

信用评级公告

联合〔2021〕8688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综合分析和评估，确定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

二〇二一年九月十三日

连云港市市政公用有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 9 月 13 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	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

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	a		评级结果		AA ⁺	
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		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					4	

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。2018 年以来连云港市经济稳步发展，财政实力持续增强；公司营收及利润规模持续增长，并在资产划拨、政府债务置换和财政补贴等方面持续得到连云港市人民政府的大力支持，资本实力不断增强。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、基础设施投入回款差、存在资本支出压力、债务负担较重及存在一定短期偿债压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着土地整理业务及在建项目的持续推进，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

- 经营环境良好。**2018年以来，连云港市经济稳步发展，产业结构不断优化，财政实力持续增强。2020年，连云港市实现地区生产总值3277.07亿元，增长3.0%；完成一般公共预算收入245.2亿元，增长1.1%。
- 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。**公司在资产划拨、政府债务置换和财政补贴等方面持续获得连云港市人民政府的大力支持，资本实力不断增强。

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。

分析师：夏妍妍 汪宜徽

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

2. **基础设施建设业务回款差，持续性存在不确定性。**公司基础设施建设业务投入资金规模很大，但回款情况差，应收账款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。
3. **存在资本支出压力。**截至2021年3月底，公司在建及拟建的土地整理项目及房地产项目未来尚需投资47.48亿元。
4. **债务规模增长较快，债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**2018—2020年，公司全部债务年均复合增长15.00%；2021年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.82%和63.39%，现金短期债务比为0.77倍。
5. **利润总额对非经常性损益依赖较大。**2020年，公司实现利润总额13.35亿元，同期分别确认公允价值变动收益和投资收益为2.45亿元和3.18亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.15	47.21	71.57	99.75
资产总额(亿元)	424.71	450.32	528.28	569.18
所有者权益(亿元)	167.37	158.36	177.08	177.47
短期债务(亿元)	74.65	105.35	108.61	129.05
长期债务(亿元)	113.05	129.42	139.60	178.28
全部债务(亿元)	187.70	234.77	248.21	307.32
营业收入(亿元)	26.96	28.78	41.31	7.20
利润总额(亿元)	5.15	4.47	13.35	0.39
EBITDA(亿元)	6.36	6.17	14.82	--
经营性净现金流(亿元)	7.44	0.07	38.84	-9.14
现金收入比(%)	59.56	30.22	68.30	63.28
营业利润率(%)	13.69	13.36	24.88	9.06
净资产收益率(%)	1.94	2.02	5.48	--
资产负债率(%)	60.59	64.83	66.48	68.82
全部债务资本化比率(%)	52.86	59.72	58.36	63.39
流动比率(%)	228.23	206.65	180.48	198.70
速动比率(%)	108.21	105.68	90.19	109.14
经营现金流动负债比(%)	5.93	0.04	19.13	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.45	0.66	0.77
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	0.80	0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.51	38.04	16.75	--

公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	286.06	337.06	377.09	426.08
所有者权益(亿元)	117.85	107.58	109.25	109.92
全部债务(亿元)	104.77	174.73	158.74	218.99
营业收入(亿元)	13.75	11.69	17.93	5.14
利润总额(亿元)	1.74	1.47	5.32	0.67
资产负债率(%)	58.80	68.08	71.03	74.20
全部债务资本化比率(%)	47.06	61.89	59.23	66.58
流动比率(%)	210.22	180.08	147.93	166.98
经营现金流动负债比(%)	3.32	0.63	24.47	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	2020/11/25	许狄龙、章 进	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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、该公司信用等级自 2021 年 9 月 13 日至 2022 年 9 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，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主体长期信用评级报告

一、主体概况

连云港市市政公用有限公司(以下简称“公司”)原名连云港市城市建设投资集团有限责任公司,系连云港市人民政府以市自来水公司、燃气公司、市政工程总公司、路灯管理处、新海污水处理厂(筹)等企事业单位重组合并后于2002年7月设立的有限责任公司,初始注册资本2.50亿元;2012年8月,根据连国资(2012)40号文,公司以资本公积转增实收资本,注册资本增加至20.00亿元;2015年8月,根据连证复(2015)31号文,连云港市人民政府将其持有的公司100%股权作价出资注入连云港市城建控股集团有限公司(连云港市人民政府全资子公司,以下简称“城建控股”),公司股东变更为城建控股;2018年6月,公司变更为现名。截至2021年3月底,公司注册资本和实收资本均为20.00亿元,城建控股持有公司100%股权,连云港市人民政府为公司的实际控制人(见附件1-1)。

公司经营范围:市政府授权范围内国有资产的经营与管理;城市建设投融资和城市基础设施项目的建设、管理和运营;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(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:广告设计、代理;广告制作;广告发布(非广播电台、电视台、报刊出版单位);文化用品设备出租;图文设计制作;信息咨询服务(不含

许可类信息咨询服务);礼仪服务;办公用品销售;会议及展览服务;建筑装饰材料销售;企业形象策划;摄影扩印服务;电影摄制服务;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2021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(见附件1-2);拥有纳入合并范围子公司22家(见附件1-3)。

截至2020年底,公司资产总额528.28亿元,所有者权益177.08亿元(少数股东权益14.50亿元);2020年,公司实现营业收入41.31亿元,利润总额13.35亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额569.18亿元,所有者权益177.47亿元(少数股东权益14.46亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入7.20亿元,利润总额0.39亿元。

公司住所:连云港市海州区朝阳东路72号;法定代表人:骆军。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、

¹ 文中GDP增长均为实际增速,下同。

薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均

增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；

贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映

出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，

扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作

目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受

城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资

占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司主要经营业务位于连云港市，区域经济发展水平对公司经营业绩有较大影响；2018年以来，连云港市经济稳步发展，产业结构不断优化，财政实力持续增强，公司经营环境良好。

连云港市地处江苏省东北端，东濒黄海，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。

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

根据连云港市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020 年，连云港市分别实现地区生产总值 2771.70 亿元、3139.29 亿元和 3277.07 亿元，增速分别为 4.7%、6.0%和 3.0%。2020 年，连云港市第一产业增加值 386.10 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 1372.35 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 1518.62 亿元，增长 3.8%。三次产业结构由 2018 年的 11.7: 43.6: 44.7 调整为 2020 年的 11.8: 41.9: 46.3。2020 年，连云港市人均可支配收入 29501 元，增长 5.0%。

2018—2020 年，连云港市分别完成固定资产投资 1859.28 亿元、1986.39 亿元和 1987.77 亿元，同比分别增长 6.7%、6.8%和 0.1%。其中，工业投资分别完成 1073.92 亿元、1216.21 亿元和 1253.04 亿元，同比分别增长 13.7%、15.0%和 3.0%。

根据关于连云港市预算执行情况与预算草案的报告，2018—2020 年，连云港市一般公共预算收入保持增长，分别为 234.3 亿元、242.44 亿元和 245.2 亿元，同比增速分别为 9.1%、3.5%和 1.1%；一般公共预算支出分别为 419.3 亿元、465.7 亿元和 501.7 亿元，同比增速分别为 7.3%、11%和 7.7%。2020 年，连云港市财政自给率为 48.87%，财政自给能力较弱；2018—2020 年，连云港市政府性基金收入分别为 144.6 亿元、192.7 亿元和 202.3 亿元，同比分别增长 2.5%、33.3%和 5.0%。2020 年，连云港市收到上级补助 259.59 亿元。截至 2020 年底，连云港市地方政府债务余额 614 亿元，其中一般债务余额 217.3 亿元，专项债务余额 396.7 亿元。

根据连云港市人民政府和连云港市统计局公开信息，2021 年 1—6 月，连云港市实现地区生产总值 1716.82 亿元，同比增长 14.9%，增速居江苏省第一位。其中，第一产业实现增加值 123.82 亿元，增长 3.0%；第二产业实现增加值 748.61 亿元，增长 14.6%；第三产业实现增加值 844.39 亿元，增长 17.1%。同期，连云港市完成固定资产投资 1025.59 亿元，增长 13.7%，比江苏省平均水平高 3.4 个百分点，居全省第

二位。2021 年 1—6 月，连云港市一般公共预算收入 155.7 亿元，增长 23.9%；一般公共预算支出 259.7 亿元，增长 7.8%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，城建控股为公司唯一股东，连云港市人民政府为公司实际控制人。

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。

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。

市政基础设施建设业务、城市绿化亮化业务、土地整理业务和房地产开发业务为公司核

心业务，其中基础设施建设业务和土地整理业务由公司本部负责；城市绿化亮化和工程施工业务经营主体主要为子公司连云港市星辰照明有限公司（以下简称“星辰照明”）和连云港市惠城市政工程有限公司（以下简称“惠城市政”）；房地产开发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（以下简称“同城地产”）、连云港市凤凰文化旅游发展有限公司（以下简称“凤凰文旅”）、连云港市凤祥铭居房地产开发有限公司（以下简称“凤祥铭居公司”，2020 年 12 月同城地产转让原持有凤祥铭居公司 51% 股权，公司自 2020 年 12 月起不再将其纳入合并报表范围）和连云港嘉富城房地产开发有限公司。此外，公司还经营污水处理业务，由子公司连云港市港城水务有限公司（以下简称“港城水务”）和连云港市恒隆水务有限公司（以下简称“恒隆水务”）负责。

截至 2020 年底，连云港市主要基础设施建设公司有 6 家（详见下表），从定位来看，各公司主要在不同领域及区域开展基础设施建设、公用事业运营、土地整理等业务，公司与其他市属企业定位无重合，公司资产、所有者权益及债务规模在 6 家企业中处于中等水平。

表 3 2020 年底连云港市主要平台企业情况（单位：亿元）

企业名称	定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
城建控股	连云港市土地开发和基础设施建设投资	973.89	305.94	57.13	16.24	598.77
连云港市交通集团有限公司	国省干线等重点交通基础设施项目建设	180.02	65.77	5.89	3.39	82.38
江苏连云港发展集团有限公司	连云港市连云新城的开发建设	678.43	238.45	51.86	5.22	--
江苏新海连发展集团有限公司	连云港国家级经济技术开发区内的基础设施建设	525.21	184.81	39.08	5.56	313.70
江苏方洋集团有限公司	国家东中西合作示范区的基础设施开发及建设	791.27	280.88	68.70	7.72	452.77
公司	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	528.28	177.08	41.31	13.35	248.21

注：江苏连云港发展集团有限公司为 2019 年数据

资料来源：联合资信通过公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具有较丰富的管理经验，员工学历及年龄结构合理，能够满足公司经营

发展需要。

截至报告出具日，公司拥有高级管理人员 5 人，包括总经理 1 人、副总经理 3 人，财务

负责人 1 人。

骆军先生，1982 年出生，大学本科学历，历任连云港金海担保有限公司职员，江苏金海投资有限公司（以下简称“金海投资”）资产管理一部职员、组织人事部（人力资源部）职员、外事办公室职员，城建控股人力资源部（组织人事部）副部长、党总支副书记，城建控股副总经理，公司副总经理，现任公司董事长兼总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司共有职工 1231 人。从文化程度来看，研究生及以上学历职工占 3%、本科学历职工占 42%、本科以下学历职工占 55%；从年龄结构来看，30 岁及以下职工占 36%、31~50 岁职工占 52%、50 岁以上职工占 12%。

4. 外部支持

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。

（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 16.00 亿元，其中，有 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

2018—2020 年，公司分别获得政府财政补贴 131.55 万元、123.38 万元和 1844.66 万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（授信机构版）（统一信用代码：91320700740665323A），截至 2021 年 8 月 24 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 2021 年 7 月 19 日，同城地产本部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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司被列入失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，董事、监事及高级管理人员已经到位。

公司依据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规的要求，制定了《连云港市市政公用有限公司章程》。

公司为独资公司，不设股东会，城建控股作为唯一股东对公司行使股东职权。

公司设董事会，成员 5 人，其中 4 人由股东委派，1 人由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由股东从董事会成员中确定。公司董事会每届任期 3 年，董事任期届满，经股东同意可以连任。董事会行使制定公司年度经营计划及投资方案、制定公司年度财务预算方案等职权。

公司设监事会，成员 3 人，其中 2 人由股东委派，1 人由职工代表大会选举产生。监事

会设主席 1 人，由全体监事选举产生。公司监事会每届任期 3 年，监事任期届满，经股东同意可以连任。公司董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事会行使检查公司财务、向股东提出提案等职权。

公司总经理主要负责日常经营与管理，由城建控股推荐，并经由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

2. 管理水平

公司内部控制制度健全，管理制度完善，能够满公司日常管理需要。

公司重视管理制度体系建设，建立了投资决策管理制度、财务管理制度、项目管理制度、薪酬管理制度、融资管理制度、投资项目资金管理办法、对外担保制度、内部审计制度等相关制度。

投资决策管理方面，公司计划财务部首先对投资项目进行初步评估，提出投资建议，进行初审；初审通过后，由投资策划部对项目进行调研、论证，编制可行性研究报告及有关合作意向书，由公司各相关部门组成投资评审小组，对投资项目进行综合评审，评审通过后，提交公司总经理办公会讨论决定；公司总经理办公会负责企业对外投资的决策，总经理办公会通过后报董事会审议。

财务管理方面，为规范公司财务行为，加强财务管理，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定，制定了《财务审批管理制度》《所属企业财务管理规定》《资金管理办法》等制度，以规范公司财务管理制度以及相关的操作规程。

项目管理方面，为保证公司各项工程建设任务的顺利完成，提高工程项目管理水平，保证工程施工的安全，公司制定了项目建设管理制度等相关制度，包括《项目经理岗位职责》《资产管理试行办法》。上述制度从现场管理、现场签证、工程会议制度、档案管理等各个环

节规范了项目工程建设的实施行为。项目建设管理制度由工程管理部负责具体实施并向总经理办公会汇报。

融资管理方面，公司制定了《筹资管理办法》，明确了融资管理的对象、范围、审批权限、审批程序、绩效评估、监督管理等内容，确定了内部决策与专家评估机制，对公司在融资管理上实现科学决策、防范风险、强化约束起到了指导作用。

对子公司管理方面，公司对控股子公司通过委派董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属子公司经营动态，并由公司定期考核。

对外担保方面，公司对外提供担保，必须经过计划财务部初审、董事会及出资人批准。未经董事会及出资人批准，总经理及其他经理人员以及企业的分支机构不得擅自代表企业签订担保合同。公司计划财务部负责管理担保合同及相关原始资料，及时进行清理检查，并定期与银行等相关机构进行核对，保证存档资料的完整、准确、有效，关注担保的时效、期限。在合同管理过程中，一旦发现未经董事会及出资人批准的异常合同，计划财务部及时向总经理办公会及监事会报告。

六、经营分析

1. 经营概况

基础设施建设业务、城市绿化亮化业务、土地整理业务和房地产开发业务为公司核心业务，是公司收入和利润的主要来源；2018 年以来，公司营业收入逐年增长，综合毛利率增长较快。

2018—2020 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 23.79%，主要系商品房销售和市政基础设施建设业务收入增长所致；2020 年，公司营业收入同比增长 43.55%，主要系市政基础设施建设业务确认收入较多所致。

表 4 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

行业名称	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	2.82	10.46%	10.28%	4.26	14.81%	10.33%	4.32	10.46%	69.89%	0.00	0.00%	*
市政基础设施建设	10.30	38.20%	10.49%	6.77	23.53%	10.34%	12.57	30.43%	10.45%	4.93	68.47%	10.36%
城市绿化亮化	2.96	10.97%	-15.22%	4.49	15.60%	4.94%	6.86	16.61%	10.04%	1.49	20.69%	4.61%
污水处理	0.35	1.28%	34.27%	0.21	0.72%	4.94%	0.36	0.87%	17.38%	0.09	1.25%	11.57%
商品房销售	8.26	30.65%	27.85%	10.13	35.22%	22.95%	13.47	32.61%	37.84%	0.05	0.69%	16.44%
建材销售	0.65	2.42%	0.81%	1.36	4.74%	2.48%	1.64	3.97%	-2.58%	0.31	4.31%	0.08%
资产租赁	0.66	2.46%	98.79%	0.69	2.40%	99.77%	0.69	1.67%	100.00%	0.03	0.42%	100.00%
其他	0.96	3.56%	15.63%	0.86	3.00%	29.43%	1.40	3.39%	20.15%	0.30	4.16%	24.67%
合计	26.96	100.00%	15.39%	28.77	100.02%	16.28%	41.31	100.00%	26.90%	7.20	100.00%	9.76%

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；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

分业务看，2018—2020 年，公司土地整理收入持续增长，年均复合增长 23.77%；市政基础设施建设收入波动增长，主要受委托代建工程完工结算量波动影响；受开发项目逐步达到交付条件影响，商品房销售收入持续增长；城市绿化亮化业务收入持续增长；污水处理、建材销售以及资产租赁等业务收入规模不大，对公司收入形成一定补充。

2018—2020 年，公司综合毛利率增长较快，其中土地整理业务毛利率持续增长，2020 年大幅增长，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；市政基础设施建设业务毛利率相对稳定；商品房销售业务毛利率有所波动；城市绿化亮化业务毛利率持续增长，2018 年毛利率为负系当年结算项目中业主方为城建控股的亏损项目占比较大导致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.20 亿元，相当于 2020 年全年的 17.43%；综合毛利率为 9.76%，较 2020 年全年下降 17.14 个百分点。

2. 业务经营分析

（1）土地整理

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。

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。

2018—2020 年，公司整理土地出让面积分别为 238.05 亩、152.14 亩和 310.50 亩；土地出让总价分别为 5.60 亿元、11.10 亿元和 7.21 亿元；2021 年 1—3 月公司整理土地未出让，公司未实现土地整理收入。

截至 2021 年 3 月底，公司已完成整理但尚未出让的土地共计 2400.9 亩；正在进行开发的土地面积共计 3196.00 亩，计划总投资 81.99 亿元，已完成投资 62.92 亿元。

（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，但回款情况差；在建项目已基本投资完毕，无拟建项目，业务可持续性存在不确定性。

2007 年 10 月，连云港市人民政府授权连云港市住房和城乡建设局代表市政府和公司

签订了《委托代建及项目回购协议书》，协议有效期 10 年；2017 年，连云港市人民政府授权连云港市住房和城乡建设局代表市政府重新与公司签订了《委托代建协议》。根据《委托代建及项目回购协议书》和《委托代建协议》，公司以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》中由公司建设的项目作为政府委托代建项目，并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。2018 年起，公司将市政基础设施建设成本自“在建工程”调整至“存货-工程施工”核算。

2018—2020 年，公司市政基础设施建设收入有所波动，主要受委托代建工程完工结算量波动影响；同期，公司分别收到市政基础设施建设回款 1.31 亿元、6.77 亿元和 7.90 亿元。2021 年 1—3 月，公司基础设施建设业务未收到回款，回款情况差。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的委托代建项目主要包括连云港市凤凰新城新型城镇化项目、连云港市 2013—2017 年度棚户区改造一期工程等，部分项目已完成投资，待审核确认；在建委托代建项目计划总投资合计 137.18 亿元，已投资 128.77 亿元，在建项目已基本投资完毕，未来尚需投资规模不大。截至 2021 年 3 月底，公司无拟建的委托代建项目。

表 5 截至 2021 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	36.31
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	9.86
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	15.10
合计	137.18	128.77

资料来源：公司提供

(3) 城市绿化亮化

公司城市绿化亮化业务主要通过市场化招投标方式获得，采用完工进度百分比法确认收入，2018 年以来该板块收入和毛利率均持续上升。

星辰照明承担连云港市的城市街道和小区照明设施维护、管理，路灯新建、改建，街道霓虹灯广告设施管理等业务，在连云港市有很大经营优势；惠城市政主要业务为城市道路工程、给排水工程、桥梁工程、污水处理工程、公路工程等，同时承担连云港市大部分绿化养护任务，并从事花卉、苗木的生产和销售业务。

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。

2018—2020 年，受承接工程量增长影响，公司城市绿化亮化收入快速增长，年均复合增长 52.24%，参与的工程包括连云港市市政道路与设施养护工程合同、西大堤工程、道路出新玉带河景观绿化及海滨大道工程等项目。

(4) 房地产开发

2018 年以来，随着在建房地产项目陆续交付，公司商品房销售收入持续增长，目前在建房地产项目投资已接近尾声，拟建项目投资规模较大，公司存在资本支出压力。

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。

公司保障性住房项目公司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。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工保障房项目为凤祥铭居和凤舞铭居，已完工商品房项目为凤凰·光辉岁月、苍梧新华苑和嘉富·香桂园，累计已销售 54.80 亿元，除凤凰·光辉岁月项目因位置原因销售进度较慢外其余项目已基本销售完毕。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司已完工房地产项目情况
(单位: 亿元)

项目性质	项目名称	总投资	已销售	销售进度	已回款
保障房	凤祥铭居	13.50	14.65	100.00%	14.65
	凤舞铭居	6.01	6.01	99.00%	6.01
商品房	凤凰·光辉岁月	5.20	0.43	6.00%	0.43
	苍梧新华苑	20.00	24.60	100.00%	24.60
	嘉富·香桂园	7.06	9.11	97.56%	9.11
小计		51.77	54.80	--	54.80

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建房地产项目 2 个，为苍梧家苑（商品房）和金凤小区（保障房），其中苍梧家苑计划投资 26.50 亿元，已完成投资 26.00 亿元，预计 2021 年投资完毕，销售进度为 94.00%；金凤小区计划投资 7.50 亿元，已完成投资 5.40 亿元，销售进度（不含安置房）为 2.00%。截至 2021 年 3 月底，公司拟开发的房地产项目共 3 个，均为商品房项目，分别为凤凰今日时代广场、凤凰石城和凤凰明清往事风情街，计划总投资 25.81 亿元，拟建项目投资规模较大。

（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，对营业收入形成良好补充。

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。港城水务负责经营城南污水处理厂，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。

连云港市污水处理费包含在自来水费中，由有关单位统一征收并上缴到连云港市财政专户，然后由市财政于次月统一返还至污水处理单位，计费方式为“污水处理单价×实际污水处理量”。

2018—2020 年，公司污水处理收入有所波动，分别实现 0.35 亿元、0.21 亿元和 0.36 亿元，2019 年收入较低主要系辖区内大量企业搬迁导致。

截至 2021 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 2021 年 3 月底已完成投资约 1.30 亿元。

建材销售

随着连云港市基础设施建设的不断推进，公司与无锡市政建设集团有限公司合资成立连云港市联城混凝土有限公司（以下简称“联城混凝土公司”），其中惠城市政持股 60%。联城混凝土公司主要经营建材销售，销售品种主要为沥青与混凝土。

2018—2020 年，公司分别实现建材销售收入 0.65 亿元、1.36 亿元和 1.64 亿元，其中

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。

2018 年收入较少主要系当年关联交易较多，合并抵消后导致收入下降。

资产租赁

公司资产租赁业务标的物主要为商业办公用房，计入“投资性房地产”。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 5 年，自 2014 年 1 月起至 2019 年 1 月止，年租金 6000 万元；目前，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。

3. 未来发展

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 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 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 22 家。从合并范围来看，2019 年，公司合并范围内新增子公司 1 家（现金收购），减少子公司 3 家（处置子公司 1 家，清算子公司 2 家）；2020 年，公司合并范围内新增子公司 1 家（同一控制下企业合并），减少子公司 4 家（无偿划转 1 家，注销 2 家，转让 1 家）；2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，上述合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 528.28 亿元，所有者权益 177.08 亿元（少数股东权益 14.50 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 41.31 亿元，利润总额 13.35 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 569.18 亿元，所有者权益 177.47 亿元（少数股东权益 14.46 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.20 亿元，利润总额 0.39 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年底，公司资产规模逐年增长，资产构成以存货及应收类款项等流动资产为主，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弱，资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 11.53%，主要来自流动资产的增加。2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 17.31%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	35.97	8.47	46.89	10.41	69.97	13.24	98.44	17.30
应收账款	53.19	12.52	62.24	13.82	71.19	13.48	76.34	13.41
其他应收款	43.76	10.30	53.82	11.95	22.41	4.24	29.71	5.22
存货	150.68	35.48	157.06	34.88	183.32	34.70	183.49	32.24
流动资产	286.54	67.47	321.47	71.39	366.43	69.36	407.08	71.52

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
长期应收款	29.09	6.85	15.94	3.54	14.29	2.71	14.29	2.51
投资性房地产	81.30	19.14	84.22	18.70	88.55	16.76	88.55	15.56
长期股权投资	0.03	0.01	0.04	0.01	30.49	5.77	30.49	5.36
非流动资产	138.17	32.53	128.85	28.61	161.84	30.64	162.10	28.48
资产总额	424.71	100.00	450.32	100.00	528.28	100.00	569.18	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

2018—2020年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长13.09%，主要来自货币资金、存货和应收类款项的增加。2020年底，公司流动资产较2019年底增长13.99%，主要由货币资金（占19.09%）、应收账款（占19.43%）、其他应收款（占6.12%）及存货（占50.03%）构成。

2018—2020年底，公司货币资金大幅增长，年均复合增长39.46%。2020年底，公司货币资金较2019年底增长49.21%，由银行存款（占58.30%）和其他货币资金（占41.70%）构成，其中受限货币资金31.56亿元，主要为票据保证金和定期存单质押。

2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长15.69%，主要系应收连云港市住房和城乡建设局业务款增长所致。2020年底，公司应收账款较2019年底增长14.38%；集中度方面，公司应收账款主要为应收连云港市住房和城乡建设局（基础设施建设板块）和江苏筑港建设集团有限公司（城市绿化亮化板块）款项，分别占比84.13%和3.95%，集中度很高，回收风险不大。

2018—2020年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降28.44%。2020年底，公司其他应收款较2019年底大幅下降58.35%，主要系应收连云港金海岸开发建设有限公司³（以下简称“金海岸建设”）和江苏润科投资发展集团有限公司⁴的往来款大幅减少所致；集中度方面，公司其他应收款前五名合计占比76.39%，集中

度高，均为当地国企及政府部门。公司应收类款项规模很大，对资金占用明显。

表 8 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
连云港市金海建材有限公司	9.13	1 年以内、1~2 年	37.93
连云港金海岸开发建设有限公司	4.79	1 年以内、1~2 年、2~3 年	19.88
连云港房政置业有限公司	3.06	1 年以内、3~4 年	12.72
江苏金海置业有限公司	0.85	1 年以内、1~2 年	3.53
连云港市自然资源和规划局	0.56	5 年以上	2.33
合计	18.39	--	76.39

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 10.30%。2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 16.72%，主要由开发成本（41.12 亿元）和工程施工（122.38 亿元）构成，主要为基建项目投入和待开发土地，变现受财政拨款进度影响大，回款周期较长。公司存货计提跌价准备 2.98 万元。

(2) 非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产波动增长，年均复合增长8.23%，主要系长期股权投资大幅增长所致。截至2020年底，公司非流动资产较2019年底增长25.61%，主要由长期应收款（占8.83%）、长期股权投资（占18.84%）和投资性房地产（占54.72%）构成。

2018—2020年底，公司长期应收款大幅下降，年均复合下降29.91%，主要系2019年江苏省城乡建设投资有限公司返还履约保证金款项所致。2020年底，公司长期应收款较2019年底下降10.35%，全部由棚改转贷资金构成，转贷

³ 连云港金海岸开发建设有限公司和连云港市金海建材有限公司均为金海投资全资子公司；金海投资为连云港发展集团下属公司，现由城建控股代管。

⁴ 江苏润科投资发展集团有限公司为城建控股下属公司。

对象主要为连云港房政置业有限公司和连云港市创联投资发展有限公司等。

2018—2020年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长4.37%。2020年底，公司投资性房地产较2019年底增长5.14%，主要系公允价值变动所致。公司投资性房地产主要由房产及土地26.22亿元和土地使用权62.33亿元构成，采用公允价值模式计量。

2018—2020年底，公司长期股权投资大幅增长。2020年底，公司长期股权投资较2019年底增加30.45亿元，主要系2020年公司对金海岸建设追加投资30.00亿元所致。

2021年3月底，公司资产总额较2020年底增长7.74%，主要来自于货币资金和其他应收款的增加；公司资产结构较2020年底变化不大。

截至2021年3月底，公司受限资产账面价值合计74.26亿元，受限比率为13.05%，主要用于抵押借款及定期存单质押，其中受限货币资金34.64亿元，无形资产0.19亿元，投资性房地产35.60亿元，固定资产3.82亿元。

3. 负债和所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益波动增长，以资本公积和实收资本为主；公司债务规模增长较快，债务负担较重。

(1) 所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益波动增

长，年均复合增长 2.86%，主要来自于未分配利润的增加；2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 11.82%，主要由实收资本（占 11.29%）、资本公积（占 50.31%）和未分配利润（占 26.92%）构成。

2018—2020 年底，公司实收资本未发生变化，均为 20.00 亿元；同期，公司资本公积变化不大。2020 年，同城地产新增少数股东增资，其中 8.78 亿元计入资本公积；公司转让土地资产涉及原评估增值的部分转出减少 5.67 亿元，因资产整合转出子公司连云港市鑫城公共设施服务有限公司托管的市污水管网中心和建设工程施工图审查中心资产减少 6.66 亿元。

2018—2020 年底，公司少数股东权益波动下降，年均复合下降 12.01%。2019 年底，公司少数股东权益较 2018 年底减少 12.19 亿元，系公司回购同城地产少数股东股权所致；2020 年底，公司少数股东权益较 2019 年底增加 7.96 亿元。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 177.47 亿元，较 2020 年底变动不大。

(2) 负债

2018—2020 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 16.82%，主要来自流动负债的增加；截至 2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 20.29%，流动负债占比进一步上升。

表 9 公司主要负债构成情况

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	125.55	48.79	155.57	53.28	203.03	57.81	204.87	52.30
短期借款	26.08	10.14	20.56	7.04	27.22	7.75	36.07	9.21
应付票据	22.01	8.55	17.18	5.88	27.30	7.77	36.70	9.37
应付账款	9.38	3.64	8.76	3.00	15.18	4.32	14.49	3.70
预收款项	12.12	4.71	2.04	0.70	21.46	6.11	0.00	0.00
其他应付款	26.05	10.12	35.67	12.22	51.84	14.76	34.28	8.75
一年内到期的非流动负债	19.56	7.60	50.11	17.16	38.59	10.99	37.96	9.69
其他流动负债	7.00	2.72	17.50	5.99	15.50	4.41	18.32	4.68
非流动负债	131.79	51.21	136.39	46.72	148.17	42.19	186.85	47.70
长期借款	32.72	12.72	44.00	15.07	45.72	13.02	65.76	16.79

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
应付债券	24.93	9.69	41.31	14.15	40.08	11.41	62.39	15.93
长期应付款	55.39	21.52	44.12	15.11	53.80	15.32	50.13	12.80
负债合计	257.34	100.00	291.96	100.00	351.20	100.00	391.71	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

2018—2020 年底，公司流动负债大幅增长，年均复合增长 27.17%，主要系其他应付款、预收账款和一年内到期的非流动负债增加导致；2020 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 13.41%）、应付票据（占 13.45%）、预收款项（占 10.57%）、其他应付款（占 25.53%）和一年内到期的非流动负债（占 19.01%）构成。

2018—2020 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 2.16%；2020 年底，公司短期借款较 2019 年底大幅增长 32.41%，以保证借款（25.72 亿元）为主。

2018—2020 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 11.37%。2020 年底，公司应付票据较 2019 年底大幅增长 58.92%，全部为应付银行承兑汇票。

2018—2020 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 27.21%。2020 年底，公司应付账款较 2019 年底大幅增长 73.22%，主要系应付工程款增加所致。

2018—2020 年底，公司预收款项波动增长，年均复合增长 33.05%。2020 年底，公司预收款项较 2019 年底大幅增长，系预收售房款大幅增加所致。

2018—2020 年底，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 41.07%，主要系应付城建控股的往来款增加所致。2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底增长 45.34%，应付单位主要包括城建控股、连云港恒润置业有限公司、连云港市财政局和金海投资等。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 40.47%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 22.99%，主要为一年内到期的长期借款

（占 52.72%）、一年内到期的应付债券（占 27.20%）和一年内到期的长期应付款（占 20.08%）。

2018—2020 年底，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 48.80%。2020 年底，公司其他流动负债较 2019 年底下降 11.43%，全部为短期融资券，本报告已将其其他流动负债调整至短期债务核算。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 6.03%。2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 8.64%，主要由长期借款（占 30.86%）、应付债券（占 27.05%）和长期应付款（占 36.31%）构成。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 18.20%。2020 年底，公司长期借款主要为信用借款（占 25.13%）和保证借款（占 57.28%）。

2018—2020 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 26.78%。2020 年底，公司应付债券较 2019 年底下降 2.97%，平均融资成本为 5.97%。

表 10 截至 2020 年底公司应付债券明细（含一年内到期部分）（单位：亿元、年）

债券简称	发行日期	期限	期末余额
18苏连城投ZR001	2018/03/23	3	10.00
南京银行债权融资计划	2019/01/28	3	4.50
华夏银行债权融资计划（一期）	2019/02/22	3	1.99
华夏银行债权融资计划（二期）	2019/03/05	3	2.99
广州银行债权融资计划	2019/11/29	3	5.98
苏州银行债权融资计划（一期）	2020/02/28	3	0.99
苏州银行债权融资计划（二期）	2020/04/24	3	1.99
光大银行债权融资计划（三期）	2020/06/30	3	7.94

兴业银行债权融资计划（四期）	2020/09/29	2	4.20
江苏银行债权融资计划（五期）	2020/12/30	2	10.00
合计	--	--	50.57

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

2018—2020 年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 1.44%，主要系部分长期应付款调整至一年内到期的长期应付款所致。2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底增长 21.95%，由融资租赁借款构成。本报告已将长期应付款调整至长期债务计算。

2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.00%。2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 5.72%，短期债务占 43.76%，长期债务占 56.24%。2018—2020 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动增长，资产负债率持续增长，2020 年底上述指标分别较 2019 年底提高 1.65 个、下降 1.35 个和下降 0.89 个百分点。

2021 年 3 月底，公司负债总额 391.71 亿元，较 2020 年底增长 11.54%，主要系借款增加以及发行“21 市政 01”“21 连云市政 SCP001”“21 连云市政 SCP002”和“21 市政 02”所致。

2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 23.81%，主要系借款增加以及发行“21 市政 01”“21 连云市政 SCP001”“21 连云市政 SCP002”和“21 市政 02”所致，其中短期债务占 41.99%，长期债务占 58.01%。2021 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较 2020 年底提高 2.34 个、5.03 个和 6.03 个百分点。

表 11 公司债务情况

项 目	2018年 底	2019年 底	2020年 底	2021年 3月底
短期债务（亿元）	74.65	105.35	108.61	129.05
长期债务（亿元）	113.05	129.42	139.60	178.28
全部债务（亿元）	187.70	234.77	248.21	307.32
长期债务资本化比率（%）	40.31	44.97	44.08	50.11
全部债务资本化比率（%）	52.86	59.72	58.36	63.39

资产负债率（%）	60.59	64.83	66.48	68.82
----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

4. 盈利能力

2018 年以来，公司收入规模快速增长，利润总额对公允价值变动收益及投资收益等非经常性损益依赖较大。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 23.79%；营业成本年均复合增长 15.06%，增幅小于营业收入，公司营业利润率波动增长。2020 年，受公司基础设施建设业务、城市绿化亮化业务和商品房销售业务收入增长的影响，公司营业收入同比增长 43.55%，同期公司营业利润率同比提高 11.52 个百分点。

2018—2020 年，公司期间费用有所波动。2020 年，公司期间费用同比增长 16.10%，主要系公司业务的拓展和合并范围子公司的增加导致管理费用增加。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司公允价值变动损益持续下降，年均复合下降 19.79%，公司公允价值变动损益系投资性房地产经评估后的增值；2018—2020 年，公司投资收益持续增长，2018—2019 年，投资收益主要系股权投资获取的现金股利，2020 年，公司投资收益同比增长 660.66%，主要系 2020 年处置长期股权投资产生的投资收益 2.57 亿元；2018—2020 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 60.98%，利润总额对公允价值变动收益及投资收益等非经常性损益依赖较大。

2018—2020 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续增长，整体盈利能力尚可。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	26.96	28.78	41.31
营业成本	22.81	24.09	30.20
期间费用	2.43	2.01	2.34
管理费用	1.90	1.60	2.09
财务费用	0.46	0.24	0.14
公允价值变动收益	3.81	2.93	2.45

投资收益	0.37	0.42	3.18
利润总额	5.15	4.47	13.35
营业利润率(%)	13.69	13.36	24.88
总资产收益率(%)	1.06	1.06	2.45
净资产收益率(%)	1.94	2.02	5.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—3月，公司实现营业收入7.20亿元，相当于2020年全年的17.43%；实现利润总额0.39亿元，营业利润率为9.06%。

5. 现金流

公司主营业务收入实现质量较差，经营活动现金流受往来款影响较大；未来，随着建设项目的持续推进及债务陆续到期，公司融资需求较大。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长34.07%。2020年，公司经营活动现金流入量同比增长275.31%，主要系房地产销售款、业务回款及收到往来款增加，其中销售商品、提供劳务所收到的现金28.22亿元，收到其他与经营活动有关的现金79.11亿元。2018—2020年，公司现金收入比波动增长但仍处于较低水平，公司收入实现质量较差。同期，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长14.50%。2020年，公司经营活动现金流出量同比增长140.22%，主要系为工程施工购买材料、商品、接受劳务等支出以及往来款支出增加所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金17.57亿元，支付其他与经营活动有关的现金47.99亿元（主要是往来款支出）。2018—2020年，公司经营活动现金净流量波动增长。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长76.57%。2020年，公司投资活动流入量大幅增长，主要系公司处置子公司收到的现金增长所致。2018—2020年，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长71.89%；2020年，公司投资活动现金流出量大幅增长，主要系公司追加对金海岸建设30.00亿元的长期股权投资

所致。2018—2020年，公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长60.63%，主要系取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金，后者主要核算棚改转贷资金和质押存单、保证金等。2018—2020年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长50.13%，主要是偿还有息债务本息的支出。2018—2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

表 13 公司现金流情况

项 目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量（亿元）	59.77	28.63	107.44
经营活动现金流出量（亿元）	52.33	28.56	68.60
经营活动现金净流量（亿元）	7.44	0.07	38.84
投资活动现金净流量（亿元）	-9.73	-1.32	-28.58
筹资活动现金净流量（亿元）	-12.88	17.95	1.51
现金收入比(%)	59.56	30.22	68.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—3月，公司经营活动现金净流量-9.14亿元，投资活动现金净流量-0.15亿元，筹资活动现金净流量34.69亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般。考虑到公司在连云港市基础设施建设中所处的地位及可持续得到的政府支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率和速动比率均持续下降。2021年3月底，公司流动比率和速动比率有所增长。2018—2020年，公司经营现金流动负债比波动增长。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.77倍，短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动增长，分别为6.36亿元、6.17亿元和14.82亿元；EBITDA利息倍数波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债

务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月底
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	228.23	206.65	180.48	198.70
	速动比率 (%)	108.21	105.68	90.19	109.14
	现金短期债务比 (倍)	0.48	0.45	0.66	0.77
	经营现金流动负债比 (%)	5.93	0.04	19.13	--
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.26	0.80	0.90	--
	全部债务/EBITDA (倍)	29.51	38.04	16.75	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 27.41 亿元，担保比率 15.44%；被担保方均为连云港市内国有企业，但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 15 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
连云港市同城地产集团有限责任公司	24000.00	国有企业
连云港市市政公用有限公司	15000.00	国有企业
连云港市锐城建设工程有限公司	43587.26	国有企业
连云港市港城水务有限公司	36500.00	国有企业
连云港市城建控股集团有限公司	60000.00	国有企业
连云港房政置业有限公司	63000.00	国有企业
江苏鹏程商业发展有限公司	5000.00	国有企业
江苏金海投资有限公司	27000.00	国有企业
合计	274087.26	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 306.86 亿元，已使用 243.58 亿元，尚未使用 63.28 亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以应收类款项、存货及长期股权投资为主，收入主要来自基础设施建设业务和土地整理业务，整体债务负担较重。

2020 年底，母公司资产总额 377.09 亿元 (占合并口径的 71.38%)，主要为应收类款项、存货及长期股权投资；所有者权益 109.25 亿元 (占合并口径的 61.70%)；负债总额 267.83 亿元 (占

合并口径的 76.26%)，全部债务 158.74 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.03% 和 59.23%。2020 年，母公司实现营业收入 17.93 亿元 (占合并口径的 43.39%)；利润总额 5.32 亿元，相当于合并口径的 39.81%。2020 年，母公司经营性净现金流为 43.14 亿元，投资活动现金流净额 -32.59 亿元，筹资活动现金流净额 -4.19 亿元。2021 年 3 月底，母公司资产总额 426.08 亿元，所有者权益为 109.92 亿元。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 5.14 亿元，利润总额 0.67 亿元。

八、结论

2018 年以来，连云港市经济稳步发展，产业结构不断优化，财政实力持续增强，为公司发展创造了良好的经营环境。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，持续得到政府在资产划拨、政府债务置换和财政补贴等方面的支持。

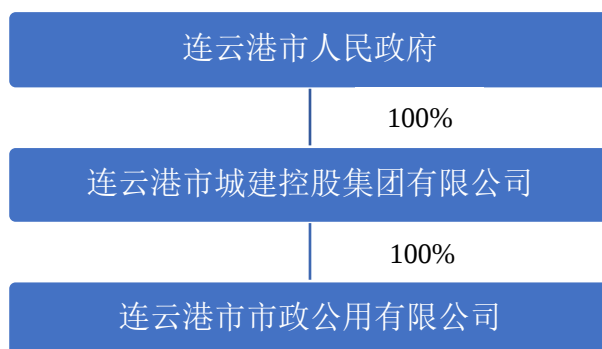
市政基础设施建设业务、城市绿化亮化业务、土地整理业务和房地产开发业务为公司核心业务，是公司利润的主要来源及可持续发展的主要支撑。公司基础设施建设业务和土地整理业务收益实现受政府回款、区域土地市场行情等影响较大，存在一定不确定性；受承接工程量增长影响，绿化亮化业务收入有所增长；在建房地产项目基本投入完毕，拟建房地产项

目投资规模较大；未来，随着在建项目的持续推进，公司存在资本支出压力。

公司资产质量一般，债务规模快速提升，债务负担较重，存在短期偿债压力及一定的或有负债风险。2018年以来，公司资产规模和营业收入逐年增长，但利润实现对非经常性损益依赖较大。公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，但考虑到公司在连云港市基础设施建设中所处的地位及可持续得到的政府支持，公司整体偿债能力很强。

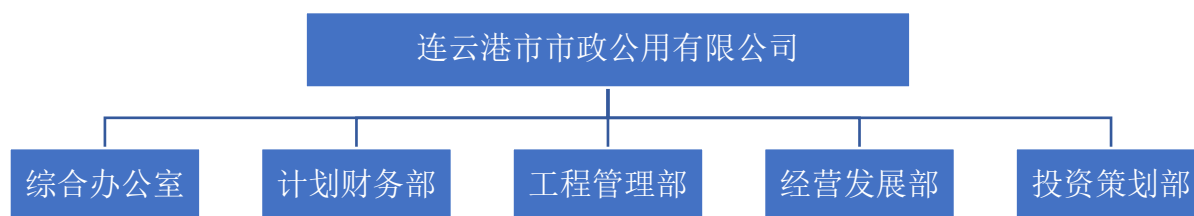
良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定，并对公司信用基本面形成有效支撑。综合评估，联合资信认为公司的主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 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
江苏海林装饰工程有限公司	室内外装饰装修工程设计及施工	1260.00	--	60.00
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	72.28	--
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团有限公司	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	900.00	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.15	47.21	71.57	99.75
资产总额（亿元）	424.71	450.32	528.28	569.18
所有者权益（亿元）	167.37	158.36	177.08	177.47
短期债务（亿元）	74.65	105.35	108.61	129.05
长期债务（亿元）	113.05	129.42	139.60	178.28
全部债务（亿元）	187.70	234.77	248.21	307.32
营业收入（亿元）	26.96	28.78	41.31	7.20
利润总额（亿元）	5.15	4.47	13.35	0.39
EBITDA（亿元）	6.36	6.17	14.82	--
经营性净现金流（亿元）	7.44	0.07	38.84	-9.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.56	0.50	0.61	--
存货周转次数（次）	0.22	0.16	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	59.56	30.22	68.30	63.28
营业利润率（%）	13.69	13.36	24.88	9.06
总资本收益率（%）	1.06	1.06	2.45	--
净资产收益率（%）	1.94	2.02	5.48	--
长期债务资本化比率（%）	40.31	44.97	44.08	50.11
全部债务资本化比率（%）	52.86	59.72	58.36	63.39
资产负债率（%）	60.59	64.83	66.48	68.82
流动比率（%）	228.23	206.65	180.48	198.70
速动比率（%）	108.21	105.68	90.19	109.14
经营现金流流动负债比（%）	5.93	0.04	19.13	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.45	0.66	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	29.51	38.04	16.75	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	0.80	0.90	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.65	36.89	41.53	71.58
资产总额（亿元）	286.06	337.06	377.09	426.08
所有者权益（亿元）	117.85	107.58	109.25	109.92
短期债务（亿元）	39.13	92.20	69.71	90.80
长期债务（亿元）	65.64	82.54	89.03	128.19
全部债务（亿元）	104.77	174.73	158.74	218.99
营业收入（亿元）	13.75	11.69	17.93	5.14
利润总额（亿元）	1.74	1.47	5.32	0.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.33	0.91	43.14	-8.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.36	0.25	0.32	--
存货周转次数（次）	0.17	0.08	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	29.21	26.77	54.57	21.69
营业利润率（%）	13.55	13.80	27.53	11.56
总资本收益率（%）	0.63	0.24	1.54	--
净资产收益率（%）	1.19	0.63	3.79	--
长期债务资本化比率（%）	35.77	43.41	44.90	53.84
全部债务资本化比率（%）	47.06	61.89	59.23	66.58
资产负债率（%）	58.80	68.08	71.03	74.20
流动比率（%）	210.22	180.08	147.93	166.98
速动比率（%）	96.00	96.04	78.12	100.52
经营现金流动负债比（%）	3.32	0.63	24.47	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.40	0.60	0.79
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 未获取母公司折旧和摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
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+存放同业及其他金融机构款项+结算备付金+应收货币保证金+应收质押保证金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+吸收存款及同业存放+卖出回购金融资产

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。