跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1653 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持连云港市城市建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“13连城投MTN001”和“14连城投MTN001”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

连云港市城市建设投资集团有限责任公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 连城投 MTN001	10 亿元	2013/9/10-2018/9/10	AA^+	AA^+
14 连城投 MTN001	10 亿元	2014/5/13-2019/5/13	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.68	6.52	22.19	37.03
资产总额(亿元)	146.36	193.00	282.04	320.77
所有者权益(亿元)	94.13	95.93	97.81	97.91
短期债务(亿元)	14.04	26.63	47.68	53.93
全部债务(亿元)	37.77	78.91	143.01	174.27
营业收入(亿元)	15.02	14.81	13.25	3.37
利润总额(亿元)	3.99	3.03	3.01	0.14
EBITDA(亿元)	4.36	3.38	3.48	--
经营性净现金流(亿元)	2.96	-3.76	-10.04	-4.17
营业利润率(%)	19.24	17.76	19.65	18.76
净资产收益率(%)	3.20	2.24	2.08	--
资产负债率(%)	35.69	50.29	65.32	69.11
全部债务资本化比率(%)	28.63	45.13	59.38	64.03
流动比率(%)	242.49	216.52	158.45	168.76
全部债务/EBITDA(倍)	8.67	23.38	41.05	--
经营现金流动负债比(%)	11.04	-9.04	-12.66	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；

2、已将其他流动负债调整至短期债务、长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算。

分析师

张 依　于芷崧
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，连云港市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为连云港市市级唯一的基础设施建设主体，在土地出让金返还和基础设施建设项目回购等方面持续获得连云港市财政的有力支持；公司资产及权益规模不断增长，货币资金规模扩大；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司项目建设回款受政府支付效率影响大、应收款项规模大对公司资金形成一定占用、债务负担不断加重及土地整理业务受房地产宏观调控影响大等因素对公司信用基本面的不利影响。

连云港市经济发展势头良好，城市建设稳步推进，公司在连云港市城市基础设施建设中将继续保持重要地位。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“13 连城投MTN001”和“14连城投MTN001” AA^+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，连云港市经济总量和财政收入稳定增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为连云港市市级唯一的基础设施建设主体，在土地出让金返还和基础设施建设项目回购等方面持续获得连云港市财政的有力支持。
3. 公司存续期内待偿还债券错期兑付，减轻公司集中兑付压力。

关注

1. 公司在建及拟建项目资金需求大，跟踪期内，公司债务规模上升较快，有息债务负

担显著加重，偿债指标弱化，存在短期支付压力。

2. 跟踪期内，公司利润水平受公允价值变动收益影响较大，盈利能力较弱。
3. 公司应收账款规模增长，应收账款偿付到位情况受连云港市财政拨付效率影响，对公司资金形成一定占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与连云港市城市建设投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与连云港市城市建设投资集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因连云港市城市建设投资集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由连云港市城市建设投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于连云港市城市建设投资集团有限责任公司主体长期信用及“13 连城投 MTN001”及“14 连城投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

连云港市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”），成立于 2002 年 7 月 23 日，系连云港市市政府以市自来水公司、燃气公司、市政工程总公司、路灯管理处、新海污水处理厂（筹）等企事业单位经审计的国有净资产及经批准的国有土地使用权为基础，出资 25000 万元设立的国有独资企业，注册资本 25000 万元。为规范公司法人治理结构，2012 年 7 月 3 日，连云港市政府依法将公司组建为集团公司，并于同日在工商部门变更注册登记为连云港市城市建设投资集团有限责任公司。2012 年 8 月 8 日，根据连国资[2012]40 号文，公司以资本公积转增资本，注册资本增加至 20 亿元。2015 年 8 月 1 日，根据连证复[2015]31 号文，连云港市人民政府同意以公司 100%股权作价出资注入连云港市城建控股集团有限公司（市政府国有独资），公司股东变更为连云港市城建控股集团有限公司。企业类型变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，连云港市城建控股集团有限公司持有公司 100%股权，连云港市人民政府国有资产监督管理委员（以下简称“连云港市国资委”）是公司的实际控制人。

公司目前经营范围包括：市政府授权范围内国有资产的经营与管理；城市建设投融资和城市基础设施项目的建设、管理和运营；土地整理；实业投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后可开展经营活动）

截至 2016 年 3 月底，公司拥有 28 家子公司。公司本部设工程部、综合办公室、计划财务部、企业管理部共 4 个职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 282.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）97.81 亿元；2015 年公司实现营业收入 13.25 亿元，利润总额 3.01 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 316.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）97.91 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 3.37 亿元，利润总额 0.14 亿元。

公司注册地址：连云港市新浦区南极北路 56 号；法定代表人：吴洋。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回

落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般预算财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般预算财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生

活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡

债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

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。新亚欧大陆桥把太平洋西岸和大西洋东岸连接起来，比西伯利亚大陆桥缩短运距近 5000 公里，比通过海运缩短 3000~4000 海里。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，全国高速公路“五纵七横”中最长的黑龙江省同江市至海南省三亚市南北纵线与连云港-霍尔果斯的东西横线在连云港交汇，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 2015《连云港市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，连云港市地区生产总值达到 2160.64 亿元，同比增长 10.8%，较上年增加 194.75 亿元，增速较上年快 0.6 个百分点。人均地区生产总值 48416 元，同比增长 10.3%，较上年增加 4139 元；固定资产投资 2077.35 亿元,同比增长 21.0%；社会消费品零售总额 830.71 亿元，同比增长 12.4%；一般公共预算收入 291.77 亿元，同比增长 11.5%。

2015 年连云港市全社会固定资产投资 2077.35 亿元，同比增长 21.0%，其中，工业投资 1265.61 亿元，同比增长 21.7%；服务业投资 786.11 亿元，同比增长 18.6%。

基础设施建设方面，全年实施市政道路桥梁项目 95 个，投资 34 亿元。海滨大道建成通车、西大堤改造竣工使用，维修改造秦东门大街、镇海路等破损道路 66 条，打通建国东路、人民东路等“断头路”9 条，人均道路面积达 21 ㎡。公用事业方面，全年实施项目 91 个，投资 35 亿元。饮用水输水泵站工程主体完成，海州水厂改建加快推进；东海尾水管道基本贯通，污水厂提标升级和区域污水截流实现突破，大浦、城南、墟沟、恒隆四个污水处理厂平均负荷率均超过 86%。新增供水、污水、燃气管网各 20 公里，改造供水、污水、燃气管道共 20 公里，新增燃气用户 10000 户；城市供水普及率 100%，城市污水处理率 85%，燃气普及率 99.98%。

2015 年，连云港市一般预算收入 172.67 亿元，较上年有所增长，其中税收收入 133.25 亿元，税收收入占一般预算收入比重为 77.17%。2015 年连云港市实现政府基金收入 65.78 亿元，较 2014 年降幅较大，主要系土地出让收入大幅减少所致。2015 年，连云港市综合财力 317.62 亿元，同比增长 31.09%。

连云港市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，连云港市本级全部债务余额 198.58 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2015 年底，连云港市债务率为 62.52%，地方政府债务负担一般。

表1 连云港市地方政府财力及债务情况 （单位：亿元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	198.5	（一）地方一般预算收入	172.67
1、外国政府贷款		1、税收收入	133.25
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	39.42
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	76.73
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	33.96
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	34.69
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	8.08
7、债券融资		（三）国有土地使用权出让收入	65.78
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	62.65
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	2.73

10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	0.4
11、其他		4、新增建设用地有偿使用费	
（二)担保债务余额	0.16	（四）预算外财政专户收入	2.44
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	0.16		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	198.58	地方综合财力=(一）+（二）+（三）+（四）	317.62
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	62.52%		

资料来源：连云港市财政局

综上所述，跟踪期内连云港市公共预算收入、土地出让收入和地方综合财力均有所增长。连云港市债务负担处于一般水平。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2015年8月1日，连云港市人民政府下发连证复〔2015〕31号《市政府关于同意组建连云港市城建控股集团有限公司的批复》，连云港市人民政府同意以连云港市人民政府国资委持有的连云港市城市建设投资集团有限责任公司100%股权作价出资注入连云港市城建控股集团有限公司（市政府国有独资），并同意相应修改公司章程。截至2016年3月底，公司注册资本为20亿元，连云港市城建控股集团有限公司持有公司100%股权，连云港市国资委是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为连云港市市级唯一的基础设施建设主体，具有区域垄断地位，承担了连云港市范围内的土地一级开发、基础设施建设等业务；公司还拥有污水处理、酒店经营、建材享受、苗木种植等经营性业务。

2015年8月1日，连云港市人民政府下发连证复〔2015〕31号《市政府关于同意组建连云港市城建控股集团有限公司的批复》文件精神，连云港市人民政府以持有的连云港市建工建设集团有限公司100%股权注入公司。

截至2016年3月底，公司拥有二级子公司4家，分别为连云港市同城地产集团有限责任公司、连云港市鑫城后勤服务集团有限公司、连云港建工集团建设有限公司和连云港市港城公用投资有限公司。

3. 公司人员情况

跟踪期内，公司对高管团队进行了调整。

2015年9月18日，连云港市城建控股集团有限公司下发城建人[2015]4号《关于委派连云港市城市建设投资集团有限责任公司董事会、监事会人员的通知》，委派吴洋为公司董事、董事长，唐圣诗、陈迎为公司董事，陈昶宇任连云港市城市建设投资集团有限责任公司监事会监事，任期三年。上一届董事会成员、监事会成员自动免职。

2015年9月25日，连云港市城建控股集团有限公司下发城建人[2015]9号《关于唐圣诗等同志职务任免的通知》，任命唐圣诗同志任连云港市城市建设投资集团有限责任公司总经理。原公司总经理戚文忠任期届满不再担任公司总经理。

公司董事长吴洋先生，1979年4月出生，研究生学历，中共党员。2000年7月参加工作。2000.07~2001.07任职东海县双店镇规划助理；2001.07~2003.02任职东海县建设局局长助理；

2003.02~2004.01任职东海县建设局副局长；2004.01~2005.06任职东海县建设局党委书记、副局长；2005.06~2007.11任职连云港市规划局党组成员、副局长；2007.11~2008.07任职灌云县政府副县长；2008.07~2011.03任职灌云县政府副县长、县规划局党组书记；2011.03~2014.01任职灌云县政府副县长、县规划局党组书记、县数字化城市监督指挥中心主任；2014.01~2014.05任职灌南县委常委；2014.05~2015.08任职灌南县委常委、县政府党组成员；2015.08至今任连云港市城建控股集团有限公司副总经理、党委委员；2015年9月至今任公司董事长。

公司总经理唐圣诗，1972年3月出生，本科学历，中共党员，1997年8月参加工作。1997年8月~2001年12月任职市规建委审计科科员；2002年1月~2004年12月任职建设局审计处科员、副处长；2005年1月~2008年4月任职市建设局计财处副处长；2008年5月~2010年11月任职市拆管办法规信访处处长；2010年12月~2013年11月任职市建设局质安处处长；2010年11月~2014年9月任职公司副总经理兼惠城市政集团总经理；2014年9月~2015年9月任公司副总经理兼惠城市政集团董事长；2015年9月至今任公司总经理兼惠城市政集团董事长。

截至2016年3月底，公司共有职工1231人。从文化程度来看，研究生及以上学历占3%、本科学历占42%、本科以下占55%；从年龄结构来看，20~30岁占36%、31~50岁占52%、51~60岁占12%；从职称来看，初级职称占5%、中级职称占20%、高级职称占10%，其他占65%。

总体看，公司高层管理人员管理经验较为丰富，公司人员学历及年龄结构合理，能够满足公司经营管理需要。

4. 政府支持

跟踪期内，政府对于公司的支持主要体现在土地整理收益返还、代建项目政府回购和股权注入等方面。

土地整理收益返还

公司作为连云港市主城区的土地运营商，土地整理开发业务采用封闭式委托开发形式，即政府委托公司根据规划进行融资、征地、配套，使生地变成熟地，政府出让土地，土地出让金进入市财政部门设置的“土地出让金专项账户”，专项用于开发范围内土地出让金的收支管理。土地出让金专项账户内的土地出让金在明确公司的土地整理成本后，提取省级以上建设规费、本级财政留成的部分（收益分配实行一事一议）以及计提的各项基金后，剩余的土地出让净收益及全部土地整理成本返还给公司。2015年，公司土地整理业务收入为2.57亿元。

政府回购

2007年10月，连云港市政府授权连云港市城乡建设局代表市政府和公司签订了《委托代建及项目回购协议书》。协议约定，公司根据每年市政府下达的年底市本级政府投资项目计划表，对投资项目计划表中指定由公司承担建设任务的基础设施项目开展建设。待项目竣工决算后，除去连云港市财政局在建设过程中已支付的项目工程款，剩余未支付的项目工程款由市财政局安排支付给公司，付款期限不超过3年，同时，连云港市财政局按项目竣工决算金额的15%向公司支付委托建设管理费。2015年公司确认的市政基础设施建设收入为4.48亿元，2016年1~3月为1.36亿元。

股权注入

2015 年 8 月 1 日，连云港市人民政府下发连证复〔2015〕31 号《市政府关于同意组建连云港市城建控股集团有限公司的批复》文件精神，连云港市人民政府以持有的连云港市建工建设集团有限公司 100%股权注入公司。

总的来看，跟踪期内，连云港市政府继续给与公司土地整理、代建项目政府回购及股权注入等方面的支持，为公司未来业务发展提供有力支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司章程有所调整。公司董事会成员由 7 人改设 3 人，全部由股东委派产生。公司监事会成员由 5 人改设 3 人，其中：股东监事 2 人，由股东委派产生，职工监事 1 人，由职工代表大会选举产生。

公司董事会、监事会等法人治理结构状况及具体人员构成变动情况见上文公司人员情况。

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

七、重大事项披露

2015 年 8 月 1 日，连云港市人民政府下发连证复〔2015〕31 号《市政府关于同意组建连云港市城建控股集团有限公司的批复》，连云港市人民政府同意以连云港市人民政府国资委持有的连云港市城市建设投资集团有限责任公司 100%股权作价出资注入连云港市城建控股集团有限公司，并同意修改相应公司章程。公司于 2015 年 9 月 28 日修改章程。

2015 年 9 月 18 日，连云港市城建控股集团有限公司下发城建人〔2015〕4 号《关于委派连云港市城市建设投资集团有限责任公司董事会、监事会人员的通知》，委派吴洋同志为公司董事、董事长，唐圣诗、陈迎为公司董事，陈昶宇任连云港市城市建设投资集团有限责任公司监事会监事，任期三年。上一届董事会成员、监事会成员自动免职。

2015 年 9 月 25 日，连云港市城建控股集团有限公司下发城建人〔2015〕9 号《关于唐圣诗等同志职务任免的通知》，任命唐圣诗同志任连云港市城市建设投资集团有限责任公司总经理。

同时，原公司董事长薛采高任期届满不再担任公司董事长；原公司总经理戚文忠任期届满不再担任公司总经理；原公司董事戚文忠、余汉昌、刘艾国任期届满不再担任公司董事；原公司职工董事安荣荣任期届满不再担任公司职工董事；原公司职工监事冯瑞任期届满不再任公司监事会职工监事。

跟踪期内，公司的重大事项变化尚未对企业的经营管理产生实质性影响，联合资信将持续关注。

八、经营分析

1．经营概况

公司是连云港市市级唯一的基础设施建设主体，主要业务包括土地整理、市政基础设施建设、城市绿化亮化等板块。2015年，公司营业收入实现13.25亿元，较2014年底下降10.54%，主要由于城市绿化亮化、施工图审查、酒店经营、污水处理、建材销售等板块收入规模不断下滑。2015年公司土地整理收入2.57亿元，较上年略有上升，占营业收入的19.37%；市政基础设施建设实现收入4.48亿元，同比上升2.51%，占营业收入的33.84%；城市绿化亮化板块实现收入3.68亿元，同比下降24.22%，是公司主要收入来源之一，城市绿化亮化板块收入下降，但其占主营业务收入比重一直处于30%左右。公司施工图审查和酒店经营板块收入较2015年分别下降36.23%和38.17%；建材销售和苗木销售板块分别实现收入1642.71万元和2771.28万元，是公司后续重点发展的经营业务板块。2015年公司新增旅游板块，全年收入1194. 96万元，尚处于发展阶段，规模较小。

从盈利能力来看，2015年公司整体毛利率2015年为21.70%，较2014年回升1.89个百分点。2015年，公司土地整理板块毛利率为13.04%，较上年略有下降；市政基础设施建设板块毛利率较为稳定，为13.04%；城市绿化亮化板块毛利率较上年上升4.87个百分点至23.22%，主要由于不同施工项目之间盈利差异性较大所致；施工图审板块受宏观环境影响，业务量减少、毛利率下降；公司酒店经营板块毛利率23.78%，近年来该板块毛利率持续下降，主要系酒店经营受政策性影

响，由高等会所向连锁酒店转型所致；公司污水处理板块2015年毛利率有所上升，主要由于污水处理厂的之前年度投资比较集中，后期成本投入较少所致；苗木销售板块毛利率34.97%，较上年大幅升高，主要系不同苗种成本差异所致；2015年公司新增旅游板块毛利率为15.17%。

2016年1~3月，公司公司营业收入3.37亿元，主要以市政基础设施建设收入和城市绿化亮化收入为主，两板块收入合计占80.06%。当期营业收入的整体毛利率上升为22.35%，主要各收入板块比例有所变动所致。

表2　公司营业收入情况　（单位：万元、%）

行业名称	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	18603.85	12.39	13.04	23048.22	15.57	19.25	25659.72	19.37	13.04	--	--	--
市政基础设施建设	45946.17	30.60	13.04	43722.09	29.53	11.26	44821.18	33.84	13.04	17301.92	51.42	13.24
城市绿化亮化	48874.15	32.54	18.21	48508.94	32.76	18.35	36757.95	27.75	23.22	9637.54	28.64	21.14
施工图审查	9495.56	6.32	49.84	7121.67	4.81	36.86	4541.25	3.43	23.33	1201.31	3.57	23.17
酒店经营	6421.80	4.28	26.50	3933.35	2.66	25.00	2431.96	1.84	23.78	797.51	2.37	22.49
污水处理	5316.84	3.54	30.06	4388.14	2.96	21.56	3318.02	2.50	31.27	1213.83	3.61	28.78
建材销售	5897.61	3.93	11.90	6638.26	4.48	1.35	1642.71	1.24	6.48	699.58	2.08	15.75
苗木销售	2880.13	1.92	6.99	3873.26	2.62	15.40	2771.28	2.09	34.97	2.71	0.01	19.87
资产租赁	6680.28	4.45	98.21	6020.00	4.07	97.06	8949.81	6.76	78.10	2173.00	6.46	88.24
旅游业务	--	--	--	--	--	--	1194.96	0.90	15.17	413.99	1.23	13.44
其他	40.70	0.03	-11.98	804.93	0.54	-1.97	368.70	0.28	24.65	208.82	0.62	21.65
合计	**150157.09**	**100.00**	**21.85**	**148058.88**	**100.00**	**19.81**	**132457.54**	**100.00**	**21.70**	**33650.21**	**100.00**	**22.35**

资料来源：2015年审计报告和2016年一季度财务报表

注：1.2013~2015年，会计师事务所将资产租赁收入由主营业务收入调整计入营业收入中的“其他业务收入”，本文将其调回至主营业务收入进行相关计算；

2.部分板块2015年审计报告中披露的营业收入较公司2015年三季度财务报表中披露的数据有所下降，主要系2015年三季度财务报表未经审计，其中涉及内部交易未进行冲销。经年底审计确认冲抵，因此收入有所回调。

（1）土地整理

公司作为连云港市主城区的土地运营商，承担着主城区棚户区的拆迁改造任务以及凤凰新城、孔望山新城、板浦新城、孔望山景区、桃花涧景区的土地整理开发及市政基础设施建设工作。

公司土地整理开发业务采用封闭式委托开发形式，即政府委托公司根据规划进行融资、征地、配套，使生地变成熟地，政府出让土地，土地出让金进入市财政部门设置的“土地出让金专项账户”，专项用于开发范围内土地出让金的收支管理。土地出让金专项账户内的土地出让金在明确公司的土地整理成本后，提取省级以上建设规费、本级财政留成的部分（收益分配实行一事一议）以及计提的各项基金后，剩余的土地出让净收益及全部土地整理成本返还给公司。

公司在目标地块出让后确认营业收入并结转出让地块的开发成本。受政府拨付效率影响及土地摘牌单位分期付款等因素影响，公司土地业务回款时点存在一定的不确定性。

2015年，公司确认的土地整理业务收入分别为25659.72万元，同比上升11.33%。公司土地整理业务及委托代建业务收入现金流均体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。2016年1~3月，公司未确认相关收入。

2015年，公司实现土地出让面积共计418.33亩，土地出让总价共计75489.63万元，连云港市财政返还公司土地出让金25659.72万元，返还资

金已到位。

截至2016年3月底，公司已完成整理但尚未出让的土地共计3152.90亩，预计土地出让价格合计73.18亿元；目前，公司正在进行开发的土地主要为外仓街棚户区改造项目、棚户区改造项目一期及二期工程，土地面积共计5749.25亩，预计土地出让金合计173.44亿元。

公司土地整理过程中发生的成本计入“在建工程”，在建工程明细中的各个道路工程即涵盖了周边土地的拆迁成本及整理成本，公司在结转土地整理收入的同时结转在建工程中的土地整理成本。

2015年，公司通过招拍挂方式取得凤祥铭居、同城地产财经学校地块、嘉富城、行政中心1号和2号土地，面积分别为153.80亩、49.50亩、81.00亩、270.00亩，记入存货科目，土地性质为商业用地及住宅用地。

表3　截至2016年3月底公司土地整理情况

土地整理情况	地块座落	面积（亩）	预计出让金（万元）	已完成情况
已完成整理的土地	凤凰新城整理完成土地	521.00	119830.00	完成七通一平
	凤凰新城内	2041.90	516995.00	完成七通一平
	孔望新城内	360.00	72000.00	完成七通一平
	板浦新城内	230.00	23000.00	完成七通一平
	小计	**3152.90**	**731825.00**	--
正在整理的土地	外仓街棚户区改造项目	554.00	166200.00	完成百分之八十三征收工作
	连云港市棚户区改造项目一期工程	5098.50	1529550.00	约完成 1100 亩左右征收工作
	连云港市棚户区改造项目二期工程	96.75	38698.07	约完成 25 亩左右的征收工作
	小计	**5749.25**	**1734448.07**	--
合计		**8902.15**	**2466273.07**	--

资料来源：公司提供

注：外仓街棚户区、连云港市棚户区改造一期项目、连云港市棚户区改造二期项目均位于连云港市区，地理位置较好，因此预计的土地出让价格显著高于凤凰新城内的土地。

由于公司从事土地一级开发业务，土地整理收益实现取决于连云港市土地出让情况，因此，国家对房地产的宏观调控政策对公司土地整理业务的收入和利润影响较大。

（2）市政基础设施建设

公司作为连云港市市级唯一的基础设施建设主体，以委托代建的形式接受连云港市政府的委托，从事市政、道路、污水管网、保障房及绿化工程等基础设施及公共配套设施建设。2007年10月，连云港市政府授权连云港市城乡建设局代表市政府和公司签订了《委托代建及项目回购协议书》，协议有效期10年。根据《委托代建及项目回购协议书》，公司以每年年初连云港市政府下达的《年度市本级政府投资项目计划表》中由公司建设的项目作为政府委托代建项目，公司在市城乡建设局的监督下负责具体建设管理工作，包括组织施工、监理等招标工作，签订施工、监理等相关合同。

项目建设资金主要由连云港市财政局拨款及自身融资两个方面组成。连云港市财政局根据历年及当年建设项目数量、规模、资金支付计划等因素，列入年度财政预算，按经确认的委托建设项目施工进度和资金需求，安排支付委托建设资金，其余建设资金由公司通过融资筹集。待项

目竣工结算后，除去连云港市财政局在建设过程中已支付的项目工程款，剩余未支付的项目工程款由市财政局安排支付给公司，付款期限不超过3年。同时，连云港市财政局按项目竣工决算金额的15%向公司支付委托建设管理费。

收入确认方面：项目竣工结算后，公司按照项目实际投入成本与应支付公司的委托建设管理费确认收入；未竣工结算项目计入在建工程，已确认收入尚未回款部分计入应收账款。2015年，公司市政基础设施建设业务收入44821.18万元，同比上升2.51%，毛利率为13.04%，较上年略有回升。2016年1~3月，公司委托代建收入17301.92万元，毛利率为13.24%。

公司委托代建项目分为道路和桥梁工程、城市管网和其他市政工程三个类别，每个类别下包含众多具体的工程项目。截至2016年3月底，公司在建的委托代建项目主要包括凤凰新城基础设施项目、孔市区部分道路市政出新工程、连云港市饮用水输水工程和海州高级中学、沈圩路等铁路下穿等，在建委托代建项目计划总投资合计129.54亿元，已投资41.20亿元，未来投资仍将维持较大规模。

表4　截至2016年3月底公司主要在建委托代建项目情况　（单位：万元）

类别	项目名称	总投资	已投金额	未来投资安排		
				2016 年	2017 年	2018 年
道路和桥梁工程	凤凰新城基础设施项目	430500	100000	24900	88000	87000
	连云港市 2013-2017 年度棚户区改造一期工程	451600	119000	45300	141100	141200
	市区部分道路市政出新工程	67117	28944	21813	21813	--
	国家东中西合作示范区国际物流通道建设工程	98647	52037	26635	26635	--
	连云港市饮用水输水工程	62235	57568	6223	--	--
其他市政工程	海州中学项目	28981	26933	20481	--	--
	沈圩路、福利巷、临洪西路、江化路铁、振华路路下穿	156304	27492	48304	48304	48306
合计		**1295384**	**411974**	**193656**	**325852**	**276504**

资料来源：公司提供

注：经政府部门批准，凤凰新城基础设施建设项目规模有所调整，总投资较上期有较大增加。

（3）城市绿化亮化

公司城市绿化亮化业务主要经营主体为下属公司连云港市惠城市政工程集团有限责任公司、连云港市顺城园林工程有限责任公司、连云港市星辰照明有限公司和连云港市路灯管理处。

公司城市绿化亮化板块通过正常的招投标接揽绿化和亮化工程项目，收入确认方式与一般施工企业相似，为按工程完工进度确认收入。2015年，公司该板块实现收入36757.95万元，较上年下降24.22%，主要系城市绿化亮化已逐步完成导致业务量减少，毛利率为23.22%。2016年1~3月，公司该板块实现收入9637.54万元，为2015年全年的26.22%，毛利率为21.14%，较2015年有所下降，主要系不同施工项目之间盈利差异性较大所致。

截至2016年3月底，公司正在建设的工程有11个，项目总投资约4.34亿元，已投资1.39亿元，包括海滨大道（在海一方公园—高公岛段）、西大堤改造工程、孔望山路、磨盘山路、人民东路（解放路-郁洲路）改造、解放东路改造、海宁中路（盐河路-郁海广场）、海宁西路（新海路-盐河）、等道路的道路改造、城市家具、绿化和路灯工程以及凌州西路、海宁东路（郁海广场-学院路）、瀛洲路和苍梧路、建设西路（新孔路-清河路）新建工程。

（4）污水处理业务

公司的污水处理业务以经营性业务为主，收入主要来源于污水管网经营收入和污水处理费收入。污水处理业务由公司子公司连云港市港城水务有限公司（以下简称“港城水务”）和子公司连云港市污水管网管理中心（以下简称“污水管网中心”）经营，主要承担连云港市主城区污水设施的建设和污水收集、处理的运营和管理工作，在连云港市区污水处理领域处于垄断地位，下辖连云港市城南污水处理厂、大浦污水处理厂、墟沟污水处理厂和连云港市板浦污水处理厂（筹）。2015年，公司污水处理业务实现收入3318.02万元，同比下降24.39%，主要系港城水务周围化工企业大量搬迁，污水处理量较往年有所减少；2016年1~3月，该板块实现收入1213.83万元，为2015年全年的36.58%，毛利率为28.78%。

（5）施工图审查业务

公司施工图审查的经营主体为下属子公司连云港市建设施工图审查中心（以下简称“施工图审查中心”）。2015年，施工图审查板块实现业务收入4541.25万元，较上年下降36.23%，主要系受宏观经济形势影响而导致的业务量减少所致。2016年1~3月，该板块收入为1201.31万元，为2015年全年的36.58%，毛利率为23.17%。

（6）酒店及资产租赁业务

公司酒店经营业务主要来自于连云港市鑫城后勤服务集团有限公司旗下的玉兰会馆、藕香会所两家酒店和各机关单位食堂（主要由连云港市裕城酒店管理有限公司负责）的经营收入。2015年，公司实现酒店经营收入为2431.96万元，较上年下降38.17%，主要系酒店经营受政策性影响，高等会所逐渐向连锁性酒店转型所致。2016年1~3月，该项收入为797.51万元。公司资产租赁收入主要为房屋租赁收入，系2009年根据连财建〔2009〕5号文注入的商业办公用房（公司已缴纳土地出让金和契税），由连云港市机关事务管理局租赁产生的租金收入，租金由连云港市财政局每年交纳给公司。2015年及2016年1~3月，公司实现资产租赁收入为8949.81万元和2173.00万元。

（7）建材销售及苗木销售

随着连云港市基础设施建设的不断推进，公司作为连云港市政项目建设的重要主体，2012年，公司新增建材销售业务和苗木销售业务。公司建材销售板块主要由控股孙公司连云港市联城混凝土有限公司（以下简称“联城混凝土公司”）负责。2015年和2016年1~3月，联城混凝土公司建材销售收入分别为1642.71万元和699.58万元。2015年该板块收入较上年减少75.25%，主要系2015年该板块业务多为内部交易所致。

公司苗木销售板块主要由控股孙公司江苏宁城农业开发有限公司（以下简称“宁城农业公司”）负责，种植的苗木主要用于道路出新工程中的绿化亮化。目前，公司在灌南孟兴庄镇有2万亩苗圃基地，宁海乡有5000亩苗木基地，板浦镇有5000亩苗圃基地，硕项湖有3000亩苗木基地，主要种植矮生百慕大、细叶麦冬、红叶石楠球、龙柏球、粉花绣线菊、旱柳、红枫和梧桐等苗木。2015年和2016年1~3月，宁城农业公司苗木销售板块收入分别为2771.28万元和2.71万元（一季度为苗木销售淡季），该板块毛利率变化较大主要系不同苗木产品的销售高附加值不同所致。

九、募集资金使用情况

“13连城投MTN001”募集资金10亿元，其中5亿元用于海州都市农业科技示范园项目，3亿元用于城市饮用水安全保障工程，1.5亿元用于偿还恒丰银行贷款，0.5亿元用于偿还光大银行贷款，截至目前募集资金已全部使用。截至2016年3月，海州都市农业科技示范园项目和城市饮用水安全保障工程均已完工。“14连城投MTN001”募集资金10亿元，用于偿还银行贷款和补充营运资金，截至目前募集资金已经全部使用。

十、财务分析

中兴华会计师事务所有限责任公司对公司2015年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

由于公司内部调整，2015年公司合并范围变化较大:①由于政府注入，连云港建工集团建设有限公司及其下属7家子公司并入公司合并范围；②公司新成立二级子公司连云港市港城公用投资有限公司和三级子公司连云港市江城企业资产管理有限公司纳入合并范围；③公司通过收购方式将连云港青年国际旅行社有限公司纳入合并范围；④合并范围减少三级子公司连云港市星辰旅行社有限公司（注销）；⑤原二级子公司连云港市惠城市政公司集团有限责任公司并入连云港建工集团建设有限公司，同时原二级四公司连云港市港城水务有限公司并入连云港市港城公用投资有限公司。2016年1~3月，公司合并范围较上年无变化。2015年及2016年1~3月公司合并范围变化较大，对财务数据可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 282.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）97.81 亿 元；2015 年公司实现营业收入 13.25 亿元，利润总额 3.01 亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额316.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）97.91亿元；2016年1~3月公司实现营业收入3.37亿元，利润总额0.14亿元。

1．盈利能力

2015年，公司主要业务收入以城市基础设施建设、土地整理收入和公用事业为主，公司实现营业收入13.25亿元，同比下降10.54%，主要由于除土地开发和基础设施建设外的其他板块收入均有不同程度下滑所致。2015年，公司实现营业利润3.04亿元，同比略有上升1.21%。

2015年，公司期间费用1.57亿元，同比增长28.69%，占营业收入的11.85%，主要由于公司人员增加及工程项目增加导致管理费用的增加所致。

2015年，公司公允价值变动收益为2.05亿元，同比增长37.28%，主要系投资性房地产公允价值变动收益。同期公司营业外收入为141.38万元，其中政府补助34.20万元。2015年，公司利润总额3.01亿元。

2015年，主要由于公司净利润下滑，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降；同时所有者权益和全部债务有所上升。2015年，公司总资本收益率和净资产收益率下降至0.89%和2.08%，较2015年分别下降0.37个百分点和0.16个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入3.37亿元，为2015年底的25.40%；利润总额0.14亿元，为2015年底的4.65%，主要由于投资性房地产一般于年底进行评估，导致公允价值变动收益尚未入账所致。2016年1~3月，公司营业利润率18.76%，较2015年底略有下降。

总体看，跟踪期内，公司营业收入来源稳定，但公允价值变动收益对公司利润水平影响大，盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面， 2015年，公司经营活动现金流入量16.89亿元，同比下降8.79%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金减少。2015年，公司经营活动现金流出量26.93亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金14.65亿元，较上年下降12.76%；支付其他与经营活动有关的现金10.81亿元，较上年上升164.91%，主要系往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流量净额为-10.04亿元，持续呈现净流出状态。2015年公司现金收入比为72.38%，较上年减少13.14个百分点，主要系受云港市财政拨付委托代建项目款项效率影响，公司收入实现质量一般。

投资活动方面， 2015年，公司投资活动现金流入12.33亿元，其中收到投资收到的现金

11.79亿元，主要是收回到期的理财产品。同期，公司投资活动现金流出30.30亿元，主要系2015年土地摘牌支付的出让金和在建项目相关投入的14.95元计入“购建固定资产、无形资产等支付的现金”和子公司购买银行理财的款项15.32亿元计入“投资支付的现金“。

筹资活动方面，银行借款和发行债券是公司筹资活动现金流入的主要来源。2015年，公司筹资活动产生的现金流入量85.42亿元，其中，公司取得借款收到的现金57.52亿元，同比下降4.08%，主要系公司2014年发行3亿元“15连城投CP001”、3亿元“15连城投CP002”和公司发行18亿元的非公开定向债务融资工具（15连城投PPN001、15连城投PPN002和15连城投PPN003）。同期公司筹资活动现金流出量44.03亿元，主要为偿还债务支付的现金；2015年筹资活动产生的现金流量净额41.39亿元，公司对外筹资规模较大。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量为9.24亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金3.05亿元，收到其他与经营活动有关的现金6.20亿元，主要是往来款；经营活动现金流出量为13.42亿元，主要为购买商品、接受劳务支出的现金4.07亿元和支付其他与经营活动有关的现金8.45亿元（主要是支付铁路办款项及政府往来款），经营活动现金流量净额为-4.17亿元；2016年1~3月，公司投资活动现金流入量4.16亿元，全部为收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金5.45亿元和投资支付的现金4.46亿元，投资活动现金流量表现为净流出5.75亿元；筹资活动方面，筹资活动现金流入42.23亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出19.78亿元，主要为支付其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款、融资保证金、国债转贷保证金等），筹资活动净现金流量为22.45亿元。

总体来看，跟踪期内，随着公司代建基础设施项目的增多，公司垫付资金压力增加，公司对土地整理业务的投资支出进一步加大了对外融资需求，公司筹资活动现金流入规模快速增长。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额282.04亿元，同比增长46.13%。其中，流动资产占比44.58%，较上年略有降低2.11个百分点。

截至2015年底，公司流动资产125.74亿元，同比增长39.53%，主要由于存货、其他应收款和货币资金增加所致。其中，占比较大的为存货（占比39.28%）、货币资金（占比29.23%）、应收账款（占比17.56%）和其他应收款（占比8.38%）。

截至2015年底，公司货币资金为36.75亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成，占比分别为59.38%和40.62%。2015年公司货币资金较上年增长205.17%，主要由于银行存款增长迅速导致。其他货币资金主要由借款的存单质押、应付票据保证金和定期存款组成，其中限制性资金为14.93亿元。

截至2015年底，公司应收账款22.08亿元，同比上升23.32%。其中，应收连云港市财政局的账款占92.31%（主要为应收土地整理款和代建项目款），集中度较高。从剩余应收账款的账龄来看，1年以内的应收账款占76.65%，1~2年的占22.96%，剩余的占0.39%。公司未对应收账款计提减值准备。根据连云港市财政局2014年6月出具的《连云港市城市建设投资集团有限责任公司关于应收账款的说明》，连云港市财政将在2014-2016三个年度内完成对公司14.66亿元应收款项的支付，并拟用连云港市未来土地的出让收益优先偿还公司的应收款项。该文件的出具一定程度上可减轻对公司的资金占用，缓解公司资金周转压力。2015年，连云港市财政局偿还公司应付账款2.99亿元。

截至2015年底，公司其他应收款10.54亿元，同比大幅下降39.02%，主要是建工集团纳入公司合并范围，与其的往来款属于内部往来进行了抵消所致。从除政府和关联方外的其他应收款的账龄来看，1年以内的其他应收款占60.60%，1~2

年的占18.93%，2~3年的占19.13%，4年以上的占1.34%。公司对其他应收款合计计提坏账准备0.55亿元。

截至2015年底，公司存货49.39亿元，同比增长19.17%，主要系公司开发成本增长所致。2015年底，开发成本43.63亿元，较上年增长5.69亿元，主要系公司2015年摘牌3块土地进所致。

截至2015年底，公司非流动资产为156.30亿元，同比增长51.92%，主要由于长期应收款、在建工程和投资性房地产增加所致，其中，占比较大的为投资性房地产（占44.79%）和在建工程（占43.28%）。

截至2015年底，公司新增长期应收款6.57亿元，主要为公司向江苏省城乡建设投资有限公司申请棚改转贷资金支付的履约保证金。该笔款项已被江苏省城乡建设投资有限公司返还，返还款暂计入“其他非流动负债”科目，待棚改项目完成后，由公司和相关方协商账务处理并转销。

截至2015年底，公司投资性房地产为70.01亿元，同比增长49.72%，主要由于2015年公司合并新子公司而导致的土地使用权增加20.99亿元。2015年投资性房地产公允价值变动2.43亿元，公允价值变动金额经江苏天元房地产土地与资产评估造价有限公司出具的苏天元（连）房评字（2016）第F2015号评估报告确定。

截至2015年底，公司在建工程共计67.64亿元，同比增长34.80%，主要由于代建项目持续投入所致。在建工程主要包括政府代建工程、连云港市饮用水输水工程、亚欧装饰城办公用房等项目。

截至2016年3月底，公司资产总额316.94亿元，较2015年底增长12.37%，其中流动资产占45.84%，非流动资产占54.16%，与2015年底相比变化不大。截至2016年3月底，公司流动资产147.04亿元，其中，货币资金53.15亿元，较2015年底增长44.61%，主要系公司新增银行贷款和发行债券所致；存货为51.97亿元，较2015年底增长5.23%，主要系开发成本增加所致。截至2016年3月底，公司非流动资产173.74亿元，较上年年底增长11.16%，其中长期应收款16.23亿元，较2015年底增长147.07%，主要系城投融资保证金、国债转贷保证金；在建工程71.22亿元，较上年底增长5.30%，主要系项目的持续投入。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩张，货币资金规模扩大，但应收款项及存货占比较高，且应收账款回收时间受市政府拨付效率影响大，对公司资金形成一定占用，资产流动性及资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益97.81亿元（其中少数股东权益为0.83亿元），同比增长1.96%，主要由于未分配利润增长所致。归属母公司权益中股本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占20.62%、47.89%、1.60%和28.19%。截至2015年底，公司实收资本20.00亿元，资本公积46.45亿元，基本与2014年底持平。

截至2016年3月底，公司所有者权益为97.91亿元，较2015年底增长0.10%，主要系未分配利润略有增长所致，结构上与上年底基本一致。总体看，公司所有者权益有所增长且稳定性尚可。

负债

截至2015年底，公司负债总额为184.23亿元，其中流动负债占43.08%，非流动负债占比56.92%。

截至2015年底，公司流动负债共计79.36亿元，同比上升90.66%，主要由于短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要以短期借款（占37.06%）、应付票据（占10.02%）、其他应付款（占30.72%）、和一年内到期的非流动负债（占22.99%）为主。

截至2015年底，公司短期借款为21.47亿元，同比增长35.67%，主要系公司抵押和保证借款增加所致。其中其他借款为于2015年4月发行的3亿元及2015年8月发行的3亿元的短期融资券（即“15连城投CP001”和“15连城投CP002”）。

截至2015年底，公司应收票据为7.96亿元，同比增长184.11%，全部为银行承兑汇票。

截至2015年底，公司其他应付款为24.38亿元，同比上升157.39%，主要系2015年合并连云港市建工建设集团有限公司所致。其中应付连云港市财政局16.30亿元，占其他应付款总额的66.84%；从账龄来看，1年以内的占10.65%，1-2年的占74.59%，2-3年的占7.70%，3年以上的占7.06%，总体来看，其他应付款账龄情况较短。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为18.25亿元，同比增长128.14%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2015年底，公司非流动负债共计104.87亿元，同比上升89.14%，主要由于长期借款、长期应付款增加所致。公司非流动负债主要以长期借款（占43.14%）、应付债券（占18.89%）和长期应付款（占28.88%）为主。

截至2015年底，公司长期借款为45.24亿元，较2014年增长49.61%，包含抵押借款、其他借款、信用借款和质押借款，其中其他借款30.00亿元，全部为公司发行的非公开定向融资工具。应付债券主要为公司于2013年9月发行的10亿元第一期中期票据和2014年5月发行的10亿元第二期中期票据。2015年底，公司长期应付款30.29亿元，同比增长868.95%，主要为江苏省城乡建设投资有限公司的棚改转贷资金。

截至2016年3月底，公司负债合计219.02亿元，较2015年底增长18.89%，主要由于短期借款、长期借款及长期应付款增长所致。从负债结构来看，流动负债占比下降至39.78%，非流动负债占比上升至60.22%。截至2016年3月底，公司短期借款28.22亿元，较2015年底增长31.43%，主要系公司于2016年3月发行的3亿元短期融资券（即“16连城投CP001”）所致；长期借款59.22亿元，较2015年底增长30.90%，主要系公司于2016年发行的5亿元非公开定向融资工具（即“16连城投PPN001”）和银行借款增加所致；长期应付款41.31亿元，较2015年底增长36.39%，主要系取得棚户区改造专项贷款所致。

受公司长短期借款及应付债券迅速增长影响，公司有息债务规模快速增长。截至2015年底，全部债务为95.34亿元，其中短期债务占50.01%，长期债务占49.99%。截至2015年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为49.36%、59.38%和65.32%，较上年底大幅增长。截至2016年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率持续上升至55.14%、64.03%和69.11%，债务负担有所加重。

整体来看，跟踪期内，负债总额快速增加，有息债务规模迅速增长，公司债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015年底，公司流动比率和速动比率分别为158.45%和96.21%，分别比上年下降58.07个和20.73个百分点，2016年3月底上述两指标分别为168.76%和109.11%，数值偏低主要由于流动资产中存货和应收款项占比较大且回收时间具有不确定性，公司资产流动性一般。2015年，公司经营现金流动负债比为-12.66%，公司经营活动现金流对流动负债的保障能力较弱。2016年3月底公司现金类资产37.03亿元，对公司短期有息债务的覆盖倍数仅为0.69倍，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为3.48亿元，较2014年底下降10.59%；全部债务/EBITDA为41.05倍。受2015年公司发行债券和长期借款大幅增加影响，公司债务规模快速上升，公司整体偿债指标较弱。考虑到公司未来可出让土地较多，市财政返还的土地整治业务收入将为公司整体偿债能力提供一定支持。

表5　截至2016年3月底公司对外担保情况

（单位：万元，%）

被担保方	担保余额	担保占比
连云港中等专业学校	6000.00	4.33
江苏润科投资发展集团有限公司	67560.00	48.76
江苏海州发展集团有限公司	30000.00	21.65
连云港瀛洲投资发展公司下属连云港神农现代农业发展公司	12000.00	8.66

江苏瀛洲发展集团有限公司	20000.00	14.43
连云港利纺棉花有限公司	3000.00	2.17
合计	**138560.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至2016年3月底，公司对外担保金额为13.86亿元，担保比率为14.15%，被担保企业均为连云港市政府下属的国有企业。截至2016年3月底，被担保方经营情况正常，公司或有负债风险较低。

截至2016年3月底，公司获得商业银行、信托和融资租赁等融资工具授信额度合计110.78亿元，尚未使用额度34.64亿元。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1032070500073650T），截至2016年7月19日，公司有4笔已结清关注类贷款，其中3笔均为银行系统中到期还款时间错误所致（银行系统中记载的贷款到期时间早于实际贷款到期时间），公司已于贷款到期日之前全额还款；1笔由于公司贷款于法定节假日（星期六）到期所致，公司已顺延至下一个工作日（星期一）支付。

6. 抗风险能力

总体看，受益于连云港市财政实力的不断增强以及对城市基础设施建设的持续投入和对公司的资金保障与支持，公司收入来源稳定，偿债能力较强。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

十一、存续期内债券偿债能力

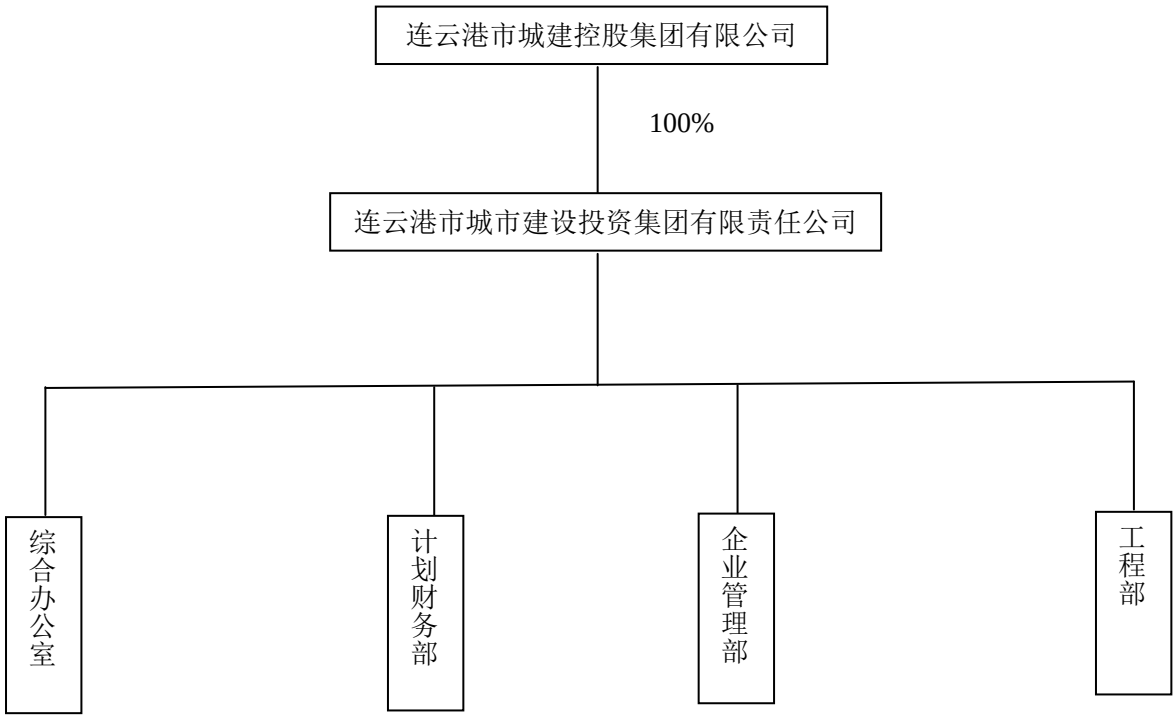
截至本跟踪报告出具日，公司存续期内的中期票据合计20亿元，其中“13连城投MTN001”10亿元和“14连城投MTN001”10亿元。2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为3.48亿元、16.89亿元和-10.04亿元，对公司待偿中期票据合计20亿元的覆盖倍数分别为0.17倍、0.84倍和-0.50倍，公司经营活动产生的现金流入量、EBITDA和公司经营活动现金净流对待偿还中期票据合计20亿元的保障能力较弱。考虑到，上述中期票据错期兑付，连云港市政府持续给与公司土地整理、代建项目政府回购及股权注入等方面的支持，公司整体偿债能力尚可。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“13连城投MTN001”10亿元和“14连城投MTN001”的保障能力尚可。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“13连城投MTN001”和“14连城投MTN001” AA^+的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.68	6.52	22.19	37.03
资产总额(亿元)	146.36	193.00	282.04	320.77
所有者权益(亿元)	94.13	95.93	97.81	97.91
短期债务(亿元)	14.04	26.63	47.68	53.93
长期债务(亿元)	23.73	52.29	95.34	120.34
全部债务(亿元)	37.77	78.91	143.01	174.27
营业收入(亿元)	15.02	14.81	13.25	3.37
利润总额(亿元)	3.99	3.03	3.01	0.14
EBITDA(亿元)	4.36	3.38	3.48	--
经营性净现金流(亿元)	2.96	-3.76	-10.04	-4.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.93	0.87	0.65	--
存货周转次数(次)	0.34	0.32	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.09	0.06	--
现金收入比(%)	100.72	85.52	72.38	90.53
营业利润率(%)	19.24	17.76	19.65	18.76
总资本收益率(%)	2.29	1.26	0.89	--
净资产收益率(%)	3.20	2.24	2.08	--
长期债务资本化比率(%)	20.13	35.28	49.36	55.14
全部债务资本化比率(%)	28.63	45.13	59.38	64.03
资产负债率(%)	35.69	50.29	65.32	69.11
流动比率(%)	242.49	216.52	158.45	168.76
速动比率(%)	116.14	116.94	96.21	109.11
经营现金流动负债比(%)	11.04	-9.04	-12.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.67	23.38	41.05	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、已将其他流动负债、长期应付款中的有息部分调整至短期债务、长期债务及全部债务核算。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。