

信用评级公告

联合〔2022〕7443号

联合资信评估股份有限公司通过对连云港市市政公用有限公司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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十九日

连云港市市政公用有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
连云港市市政公用有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2022 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资行业企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险
			2
		自身竞争力	行业风险
			3
财务风险	F3	现金流	基础素质
			2
			企业管理
		资本结构	经营分析
			2
			2
调整因素和理由	外部支持	资产质量	资产质量
			4
		盈利能力	盈利能力
			1
调整子级	2	现金流量	现金流量
			4
调整子级	2	资本结构	资本结构
			3
调整子级	2	偿债能力	偿债能力
			3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

连云港市市政公用有限公司（以下简称“公司”）是连云港市重要的城市基础设施建设主体，区域经营优势明显。跟踪期内，连云港市经济稳步发展，财政实力持续增强；公司营业总收入持续增长，并在财政补贴等方面持续得到连云港市人民政府的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地整理收益实现存在不确定性、基础设施建设业务回款较差、所有者权益有所下降、债务负担较重、短期偿付压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司存量项目的结算及其他经营性业务的发展，公司将继续保持其在区域内的经营优势和业务地位，综合实力有望进一步增强。

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。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，连云港市实现地区生产总值 3727.92 亿元，同比增长 8.8%；实现一般公共预算收入 274.9 亿元，同比增长 12.1%。
- 区域专营优势明显。**公司是连云港市重要的城市基础设施建设主体，主要从事连云港市主城区、凤凰新城和孔望山新城等的城市基础设施建设和土地整理工作。
- 持续得到外部支持。**公司自成立以来持续在资产划拨、资本金注入、政府债务置换和财政补贴方面得到连云港市人民政府的支持。2021 年，公司获得政府补助 1097.16 万元；获得与企业日常活动无关的政府补助 53.94 万元；获得金凤小区一期保障性安居工程款补助 12.00 万元。

关注

- 土地整理收益实现存在不确定性。**公司土地整理收益的实现取决于连云港市土地出让及回款情况，房地产的宏观调控政策及政府回款效率对土地整理收益影响较大。
- 基础设施建设业务回款较差。**公司基础设施建设业务投入资金规模很大，但回款情况较差，应收类款项及项目投入对资金占用明显；在建项目已基本投资完毕，无拟建项目。

分析师：夏妍妍 王文才

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

3. 公司有息债务规模较大，债务负担较重，短期偿付压力较大。截至2022年3月底，公司全部债务规模264.57亿元，全部债务资本化比率和资产负债率分别为61.10%和69.38%，债务负担较重；公司现金短期债务比为0.50倍。
4. 公司所有者权益有所下降。2021年，连云港市不动产登记中心将公司部分土地使用证予以注销，减少公司所有者权益12.29亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.21	71.57	68.73	57.34
资产总额（亿元）	450.32	528.28	553.78	550.15
所有者权益（亿元）	158.36	177.08	168.06	168.45
短期债务（亿元）	105.35	108.61	140.09	114.98
长期债务（亿元）	129.42	139.60	145.78	149.59
全部债务（亿元）	234.77	248.21	285.87	264.57
营业总收入（亿元）	28.78	41.31	49.25	7.72
利润总额（亿元）	4.47	13.35	10.32	0.38
EBITDA（亿元）	6.17	14.82	12.23	--
经营性净现金流（亿元）	0.07	38.84	7.19	14.14
营业利润率（%）	13.36	24.88	17.44	13.56
净资产收益率（%）	2.02	5.48	3.73	--
资产负债率（%）	64.83	66.48	69.65	69.38
全部债务资本化比率（%）	59.72	58.36	62.98	61.10
流动比率（%）	206.65	180.48	168.87	173.21
经营现金流动负债比（%）	0.04	19.13	3.12	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.66	0.49	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.90	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.04	16.75	23.37	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	337.06	377.09	405.45	400.29
所有者权益（亿元）	107.58	109.25	99.48	100.11
全部债务（亿元）	174.73	158.74	202.27	184.18
营业总收入（亿元）	11.69	17.93	17.35	5.28
利润总额（亿元）	1.47	5.32	3.07	0.63
资产负债率（%）	68.08	71.03	75.46	74.99
全部债务资本化比率（%）	61.89	59.23	67.03	64.79
流动比率（%）	180.08	147.93	136.96	139.51
经营现金流动负债比（%）	0.63	24.47	-9.65	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径和母公司其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别纳入短期、长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
------	------	------	------	---------	------

AA ⁺	稳定	2021/09/13	夏妍妍 汪宜徽	城市基础设施投资企业信用评级方法V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/07/23	刘秀秀 黄静雯	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA	稳定	2013/07/24	胡 岩 刘秀秀	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受连云港市市政公用有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2022 年 9 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

连云港市市政公用有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，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，公司实际控制人为连云港市人民政府。

截至 2022 年 3 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；合并范围内子公司 21 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 553.78 亿元，所有者权益 168.06 亿元（少数股东权益 12.24 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 49.25 亿元，利润总额 10.32 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 550.15 亿元，所有者权益 168.45 亿元（少数股东权益 12.20 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.72 亿元，利润总额 0.38 亿元。

公司注册地址：连云港市海州区朝阳东路 72 号；法定代表人：骆军。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比

增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入

收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏

观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通

报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险

2. 区域经济环境

2021年，连云港市经济总量持续增长，财政实力稳步增强，公司经营环境良好。

连云港市地处江苏省东北端，东濒黄海，西与徐州市、宿迁市相连，南部与淮安市和盐城市

毗邻，北至西北与山东省日照市、临沂市相邻，土地总面积 7615 平方千米，海域面积 6677 平方千米，下辖 3 个市辖区，即海州区、连云区、赣榆区；3 个县，即灌南县、东海县、灌云县。截至 2021 年底，连云港市常住人口 460.20 万人，同比增加 0.1 万人；城镇化率为 62.38%。

根据《2021 年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年连云港市地区生产总值 3727.92 亿元，同比增长 8.8%。其中，第一产业增加值 398.13 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 1625.76 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 1704.03 亿元，增长 9.5%。三次产业结构调整为 10.7: 43.6: 45.7。2021 年，连云港市规模以上工业增加值增长 13.4%。同期，固定资产投资 2154.78 亿元，增长 8.4%。其中，项目投资 1813.35 亿元，增长 12.0%；房地产投资 341.43 亿元，下降 7.3%。

根据《关于连云港市 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》，2021 年，连云港市一般公共预算收入 274.8 亿元，同比增长 12.1%；一般公共预算支出 534.1 亿元，同比增长 6.5%，财政自给率 51.45%。2021 年，连云港市政府性基金收入 262.7 亿元，同比增长 29.9%。截至 2021 年底，连云港市地方政府债务余额 658.4 亿元。

根据连云港市统计局公布数据，2022 年一季度，连云港市地区生产总值 845.70 亿元，同

比增长 2.0%；规模以上工业总产值 951.95 亿元，同比增长 13.8%；固定资产投资 426.31 亿元，同比增长 5.0%；一般公共预算收入 77.23 亿元，同比增长 1.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司唯一股东为城建控股，连云港市人民政府为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是连云港市重要的城市基础设施建设主体，主要从事连云港市主城区、凤凰新城和孔望山新城等的城市基础设施建设和土地整理工作，区域专营优势明显。

城建控股是连云港市国资体系下的城市建设投资控股平台，承担全市土地开发和基础设施建设投资等工作。公司作为城建控股重要子公司，主要从事连云港市主城区、凤凰新城和孔望山新城等的城市基础设施建设和土地整理工作；同时，公司还承担市政工程和房地产开发等任务。

除公司以外，连云港市另有 5 家（详见表 2）主要的基础设施建设主体。从定位来看，各基础设施建设主体在业务定位及负责区域方面分工明确，公司资产、所有者权益及债务水平在当地基础设施建设主体中处于中下游水平。

表 2 2021 年底连云港市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务资本化比率（%）
城建控股	连云港市人民政府	连云港市土地开发和基础设施建设投资	1073.58	299.73	67.49	11.56	69.74
江苏方洋集团有限公司	连云港市人民政府	国家东中西合作示范区的基础设施开发及建设	961.23	323.57	119.13	22.50	63.80
江苏连云发展集团有限公司	连云港市人民政府国有资产监督管理委员会	连云港市连云新城的开发建设	818.86	319.04	/	/	/
连云港市交通集团有限公司	连云港市人民政府	国省干线等重点交通基础设施项目建设	195.66	72.51	6.66	3.70	55.86
江苏新海连发展集团有限公司	连云港市人民政府	连云港国家级经济技术开发区内的基础设施建设	564.26	199.50	39.64	5.41	62.68
公司	城建控股	连云港市主城区、凤凰新城和孔望山新城	553.78	168.06	49.25	10.32	62.98

		等区域的城市基础设施建设和土地整理					
--	--	-------------------	--	--	--	--	--

注：1.未获取江苏连云发展集团有限公司 2021 年底财务数据，表中数据由 2020 年三季度数据代替；2.部分数据未获取，用“/”表示；3.江苏连云发展集团有限公司已于 2022 年 7 月注销
资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：91320700740665323A），截至 2022 年 5 月 19 日，公司本部共有 4 笔已结清关注类贷款，其中 3 笔已结清关注类贷款系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系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。公司无未结清不良及关注类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320700586645083N），截至 2022 年 6 月 2 日，连云港市同城地产集团有限责任公司（以下简称“同城地产”）无已结清和未结清不良及关注类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 13 日，联合资信未发现公司及同城地产被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、组织架构、主要管理制度及高级管理人员未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入持续增长，基础设施建设、城市绿化亮化和房地产开发业务仍为公司核心业务，是公司收入和利润的主要来源；综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入同比增长 19.22%，主要系建材销售及城市绿化亮化收入增长所致。其中，市政基础设施建设收入（含土地整理业务收入）同比变化不大；建材销售收入同比大幅增长，主要系销售规模扩大所致；城市绿化亮化收入同比增长 21.87%，系承接项目增加所致；商品房销售收入同比增长 6.68%；污水处理、资产租赁等业务收入规模不大，对公司收入形成一定补充。

2021 年，公司综合毛利率有所下降，主要系市政基础设施建设及城市绿化亮化业务毛利率下降所致。其中，市政基础设施建设业务毛利率同比下降 15.50 个百分点，主要系公司 2020 年出让 2 宗公司自有土地，按照实际出让价款确认收入，2020 年毛利率较高；城市绿化亮化业务毛利率同比下降 7.21 个百分点，主要系材料价格上涨明显、人工成本增加所致；污水处理业务毛利率同比上升 9.84 个百分点，主要系 2021 年污水处理量提升所致；商品房销售业务毛利率同比大幅增长，系 2021 年销售的房地产的土地价格较低所致；建材销售业务毛利率有所回升但仍为负。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 15.68%，主要来源于市政基础设施建设业务收入，综合毛利率有所下降。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政基础设施建设	16.89	40.89	25.66	16.81	34.13	10.16	5.02	65.06	10.43

城市绿化亮化	6.86	16.61	10.04	8.36	16.98	2.83	1.06	13.71	15.07
污水处理	0.36	0.87	17.38	0.42	0.86	27.22	0.09	1.18	16.11
商品房销售	13.47	32.61	37.84	14.37	29.17	58.03	0.38	4.95	51.45
建材销售	1.64	3.97	-2.58	7.21	14.64	-0.56	0.22	2.90	-8.78
资产租赁	0.69	1.67	100.00	0.71	1.45	99.54	--	--	--
其他	1.40	3.39	20.15	1.37	2.78	21.95	0.94	12.19	25.75
合计	41.31	100.00	26.90	49.25	100.00	23.08	7.72	100.00	14.48

注：1. 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、装修工程收入和旅游收入等；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生改变，公司土地整理收益的实现取决于连云港市土地出让情况及回款情况，房地产的宏观调控政策及政府回款效率对土地整理收益影响较大。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生改变。公司根据连云港市人民政府委托，按照市土地利用及城市总体规划等，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。连云港市人民政府将整理完毕土地进行出让，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，公司根据政府返还的土地出让金确认土地整理收入。

2021 年，受房地产市场行情影响，整理土地出让面积 58.97 亩，出让面积较 2020 年大幅下降，土地出让总价 4.56 亿元。

2019—2021 年以及 2022 年 1—3 月，公司已完工结算的土地整理项目 2 个，总投资 2.23 亿元，累计回款 2.62 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司在建的土地整理项目 2 个，预计总投资 70.89 亿元，已投资 58.28 亿元²；暂无拟建项目。

截至 2022 年 3 月底，公司已完成整理但尚未出让的土地共计 2400.90 亩。公司土地整理业务收益受当地土地出让情况、宏观政策调控和政府回款效率影响较大。

(2) 基础设施建设

公司受政府委托进行连云港市范围内的部分基础设施工程项目建设，累计投入资金规模很大，但回款情况较差；在建项目已基本投资完毕，无拟建项目。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司根据每年年初连云港市人民政府下达的《年度市本级政府投资项目计划表》负责具体项目建设管理工作，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，连云港市住房和城乡建设局按决算确定的项目实际投入成本和委托建设服务费（实际投入成本的 15%）向公司支付，但可根据公司建设资金的实际需求，分期分批支付。

2019—2021 年以及 2022 年 1—3 月，公司主要已完工基础设施建设项目 24 个，总投资 79.65 亿元，截至 2022 年 3 月底已回款 38.82 亿元，回款情况较差。

截至 2022 年 3 月底，公司基础设施建设业务主要在建项目如下表所示，部分已完工项目尚未与委托方进行结算，暂计入在建项目中；公司暂无拟建项目。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要在建委托代建项目
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投金额
连云港市 2013—2017 年度棚户区改造一期工程	45.16	45.16
连云港市凤凰新城新型城镇化项目	43.05	40.04
沈圩路、福利巷、临洪西路、江化路、振华路铁路下穿	15.63	15.63
国家东中西合作示范区国际物流通道建设工程	9.86	9.95
市区部分道路市政出新工程	6.71	6.71

² 土地整理项目和委托代建项目中均包含连云港市 2013—2017 年

度棚户区改造一期工程，已投资额为加总数

连云港市临洪大道项目	16.77	16.77
合计	137.18	134.26

资料来源：公司提供

(3) 城市绿化亮化

跟踪期内，公司城市绿化亮化业务模式和收入确认方法均未发生变化，毛利率大幅下降，下游客户集中度较高。

跟踪期内，公司城市绿化亮化业务经营主体仍主要为子公司连云港市星辰照明有限公司和连云港市惠城市政工程有限公司。

公司城市绿化亮化板块通过参加市场化的市政工程招标投标竞标取得绿化和亮化工程项目，收入确认方法与一般施工类企业相似，为工程完工进度百分比法。2021年，受承接工程量增长影响，公司城市绿化亮化业务收入有所增长。

2021年，公司签订绿化亮化订单数35单，实现业务收入83613.69万元，其中主要客户订单金额占当年确认收入比重为81.20%，该业务客户集中度较高。

表5 2021年公司绿化亮化业务主要客户情况
(单位：万元)

项目名称	订单额	占比 (%)
江苏金海投资有限公司	19310.21	23.09
连云港金海环保产业发展集团有限公司	17877.40	21.38
连云港市德洪源实业有限公司	16822.73	20.12
江苏筑港建设集团有限公司	13884.55	16.61
合计	67894.89	81.20

资料来源：公司提供

(4) 房地产开发

2021年，公司商品房销售收入有所增长，已完工项目基本销售完毕，回款情况较好；商品房拟建项目投资规模较大。

公司房地产板块业务分为商品房开发业务和保障房业务，经营主体为子公司连云港市同城地产集团有限责任公司、连云港市凤凰文化旅游发展有限公司和连云港嘉富城房地产开发有限公司。

公司商品房开发项目建设资金来自自有资金及外部融资，采用对外销售来进行资金平衡，同时选择性保留部分商铺及写字楼作为持有型物业进行租赁。

截至2022年3月底，公司主要已完工商品房项目合计总投资58.76亿元，实现销售总额57.07亿元，其中凤凰·光辉岁月项目因位置原因销售进度较慢，其余项目已基本销售完毕，回款情况较好。

表6 截至2022年3月底公司主要已完工商品房项目情况 (单位：亿元)

项目名称	总投资	销售总额	销售进度	回款情况
凤凰·光辉岁月	5.20	0.60	6.01%	0.60
苍梧新华苑	20.00	24.60	100.00%	24.60
嘉富·香桂园	7.06	9.39	97.85%	9.39
苍梧家苑	26.50	22.48	94.00%	22.48
合计	58.76	57.07	--	57.07

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司暂无在建商品房项目，拟建项目处于前期调研阶段，无实质性推进。公司拟建项目预计总投资规模较大，面临一定资本支出压力。

表7 截至2022年3月底公司拟建商品房项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	可售面积 (万平方米)	预计售价 (元/平方米)
凤凰今日时代广场	18.00	28.52	19.98	8200
凤凰石城	3.45	6.90	4.93	10000
凤凰明清往事风情街	4.36	11.75	8.20	10000
合计	25.81	47.17	33.11	--

资料来源：公司提供

公司保障房业务前期通过银行贷款等形式筹集资金，并通过招投标确定工程施工单位，待项目竣工后对工程进行结算，根据保障性住房类型，通过政府回购、自营、出租、出售等多种方式取得收入，实现资金回流。公司已完工保障房项目销售及回款情况均较好。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要已完工保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已销售	销售进度	已回款
凤祥铭居	13.50	14.65	100.00%	14.65
凤舞铭居	6.01	6.01	99.00%	6.01
合计	19.51	20.66	--	20.66

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建的保障房项目为金凤小区，计划投资 7.50 亿元，已完成投资 6.25 亿元，预售进度为 36.00%；暂无拟建保障房项目。

（5）其他业务

公司其他业务包括污水处理、建材销售及资产租赁等，业务较为多元化，对营业总收入形成一定补充，但公司建材销售业务收入大幅增长但仍继续亏损。

污水处理

连云港市主城区包括海州区和连云区，其中海州区设有城南污水处理厂和大浦污水处理厂，连云城区设有墟沟污水处理厂。连云港市港城水务有限公司负责经营城南污水处理厂，连云港恒隆水务有限公司（以下简称“恒隆水务”）拥有大浦污水处理厂 30 年特许经营权³。

污水处理费方面，根据《关于调整市区污水处理费标准的通知》（连价工〔2016〕177 号）文件，连云港市物价局确定连云港市区生活用水、生产用水和特种用水的污水处理单价分别为 1.15 元/吨、1.20 元/吨和 1.40 元/吨；此外，根据连开经发〔2018〕36 号和连排管〔2018〕54 号文件，2018 年 2 月起恒隆水务处理来自开发区和城区的污水处理单价分别按 1.70 元/吨和 1.26 元/吨执行。

截至 2022 年 3 月底，公司在建污水处理项目为连云港市大浦工业区污水处理厂扩建和一期提标改造工程，本次扩建 5.2 万吨/日处理设施，总用地 120.60 亩，建成后大浦污水处理厂

总处理规模将达到 10 万吨/日。该项目总投资 2.44 亿元，于 2020 年开工建设，计划于 2021 年底前完工，实现通水运行。截至 2022 年 3 月底已完成投资约 2.04 亿元，项目进展不及预期。

资产租赁

公司资产租赁收入主要来自连云港市机关事务管理局租赁产生的租金。所租赁的房屋系连云港市人民政府于 2009 年注入的商业办公用房（连财建〔2009〕5 号文），根据公司与连云港市机关事务管理局签订的《房屋租赁协议》，公司将持有的商业办公用房出租给连云港市机关事务管理局，出租面积 115519.82 平方米，租赁期 5 年，自 2014 年 1 月起至 2019 年 1 月止，年租金 6000 万元；截至 2022 年 3 月底，公司与连云港市机关事务管理局未续签协议，但仍按照原协议执行。

建材销售

公司建材销售板块主要由子公司江苏宁城农林科技有限公司和江苏鹏程商业发展有限公司等负责，销售品种主要为沥青、混凝土和钢材。建材销售业务根据签订的合同约定周期及支付结算情况回款，一般回款周期为 1—3 个月。2022 年一季度，公司建材销售业务上游供应商主要为中交天航（海南）实业有限公司⁴和尔湾建设（江苏）有限公司（民营企业），下游客户主要为中交天津航道局有限公司和连云港市金海建材有限公司，供应商集中度较高，且上游供应商存在民营企业，存在一定交易对手信用风险。

3. 未来发展

未来，公司将围绕提升企业效益核心目标，推动公司从建设城市向运营城市转型。

公司作为连云港市重要的城市基础设施建设主体，将围绕提升企业效益核心目标，推动转型改革发展，做大水务板块，扩大污水处理市场份额；扩展供热领域，保障城区供热稳定；推行多杆合一，实现 5G 智慧照明；降本增效，创新

³ 2019 年 5 月，公司与新加坡恒隆水务有限公司签订《连云港市恒隆水务有限公司股权转让合同》，收购恒隆水务 100% 股权，股权转让价款为 1.21 亿元；恒隆水务拥有大浦污水处理厂 30 年特

许经营权，截止日为 2040 年 5 月 1 日

⁴ 为中交天津航道局有限公司子公司

绿色骑行模式。构建集市政道路、原水供应、污水处理、供热能源、智慧照明、绿色骑行为一体的市政公用事业产业链，进一步提升服务重大基础设施项目建设和公用民生事业的能力，推动从建设城市向运营城市转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内拥有子公司21家。从合并范围变动来看，2021年，公司减少1家子公司，系破产清算⁵；2022年一季度，公司合并范围未发生变化。公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额553.78亿元，所有者权益168.06亿元（少数股东权益12.24亿元）；2021年，公司实现营业总收入49.25亿元，利润总额10.32亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额550.15亿元，所有者权益168.45亿元（少数股东权益12.20亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入7.72亿元，利润总额0.38亿元。

2. 资产质量

2021年底，公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主，公司应收类款项和存货占比较大，对资金占用明显，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长4.83%，主要来自应收类款项和投资性房地产的增长。公司资产结构仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	69.97	13.24	68.73	12.41	57.34	10.42
应收账款	71.19	13.48	84.80	15.31	88.57	16.10
其他应收款	22.41	4.24	51.97	9.39	55.29	10.05
存货	183.32	34.70	174.27	31.47	175.37	31.88
流动资产	366.43	69.36	389.15	70.27	385.59	70.09
长期股权投资	30.49	5.77	31.01	5.60	31.02	5.64
投资性房地产	88.55	16.76	96.09	17.35	96.09	17.47
非流动资产	161.84	30.64	164.63	29.73	164.56	29.91
资产总额	528.28	100.00	553.78	100.00	550.15	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长6.20%，主要系应收类款项增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降1.77%，主要由43.95亿元银行存款和24.78

亿元其他货币资金构成。公司受限货币资金24.77亿元，其中因定期存单质押的银行存款19.00亿元，票据保证金、保函保证金5.77亿元，货币资金受限比例为36.04%。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长19.11%，系应收连云港市住房和城乡建设局（以下简称“连云港市住建局”）的工程款增

⁵连云港市联城混凝土有限公司于2021年清算完毕，对公司经营未产生重大影响

加所致。公司计提坏账准备0.12亿元，计提比例0.15%。从账龄来看，公司应收账款3年以上合计占比31.96%，公司账龄分布较为平均。从集中度来看，公司应收前五大对象金额合计占比90.26%，其中应收连云港市住建局的工程款72.13亿元，占比84.93%，集中度高，回款风险较低。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长131.89%，系公司与当地国有企业的往来款和材料款增加所致。公司其他应收款账龄在1年以内的占比72.29%，1至2年的占比17.25%，整体账龄偏短。前五大其他应收款对象金额合计占比76.78%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

表 10 截至 2021 年底公司其他应收款前五名
(单位: 万元)

单位名称	账面余额	占比 (%)	款项性质
江苏金海投资有限公司	160825.45	30.35	往来款
连云港市金海建材有限公司	141053.59	26.61	材料款
连云港德洪源实业有限公司	57000.77	10.76	往来款
连云港房政置业有限公司	30615.69	5.78	往来款
江苏润科投资发展集团有限公司	17373.53	3.28	往来款
合计	406869.03	76.78	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较2020年底下降4.94%，主要由124.75亿元合同履约成本（主要为基础设施建设项目成本）、10.36亿元开发产品（主要为房地产项目开发成本）和35.98亿元开发成本（主要为土地使用权和土地开发成本）构成，存货中用于抵押的受限资产账面价值为0.92亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长1.72%，主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至2021年底，公司长期应收款13.20亿元，

较2020年底下降7.63%。公司长期应收款全部为棚改转贷资金。棚改转贷资金系公司将来自江苏省城乡建设投资有限公司⁶获得的棚改资金转贷给各县区级棚改建设主体公司。

截至2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长1.69%，主要为对连云港金海岸开发建设有限公司（以下简称“金海岸建设”）的权益投资。

截至2021年底，公司投资性房地产较2020年底增长8.52%，主要系固定资产转入及公允价值增值变动所致。公司投资性房地产主要为持有的30.92亿元对外租赁的商业办公用房以及65.18亿元待开发的土地。

截至2021年底，公司在建工程10.27亿元，较2020年底增长4.01%，主要系项目投入增长所致。在建工程主要由5.34亿元连云港市饮用水输水工程项目、1.08亿元蔷薇湖泵站项目和0.99亿元大浦污水厂扩建和一期提标改造等项目投入为主，未计提减值准备。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底变化不大，仍以流动资产为主。

截至2021年底，公司使用权受到限制的资产65.40亿元，受限比例11.81%，公司受限资产详情如下图所示。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	24.77	票据保证金、定期存单质押
存货	0.92	借款抵押
固定资产	3.50	借款抵押
无形资产	0.19	借款抵押
投资性房地产	36.02	借款抵押
合计	65.40	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

⁶ 江苏省城乡建设投资有限公司是江苏省人民政府授权的省级棚改融资主体，服务全省棚改区改造工作。

截至2021年底，公司所有者权益168.06亿元，较2020年底下降5.09%，主要系资本公积下降所致。公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.90%、45.69%和31.16%，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司实收资本20.00亿元，较2020年底无变化；公司资本公积76.79亿元，较2020年底下降13.80%，系2021年公司根据连云港市自然资源和规划局出具的《关于注销连国用（2013）第XP002499号国有土地使用证的函告》，连云港市不动产登记中心将土地使用证予以注销所致，公司资本公积主要为货币

资金、土地资产及政府专项债资金。

截至2022年3月底，公司所有者权益168.45亿元，较2020年底变化不大。

（2）负债

2021年底，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，短期偿付压力较大，2022年集中偿付压力较大。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长9.83%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	27.22	7.75	35.99	9.33	34.71	9.09
应付票据	27.30	7.77	29.30	7.60	18.35	4.81
应付账款	15.18	4.32	14.36	3.72	13.32	3.49
其他应付款	51.84	14.76	56.91	14.76	75.50	19.78
一年内到期的非流动负债	38.59	10.99	57.40	14.88	44.53	11.67
其他流动负债	15.50	4.41	18.42	4.78	18.41	4.82
流动负债	203.03	57.81	230.44	59.74	222.62	58.32
长期借款	45.72	13.02	53.90	13.97	52.64	13.79
应付债券	40.08	11.41	52.37	13.58	55.10	14.44
长期应付款	53.80	15.32	39.51	10.24	41.85	10.97
非流动负债	148.17	42.19	155.28	40.26	159.09	41.68
负债总额	351.20	100.00	385.72	100.00	381.71	100.00

注：其他应付款包括应付利息和应付股利，下同
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 13.50%，主要系短期借款及一年内非流动负债增长所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 32.20%，主要由 2.00 亿元质押借款、3.50 亿元抵押借款和 30.34 亿元保证借款构成。公司应付票据较 2020 年底增长 7.33%，全部为银行承兑汇票。

截至 2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 9.79%，主要以与当地国有企业往来款为主。公司前五大其他应付款对象金额合计占比 84.43%，集中度较高。

表 13 截至 2021 年底公司其他应付账款前五名
(单位：万元)

单位名称	账面余额	占比（%）	款项性质
连云港市城建控股集团 有限公司	292578.80	51.41	往来款
连云港市人文纪念园有 限公司	82153.23	14.43	往来款
连云港恒润置业有限公司	49643.25	8.72	往来款
江苏西游文化旅游产业 有限公司	31401.12	5.52	往来款
连云港市保障房建设投 资发展集团有限公司	24785.47	4.35	往来款
合计	480561.87	84.43	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 48.75%，主要系一年内

到期的应付债券和长期应付款增加所致。其中，一年内到期的长期借款 14.48 亿元、一年内到期的应付债券 22.19 亿元、一年内到期的长期应付款 20.07 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动负债较 2020 年底增长 18.85%，以公司发行的超短期融资券为主。2021 年，公司发行 9.50 亿元“21 连云市政 SCP001”、7.50 亿元“21 连云市政 SCP002”、10.00 亿元“21 连云市政 SCP003”和 7.40 亿元“21 连云市政 SCP004”，本报告已将其其他流动负债科目中有息部分纳入短期债务计算。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 4.80%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 17.90%，主要由 42.52 亿元质押借款、7.96 亿元抵押借款、11.72 亿元保证借款和 6.10 亿元信用借款构成（以上均含一年内到期部分）。

截至 2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 30.68%，主要系公司发行 4 支债券（包含 1 支徽商银行债券融资计划和 3 支非公开发行公司债券，合计 40.00 亿元）所致。

截至 2022 年 7 月底，公司存续债券 54.90 亿元，其中将于 2022 年到期的债券金额 7.40 亿元。

表 14 截至 2022 年 7 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	票面利率 (%)	债券余额 (亿元)
22 连云市政 MTN001	2027/05/27	3.80	10.00
21 市政 03*	2024/11/05	4.46	10.00
21 市政 02*	2024/03/25	4.80	10.00
21 市政 01*	2024/01/19	5.00	10.00
22 连云市政 SCP001	2023/04/11	2.45	7.50
21 连云市政 SCP004	2022/08/13	3.00	7.40
合计	--	--	54.90

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 26.57%，主要系部分长期应付款转入一年内到期的非流动负债所致，公司长期应付

款主要为江苏省城乡建设投资有限公司的棚改转贷资金（借款利率 4.15%，期限为 25 年）及信托借款和融资租赁借款，本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务中计算。

表 15 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务 (亿元)	108.61	140.09	114.98
长期债务 (亿元)	139.60	145.78	149.59
全部债务 (亿元)	248.21	285.87	264.57
资产负债率 (%)	66.48	69.65	69.38
全部债务资本化比率 (%)	58.36	62.98	61.10
长期债务资本化比率 (%)	44.08	46.45	47.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 15.17%。其中，短期债务占 49.00%，长期债务占 51.00%。从债务指标来看，截至 2021 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较 2020 年底分别上升 3.17 个、4.61 个和 2.37 个百分点，公司债务负担进一步加重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 7.45%，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较 2021 年底分别下降 0.27 个、下降 1.88 个和上升 0.58 个百分点。2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年公司待偿还有息债务规模（不含应付票据）分别为 86.45 亿元、30.48 亿元和 13.35 亿元，公司 2022 年面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模保持增长，期间费用控制能力较好，利润总额主要来自公司日常经营活动及公允价值变动，2021 年盈利能力较 2020 年有所下降。

2021 年，公司营业总收入同比增长 19.22%，主要系建材销售及城市绿化亮化收入增长所致；营业成本同比增长 25.46%，营业利润率同比下降 7.44 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比

增长5.24%，仍以管理费用为主。2021年，公司期间费用率为4.99%，同比下降0.66个百分点，公司期间费用控制能力较好。

非经营性损益方面，2021年，公司实现投资收益0.86亿元，同比下降72.95%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益减少所致；其他收益0.11亿元，同比下降35.51%，主要为政府补贴；公司公允价值变动收益2.97亿元，全部为按公允价值计量的投资性房地产价值变动产生的收益，占当期利润总额比重为28.81%，对利润总额有一定贡献。

表16 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入（亿元）	41.31	49.25	7.72
营业成本（亿元）	30.20	37.89	6.60
费用总额（亿元）	2.34	2.46	0.63
利润总额（亿元）	13.35	10.32	0.38
营业利润率（%）	24.88	17.44	13.56
总资本收益率（%）	2.45	1.55	--
净资产收益率（%）	5.48	3.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.89和1.75个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入7.72亿元，相当于2021年全年的15.68%；实现利润总额0.38亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入，规模大幅下降，收现质量较差；投资活动现金流净流出规模有所收窄；筹资活动现金流净额由正转负。随着公司在建及拟建项目的投入和偿还债务本息，公司外部融资的需求仍较大。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降25.47%，主要系收到其他与经营活动有关的现金下降所致；经营活动现金流出同比增长6.24%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2021年，公司经营活动现金净流入量同比下降81.48%。2021年，公司现

金收入比同比下降12.14个百分点，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比下降97.43%，系2020年公司追加对金海岸建设的长期股权投资导致基数较大所致。2021年，公司投资活动现金净流出规模大幅缩窄。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降17.60%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金下降所致；筹资活动现金流出同比下降16.46%，主要系还本付息规模有所下降。2021年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。未来随着公司项目建设推进及债务到期，公司外部融资需求仍较大。

表17 公司现金流情况

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入量（亿元）	107.44	80.07	36.72
经营活动现金流出量（亿元）	68.60	72.88	22.58
经营活动现金净流量（亿元）	38.84	7.19	14.14
投资活动现金净流量（亿元）	-28.58	-0.16	0.04
筹资活动现金净流量（亿元）	1.51	-1.48	-18.42
现金收入比（%）	68.30	56.16	40.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1—3月，公司经营活动现金流为净流入，投资活动现金流小幅净流入，筹资活动现金流大幅净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率较2020年底有所下降，速动比率略有上升；经营现金流动负债比、经营现金/短期债务及现金短期债务比较2020年底均有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	180.48	168.87	173.21
	速动比率 (%)	90.19	93.25	94.43
	经营现金流动负债比 (%)	19.13	3.12	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.36	0.05	--
	现金短期债务比 (倍)	0.66	0.49	0.50
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	14.82	12.23	--
	全部债务/EBITDA (倍)	16.75	23.37	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.16	0.03	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.90	0.76	--
	经营现金/利息支出 (倍)	2.36	0.45	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2021年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 均较 2020 年有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保金额合计 26.40 亿元，担保比率 15.67%。被担保企业均为当地国有企业，考虑到担保规模较大且区域集中，公司存在一定或有负债风险。

表 19 公司对外担保情况 (单位：万元)

被担保企业	担保余额	企业性质
城建控股	194419.03	国有企业
江苏金海投资有限公司	25000.00	国有企业
金海岸建设	44580.00	国有企业
合计	263999.03	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 248.63 亿元，未用授信金额 51.34 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

公司资产和负债主要集中于母公司，母公司所有者权益稳定性一般，整体债务负担重，短期偿债压力较大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 405.45 亿元，较 2020 年底增长 7.52%。以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。母公司资产占合并口径的 73.22%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 305.97 亿元，较 2020 年底增长 14.24%，占合并口径的 79.32%；其中流动负债占 68.28%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 31.72%，主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2021 年底资产负债率为 75.46%，较 2020 年底上升 4.44 个百分点。同期，母公司全部债务 202.27 亿元。其中，短期债务占 53.29%、长期债务占 46.71%，母公司全部债务资本化比率 67.03%，母公司债务负担重。2022 年 3 月底，母公司现金短期债务比为 0.32 倍，短期偿债压力较大。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 99.48 亿元，较 2020 年底下降 8.95%，主要系资本公积减少所致。母公司所有者权益占合并口径的 59.19%。母公司所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元 (占 20.10%)、资本公积 43.88 亿元 (占 44.11%)、未分配利润 31.47 亿元 (占 31.64%)，所有者权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业总收入为 17.35 亿元，利润总额为 3.07 亿元。母公司营业总收入占合并口径的 35.23%，利润总额占合并口径的 29.75%。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-20.17 亿元，投资活动现金流净额为-1.96 亿元，筹资活动现金流净额为 13.92 亿元。

九、外部支持

公司实际控制人为连云港市人民政府，定位为连云港市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内持续获得政府在财政补贴等方面的支持。

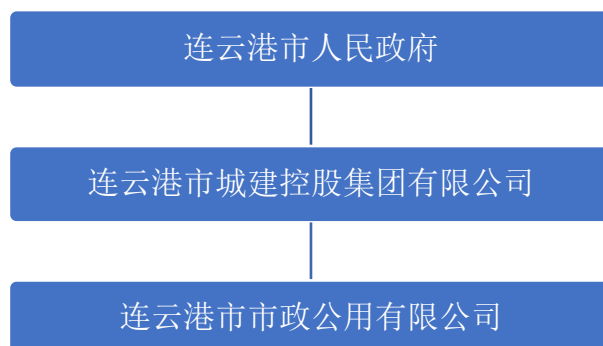
公司是连云港市重要的城市基础设施建设主体，区域专营优势明显，近年来，公司持续在资产划拨、资本金注入、政府债务置换和财政补贴方面得到连云港市人民政府的支持。

2021 年，公司获得政府补助 1097.16 万元，计入“其他收益”；获得与企业日常活动无关的政府补助 53.94 万元，计入“营业外收入”；获得金凤小区一期保障性安居工程款补助 12.00 万元，计入“递延收益”。

十、结论

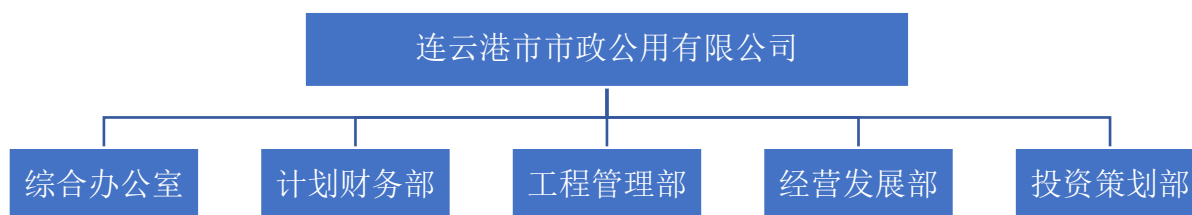
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务范围	注册资本（万元）	持股比例（%）	
			直接	间接
连云港市建工建设集团有限公司	建筑工程、城市基础设施建设工程、市政公用工程	43030.00	100.00	--
江苏鹏程商业发展有限公司	商业项目策划推广、企业管理服务	10500.00	--	100.00
连云港市锐城建设工程有限公司	房屋建筑工程、市政公用工程	6000.00	--	100.00
连云港市房政建设工程有限公司	房屋建筑工程施工总承包、工业与民用建筑项目施工	10000.00	--	100.00
连云港市顺城园林工程有限责任公司	园林绿化工程施工；园林绿化养护	2000.00	--	100.00
江苏宁城农林科技有限公司	农业、林业技术开发；旅游项目开发	2000.00	--	60.00
连云港市同城地产集团有限责任公司	房地产开发经营；房屋租赁服务；	252486.00	81.78	--
连云港嘉富城房地产开发有限公司	房地产开发经营；房屋租赁	9000.00	--	81.78
连云港市海城投资发展有限公司	房地产开发与经营	10000.00	--	81.78
连云港市凤凰文化旅游发展有限公司	房地产开发经营；实业投资	2000.00	--	81.78
连云港市同城房地产营销策划有限公司	房地产营销策划；楼盘销售代理	200.00	--	81.78
连云港市鑫城公共设施服务有限公司	公共设施运营管理；旅游项目开发	2000.00	100.00	--
连云港青年国际旅行社有限公司	入境旅游、国内旅游业务、出境旅游业务	260.00	--	60.00
连云港市裕城酒店管理有限公司	酒店管理及相关信息咨询服务；住宿服务（限分支机构经营）	500.00	100.00	--
连云港市惠城市政工程有限公司	城市道路工程、给排水工程；园林绿化养护	10200.00	100.00	--
连云港市港城水务有限公司	污水处理；公用项目投资	125000.00	100.00	--
连云港市星辰照明有限公司	路灯工程；管道安装工程	2000.00	100.00	--
连云港城市排水有限公司	污水、废水（不含危险废水）、污泥的处理	1000.00	100.00	--
连云港恒隆水务有限公司	污水处理，中水回用，污水处理技术咨询	7189.73	100.00	--
连云港市苍梧房地产开发有限公司	房地产开发经营	30000.00	100.00	--
连云港市苍梧园林绿化有限公司	园林绿化工程	200.00	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.21	71.57	68.73	57.34
资产总额（亿元）	450.32	528.28	553.78	550.15
所有者权益（亿元）	158.36	177.08	168.06	168.45
短期债务（亿元）	105.35	108.61	140.09	114.98
长期债务（亿元）	129.42	139.60	145.78	149.59
全部债务（亿元）	234.77	248.21	285.87	264.57
营业总收入（亿元）	28.78	41.31	49.25	7.72
利润总额（亿元）	4.47	13.35	10.32	0.38
EBITDA（亿元）	6.17	14.82	12.23	--
经营性净现金流（亿元）	0.07	38.84	7.19	14.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	0.61	0.62	--
存货周转次数（次）	0.16	0.18	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.09	--
现金收入比（%）	30.22	68.30	56.16	40.42
营业利润率（%）	13.36	24.88	17.44	13.56
总资本收益率（%）	1.06	2.45	1.55	--
净资产收益率（%）	2.02	5.48	3.73	--
长期债务资本化比率（%）	44.97	44.08	46.45	47.04
全部债务资本化比率（%）	59.72	58.36	62.98	61.10
资产负债率（%）	64.83	66.48	69.65	69.38
流动比率（%）	206.65	180.48	168.87	173.21
速动比率（%）	105.68	90.19	93.25	94.43
经营现金流动负债比（%）	0.04	19.13	3.12	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.66	0.49	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.90	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.04	16.75	23.37	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别纳入短期、长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.89	41.53	37.81	27.94
资产总额（亿元）	337.06	377.09	405.45	400.29
所有者权益（亿元）	107.58	109.25	99.48	100.11
短期债务（亿元）	92.20	69.71	107.79	87.97
长期债务（亿元）	82.54	89.03	94.48	96.21
全部债务（亿元）	174.73	158.74	202.27	184.18
营业收入（亿元）	11.69	17.93	17.35	5.28
利润总额（亿元）	1.47	5.32	3.07	0.63
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.91	43.14	-20.17	7.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.25	0.32	0.26	--
存货周转次数（次）	0.08	0.10	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	26.77	54.57	37.68	4.94
营业利润率（%）	13.80	27.53	12.82	13.00
总资本收益率（%）	0.24	1.54	0.82	--
净资产收益率（%）	0.63	3.79	2.47	--
长期债务资本化比率（%）	43.41	44.90	48.71	49.01
全部债务资本化比率（%）	61.89	59.23	67.03	64.79
资产负债率（%）	68.08	71.03	75.46	74.99
流动比率（%）	180.08	147.93	136.96	139.51
速动比率（%）	96.04	78.12	83.17	85.25
经营现金流动负债比（%）	0.63	24.47	-9.65	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.60	0.35	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别纳入短期、长期债务计算；3. 未获取母公司折旧和摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持