程施工成本和房地产项目开发成本。

2017 年底, 公司非流动资产 217.49 亿元, 同比增长 11.98%。其中, 在建工程 93.84 亿元, 同比增长 9.47%, 主要系政府代建项目持续投入所致。

2017 年底, 公司长期应收款 28.83 亿元, 同比增长 23.95%, 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 (11.19 亿元) 和棚改转贷资金 (17.64 亿元) 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。

2017 年底, 公司投资性房地产 77.02 亿元, 同比增长 6.07%, 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（50.69 亿元）构成。2017 年，投资性房地产公允价值变动收益 4.41 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咨字【2018】第 F2017LYG 号评估报告确定。

2018 年 3 月底，公司资产总额 408.24 亿元，较上年底增长 4.24%。其中，其他应收款 20.78 亿元，较 2017 年底下降 25.74%，主要系收回往来款所致；存货 70.90 亿元，较上年底增长 24.94%，主要系工程项目、房地产项目持续投入所致。

2018 年 3 月底，公司受限资产 65.40 亿元，受限比例 16.02%。其中，受限货币资金 17.00 亿元，系用于质押贷款的定期存单和保证金；受限投资性房地产、存货和无形资产分别为 42.91 亿元、5.14 亿元和 0.35 亿元，系用于抵押贷款的土地使用权和房屋所有权。

跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；流动资产中货币资金、应收类款项及存货占比较高，账龄偏长，货币资金受限规模较大，资金占用明显；非流动资产中投资性房地产和在建工程占比较高，投资性房地产抵押比率偏高。总体看，公司资产流动性一般，资产质量较差。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 136.32 亿元，同比增长 8.38%。其中，实收资本 20.00 亿元，同比未发生变化；资本公积 60.96 亿元，同比减少 0.21 亿元，主要系更正前期差错所致；少数股东权益 18.10 亿元，同比增长 60.81%，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。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。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 136.49 亿元，较上年底变化不大。跟踪期内，公司所有者权益有所增长；总体看，所有者权益稳定性一般，所有者权益质量一般。

负债

2017 年底，公司负债总额 255.34 亿元，同比增长 15.37%，主要系流动负债增加所致；公司负债结构中非流动负债占比 52.08%，跟踪期内流动负债占比大幅上升，年末流动负债和非流动负债趋于均衡。

2017 年底，公司流动负债 122.37 亿元，同比增长 66.75%。其中，短期借款 11.61 亿元，同比增长 28.46%，主要系通过抵押、保证和信用等形式借入资金所致；应付账款 9.04 亿元，同比下降 4.69%，主要系结算部分工程款所致；预收账款 10.77 亿元，同比增加 9.32 亿元，主要为预收凤祥铭居和香桂园房款所致；其他应付款 27.83 亿元，同比增长 8.52%，主要系与城建控股往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 44.61 亿元，同比增加 31.11 亿元，主要系部分长期借款和应付债券即将于一年内到期所致。

2017 年底，公司非流动负债 132.97 亿元，同比下降 10.11%。其中，长期借款和应付债券分别为 44.08 亿元和 19.90 亿元，同比下降 28.74%和 19.88%，主要系部分长期借款和应付债券即将于一年内到期所致，长期借款由质押借款（4.70 亿元）、抵押借款（15.55 亿元）和保证借款（23.83 亿元）构成；长期应付款 52.25 亿元，同比增长 9.73%，主要系收到棚改转贷资金所致。从构成上看，主要由融资租赁（1.46 亿元）、棚改转贷资金（45.42 亿元）及地方政府债券置换（5.30 亿元）构成，除 0.60 亿元地方政府债券置换无需公司支付利息外，其余均调整至有息债务进行核算。

2018 年 3 月底，公司负债总额 271.75 亿元，较上年底增长 6.43%，主要系通过金融机构贷款等形式进行融资所致，另外预收房屋款亦有所增加。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
短期债务	32.51	70.82
长期债务	134.32	115.64

全部债务	166.83	186.46
资产负债率	63.76	65.19
全部债务资本化比率	57.02	57.77
长期债务资本化比率	51.64	45.90

资料来源：联合资信整理

将长期应付款调整至有息债务后，2017年底，公司全部债务 186.46 亿元，同比增长 11.77%，债务结构仍以长期债务（占 62.02%）为主，但占比有所下降；2018 年 3 月底，公司全部债务 201.57 亿元，较上年底增长 8.10%，债务结构变化不大。

受有息债务增长和债务结构变化影响，2017 年底，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 65.19%、57.77% 和 45.90%，同比分别变化 1.43 个、0.75 个和 -5.74 个百分点；2018 年 3 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 66.57%、59.70% 和 48.77%，均较上年末进一步提高。

同城地产除公司外的其他股东注资，未来均需公司进行回购，将其认定为长期债务进行偿债指标测算，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.00%、64.98% 和 55.47%，债务负担明显加重。

跟踪期内，公司负债规模有所增长，短期债务占比快速提升，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 20.27 亿元，同比下降 15.22%，主要系城市绿化亮化板块和土地开发整理板块收入规模下降所致；同期，营业利润率 14.07%，同比变化不大。

2017 年，公司期间费用 2.17 亿元，同比变化不大。其中，管理费用 2.01 亿元，同比增长 10.87%，主要系固定资产累计折旧增加所致；财务费用 -0.11 亿元，同比减少 0.23 亿元，主要系费用化利息支出和其他支出减少所致。

2017 年，公司公允价值变动收益为投资性房地产经评估后的增值；投资收益为投资股权

取得的现金股利。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	23.91	20.27
期间费用	2.12	2.17
公允价值变动收益	2.61	4.41
投资收益	0.27	0.42
利润总额	4.05	5.62
营业利润率	14.51	14.07
总资本收益率	1.01	1.06
净资产收益率	2.25	2.50

资料来源：联合资信整理

2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.06% 和 2.50%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.51 亿元，营业利润率 9.58%，利润总额 0.26 亿元。

跟踪期内，公司营业收入规模有所下降，利润总额中非经常性收益占比仍较大，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入量 72.51 亿元，同比增长 73.95%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 21.69 亿元，同比增长 85.13%，主要系本年预收房款金额较大所致；收到其他与经营活动有关的现金主要由收到的往来款构成，2017 年为 50.81 亿元，同比增长 69.56%，主要系收到的往来款增加所致。同期，公司现金收入比 107.01%，考虑到预收房款金额较大，实际收现质量一般。2017 年，公司经营活动现金流出量 56.99 亿元，同比增长 44.53%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 22.15 亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款，2017 年为 32.47 亿元，同比增长 92.29%，主要系支付的往来款增加所致。2017 年，公司经营活动现金净流量净额 15.52 亿元。

投资活动方面，公司投资活动主要为投资支付的现金和收回投资收到的现金，主要核算

与连云港金海岸开发建设有限公司和连云港金潮投资有限公司的往来款,2017年分别为26.12亿元和9.44亿元,其余投资活动为少量收到的投资收益和固定资产投资;2017年,公司投资活动现金净流量净额-16.62亿元。

筹资活动方面,2017年,公司筹资活动中吸收少数股东投资7.00亿元,有息负债借入和本息偿还分别为62.79亿元和56.17亿元,收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别20.42亿元和26.71亿元,主要为核算棚改转贷资金和质押存单、保证金等。2017年,公司筹资活动现金净流量净额7.32亿元。

表10 公司现金流量情况表(单位:亿元、%)

科目	2016年	2017年
经营活动现金流入量	41.68	72.51
经营活动现金流出量	39.43	56.99
经营活动现金净流量	2.25	15.52
投资活动现金净流量	-14.80	-16.62
筹资活动现金净流量	7.18	7.32
现金收入比	49.01	107.01
经营现金流动负债比	3.07	12.68

资料来源:联合资信整理

2018年1~3月,公司经营活动现金净流量-6.63亿元,投资活动现金净流量-0.27亿元,筹资活动现金净流量7.38亿元。

跟踪期内,公司现金收入比快速上升,经营活动现金流有所好转,但考虑到经营活动中预收房款较多、往来款占比较大及投资活动中核算的项目主要为往来款,公司实际收现质量一般,实际经营活动现金流较差,无法满足公司在建项目需求。总体看,公司存在资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,2017年底,公司流动比率和速动比率分别为142.33%和95.95%,分别比上年下降65.97个和39.05个百分点;2018年3月底上述两指标分别为154.49%和97.22%,较上年末略有所回升。2017年,公司经营现金流动负债比为12.68%,公司经营

活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。2018年3月底,公司非受限现金类资产33.18亿元,对公司短期债务的覆盖倍数为0.46倍,公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看,2017年,公司EBITDA为6.25亿元,同比增长33.78%;同期,全部债务/EBITDA为29.84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,公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底,公司对外担保余额5.80亿元,担保比率4.25%;被担保方主要为城建控股和江苏金海投资有限公司,江苏金海投资有限公司系江苏连云港发展集团有限公司下属子公司,负责国有资产经营与管理及实业投资。总体看,公司对外担保余额较小,或有负债风险可控。

表11 截至2018年3月底公司对外担保情况

(单位:万元)

项目	担保余额	担保到期日
江苏金海投资有限公司	20000	2019.12.31
连云港市城建控股集团有限公司	15000	2019.03.12
江苏金海投资有限公司	10000	2021.02.22
江苏金海投资有限公司	10000	2021.02.22
连云港市苍梧物业管理有限公司	3000	2018.12.18
合计	58000	--

资料来源:公司提供

截至2018年3月底,公司共获得各商业银行等金融机构授信额度209.41亿元,已使用190.88亿元,尚未使用18.53亿元,间接融资渠道有待拓宽。

十、存续期内债券偿债能力

截至2018年3月底,公司由联合资信所评的存续债券包括“13连城投MTN001”(10.00亿元)、“14连城投MTN001”(10.00亿元)、“17连城投CP002”(3.00亿元)及“18连城投CP001”(7.00亿元);以本报告出具时间为截点,上述债券余额合计30.00亿元均将于未

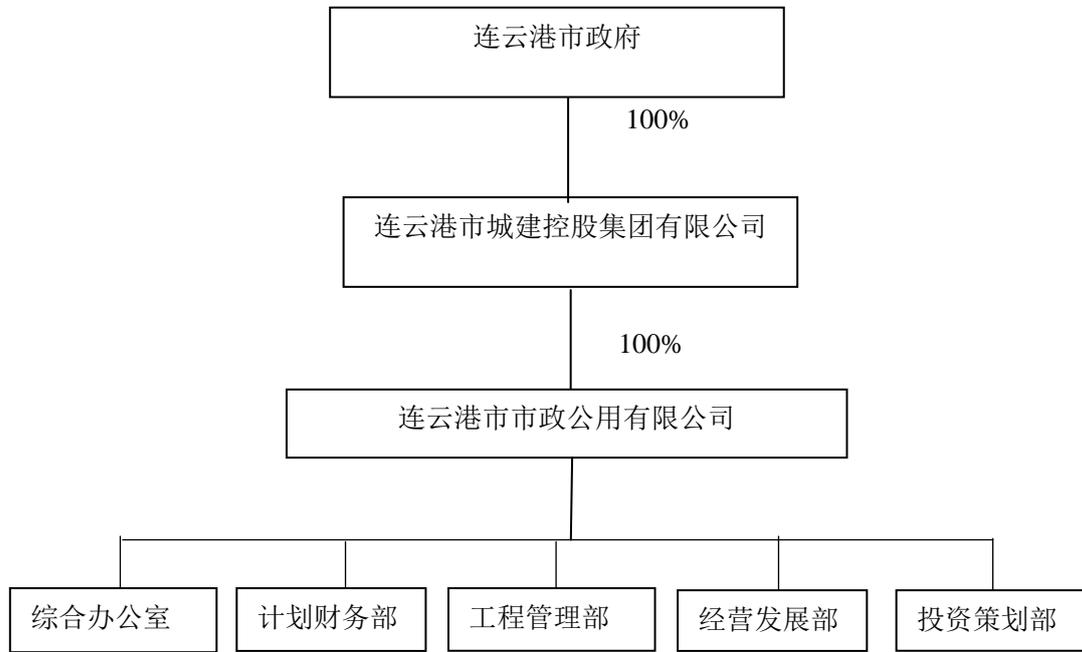
来一年内需偿付。

截至 2018 年 3 月底，公司非受限现金类资产为 33.18 亿元，为上述需偿付本金额度的 1.11 倍。2017 年，公司经营活动现金流入量为 72.51 亿元，为上述需偿付本金额度的 2.42 倍；公司经营活动现金流量净额为 15.52 亿元，为上述需偿付本金额度的 0.52 倍；公司 EBITDA 为 6.25 亿元，为上述需偿付本金额度的 0.21 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的债券本金总额保障能力较好。考虑到连云港市政府持续给予公司政府债券置换和财政补贴等方面的支持，存续期债券到期不能偿还的风险很低。

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⁺，“13 连城投 MTN001”和“14 连城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“17 连城投 CP002”和“18 连城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司合并内范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务范围
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（篷布、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 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.13	34.33	41.94	50.18
资产总额(亿元)	286.18	347.09	391.65	408.24
所有者权益(亿元)	98.89	125.77	136.32	136.49
短期债务(亿元)	50.48	32.51	70.82	72.21
长期债务(亿元)	95.34	134.32	115.64	129.36
全部债务(亿元)	145.81	166.83	186.46	201.57
营业收入(亿元)	15.20	23.91	20.27	3.51
利润总额(亿元)	3.09	4.05	5.62	0.26
EBITDA(亿元)	3.57	4.67	6.25	--
经营性净现金流(亿元)	-11.28	2.25	15.52	-6.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.83	0.52	--
存货周转次数(次)	0.27	0.38	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.05	--
现金收入比(%)	74.84	49.01	107.01	165.24
营业利润率(%)	17.88	14.51	14.07	9.58
总资本收益率(%)	0.89	1.01	1.06	--
净资产收益率(%)	2.10	2.25	2.50	--
长期债务资本化比率(%)	49.09	51.64	45.90	48.66
全部债务资本化比率(%)	59.59	57.02	57.77	59.63
资产负债率(%)	65.45	63.76	65.19	66.57
流动比率(%)	156.69	208.30	142.33	154.49
速动比率(%)	96.72	135.00	95.95	97.22
经营现金流流动负债比(%)	-13.69	3.07	12.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.90	35.72	29.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.47	0.67	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.短期债务包含其他流动负债，长期债务包含长期应付款中有息部分；3.2015 年数据采用 2016 年财务报表追述调整期初数据。

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 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