

# 跟踪评级公告

联合[2017]896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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持“13连城投MTN001”、“14连城投MTN001”AA<sup>+</sup>的信用等级，维持“17连城投CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十七日



---

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跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA <sup>+</sup>	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA <sup>+</sup>	评级展望: 稳定

## 债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 连城投 MTN001	10 亿元	2013/09/10-2018/09/10	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
14 连城投 MTN001	10 亿元	2014/05/13-2019/05/13	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17 连城投 CP001	7 亿元	2017/03/27-2017/10/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 27 日

## 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.22	38.13	34.33	38.90
资产总额(亿元)	193.00	286.18	347.09	341.12
所有者权益(亿元)	95.93	98.89	125.77	129.29
短期债务(亿元)	26.63	50.48	32.51	35.45
调整后长期债务(亿元)	53.11	95.33	134.32	141.77
调整后全部债务(亿元)	79.74	145.81	166.83	177.22
营业收入(亿元)	14.81	15.20	23.91	3.51
利润总额(亿元)	3.03	3.09	4.05	0.11
EBITDA(亿元)	3.38	3.57	4.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.76	-11.28	2.25	-5.50
营业利润率(%)	17.76	17.88	14.51	15.90
净资产收益率(%)	2.24	2.10	2.25	--
资产负债率(%)	50.29	65.45	63.76	62.10
调整后全部债务资本化比率(%)	45.39	59.59	57.02	57.82
流动比率(%)	216.52	156.69	208.30	252.80
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.62	40.90	35.72	--

注: 1.调整后长期债务=长期债务+长期应付款; 2.2015 年数据采用 2016 年财务报表追述调整期初数据; 3.2017 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

许狄龙 孙宏辰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

## 评级观点

连云港市城市建设投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为连云港市唯一的基础设施建设主体。跟踪期内,公司资产规模快速增长、营业收入大幅提高并得到连云港市政府在土地整理收益返还、代建项目政府回购和地方政府债务置换等方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,连云港市财政实力下降、公司应收类款项及存货占比较高、资产流动性较弱及盈利能力较弱等因素对公司信用基本面的不利影响。

公司作为连云港市基础设施建设的唯一主体,未来随着当地经济持续发展,面临良好的发展机遇,综合竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,维持“13连城投MTN001”、“14连城投MTN001”AA<sup>+</sup>的信用等级,维持“17连城投CP001”A-1的信用等级。

## 优势

1. 公司作为连云港市唯一的基础设施建设主体,具有一定的区域经营优势。跟踪期内公司在土地出让金返还和基础设施建设项目回购及地方政府债务置换方面获得连云港市政府的有力支持。
2. 跟踪期内,公司资产规模快速增长,营业收入大幅提高。

## 关注

1. 跟踪期内,连云港市一般预算收入和政府性基金收入有所下滑。
2. 跟踪期内,公司利润总额中公允价值变动收益占比较大,整体盈利能力较弱。
3. 跟踪期内,公司流动资产中应收类款项及存货占比较高,对公司资金形成较大占用,整体资产流动性较弱。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由连云港市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 连云港市城市建设投资集团有限责任公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司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存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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，出资设立的国有独资企业。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，实收资本 20 亿元，连云港市城建控股集团有限公司（以下简称“城建控股”）持有公司 100% 股权，连云港市政府是公司的实际控制人（见附件 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；土地整理；实业投资；房屋租赁；建筑材料销售、金属材料销售。

截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 9 家，其中 7 家为全资子公司。公司本部设工程管理部、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）。

截至 2016 年底，公司资产总额 347.09 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 11.26 亿元）125.77 亿元；2016 年公司实现营业收入 23.91 亿元，利润总额 4.05 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 341.12 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 14.72 亿元）129.29 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营

业收入 3.51 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司住所：连云港市新浦区南极北路 56 号；法定代表人：李启珍。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

“13 连城投 MTN001”募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 亿元用于海州都市农业科技示范园项目，3.00 亿元用于城市饮用水安全保障工程，1.50 亿元用于偿还恒丰银行贷款，0.50 亿元用于偿还光大银行贷款，截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕并均用于指定用途。截至本报告出具日，海州都市农业科技示范园项目和城市饮用水安全保障工程均已完工。跟踪期内，公司已于 2016 年 9 月 10 日支付上一个计息年度利息。

“14 连城投 MTN001”募集资金 10.00 亿元，用于偿还银行贷款和补充营运资金，募集资金均已按约定使用完毕。跟踪期内，公司已于 2017 年 5 月 13 日支付上一个计息年度利息。

“17 连城投 CP001”募集资金 7.00 亿元，用于偿还有息债务，募集资金均已按约定使用完毕，将于 2017 年 10 月 23 日一次性还本付息。

### 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,全国一般公共预算收入15.96万亿元,较上年增长4.5%;一般公共预算支出18.78万亿元,较上年增长6.4%;财政赤字2.83万亿元,实际财政赤字率3.8%,为2003年以来的最高值,财政政策继续加码。2016年,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016年,中国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳,基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年,中国固定资产投资59.65万亿元,较上年增长8.1%(实际增长8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地,中国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长4.2%,增长幅度继续回落,成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。

2016年,中国社会消费品零售总额33.23万亿元,较上年增长10.4%(实际增长9.6%),增速较上年小幅回落0.3个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年,中国居民人均可支配收入23821元,较上年实际增长6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016年,中国进出口总值24.33万亿元人民币,较上年下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点;出口13.84万亿元,较上年下降2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口10.49万亿元,较上年增长0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差3.35万亿元,较上年减少9.2个百分点。总体来看,中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年,中国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低中国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作

用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业分析

#### 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的

重要载体。

#### 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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函[2016]88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预[2016]152 号，以下简称“《152 号

文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综[2016]11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进

行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 2. 区域经济

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2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年连云港市地区生产总值达到2376.48亿元，增长7.8%。其中，第一产业增加值301.56亿元，增长1.6%；第二产业增加值1049.90亿元，增长7.8%；第三产业增加值1025.02亿元，增长9.8%，三次产业结构调整为12.7:44.2:43.1。人均GDP首超50000元，达到52986元。

2016年连云港市完成固定资产投资2385.16亿元，增长14.8%。其中，工业投资1487.34亿元，增长17.5%；服务业投资850.35亿元，增长8.2%；房地产开发投资235.41亿元，增长14.6%。市内重大项目增多，全年亿元以上在建重大项目644个，同比增加115个，

完成投资 1502.8 亿元, 占全部投资额的 63.0%。

根据《关于连云港市 2016 年预算执行情况与 2017 年预算草案的报告》, 2016 年全市一般公共预算收入 211.47 亿元, 下降 27.53%, 主要系营改增所致; 政府性基金收入 114.29 亿元, 下降 22.5%, 主要系国有土地使用权出让大幅降低所致。截至 2016 年底, 全市地方政府债务余额 347.86 亿元, 其中, 一般债务余额 185.61 亿元, 专项债务余额 162.25 亿元。

总体看, 跟踪期内连云港市经济保持稳步增长态势, 但一般预算收入、政府性基金收入有所下降。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底, 公司注册资本 20 亿元, 实收资本 20 亿元, 城建控股持有公司 100% 股权, 连云港市政府是公司的实际控制人。

### 2. 企业规模

公司作为连云港市级唯一的基础设施建设主体, 具有区域业务优势, 承担了连云港市范围内的土地一级开发、基础设施建设及城市绿化亮化等业务; 公司还拥有商品房销售、污水处理、混凝土销售及资产租赁等经营性业务。

### 3. 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地方政府债务置换等方面。

#### 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, 即连云港市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, 连云港市政府出让土地, 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”, 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, 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, 剩余资金返还给公司。2016 年, 公司确认土地整理业务收入 2.64 亿元, 未收到回款; 2017 年 1~3 月未确认土地整理业务收入。

#### 代建项目政府回购

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。2016 年公司确认市政基础设施建设收入 4.83 亿元, 收到回款 2.28 亿元; 2017 年 1~3 月确认市政基础设施建设收入 2.21 亿元, 收到回款 2.08 亿元。

#### 地方政府债务置换

跟踪期内, 公司有 4.70 亿元有息债务为地方政府置换债务, 计入“长期应付款”, 该部分债务仍由公司支付利息。

## 七、管理分析

跟踪期内, 公司的管理体制无重大变化。

2016 年 11 月 9 日, 根据相关股东决定及修改后的章程规定, 公司法定代表人由吴洋变更为李启珍。

除上述事项外, 跟踪期内, 公司无其他高管调整。



## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2016年，公司实现营业收入23.91亿元，同比增长57.29%，其中土地整理收入2.64亿元，与上年变化不大；市政基础设施建设收入4.83亿元，同比增长7.86%，主要系工程完工结算量增加所致；城市绿化亮化收入8.02亿元，同比增长42.91%，主要系公司下属连云港市锐城建设工程有限公司运营逐渐成熟后工程量增加所致；新增商品房销售板块收入5.84亿元。

从毛利率来看，2016年公司综合毛利率

17.03%，同比下降3.06个百分点，主要系营改增所致。从主要业务版块看，2016年公司土地整理毛利率10.43%；市政基础设施建设毛利率为11.45%；城市绿化亮化毛利率14.90%；商品房销售毛利率为16.78%。

2017年1~3月，公司营业收入3.51亿元，占2016年全年的14.67%，主要以市政基础设施建设收入和商品房销售收入为主，两板块收入合计占78.03%。当期营业收入综合毛利率与上年比变化不大。

表1 公司2015~2016年以及2017年1~3月营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

行业名称	2015年			2016年			2017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
土地整理	25659.72	16.88	13.04	26388.75	11.04	10.43	--	--	--
市政基础设施建设	44821.18	29.49	13.04	48342.21	20.22	11.45	22053.07	62.89	14.98
城市绿化亮化	56135.55	36.93	18.28	80225.96	33.55	14.90	2303.38	6.57	36.91
施工图审查	4541.25	2.99	23.33	1920.16	0.80	26.71	--	--	--
污水处理	3318.02	2.18	31.27	4801.54	2.01	29.28	188.38	0.54	29.03
商品房销售	--	--	--	58400.52	24.43	16.78	5306.06	15.13	14.24
混凝土销售	--	--	--	3399.06	1.42	24.63	119.06	0.34	59.82
资产租赁	8956.20	5.89	78.12	7255.00	3.03	93.50	1051.59	3.00	80.22
其他	8573.42	5.64	23.18	8360.40	3.50	13.53	4042.84	11.53	1.66
<b>合计</b>	<b>152005.35</b>	<b>100.00</b>	<b>20.09</b>	<b>239093.60</b>	<b>100.00</b>	<b>17.03</b>	<b>35064.38</b>	<b>100.00</b>	<b>16.96</b>

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括酒店经营收入、建材销售收入、苗木销售收入、装修工程收入、旅游业务收入及其他收入。

### 2. 土地整理

公司作为连云港市主城区的土地运营商，承担着凤凰新城、孔望山新城、板浦新城、孔望山景区、桃花涧景区的土地整理开发工作。

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以及计提的各项基金后，剩余资金返还给公司。

会计核算方面，公司土地整理过程中发生的成本计入“存货-开发成本”；土地出让后，确认“营业收入”和“应收账款”并结转“存货-开发成本”至“营业成本”；收到返还资金时，冲减“应收账款”。

2016年，公司土地出让面积共计297.50

亩，总价共计 48675.15 万元；同期，公司确认土地整理收入 26388.75 万元，与上年相比变化不大；业务毛利率 10.43%，同比下降 2.61 个百分点，主要系营改增所致。

截至 2017 年 3 月底，公司已完成整理但尚未出让的土地共计 2873.40 亩，预计土地出让价格合计 67.59 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。

跟踪期内，公司出让土地多为凤凰新城内土地，出让平均价格 163.61 万元/亩。根据公司 2016 年跟踪评级提供数据，凤凰新城内土地预计出让平均价格 253.19 万元/亩。

表2 截至2017年3月底公司土地整理情况（单位：亩、万元）

土地整理情况	地块座落	面积	预计出让金	已完成情况
已完成整理的土地	凤凰新城整理完成土地	521.00	119830.00	完成七通一平
	凤凰新城内	2041.90	516995.00	完成七通一平
	孔望新城内	80.50	16100.00	完成七通一平
	板浦新城内	230.00	23000.00	完成七通一平
	<b>小计</b>	<b>2873.40</b>	<b>675925.00</b>	--
正在整理的土地	外仓街棚户区改造项目	554.00	166200.00	完成百分之八十五征收工作
	连云港市棚户区改造项目一期工程	5098.50	1529550.00	约完成 1238 亩征收工作
	连云港市棚户区改造项目二期工程	96.75	38698.07	约完成 28 亩征收工作
	<b>小计</b>	<b>5749.25</b>	<b>1734448.07</b>	--
<b>合计</b>		<b>8622.65</b>	<b>2410373.07</b>	--

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。

### 3. 市政基础设施建设

公司作为连云港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、污水管网及保障房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，包括组织对施工方、监理方等招标工作，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。

会计核算方面，公司项目建设过程中发生的成本计入“在建工程”；项目竣工结算后，按照项目实际投入成本确认“营业成本”，项目实际投入成本及应支付公司的委托建设管理费确认“营业收入”，已确认“营业收入”但尚未回款部分计入“应收账款”；收到返还

资金时，冲减“应收账款”。

2016年，公司市政基础设施建设业务收入48342.21万元，同比上升7.86%，主要系工程量完工结算增加所致；业务毛利率为11.45%，较上年略有下降，主要系营改增所致。2017年1~3月，公司委托代建收入22053.37万元，业务毛利率为14.98%，较上年底提高3.53个百分点，主要系部分成本于年底统一结算所致。

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2017年3月底，公司在建的委托代建项目主要包括凤凰新城基础设施项目、连云港市2013~2017年度棚户区改造一期工程及连云港市临洪大道项目等；在建委托代建项目计划总投资合计146.31亿元，已投资56.89亿元，未来投资仍将维持较大规模。

表3 截至2017年3月底公司主要在建委托代建项目情况（单位：万元）

工程类别	项目名称	总投资	已投金额	工期
道路和桥梁	凤凰新城基础设施项目	430500	126775	2006-2020
	连云港市2013-2017年度棚户区改造一期工程	451600	182485	2014-2018
	市区部分道路市政出新工程	67117	39990	2012-2017
	国家东中西合作示范区国际物流通道建设工程	98647	66916	2013-2018
	连云港市临洪大道项目	167733	1879	2017-2019
城市管网	连云港市饮用水输水工程	62235	59738	2014-2017
其他市政	海州中学项目	28981	32053	2015-2017
	沈圩路、福利巷、临洪西路、江化路铁、振华路路下穿	156304	59106	2017-2019
合计		1463117	568942	—

资料来源：公司提供

#### 4. 城市绿化亮化

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

公司城市绿化亮化版块通过正常的招投标接揽绿化和亮化工程项目，收入确认方法与一般施工企业相似，为工程完工进度百分比法。2016年，公司该版块实现收入80225.96万元，较上年增长42.91%，主要系连云港市锐城建设工程有限公司运营逐渐成熟后工程量增加所致；业务毛利率为14.90%，同比下降3.38个百分点，主要系营改增所致。2017年1~3月，公司该版块实现收入2303.38万元，业务毛利率为36.91%，较上年增加22.01个百

分点，主要系部分成本于年底统一结算所致。

#### 5. 商品房销售

公司商品房销售版块业务经营主体为公司子公司连云港市同城地产集团有限责任公司（以下简称“同城地产”）。公司对商品房的运营采用自建自销的模式。商品房建设方面，公司建设资金来自自有资金及外部融资；公司将建设成本计入“存货”。目前公司商品房共包括三个项目，其中已交付项目两个，分别为凤舞铭居及凤祥铭居；在建项目一个，为香桂园。截至2017年3月底，上述三个项目总投资额26.20亿元，已投资21.30亿元。

商品房销售方面，公司已交付项目均已开始销售，其中凤舞铭居销售比例65.38%；凤祥铭居销售比例44.14%。公司将预收房款计

入“预收账款”，待符合收入确认条件后，分别结转至“营业收入”及“营业成本”。

2016年，公司商品房销售收入 58400.52 万元，系凤舞铭居和凤祥铭居项目已交房，业

务毛利率 24.43%；2017 年 1~3 月，商品房销售收入 5306.06 万元，业务毛利率 14.24%，较上年底下降 10.19 个百分点，主要系不同项目毛利率不同所致。

表4 截至2017年3月底公司商品房建设及销售情况（单位：万平方米、万元、%）

项目	项目名称	总投资额	建筑面积	已投资额	销售比例
在建项目	香桂园	66000	15.5	26000	--
已交付项目	凤舞铭居	61000	13	59000	65.38
	凤祥铭居	135000	29	128000	44.14
合计	—	262000	57.5	213000	—

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司股东城建控股调整集团下属公司股权结构。将原集团四级子公司，即公司三级子公司连云港市裕城商务用车服务有限公司、连云港市裕城文化旅游开发有限公司、连云港市裕城酒店管理有限公司和连云港市金天文化旅游开发有限公司调整为集团三级子公司，即公司二级子公司；将原集团子公司连云港市万源地产开发有限公司之子公司连云港市万源广告有限公司调整为公司二级子公司。上述 5 家公司均系通过同一控制下企业合并取得，公司相应调整 2015 年度数据，本次评级使用调整后 2015 年度数据，财务数据可比性强。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 9 家，其中全资子公司 7 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 347.09 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 11.26 亿元）125.77 亿元；2016 年公司实现营业收入 23.91 亿元，利润总额 4.05 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 341.12 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 14.72

亿元）129.29 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 3.51 亿元，利润总额 0.11 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 347.09 亿元，同比增长 21.28%，流动资产及非流动资产均有所增长。其中，流动资产占比 44.04%，非流动资产占比 55.96%，与上年底变化不大。

#### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 152.87 亿元，同比增长 18.36%，主要系应收账款、其他应收款及存货增加所致，其中存货（占 35.19%）、应收账款（占 21.92%）、货币资金（占 21.59%）和其他应收款（占 17.42%）占比较大。

截至 2016 年底，公司货币资金 33.01 亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成，占比分别为 81.12% 和 18.87%，其他货币资金为应付票据保证金。截至 2016 年底，公司受限货币资金为 15.53 亿元，由银行承兑汇票保证金（6.23 亿元）、质押银行存单（5.50 亿元）、三年期定期存款（2.80 亿元）及一年期定期存款（1.00 亿元）构成，占货币资金总额的 47.05%，公司受限资金比例较高。

截至 2016 年底，公司应收账款 33.51 亿元，同比增长 51.76%，主要系应收连云港市财政局的市政基础设施建设款和城市绿化亮化及工

程施工款增加所致。从组成上看，由按账龄组合计提坏账准备的应收账款（6.80 亿元）和按政府组合计提坏账准备的应收账款（26.79 亿元）构成。账龄组合中，1 年以内占 93.27%，1 年以上占 6.73%；从集中度看，前 5 名单位合计 30.04 亿元，占应收账款总额的 89.64%。截至 2016 年底，公司已计提坏账准备 0.08 亿元，计提比例 0.23%，计提比例低。根据连云港市市财政局 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 亿元应收类款项的支付。2016 年，连云港市市财政局偿还公司应收账款 2.20 亿元，三年累计回款 8.90 亿元，未按期回款。总体来看，公司应收账款较为集中，多为政府相关部门欠款，且综合账龄较短，但考虑到应收账款规模较大，且连云港市市财政局未按期回款，对公司资金形成一定占用。

表 5 截至 2016 年底应收账款金额前五名单位情况  
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比
连云港市市财政局	263742.69	78.70
连云港港务工程公司	29738.20	8.87
中交广州航道局有限公司	3178.30	0.95
无锡市政建设集团有限公司	2433.48	0.73
连云港市连通路桥工程有限公司	1301.07	0.39
<b>合计</b>	<b>300393.75</b>	<b>89.64</b>

资料来源: 公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 26.62 亿元，同比大幅增长 107.02%，主要系应收关联方及政府部门往来款增加所致。从组成上看，由按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（7.11 亿元）、按关联方组合计提坏账准备的其他应收款（11.95 亿元）和按政府组合计提坏账准备的其他应收款（8.15 亿元）构成。账龄组合中，1 年以内占 58.08%，1~2 年占 17.42%，

2~3 年占 18.39%，3 年以上占 6.11%；从款项性质看，主要为往来款和房款保证金；从集中度看，前 5 名单位合计 16.68 亿元，占其他应收款总额的 61.28%。截至 2016 年底，公司已计提坏账准备 0.59 亿元，计提比例 2.17%，计提比例较低。整体看，其他应收款主要是与公司股东、政府部门及市内平台公司的往来款及房款保证金，考虑到其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 6 截至 2016 年底其他应收款前五名单位情况  
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	款项性质	占比
连云港市城建控股集团有限公司	100000.00	往来款	36.74
连云港市房地产交易管理服务服务有限公司	40732.51	房款保证金	14.97
连云港市苍梧置业有限公司	10000.00	往来款	3.67
连云港市城市照明管理处	10000.00	往来款	3.67
连云港市建筑总公司	6078.89	往来款	2.23
<b>合计</b>	<b>166811.40</b>	<b>—</b>	<b>61.28</b>

资料来源: 公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 53.79 亿元，同比增长 8.83%，主要系土地整理开发持续投入所致。从构成上看，主要为开发成本（48.73 亿元），其中土地资产为 33.71 亿元。截至 2016 年底，用于抵押的土地使用权（连国用[2013]第 XP001310 号）账面价值为 2.93 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 1.47 亿元，同比下降 65.01%，主要系赎回银行理财产品所致。公司其他流动资产由银行理财产品（1.20 亿元）和待抵扣税金（0.27 亿元）构成。

### 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 194.22 亿元，同比增长 23.69%，主要系长期应收款、在建工程和投资性房地产增加所致。其中，占比较大的为在建工程（占 44.14%）、投资性房地产（占 37.39%）和长期应收款（占 11.98%）。

截至 2016 年底，公司长期应收款 23.26 亿元，较上年底增加 16.69 亿元，主要系棚改转贷资金增加所致。公司长期应收款由履约保证金和棚改转贷资金构成，其中履约保证金系公司向江苏省城乡建设投资有限公司申请棚改转贷资金支付的履约保证金，该笔款项已被江苏省城乡建设投资有限公司返还，返还款暂计入“其他非流动负债”，待棚改项目完成后，由公司和相关方协商账务处理并转销；棚改转贷资金系公司将自江苏省城乡建设投资有限公司获得的棚改资金转贷给各县级平台公司。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 72.62 亿元，较 2015 年底增加 2.61 亿元，主要系公允价值变动所致。从构成上看，由房屋所有权（26.33 亿元）和土地使用权（46.29 亿元）构成。2016 年，投资性房地产公允价值变动收益 2.61 亿元，公允价值变动金额经江苏天元房地产土地与资产评估造价有限公司出具的苏天元房评字[2017]第 F2016LYG 号评估报告确定。截至 2016 年底，用于抵押的土地使用权账面价值为 32.67 亿元，占投资性房地产总额的 44.98%。

截至 2016 年底，公司固定资产 5.12 亿元，同比下降 6.18%，主要系计提累计折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 75.83%）和机械设备（占比 15.35%）构成。截至 2016 年底，用于抵押的房屋所有权账面价值为 0.01 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 85.72 亿元，同比增长 26.74%，主要系政府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 年底，用于抵押的在建工程账面价值为 2.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 341.12 亿元，较 2016 年底减少 5.97 亿元，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 41.12%，比 2016 年底减少 2.92 个百分点。截至 2017

年 3 月底，公司流动资产 140.27 亿元，较上年底下降 8.24%，主要系其他应收款减少所致。其中，货币资金 37.57 亿元，较 2016 年底增长 13.84%，主要系筹资活动流入所致；其他应收款 8.36 亿元，较上年底下降 68.60%，主要系收回往来款所致；存货 56.39 亿元，较 2016 年底增加 2.60 亿元，主要系开发成本持续投入所致。截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产 200.86 亿元，较上年底增加 6.63 亿元。其中，长期应收款 27.58 亿元，较 2016 年底增长 18.58%，主要系棚改转贷资金增加所致；在建工程 88.13 亿元，较上年底增加 2.41 亿元，主要系在建项目持续投入所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩张，流动资产中应收类款项及存货占比较高，非流动资产中投资性房地产抵押比例偏高，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 125.77 亿元（其中少数股东权益为 11.26 亿元），同比增长 27.19%，主要系资本公积及少数股东权益增加所致。从构成上看，由实收资本（占 15.90%）、资本公积（占 48.63%）、未分配利润（占 23.92%）及少数股东权益（占 8.95%）构成。

截至 2016 年底，公司实收资本 20.00 亿元，与 2015 年底持平。截至 2016 年底，公司资本公积 61.17 亿元，同比增长 28.89%，其中资本公积增加 15.20 亿元，主要系公司下属连云港市建工建设有限公司将原市财政拨付建工集团的海滨大道建设补助挂账资金转作该公司资本公积所致；资本公积减少 1.49 亿元，主要系同一控制下企业合并所致。截至 2016 年底，公司少数股东权益 11.26 亿元，同比增加 10.43 亿元，系少数股东国开发展基金有限公司、交银国际信托有限公司及江苏省国际信托有限责任公司向同城地产注入资金所致。截至 2017

年3月底，公司所有者权益为129.29亿元，较2016年底增加3.52亿元，主要系少数股东江苏省国际信托有限责任公司向同城地产增资所致，所有者结构与上年底基本一致。上述少数股东对同城地产注入资金均系明股实债，未来需公司进行回购。

总体看，公司所有者权益有所增长，但稳定性一般。

### 负债

截至2016年底，公司负债总额221.32亿元，同比增长18.16%，系非流动负债增加所致。其中，流动负债占比33.16%，非流动负债占比66.84%。

截至2016年底，公司流动负债73.39亿元，同比下降10.97%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债以短期借款（占12.32%）、应付票据（占13.58%）、应付账款（占12.92%）、其他应付款（占34.95%）和一年内到期的非流动负债（占18.40%）为主。

截至2016年底，公司短期借款为9.04亿元，同比下降60.48%，主要系偿还借款所致；从构成上看，由质押借款（0.44亿元）、保证借款（4.80亿元）、信用借款（0.80亿元）和其他借款（“16连城投CP001”，3.00亿元）构成。

截至2016年底，公司应付票据为9.97亿元，较上年底增加0.61亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2016年底，公司应付账款9.48亿元，较上年底增加7.06亿元，主要系未结算的工程款增加所致。从集中度看，前五名占比45.43%；从账龄看，1年以内占89.98%，1~2年占6.22%，2年以上占3.80%；从构成看，主要为应付工程款。总体来看，公司应付账款集中度尚可，综合账龄较短。

截至2016年底，公司其他应付款25.65亿元，较2015年底增加1.02亿元，主要系往来款增加所致。从集中度看，应付前五名合计

16.08亿元，占其他应付款总额的62.71%；从账龄来看，1年以内占73.93%，1~2年占10.10%，2~3年占10.21%，3年以上占5.76%；从款项性质看，主要为往来款。总体来看，公司其他应付款集中度高，综合账龄较短。

表7 截至2016年底其他应付款前五名单位情况  
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	款项性质
连云港市城建控股集团有限公司	57200.00	往来款
连云港港务工程公司	44000.00	往来款
连云港金海岸开发建设有限公司	25000.00	往来款
连云港恒润置业有限公司	19962.01	往来款
连云港市保障房建设投资发展集团有限公司	14661.46	往来款
<b>合计</b>	<b>160823.47</b>	<b>—</b>

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债13.50亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至2016年底，公司非流动负债147.93亿元，同比增长41.06%，主要系长期借款、长期应付款增加所致。公司非流动负债主要以长期借款（占41.82%）、应付债券（占16.79%）和长期应付款（占32.19%）为主。

截至2016年底，公司长期借款61.86亿元，同比增长36.74%，由质押借款（5.42亿元）、抵押借款（35.90亿元）、保证借款（2.40亿元）、信用借款（0.14亿元）和其他借款（“15连城投PPN001”、“15连城投PPN002”及“15连城投PPN003”，共计18.00亿元）构成。

截至2016年底，公司应付债券余额24.84亿元，由“13连城投MTN001”、“14连城投MTN001”和“16连城投PPN001”构成。

截至2016年底，公司长期应付款47.62亿元，同比增长57.23%，主要系收到棚改转贷资金增加所致。从构成上看，主要由融资租赁（2.27亿元）、棚改转贷资金（40.57亿元）

及地方政府债券置换(仍需公司支付利息,4.70亿元)构成,已调整至有息债务进行核算。

截至2017年3月底,公司负债总额211.83亿元,较2016年底减少9.49亿元,主要系流动负债减少所致;从负债结构来看,流动负债占比下降至26.19%,非流动负债占比上升至73.81%。截至2017年3月底,公司流动负债55.49亿元,较2016年底下降24.39%,主要系其他应付款减少所致。其中,应付账款6.83亿元,较2016年底减少2.65亿元,主要系结算部分工程款所致;其他应付款6.35亿元,较2016年底降低75.25%,主要系归还往来款所致。截至2017年3月底,公司非流动负债156.34亿元,较2016年底增加8.41亿元,主要系长期借款及长期应付款增加所致。其中,长期借款65.61亿元,较2016年底增长6.06%;长期应付款51.32亿元,较上年底增长7.77%,主要系收到棚户区改造专项贷款增加所致。

有息债务方面,截至2016年底,公司调整后全部债务为166.83亿元,其中短期债务占比由2015年底36.42%大幅下降至19.48%,调整后长期债务占80.52%。受长期债务大幅增长影响,截至2016年底,公司调整后长期债务资本化比率为51.64%,较上年底增长2.55个百分点;同期,受资本公积增长影响,公司调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别为57.02%和63.76%,较上年底分别下降2.57个和1.69个百分点。截至2017年3月底,公司调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别为52.30%、57.82%和62.10%。由于少数股东对同城地产注入资金系明股实债,故公司实际债务指标高于上述指标。

总体看,跟踪期内,公司负债规模持续增长,债务负担仍较重。

#### 4. 盈利能力

2016年,公司营业收入23.91亿元,同比增长57.29%,主要系城市绿化亮化收入增长

及新增商品房销售收入所致;同期,公司营业成本19.84亿元,同比增长63.32%。受此影响,公司营业利润率降低至14.51%。

2016年,公司期间费用2.12亿元,同比增长32.21%,占营业收入的8.87%,主要系公司人员及工程项目增加导致管理费用的增加所致。

非经常性损益方面,2016年公司投资收益为2713.87万元,其中来自可供出售金融资产的投资收益为1843.91万元,理财产品的投资收益为805.86万元;同期,公允价值变动损益2.61亿元,系投资性房地产公允价值变动所致。2016年,公司营业外收入为946.63万元,其中政府补助242.20万元。2016年公司利润总额4.05亿元,同比增长31.12%,公允价值变动收益对公司利润总额影响大。

利润指标方面,受净利润增长影响,公司总资本收益率和净资产收益率有所增加,2016年总资本收益率和净资产收益率分别为1.01%和2.25%,较2015年分别增长0.12个百分点和0.15个百分点,但仍处于较低水平。

2017年1~3月,公司实现营业收入3.51亿元,为2016年的14.67%;利润总额0.11亿元,为2016年的2.80%。2017年1~3月,公司营业利润率15.90%,较2016年全年水平略有提高。

总体看,跟踪期内,公司营业收入规模有所增长,利润总额中非经常性收益占比较大,整体盈利能力较弱。

#### 5. 现金流

经营活动方面,2016年公司经营活动现金流入量41.68亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金11.72亿元,与上年变化不大;收到其他与经营活动有关的现金29.97亿元,同比增长307.68%,主要系收到的往来款增加所致。同期,公司经营活动现金流出量39.43亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金20.10亿元,较上年增长24.17%;支付其他与经营



活动有关的现金 16.88 亿元，较上年上升 38.28%，主要系支付的往来款增加所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 2.25 亿元，由净流出变为净流入，主要系收到往来款增加所致。受连云港市财政拨付欠款效率影响，公司 2016 年现金收入比大幅下降至 49.01%，较上年减少 25.83 个百分点，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入 18.46 亿元，其中收回投资收到的现金 18.30 亿元，主要系收回到期的理财产品所致。同期，公司投资活动现金流出 33.26 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 15.27 亿元，主要系计入“在建工程”的在建项目持续投入所致；投资支付的现金 17.99 亿元，主要系投资理财产品所致。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-14.80 亿元。

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。2016 年，公司筹资活动产生的现金流入量 82.92 亿元，其中，吸收投资收到的现金 10.80 亿元，主要系吸收少数股东投资所致；取得借款、发行债券收到的现金 53.41 亿元，主要系 2016 年发行 5 亿元“16 连城投 PPN001”、3 亿元“16 连城投 CP001”和取得银行借款所致；收到其他与筹资活动有关的现金 18.71 亿元，主要系收回银行贷款保证金、银行承兑汇票保证金和收到棚改转贷资金等所致。同期，公司筹资活动现金流出量 75.74 亿元，其中偿还债务本金及利息支付的现金 55.56 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 20.17 亿元，主要系存入银行贷款保证金、银行承兑汇票保证金和支付棚改转贷资金等所致。2016 年，筹资活动产生的现金流量净额 7.18 亿元，公司对外筹资规模持续较大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 12.15 亿元，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，现金收入比为 151.37%，经营活动现金流量净额为

-5.50 亿元。同期，公司投资活动现金流入 1.35 亿元，主要为收回到期的理财产品；投资活动现金流出 2.22 亿元，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，投资活动现金流量净额-0.87 亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流入由取得借款收到的现金（20.19 亿元）和吸收少数股东投资收到的现金（3.50 亿元）构成，筹资活动现金流出 16.31 亿元，主要为偿还债务本金及利息支付的现金 12.75 亿元，筹资活动现金流量净额为 7.38 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量较差；投资活动净流出较大，经营活动无法满足投资活动的需要，筹资活动现金流入流出规模均相对较大。预计未来随着在建项目建设的推进，公司将面临较大资本支出压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 208.30% 和 135.00%，分别比上年底增长 51.61 个和 38.28 个百分点；2017 年 3 月底上述两指标分别为 252.80% 和 151.16%，两指标持续增长，主要系公司调整负债结构，减少流动负债所致。2016 年，公司经营现金流动负债比为 3.07%，公司经营净现金流对流动负债的保障能力较弱。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产 38.90 亿元，对公司短期债务的覆盖倍数仅为 1.10 倍，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 4.67 亿元，较 2015 年增长 30.81%；同期，调整后全部债务/EBITDA 为 35.72 倍。考虑到公司未来可出让土地较多，市财政返还的土地整理收入将为公司整体偿债能力提供一定支持。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额为 0.60 亿元，担保比率为 0.46%，被担保企业为连云港中等专业学校。截至 2017 年 3 月底，被担保方经营情况正常，公司或有负债风险低。

截至 2017 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 47.95 亿元，尚未使用额度 42.09 亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G1032070500073650T），截至 2017 年 5 月 31 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（星期日）到期所致，公司已顺延至下一个工作日（星期一）支付。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、连云港市政府对于公司在土地整理收益返还、代建项目政府回购及地方政府债务置换等方面的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 十、存续期内债券偿债能力

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券包括“13 连城投 MTN001”（10.00 亿元）、“14 连城投 MTN001”（10.00 亿元）、及“17 连城投 CP001”（7.00 亿元）。

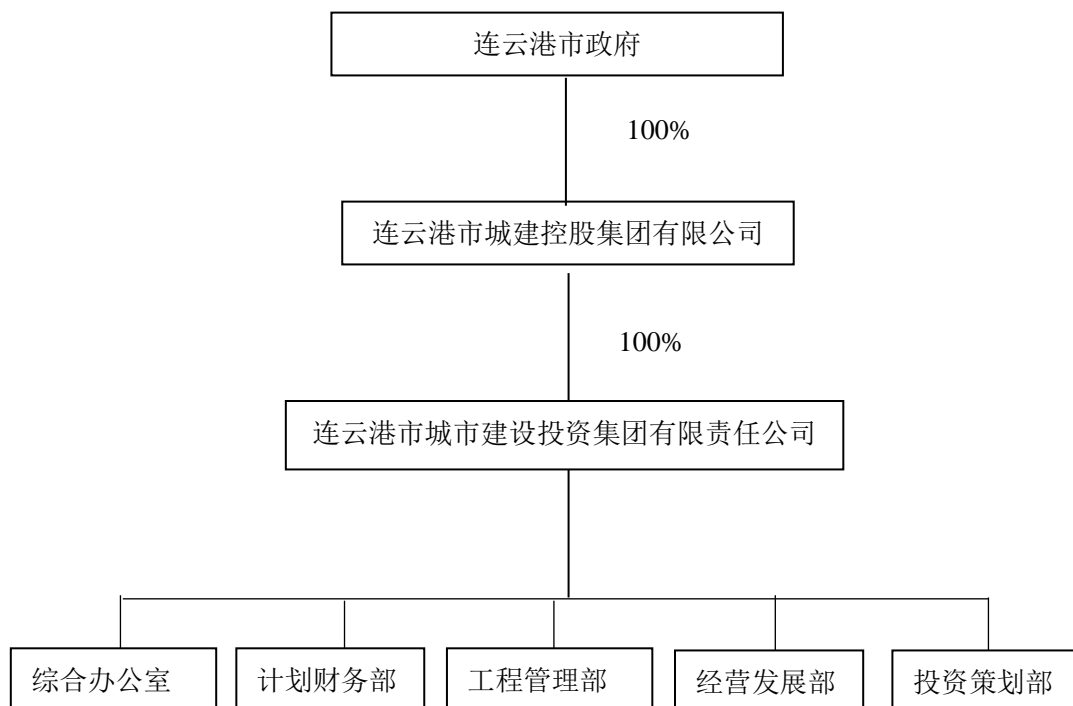
以本报告出具时间为截点，公司未来一年内需偿付的于公开市场发行债券的本金总额为 7.00 亿元（“17 连城投 CP001”）。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 38.90 亿元，为上述需偿付本金额度的 5.56 倍。2016 年，公司经营活动现金流入量为 41.68 亿元，为上述需偿付本金额度的 5.95 倍；公司经营活动现金流量净额为 2.25 亿元，为上述需偿付本金额度的 0.32 倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的债券本金总额保障能力强。

由于公司存续期债券到期日分散，未来公司于公开市场单年需偿付的最高本金额为 10.00 亿元。2016 年，公司 EBITDA 为 4.67 亿元，为上述最高偿付额度的 0.47 倍；经营活动现金流入量以及经营活动现金流入净额分别为上述最高偿付额度的 4.17 倍及 0.23 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对待偿还中期票据及短期融资券的保障能力较弱，经营活动产生的现金流入量对待偿还中期票据及短期融资券的保障能力尚可。考虑到，连云港市政府持续给予公司土地整理、代建项目政府回购等方面的支持，存续期债券到期不能偿还的风险很低。

### 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持“13 连城投 MTN001”、“14 连城投 MTN001” AA<sup>+</sup> 的信用等级，维持“17 连城投 CP001” A-1 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	12.22	38.13	34.33	38.90
资产总额(亿元)	193.00	286.18	347.09	341.12
所有者权益(亿元)	95.93	98.89	125.77	129.29
短期债务(亿元)	26.63	50.48	32.51	35.45
长期债务(亿元)	49.99	65.05	86.70	90.45
调整后长期债务(亿元)	53.11	95.33	134.32	141.77
全部债务(亿元)	76.61	115.53	119.21	125.90
调整后全部债务(亿元)	79.74	145.82	166.83	177.22
营业收入(亿元)	14.81	15.20	23.91	3.51
利润总额(亿元)	3.03	3.09	4.05	0.11
EBITDA(亿元)	3.38	3.57	4.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.76	-11.28	2.25	-5.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.33	0.75	0.83	--
存货周转次数(次)	0.57	0.27	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	85.52	74.84	49.01	151.37
营业利润率(%)	17.76	17.88	14.51	15.90
总资本收益率(%)	1.26	0.89	1.01	--
净资产收益率(%)	2.24	2.10	2.25	--
长期债务资本化比率(%)	34.26	39.68	40.81	41.16
调整后长期债务资本化比率(%)	35.64	49.09	51.64	52.30
全部债务资本化比率(%)	44.40	53.88	48.66	49.34
调整后全部债务资本化比率(%)	45.39	59.59	57.02	57.82
资产负债率(%)	50.29	65.45	63.76	62.10
流动比率(%)	216.52	156.69	208.30	252.80
速动比率(%)	116.94	96.72	135.00	151.16
经营现金流动负债比(%)	-9.04	-13.69	3.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.41	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.70	32.40	25.52	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.62	40.90	35.72	--

注：1.调整后长期债务=长期债务+长期应付款；2.2015 年数据采用 2016 年财务报表追述调整期初数据；3.2017 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。