

信用评级公告

联合〔2023〕7677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

二〇二三年八月十日

连云港市市政公用有限公司

2023 年主体跟踪评级报告

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：2023 年 8 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		3
			偿债能力	4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：公司是连云港市重要的城市基础设施建设主体，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				+5
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	连云港市	芜湖市	阜阳市	株洲市
GDP（亿元）	4005.03	4502.13	3233.30	3616.8

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，连云港市经济总量持续增长，公司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、存在较大短期偿付压力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。**2022 年，连云港市实现地区生产总值 4005.03 亿元，按可比价格计算，增长 2.4%；实现一般公共预算收入 212.81 亿元，同口径增长 1.7%。
- 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。2022 年，公司获得政府补助 119.77 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。
- 公司有息债务规模较大，存在较大短期偿付压力。**截至

一般公共预算收入 (亿元)	212.81	388.40	184.80	190.88
资产总额 (亿元)	569.33	172.54	1266.45	1378.51
所有者权益 (亿元)	173.57	102.96	434.07	476.22
营业总收入 (亿元)	46.18	1.89	23.55	61.53
利润总额 (亿元)	7.84	1.72	6.14	4.76
资产负债率 (%)	69.51	40.32	65.73	65.45
全部债务资本化比率 (%)	56.76	29.93	49.33	60.61
全部债务/EBITDA (倍)	24.74	18.90	36.07	47.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.68	1.53	0.35	0.44

注：公司 1 为芜湖市交通投资有限公司，公司 2 为阜阳市建设投资控股集团有限公司，公司 3 为株洲市城市建设发展集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：高 锐 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

2023年3月底，公司全部债务规模249.96亿元，全部债务资本化比率和资产负债率分别为58.95%和70.68%；公司现金短期债务比为0.79倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	71.57	71.04	52.59	76.87
资产总额 (亿元)	528.28	553.78	569.33	593.54
所有者权益 (亿元)	177.08	168.06	173.57	174.04
短期债务 (亿元)	108.61	140.09	88.08	97.10
长期债务 (亿元)	139.60	145.78	139.80	152.86
全部债务 (亿元)	248.21	285.87	227.88	249.96
营业总收入 (亿元)	41.31	49.25	46.18	9.00
利润总额 (亿元)	13.35	10.32	7.84	0.56
EBITDA (亿元)	14.82	12.23	9.21	--
经营性净现金流 (亿元)	38.84	7.19	61.95	10.51
营业利润率 (%)	24.88	17.44	15.67	13.10
净资产收益率 (%)	5.48	3.73	3.23	--
资产负债率 (%)	66.48	69.65	69.51	70.68
全部债务资本化比率 (%)	58.36	62.98	56.76	58.95
流动比率 (%)	180.48	168.87	163.65	166.13
经营现金流动负债比 (%)	19.13	3.12	25.20	--
现金短期债务比 (倍)	0.66	0.51	0.60	0.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.90	0.76	0.68	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.75	23.37	24.74	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	377.09	405.45	385.49	403.51
所有者权益 (亿元)	109.25	99.48	100.75	101.36
全部债务 (亿元)	158.74	202.27	144.33	144.20
营业总收入 (亿元)	17.93	17.35	13.34	5.04
利润总额 (亿元)	5.32	3.07	1.69	0.61
资产负债率 (%)	71.03	75.46	73.86	74.88
全部债务资本化比率 (%)	59.23	67.03	58.89	58.72
流动比率 (%)	147.93	136.96	139.62	132.62
经营现金流动负债比 (%)	24.47	-9.65	21.52	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务计算，长期应付款中的有息部分已纳入长期债务计算

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	2022/10/31	夏妍妍 王文才	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	--
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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 10 月 30 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 年主体跟踪评级报告

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、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2023 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。

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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。许可项目：各类工程建设活动；建设工程设计；发电业务、输电业务、供（配）电业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：建筑装饰材料销售；环境保护专用设备销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、计划财务部、工程管理部、投资策划部、资产管理部和供热部共 6 个职能部门；合并范围内子公司 21 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 569.33 亿元，所有者权益 173.57 亿元（含少数股东权益 12.39 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 46.18 亿元，利润总额 7.84 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 593.54 亿元，所有者权益 174.04 亿元（含少数股东权益 12.35 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.00 亿元，利润总额 0.56 亿元。

跟踪期内，公司注册地址变更为：江苏省连云港市海州区花果山大道 22 号金融中心 1 号金融新天地 B 座 901-908 号、1001-1008 号；法定代表人：骆军。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，连云港市经济总量持续增长，公司经营环境良好。

连云港市地处江苏省东北端，东濒黄海，北与日照市接壤，西与临沂市和徐州市毗邻，南连宿迁市、淮安市和盐城市，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。

根据连云港市国民经济和社会发展统计公报，2022 年，连云港市实现地区生产总值 4005.03 亿元，按可比价格计算，增长 2.4%；在江苏省下辖各地市中排名第 13 位。其中，第一产业增加值 424.23 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 1814.25 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 1766.55 亿元，下降 0.1%。三次产业结构调整为 10.6:45.3:44.1。

2022 年，连云港市规模以上工业增加值增长 7.3%；固定资产投资增长 1.5%，分领域看，服务业投资下降 10.2%；房地产开发投资下降 12.9%；民间投资下降 0.6%，占全部投资比重为 75.8%。全年商品房销售面积 426.64 万平方米，比 2021 年下降 39.8%。

根据《关于 2022 年市级财政决算草案的报告》，2022 年，连云港市实现一般公共预算收入 212.81 亿元，同口径增长 1.7%。其中，实现税收收入 127.48 亿元，占一般公共预算收入的 59.91%；一般公共预算支出 536.00 亿元，财政自给率为 39.70%，财政自给能力较弱。同期，连云港市实现政府性基金收入 311.34 亿元，同比增长 18.5%。2022 年底，连云港市地方政府债务余额 679.60 亿元，其中一般债务余额 238.87 亿元、专项债务余额 440.72 亿元。

根据连云港市统计局公布数据，2023 年 1—6 月，连云港市实现地区生产总值 1955.9 亿元，按不变价计算同比增长 12.9%，增速居江苏省第 1 位；完成工业投资 651 亿元，同比下降 4.4%；完成基础设施投资 198 亿元，同比增长 30.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 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。

发等任务。

除公司以外，连云港市另有5家（详见表1）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、所有者权益及收入规模在连云港市基础设施建设主体中处于中下游水平。

表 1 2022 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	资产负债率（%）
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	1083.60	331.19	63.88	8.63	69.44
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	1044.46	332.29	161.91	21.38	68.18
连云港市交通控股集团有限公司	连云港市人民政府	连云港市交通基础设施建设投融资和综合客运、现代物流及交通资源开发投资运营	/	/	/	/	/
连云港市交通集团有限公司	连云港市交通控股集团有限公司	国省干线等重点交通基础设施项目建设	209.39	77.05	6.68	3.55	63.20
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	585.51	210.41	41.19	4.03	64.06
公司	城建控股	连云港市主城区、凤凰新城和孔望山新城等区域的城市基础设施建设和土地整理	569.33	173.57	46.18	7.84	69.51

注：未获取连云港市交通控股集团有限公司 2022 年底财务数据，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现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（自主查询版）（统一社会信用代码：91320700740665323A），截至 2023 年 7 月 17 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 2023 年 7 月 17 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 2023 年 8 月 1 日，联合资信未发现公司本部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，公司本部部分董事发生变更。除此之外，公司法人治理结构和主要管理制度等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司部分董事发生变动。2023 年 5 月，根据城建控股决定，李瑞同志任公司董事，任重远同志不再任公司董事；2023 年 7 月，根据公司第二届职工代表大会第二次会议选举结果，经研究决定，赵娴同志任公司职工董事，梁

赞不再任公司职工董事。

跟踪期内，除上述人事变动外，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所下降，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；综合毛利率变化不大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 6.25%。其中，受工程结算进度影响，公司市政基础设施建设收入（含土地整理业务收入）同比下降 3.27%；受承接工程量影响，城市绿化亮化业务收入同比下降 4.82%；建材销售收入同比下降

17.69%，商品房销售收入同比下降 20.84%，主要系房地产行情影响；其他业务收入对公司收入形成一定补充，2022 年同比增长 85.76%，主要系公司供暖、苗木销售、污水处理、酒店经营业务收入均有不同程度增长。

2022 年，公司综合毛利率变化不大。分业务板块看，受益于当期收入中确认的土地出让收入规模相对较大，市政基础设施建设业务毛利率同比上升 3.90 个百分点；城市绿化亮化业务毛利率同比上升 10.59 个百分点，主要受项目盈利差异性影响；商品房销售业务毛利率变动不大；建材销售业务毛利率有所回升但仍小幅亏损。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 19.50%，主要来源于市政基础设施建设业务和城市绿化亮化业务收入，综合毛利率有所下降。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	16.81	34.13	10.16	16.26	35.21	14.06	4.81	53.41	10.33
城市绿化亮化	8.36	16.98	2.83	7.96	17.23	13.42	1.77	19.68	8.00
商品房销售	14.37	29.17	58.03	11.37	24.63	56.81	0.50	5.56	42.62
建材销售	7.21	14.64	-0.56	5.94	12.85	-0.01	0.89	9.94	5.30
其他	2.50	5.08	44.91	4.65	10.07	18.88	1.03	11.41	28.78
合计	49.25	100.00	23.08	46.18	100.00	23.15	9.00	100.00	13.28

注：1. 市政基础设施建设业务包含土地整理业务；2. 其他业务收入包括污水处理、资产租赁、酒店经营、供暖、苗木销售和旅游收入等；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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，公司据此确认土地整理收入。

2022 年，公司整理土地出让面积 154.42 亩，出让面积较 2021 年有所回升，土地出让总价 8.63 亿元。

2020—2022 年以及 2023 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 2023 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 58.78 亿元；暂无拟建项

目。

表3 截至2023年3月底公司在建土地整理项目

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投金额	已整理面积(亩)
连云港市棚户区改造项目一期工程	45.16	45.16	2200
连云港市棚户区改造项目二期工程	25.73	13.62	800
合计	70.89	58.78	3000

注: 1. 在建土地整理业务中部分项目已投资额等于总投资额, 主要系项目虽已完工, 但尚未与委托方进行结算确认; 2. 土地整理项目和委托代建项目中均包含连云港市棚户区改造项目一期工程, 已投资额为两项业务加总数

资料来源: 公司提供

(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(以下简称“连云港住建局”)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。

2020—2022年以及2023年1—3月, 公司主要已完工基础设施建设项目33个, 总投资103.35亿元, 截至2023年3月底已回款62.47亿元, 回款情况较差。

截至2023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, 已基本完工但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2023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	43.05
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	9.85	9.95
市区部分道路市政出新工程	6.71	6.71
连云港市临洪大道项目	16.77	16.77
合计	137.27	137.27

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, 受所承接的项目盈利差异性影响, 业务毛利率大幅上升, 下游客户集中度高。

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。

2022年, 受承接工程量和项目盈利差异性影响, 公司城市绿化亮化业务收入同比下降4.82%, 毛利率水平同比大幅上升10.59个百分点。2022年, 公司签订绿化亮化订单数31单, 实现业务收入79583.31万元, 其中主要客户均为江苏金海投资有限公司及其子公司, 订单金额占当年确认收入比重为80.38%, 该业务客户集中度高。

表5 2022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	18204.14	22.87
连云港金海环保产业发展集团有限公司	16513.04	20.75
江苏金海置业有限公司	15001.52	18.85
连云港金海岸开发建设有限公司	14252.70	17.91
合计	63971.40	80.38

资料来源: 公司提供

(4) 房地产开发

公司商品房和保障房已完工项目基本销售完毕，回款情况较好；商品房在建及拟建项目投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。

公司房地产开发业务分为商品房开发业务和保障房业务，经营主体为子公司同城地产和连云港市苍梧房地产开发有限公司（以下简称“苍梧房开”），苍梧房开具有房地产开发一级资质。

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 2023 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 68.84 亿元，其中凤凰·光辉岁月项目因位置原因销售进度较慢¹，其余项目已基本销售完毕，回款情况较好。

表 6 截至 2023 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	24.70	100.00%	24.70
嘉富·香桂园	7.06	9.39	97.85%	9.39
苍梧家苑	26.50	34.15	95.00%	34.15
合计	58.76	68.84	--	68.84

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建商品房项目为苍梧锦苑项目，计划总投资 15.00 亿元，已完成投资 9.27 亿元；拟建项目均于 2022 年摘地，由苍梧房开负责开发，公司拟建项目预计总投资规模较大，面临较大资本支出压力。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司拟建商品房项目情况

地块名称	地块取得时间	总投资（亿元）	建筑面积（万平方米）
LTC2022-19#苍梧文苑（九期）	2022 年	15.46	17.50

¹ 后续拟通过租售结合、以租代售的模式提高商铺的销售力度，同时配合政府招商引资的需要引入企事业单位开展办公。

² 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

LTC2021-11#苍梧雅苑（十期）	2022 年	8.39	9.05
LTC2022-36#苍梧书香苑（十一期）	2022 年	7.15	9.57
LTC2022-33#	2022 年	10.61	12.66
LTC2022-37#	2022 年	9.34	12.89
合计	--	50.95	61.67

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 2023 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
凤舞铭居	6.01	6.01	99.00%	6.01

资料来源：公司提供

截至 2023 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 7.17 亿元，预售进度为 40.00%；暂无拟建保障房项目。

(5) 其他业务

公司其他业务较为多元化，对营业总收入形成一定补充，其中公司建材销售业务收入规模较大但 2022 年仍小幅亏损。

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²。

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

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。

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。

2022 年，公司实现污水处理收入 5100.67 万元，同比增长 20.38%，毛利率为 30.08%，同比上升 2.86 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司已投入运营的污水处理厂设计污水处理量为 14 万吨/日；公司在建污水处理项目包括南城污水处理厂二期扩建工程（二阶段）和大浦污水处理三期工程，本次扩建 7 万吨/日处理设施。公司上述在建项目计划总投资 3.44 亿元，截至 2023 年 3 月底已基本完工。

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《房屋租赁合同》，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 10 年，自 2019 年 1 月起至 2029 年 1 月止，年租金 6000 万元。

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，公司建材销售业务上游供应商主要为江苏省鑫鑫钢铁集团有限公司及其子公司江苏鑫涌特钢有限公司（民营企业），下游客户主要为连云港市金海建材有限公司、连云港市金海建材有限公司和思宇集团有限责任公司（民营企业），公司上游供应商和下游客户集中度较高，且存在民营企业，存在一定交易对手信用风险。受房地产市场行情影响，2022 年建材销售收入

5.94 亿元，同比下降 17.69%，仍小幅亏损。

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 2022 年财务报表，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 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司 21 家。2022 年和 2023 年一季度，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 569.33 亿元，所有者权益 173.57 亿元（含少数股东权益 12.39 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 46.18 亿元，利润总额 7.84 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 593.54 亿元，所有者权益 174.04 亿元（含少数股东权益 12.35 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.00 亿元，利润总额 0.56 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主，应收类款项和项目建设成本对资金占用明显；公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2022 年，公司资产总额较 2021 年增长 2.81%，

仍以流动资产为主，流动资产占比较2021年底变化不大。

表9 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	389.15	70.27	402.34	70.67	426.16	71.80
货币资金	68.73	12.41	47.28	8.31	72.96	12.29
应收账款	84.80	15.31	95.34	16.75	96.66	16.29
其他应收款	51.97	9.39	57.05	10.02	53.26	8.97
存货	174.27	31.47	192.35	33.79	194.64	32.79
非流动资产	164.63	29.73	166.99	29.33	167.38	28.20
长期应收款	13.20	2.38	12.47	2.19	12.47	2.10
长期股权投资	31.01	5.60	31.13	5.47	31.13	5.25
投资性房地产	96.09	17.35	98.70	17.34	98.70	16.63
在建工程	10.27	1.86	11.28	1.98	11.81	1.99
资产总额	553.78	100.00	569.33	100.00	593.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长3.39%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降31.20%，主要系当年度项目建设支出、债务偿还所致；公司货币资金主要由银行存款（占79.11%）构成；受限货币资金18.80亿元，其中因定期存单质押的银行存款12.02亿元，票据保证金、保函保证金6.78亿元，货币资金受限比例为39.76%。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底增长12.44%，主要系应收连云港住建局和连云港市财政局的业务回款增加所致。公司应收账款账龄集中于1年以内（占18.37%）、1~2年（占21.71%）和2~3年（占20.17%），累计计提坏账准备0.16亿元；公司应收账款主要为应收连云港住建局和财政局的业务回款，占比88.73%，集中度高。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长9.77%，主要为往来款的增加。公司其他应收款按照账龄分析法计提坏账准备0.83亿元；从集中度看，前五名欠款单位均为当地国有企业，公司其他应收款集中度高，回收风险低，但其他应收款规模较大且部分款项账龄较长，对

公司资金占用明显。

表 10 截至 2022 年底公司其他应收款前五名

单位名称	款项性质	余额 (亿元)	占比 (%)
江苏金海投资有限公司	往来款	21.98	37.97
连云港市金海建材有限公司	往来款	13.58	23.47
连云港德洪源实业有限公司	往来款	8.50	14.69
江苏润科投资发展集团有限公司	往来款	4.66	8.06
连云港房政置业有限公司	往来款	3.06	5.29
合计	-	51.79	89.48

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货较2021年底增长10.38%，主要系项目投入增加所致。公司存货主要由126.33亿元合同履约成本（主要为基础设施建设项目成本）、3.76亿元开发产品（主要为房地产项目开发成本）和58.59亿元开发成本（主要为土地使用权和土地开发成本）构成，其中账面价值8.02亿元的存货用于抵押。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长1.43%，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2022年底，公司长期应收款较2021年

底下降5.53%，主要系棚改转贷资金部分回收所致。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从江苏省城乡建设投资有限公司（以下简称“江苏城乡投资”）³获得，再由公司转贷给各区县级棚改建设公司。

截至2022年底，公司长期股权投资较2021年底增长0.40%，主要系公司对连云港金海岸开发建设有限公司（以下简称“金海岸建设”）权益法下确认的投资损益增加所致；公司长期股权投资主要为对金海岸建设的权益投资。

截至2022年底，公司投资性房地产较2021年底增长2.71%，主要系存货及固定资产转入、投资性房地产公允价值增值所致。公司投资性房地产主要为持有的30.52亿元对外租赁的商业办公用房以及68.18亿元待开发的土地。

截至2022年底，公司在建工程较2021年底增长9.79%，主要系项目投入增长所致。公司在建工程主要来自连云港市饮用水输水工程及蔷薇湖输水泵站、南城污水处理厂二期扩建工程、连云港市污水管网工程、大浦污水处理三期工程等项目。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长4.25%，主要系货币资金增长所致。其中，货币资金较2022年底增长54.30%，主要系公司新增非标借款及短期借款、发行债券所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较2022年底变化不大。

截至2022年底，公司使用权受到限制的资产62.88亿元，占资产比重11.04%，公司受限资产详情如下表所示。

表 11 截至 2022 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	18.80	票据保证金、定期存单质押等
存货	8.02	借款抵押
固定资产	0.00	借款抵押
无形资产	0.18	借款抵押
投资性房地产	35.88	借款抵押
合计	62.88	--

注：2022 年底固定资产受限金额为 42.74 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2022 年底，公司所有者权益 173.57 亿元，较 2021 年底增长 3.28%，主要由公司实收资本（占 11.52%）、资本公积（占 44.24%）和未分配利润（占 33.24%）构成，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2022 年底，公司实收资本较 2021 年底未发生变化，仍为 20.00 亿元；公司资本公积 76.79 亿元，与 2021 年底相比未发生变化。公司资本公积主要为货币资金（含政府专项债资金），政府无偿划入的土地资产、股权资产等。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，整体债务负担较重，面临集中偿付压力较大。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 2.60%，仍以流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	230.44	59.74	245.85	62.12	256.52	61.15
短期借款	35.99	9.33	29.77	7.52	36.43	8.68
应付票据	29.30	7.60	17.20	4.35	8.30	1.98
应付账款	14.36	3.72	13.34	3.37	14.55	3.47
其他应付款	56.91	14.76	129.52	32.73	130.41	31.09
一年内到期的非流动负债	57.40	14.88	28.61	7.23	29.87	7.12

³ 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。

其他流动负债	18.42	4.78	13.09	3.31	23.07	5.50
非流动负债	155.28	40.26	149.92	37.88	162.98	38.85
长期借款	53.90	13.97	43.83	11.07	37.71	8.99
应付债券	52.37	13.58	56.14	14.19	55.41	13.21
长期应付款	39.51	10.24	39.83	10.06	59.74	14.24
负债总额	385.72	100.00	395.77	100.00	419.50	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：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 6.69%，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。

截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 17.29%，主要系部分借款偿还所致。公司短期借款主要为保证借款（占 96.19%）。

截至 2022 年底，公司应付票据较 2021 年底下降 41.30%，主要系部分票据到期兑现所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2022 年底，公司应付账款较 2021 年底下降 7.10%，主要系应付工程款减少所致。截至 2022 年底，公司应付账款包括 11.38 亿元的应付工程款和 1.87 亿元的材料款。

截至 2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 127.58%，主要系与股东城建控股之间的往来款增加所致。公司前五大其他应付款对象金额合计占比 95.70%，集中度较高。

表 13 截至 2022 年底公司其他应付款前五名

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
城建控股	106.63	82.32	往来款
连云港市人文纪念园有限公司	10.15	7.84	往来款
江苏西游文化旅游产业有限公司	3.20	2.47	往来款
连云港市保障房建设投资发展集团有限公司	2.48	1.91	往来款
连云港市财政局	1.50	1.16	往来款
合计	123.96	95.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 50.16%，主要系一年内到期的应付债券和长期应付款减少所致。

截至 2022 年底，公司其他流动负债较 2021 年底下降 28.96%，主要系公司发行的超短期融资券部分到期偿付所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 3.46%，主要系长期借款减少所致。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 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 18.69%，主要系部分借款到期偿还所致。公司长期借款（含一年内到期部分）主要由 33.11 亿元保证借款、9.59 亿元抵押借款、8.13 亿元质押借款和 5.50 亿元信用借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 7.20%，主要系公司新增发行债券所致。截至报告出具日，公司存续债券 55.78 亿元，假设投资人行使回售选择权，2023 年 8—12 月和 2024 年到期债券规模分别为 8.00 亿元和 30.00 亿元。

表 14 截至报告出具日公司存续债券情况

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
23 连云市政 SCP001	2023/12/05	3.08	8.00
23 连云市政 MTN001	2025/06/20	4.74	7.78
合计	--	--	55.78

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；“23 连云市政 MTN001”为永续中期票据，所列到期日为第一个行权日

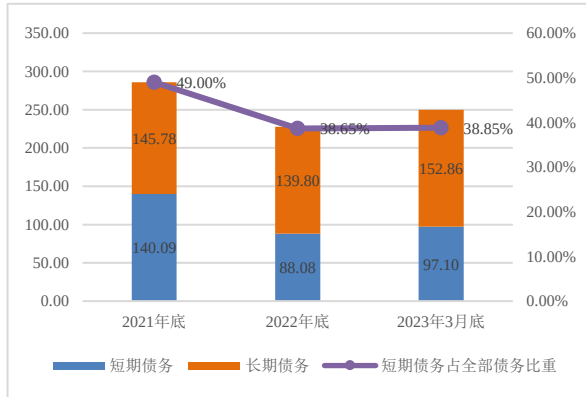
资料来源：Wind

截至 2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底变化不大，公司长期应付款（含一年内到期部分）主要包括江苏省城乡建设投资有限公司 29.46 亿元的棚改转贷资金（借款利率 4.15%，期限为 25 年）、4.73 亿元的信托借款和 10.56 亿元的融资租赁借款。

截至 2023 年 3 月底,公司负债总额较 2022 年底增长 6.00%,主要系长期应付款、其他流动负债和短期借款增加所致。其中,其他流动负债较 2022 年底增长 76.32%,主要系发行“23 连

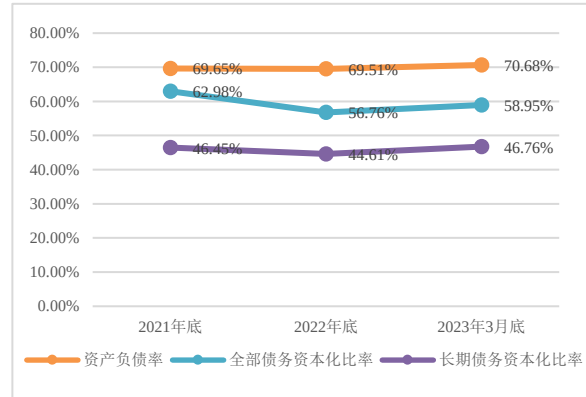
云市政 SCP001”所致;长期应付款较 2022 年底增长 50.00%,主要为新增的非标借款。公司仍以流动负债为主,负债结构较 2022 年底变化不大。

图 1 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

有息债务方面,2022 年底,公司全部债务较 2021 年底下降 20.29%,其中短期债务占 38.65%,长期债务占 61.35%,公司债务以长期债务为主,长期债务占比有所下降。截至 2023 年 3 月底,公司全部债务较 2022 年底增长 9.69%,主要系公司新增非标借款及短期借款、发行债券所致,公司债务结构变化不大。从融资成本看,截至 2023 年 3 月底,公司银行借款(含长期借款和短期借款)融资成本区间为 3.30%~6.00%,非标借款融资成本区间为 4.65%~6.99%。截至 2023 年 3 月底,公司短期债务为 97.10 亿元,集中兑付压力较大。

从债务指标看,2022 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 2021 年底分别下降 0.14 个、6.21 个和 1.84 个百分点。2023 年 3 月底,上述指标较 2022 年底有所回升,公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业总收入有所下降,利润总额对非经常性损益依赖较大。

2022 年,公司营业总收入同比下降 6.25 个百分点,营业成本同比下降 6.34 个百分点;营业利

润率同比下降 1.77 个百分点。

期间费用方面,2022 年,公司期间费用同比下降 0.95%,主要由销售费用和财务费用构成。同期,期间费用率为 5.27%,整体期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面,2022 年,公司公允价值变动损益同比下降 12.32%,主要系投资性房地产公允价值变动所致;投资收益同比下降 50.55%,主要系长期股权投资收益减少所致;其他收益同比下降 90.91%,主要为政府补贴款同比减少所致。2022 年,公司利润总额 7.84 亿元(含非经常性损益 3.04 亿元),对非经常性损益依赖较大。

表 15 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入(亿元)	49.25	46.18	9.00
营业成本(亿元)	37.89	35.48	7.81
费用总额(亿元)	2.46	2.43	0.59
管理费用(亿元)	2.44	2.01	0.43
投资收益(亿元)	0.86	0.43	0.00
公允价值变动损益(亿元)	2.97	2.61	0.00
其他收益(亿元)	0.11	0.01	0.00

利润总额（亿元）	10.32	7.84	0.56
营业利润率（%）	17.44	15.67	13.10
总资本收益率（%）	1.55	1.60	--
净资产收益率（%）	3.73	3.23	--

注：2023年1—3月其他收益为5.50万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.02个和下降0.50个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入相当于2022年的19.50%，利润总额0.56亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较差，受城建控股往来款流入影响，经营活动现金流大幅净流入；投资活动现金流入流出规模均不大，随着公司在建项目的投入和存量债务到期，公司外部融资的需求仍较大。

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长61.75%，其中销售商品、提供劳务收到的现金22.12亿元，主要为经营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金107.36亿元，主要为收到城建控股的往来款。2022年，公司现金收入比47.91%，较2021年同期下降8.25个百分点，公司收入实现质量较差。2022年，公司经营活动现金流出量同比下降7.29%，其中购买商品、接受劳务支付的现金47.85亿元，主要为项目投入、购买土地、业务支出等；支付其他与经营活动有关的现金15.09亿元，主要为往来款支出。2022年，公司经营活动现金流大幅净流入。

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入量和流出量规模不大，公司投资活动现金流仍保持小幅净流出。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降49.90%，主要系公司融资规模减少所致；公司筹资活动现金流入主要为银行借款、发行债券、定期存款到期、票据贴现等。

2022年，公司筹资活动现金流出同比下降12.17%，主要为偿还债务本息支出的现金。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 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入量	80.07	129.52	30.64
经营活动现金流出量	72.88	67.57	20.13
经营活动现金净流量	7.19	61.95	10.51
投资活动现金净流量	-0.16	-1.00	-0.53
筹资活动现金净流量	-1.48	-76.42	14.60
现金收入比（%）	56.16	47.91	72.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1—3月，公司经营活动现金流净额10.51亿元，投资活动现金流净额-0.53亿元，筹资活动现金流净额14.60亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现一般；间接融资渠道亟待拓宽；存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率有所下降；2023年3月底公司流动比率和速动比率分别较2022年底上升2.48个和4.84个百分点。2022年，公司经营净现金流对流动负债和短期债务保障能力有所增强。2022年底，公司现金短期债务比基本稳定；2023年3月底，公司现金短期债务比较2022年底有所改善。总体来看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均较2021年下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA有所增长，EBITDA对全部债务的保障能力较弱；公司经营净现金流对全部债务和利息支出有所增强。总体来看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	168.87	163.65	166.13
	速动比率 (%)	93.25	85.41	90.25
	经营现金流动负债比 (%)	3.12	25.20	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.05	0.70	--
	现金短期债务比 (倍)	0.51	0.60	0.79
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	12.23	9.21	--
	全部债务/EBITDA (倍)	23.37	24.74	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.27	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.76	0.68	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.45	4.57	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及所提供资料整理

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保金额合计35.77亿元，担保比率20.61%。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 18 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	296930.79	国有企业
江苏金海投资有限公司	23000.00	国有企业
金海岸建设	37740.00	国有企业
合计	357670.79	--

资料来源：公司审计报告

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度270.28亿元，剩余授信金额29.58亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司本部资产、负债、所有者权益占合并口径比重大，债务负担较重，短期偿债压力较大；收入和利润主要来自子公司。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 385.49 亿元，较 2021 年底下降 4.92%。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。公司本部资产占合并口径的 67.71%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 284.73 亿元，较 2021 年底下降 6.94%，占合并口径的 71.94%；其中流动负债占 67.27%，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 32.73%，主要由长期借款和应付债券构成。2022 年底，公司本部资产负债率为 73.86%，较 2021 年底下降 1.60 个百分点。同期，公司本部全部债务 144.33 亿元。其中，短期债务占 37.12%、长期债务占 62.88%，公司本部全部债务资本化比率 58.89%，公司本部债务负担较重。2023 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.53 倍，短期偿债压力较大。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 100.75 亿元，较 2021 年底增长 1.28%，占合并口径的 58.05%。公司本部所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 19.85%）、资本公积 43.88 亿元（占 43.55%）、未分配利润 32.70 亿元（占 32.46%），所有者权益稳定性一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 13.34 亿元，利润总额为 1.69 亿元。公司本部营业总收入占合并口径的 28.88%，利润总额占合并口径的 21.54%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 41.23 亿元，投资活动现金流净额为 3.51 亿元，筹资活动现金流净额为-56.13 亿元。

九、外部支持

公司是连云港市重要的城市基础设施建设主体，持续得到连云港市人民政府在资产划拨、资本金注入、政府债务置换和财政补贴方面的支持。

1. 支持能力

连云港市是江苏省地级市，2022 年，连云港市实现地区生产总值 4005.03 亿元，按可比价格计算，增长 2.4%；实现一般公共预算收入 212.81 亿元，同口径增长 1.7%。连云港市经济实力和财政实力很强，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

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。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。

（1）资产划拨

2015 年，根据连证复〔2015〕31 号文件，连云港市人民政府将其持有的连云港市建工建设集团有限公司 100% 股权注入公司，计入“资本公积”。

（2）资本金注入

2020 年，公司子公司同城地产新增少数股东⁴注资 16.00 亿元，其中 8.78 亿元计入“资本公积”，剩余 7.22 亿元计入“少数股东权益”。

（3）政府债务置换

2018 年 5 月，根据连云港市财政局出具的《关于解除地方政府债券转贷协议的函》，连云港市财政局解除与公司已签订的地方政府债券转贷协议，未来公司无需偿还地方政府债券的本金及利息共计 28.00 亿元，计入“资本公积”。

（4）财政补贴

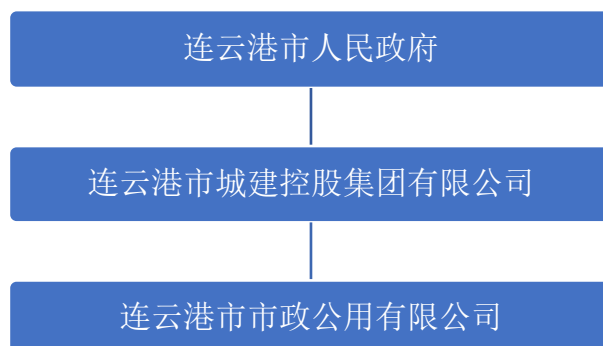
2020—2022 年，公司分别获得政府财政补贴 1844.66 万元、1151.10 万元和 119.77 万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

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。

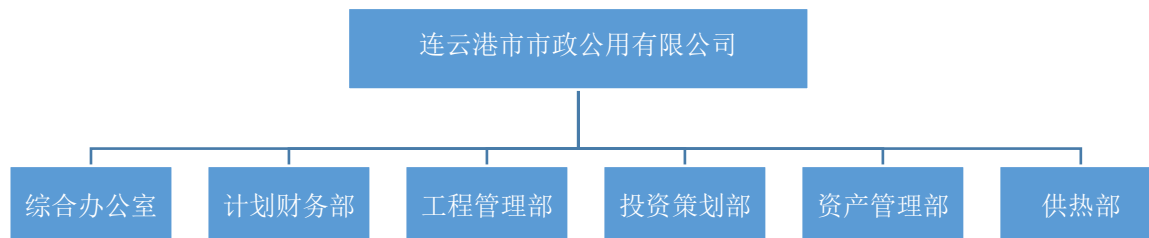
⁴ 江苏方洋集团有限公司

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	--	84.00
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	--	100.00
连云港市海城投资发展有限公司	房地产开发与经营	10000.00	--	100.00
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	--	100.00
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	--	100.00
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.57	71.04	52.59	76.87
资产总额（亿元）	528.28	553.78	569.33	593.54
所有者权益（亿元）	177.08	168.06	173.57	174.04
短期债务（亿元）	108.61	140.09	88.08	97.10
长期债务（亿元）	139.60	145.78	139.80	152.86
全部债务（亿元）	248.21	285.87	227.88	249.96
营业总收入（亿元）	41.31	49.25	46.18	9.00
利润总额（亿元）	13.35	10.32	7.84	0.56
EBITDA（亿元）	14.82	12.23	9.21	--
经营性净现金流（亿元）	38.84	7.19	61.95	10.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.61	0.62	0.49	--
存货周转次数（次）	0.18	0.21	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	68.30	56.16	47.91	72.94
营业利润率（%）	24.88	17.44	15.67	13.10
总资产收益率（%）	2.45	1.55	1.58	--
净资产收益率（%）	5.48	3.73	3.23	--
长期债务资本化比率（%）	44.08	46.45	44.61	46.76
全部债务资本化比率（%）	58.36	62.98	56.76	58.95
资产负债率（%）	66.48	69.65	69.51	70.68
流动比率（%）	180.48	168.87	163.65	166.13
速动比率（%）	90.19	93.25	85.41	90.25
经营现金流动负债比（%）	19.13	3.12	25.20	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.51	0.60	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.76	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.75	23.37	24.74	--

注：1. 公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.53	38.05	13.40	31.47
资产总额（亿元）	377.09	405.45	385.49	403.51
所有者权益（亿元）	109.25	99.48	100.75	101.36
短期债务（亿元）	69.71	107.79	53.57	59.72
长期债务（亿元）	89.03	94.48	90.76	84.48
全部债务（亿元）	158.74	202.27	144.33	144.20
营业收入（亿元）	17.93	17.35	13.34	5.04
利润总额（亿元）	5.32	3.07	1.69	0.61
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	43.14	-20.17	41.23	14.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.32	0.26	0.17	--
存货周转次数（次）	0.10	0.13	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	54.57	37.68	16.84	16.32
营业利润率（%）	27.53	12.82	13.37	13.20
总资本收益率（%）	1.54	0.82	0.56	--
净资产收益率（%）	3.79	2.47	1.36	--
长期债务资本化比率（%）	44.90	48.71	47.39	45.46
全部债务资本化比率（%）	59.23	67.03	58.89	58.72
资产负债率（%）	71.03	75.46	73.86	74.88
流动比率（%）	147.93	136.96	139.62	132.62
速动比率（%）	78.12	83.17	82.71	82.10
经营现金流动负债比（%）	24.47	-9.65	21.52	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.35	0.25	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2023 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. 未获取公司本部折旧和摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

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