

连云港市交通集团有限公司

**2014 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【820】号 01

债券剩余规模: 9 亿元

债券到期日期: 2021 年
11 月 17 日

债券偿还方式: 每年付
息, 在债券存续期第 3
至 7 年末每年偿还 20%
的债券本金

分析师

姓名:
陈鹏 臧晓娜

电话:
021-5103 5670

邮箱:
chenp@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

连云港市交通集团有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 08 月 18 日	2014 年 05 月 13 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对连云港市交通集团有限公司 (以下简称“连云港交通”或“公司”) 及其 2014 年 11 月 17 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2015 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到连云港市经济实力增强, 公共财政收入稳定增长; 公司继续得到政府财政补贴等支持。同时我们也关注到了公司资产流动性一般、在建项目资金压力较大、偿债压力加大以及存在一定的或有负债等风险因素。

正面:

- 连云港市经济实力增强, 公共财政收入稳定增长。2014 年连云港市实现地区生产总值 1,965.89 亿元, 同比增长 10.20%; 公共财政收入 261.77 亿元, 同比增长 12.20%。
- 政府支持力度较大, 提高了公司的收入和盈利水平。2014 年政府给予公司财政补贴 12,000.00 万元, 弥补了营业亏损, 显著提高了公司的盈利水平。
- 公司业务量较为充足, 未来收益有保障。截至 2014 年底, 公司 4 个在建项目公司自筹资金总投资额共计 44.06 亿元, 其中 2 个在建项目已与政府签订了回购协议, 未来将产生较多回购收入。

关注：

- **公司盈利对政府补贴依赖较大。**2014 年公司出现营业亏损，营业利润为-1,850.94 万元，全年实现利润总额 10,144.44 万元，全部来自于政府补贴。
- **资产流动性一般。**2014 年末，公司资产中 64.57% 系土地使用权，抵押比例达 52.38%，资产流动性一般。
- **在建项目投资需求较大，资金压力大。**截至 2014 年底，公司 4 个在建项目尚需投入自筹资金 37.25 亿元，资金缺口较大。
- **债务规模增长较快，偿债压力加大。**截至 2014 年末，公司总负债规模达 299,922.57 万元，同比增长 94.05%；其中有息负债 160,693.00 万元，同比增长 251.63%。
- **存在一定或有负债风险。**2014 年末公司对外担保余额为 105,000.00 万元，占期末所有者权益的 32.22%，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	625,830.53	468,224.57	364,577.34
归属于母公司所有者权益（万元）	325,389.06	313,140.17	296,310.15
有息债务（万元）	160,693.00	45,700.00	30,800.00
资产负债率	47.92%	33.01%	18.66%
流动比率	1.40	0.94	2.45
营业收入（万元）	19,611.43	29,798.90	27,583.44
政府补助（万元）	12,000.00	12,000.00	10,000.00
利润总额（万元）	10,144.44	18,721.90	22,077.71
综合毛利率	15.01%	13.87%	15.35%
总资产回报率	2.08%	4.64%	6.57%
EBITDA（万元）	16,258.20	20,979.29	22,328.68
EBITDA 利息保障倍数	2.17	7.08	15.06
经营活动现金流净额（万元）	4,266.16	74,349.93	2,890.90

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]1106号文件批准，公司于2014年11月17日发行9亿元公司债券，票面利率为5.47%。

本期债券每年付息一次，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，最后五年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付。

截至2015年7月31日，本期债券尚未到首次利息偿付日。

截至2015年6月30日，本期债券募集资金使用情况如下：

表1 截至2015年6月30日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
204国道连云港新浦至灌南段改扩建工程项目	23.80	9.00	0.35	0.35
合计	23.80	9.00	0.35	0.35

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

截至2014年12月31日，公司注册资本10亿元，控股股东为连云港市国有资产监督管理委员会，持股100%，实际控制人为连云港市人民政府。2014年，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2014年度，公司合并范围未发生变化。

截至2014年12月31日，公司资产总额为625,830.53万元，归属于母公司的所有者权益为325,389.06万元，资产负债率为47.92%；2014年度，公司实现营业收入19,611.43万元，利润总额10,144.44万元，经营活动现金流净额4,266.16万元。

三、区域经济与财政实力

2014年连云港市经济发展态势良好，经济实力进一步增强

2014年连云港市实现地区生产总值1,965.89亿元，按可比价格计算，较上年增长10.20%。其中，第一产业增加值277.19亿元，较上年增长7.02%；第二产业增加值890.55亿元，较上年增长10.39%；第三产业增加值798.15亿元，较上年增长11.14%。三次产业结构由2013年的14.52:45.22:40.26调整到14.10:45.30:40.60，二、三产业占比略有提升。

2014年连云港市固定资产投资突破2,000亿元，达2,090亿元，同比增长23.60%。规模以

上投资1,716.60亿元，同比增长23.1%，增速高于全省平均水平7.6个百分点，居全省第二位。

连云港市工业以新医药、新能源、新材料、高端装备制造业为主导，近年来连云港市着力提升产业规模化、集聚化、高端化水平。2014年全市新增规模以上工业企业245家，实施亿元以上技改项目117个，完成工业技改投资605亿元，工业设备投入增速全省第一。2014年规模以上工业增加值989.77亿元，同比增长12.4%，增幅居全省第四位，高于全省平均水平2.5个百分点，其中产值20强工业企业完成产值占规模以上工业产值的比重达39.90%，对规模以上工业总产值增长贡献率达49.10%，有力支撑了全市工业经济的平稳运行。连云港市新兴产业投资不断加快，2014年全市战略性新兴产业投资352.4亿元，同比增长26.3%，占工业投资的38.6%，占比高于上年3.4个百分点。

总体看来，2014年连云港市经济增长速度较快，固定资产投资迅速增长，产业结构略有优化，整体发展势头良好。

表2 2013-2014年连云港市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）¹

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	1,965.89	10.20%	1,785.42	11.80%
第一产业增加值（亿元）	277.19	7.02%	259.17	3.10%
第二产业增加值（亿元）	890.55	10.39%	807.42	13.00%
第三产业增加值（亿元）	798.15	11.14%	718.83	13.10%
规模以上工业增加值（亿元）	989.77	12.40%	820.94	14.40%
全年固定资产投资（亿元）	2,090.00	23.60%	1,654.75	24.80%
社会消费品零售总额（亿元）	740.47	13.00%	655.57	13.90%
进出口总额（亿美元）	80.30	20.90%	66.41	-17.00%
存款余额（亿元）	1,887.31	10.37%	1,709.93	11.18%
贷款余额（亿元）	1,607.41	12.76%	1,425.49	10.92%

资料来源：连云港市 2013-2014 年国民经济与社会发展统计公报

2014年连云港市公共财政收入持续增长，且质量较好；但财政收入中土地出让收入规模较大，易受当地房地产市场波动影响

从全市口径来看，2014年连云港市实现公共财政收入261.77亿元，较上年增长12.20%，其中税收收入增长13.50%，占公共财政收入的比重为81.53%，公共财政收入的质量和可持续性较好；政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，为连云港市综合财力的重要来源之一。2014年政府性基金收入为216.27亿元，较上年下降21.04%。国有土地使用权出让收入在一定程度上增强了连云港市的财政调节能力，但考虑到土地市场的不确定性，未

¹注：2014 年连云港市三次产业同比增长率系采用 2013 年和 2014 年三次产业增加值数据和价格指数计算而来。

来政府性基金收入能否持续增长存在不确定性。整体而言，2014年连云港全市财政收入稳步增长，财政实力进一步增强。

从市本级口径来看，2014年连云港市实现公共财政收入113.69亿元，同比增长9.12%。其中，税收收入87.00亿元，同比增长11.11%；非税收入26.69亿元，同比增长3.09%。政府性基金收入大幅下降52.27%，为90.12亿元，削弱了地方综合财政实力。

财政支出方面，2014年连云港市全口径公共财政支出为375.95亿元，较上年增长4.90%。公共财政收入与公共财政支出之比为69.63%，较上年上升4.53个百分点，公共财政收入对公共财政支出的保障程度尚可。市本级公共财政支出为63.70亿元，较上年略有下降，公共财政收入与公共财政支出之比为178.48%，保障程度较高。

表3 2013-2014年连云港市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
公共财政收入	261.77	113.69	233.30	104.19
其中：税收收入	213.42	87.00	188.79	78.30
非税收入	48.35	26.69	44.51	25.89
政府基金收入	216.27	90.12	261.54	188.80
公共财政支出	375.95	63.70	358.40	68.30
政府基金支出	220.73	-	274.16	-
公共财政收入/公共财政支出	69.63%	178.48%	65.09%	152.55%

资料来源：连云港市财政局

四、经营与竞争

公司是连云港市重要的交通基础设施建设和投融资主体，2014年公司收入主要来源于道路工程施工回购收入及少量道路沿线的广告、房屋租赁收入。受项目建设和政府回购进度影响，2014年公司营业收入较上年下降34.19%，为19,611.43万元。受广告和房屋租赁毛利率快速提升的影响，2014年公司综合毛利率较上年上升1.14个百分点，至15.01%。

表4 2013-2014年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
道路工程施工	19,140.00	13.79%	29,533.60	13.79%
广告费	303.92	46.96%	126.88	-0.13%
房屋租赁	167.51	96.26%	138.42	43.42%
合计	19,611.43	15.01%	29,798.90	13.87%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

受项目建设和政府回购进度影响，2014年公司道路工程回购收入有所下降；目前公司

在建工程量充足，未来收入有保障；但项目投资缺口较大，公司面临较大的资金压力

交通工程建设是公司最主要的收入和利润来源，2013-2014年该收入分别占公司营业收入的99.11%和97.60%。公司交通工程建设主要采用BT模式运作：公司与连云港市交通运输局（以下简称“市交通局”）签订回购协议，项目竣工决算后移交给市交通局，公司按照公司自筹部分建设成本及加成收益确认回购收入，市交通局一次或者分次支付项目回购款。项目加成收益按照建设成本的一定比例计提，加成比例因具体工程项目而有所区别，公司近年的回购项目中，加成比例多为16%-18%。

2013年和2014年公司交通工程回购收入均来自临海高等级公路，2014年回购收入为19,140.00万元，较上年减少35.19%。目前，公司在建交通工程项目较为充足，在建项目公司自筹总投资为44.06亿元。

截至2014年底，公司在建项目为临海高等级公路、徐新公路、本期债券募投项目204国道新浦至灌南段改扩建工程及海滨大道跨海大桥工程。其中，临海高等级公路和204国道已与市交通局签订代建回购协议，完工后将由政府分期进行回购。徐新公路与海滨大道跨海大桥工程尚未签订回购协议。在建项目总投资99.16亿元，其中公司自筹44.06亿元，其余将由政府财政资金承担。目前公司自筹部分已投资6.81亿元，后续仍需投资37.25亿元，公司未来投资支出压力大。

表5 截至2014年12月31日公司在建交通工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	公司自筹	公司自筹已投资	计划工期
临海高等级公路（临洪河特大桥、青口河特大桥、埭子口特大桥和新沂河特大桥）	42.55	9.70	4.41	2005-2014
徐新公路	13.03	6.30	0.10	2009-2014
204 国道新浦至灌南段改扩建工程	23.80	15.71	--	2013-2016
海滨大道跨海大桥工程	19.78	12.35	2.30	2013-2015
合计	99.16	44.06	6.81	

注：公司部分在建项目因征地拆迁等问题进展有所推迟，实际完工时间晚于计划完工时间。

资料来源：公司提供

公司广告业务主要由子公司连云港市交通传媒有限公司和连云港骏通广告有限公司经营，收入主要来源于修建道路沿线户外大型单立柱广告牌租赁、公交站台广告展板布展、BRT沿线站台LED屏幕广告等的租赁，以及提供广告设计和劳务服务。2013年公司新增广告牌投入但尚未形成相关收入，造成当年毛利率为负值。2014年广告业务毛利率回升至46.96%，广告费收入为303.92万元。

公司房屋租赁收入主要由子公司连云港市交通置业有限公司和江苏柒陆文化产业发展有限公司经营，将公司名下房产进行整修后出租，2014年公司实现房屋租赁收入167.51万

元。

2014年政府通过财政补贴方式给予公司大力支持

公司是连云港市重要的交通工程建设主体，近年来连云港市政府通过资产划拨、财政补贴、项目规划和回购、税收优惠等方式给予公司大力支持。

2014年公司获得财政补贴12,000.00万元，弥补了营业亏损，公司利润得到显著增加。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（普通特殊合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

截至2014年末，公司纳入合并范围的子公司共6家，较上年无变化，详见附录五。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，其中土地使用权占比较大，且抵押比例较高，资产流动性一般

随着建设工程投入的增加以及债务规模的较快增长，公司资产规模增长较快。2014年末公司总资产规模为625,830.53万元，较上年增长33.66%。从资产构成来看，非流动资产占比较高，截至2014年末非流动资产占比为66.18%。

公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2014年末公司货币资金为36,328.40万元，较上年增长109.66%，其中9,200.00万元系票据保证金，流动性受限，受限比例为25.32%。预付账款主要为公司预付的工程款，期末余额为31,029.96万元，同比减少45.20%，主要系2013年预付土地出让金的结转所致。其他应收款主要为应收连云港市公路管理处、临海高等公路管理办公室、连云港市科晶建设有限公司等单位的往来款，期末余额为40,652.06万元，同比大幅增长229.88%。其他应收款欠款方主要为政府单位，坏账风险较小，但回款时间具有一定的不确定性。公司存货主要为在建的工程项目，随着徐新公路部分工程、连云港新海至徐圩港区公路工程等诸多项目的投入，2014年存货较上年增长82.22%，至28,011.94万元。公司其他流动资产为银行理财产品，期末余额为75,600.00万元。

公司非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。投资性房地产为青口盐场地块

2,746 亩土地使用权，以公允价值计量。2014 年公司投资性房地产略有增长，源于公允价值的变动²。投资性房地产期末余额为 263,643.64 万元，占公司期末资产总额的 42.13%。2014 年公司无新增土地使用权，无形资产的增长主要因公司 2013 年缴纳土地出让金的部分土地的使用权证未办理完毕，公司将其记在“预付账款”科目，2014 年公司获得相关土地的使用权证，因此冲减预付账款，相应增加无形资产。2014 年末，公司无形资产账面价值为 140,449.44 万元，同比增长 42.77%。投资性房地产和无形资产中 23 宗地块已用于抵押，账面价值共计 211,662.21 万元，占投资性房地产和无形资产总额的 52.38%。

总体看来，公司资产主要集中于土地使用权，抵押比例较高且变现能力受土地市场行情及当地土地使用规划影响较大，整体资产流动性一般。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	36,328.40	5.80%	17,327.25	3.70%
预付账款	31,029.96	4.96%	56,620.71	12.09%
其他应收款	40,652.06	6.50%	12,323.46	2.63%
存货	28,011.94	4.48%	15,372.95	3.28%
其他流动资产	75,600.00	12.08%	-	0.00%
流动资产合计	211,654.57	33.82%	101,658.38	21.71%
投资性房地产	263,643.64	42.13%	261,247.42	55.80%
无形资产	140,449.44	22.44%	98,371.87	21.01%
非流动资产合计	414,175.96	66.18%	366,566.19	78.29%
资产合计	625,830.53	100.00%	468,224.57	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入下降，出现营业亏损，利润对政府补贴依赖较大

2014 年公司收入主要来自于交通建设工程回购收入及少量广告、房屋租赁收入，全年实现营业收入 19,611.43 万元，较上年减少 34.19%，综合毛利率稳中有升，由 2013 年的 13.87% 上升至 15.01%。2014 年公司管理费用上升较快，同时由于营业收入的减少，期间费用率上升 23.98 个百分点，至 35.43%。较高的期间费用率削弱了公司的盈利能力，2014 年公司出现营业亏损，全年营业利润为 -1,850.94 万元。由于公司承建连云港市部分交通工程项目，2014 年市政府向公司拨付 12,000.00 万元的财政补贴，显著提升了公司的盈利水平，全年实现利

² 注：2014 年末投资性房地产公允价值根据江苏富华资产评估有限公司 2015 年 4 月 1 日出具的苏富评报字（2015）第 13 号评估报告。

润总额10,144.44万元，较上年减少45.82%，公司利润总额对政府补贴的依赖度进一步提升。

表7 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	19,611.43	29,798.90
营业利润	-1,850.94	6,726.12
补贴收入	12,000.00	12,000.00
利润总额	10,144.44	18,721.90
综合毛利率	15.01%	13.87%
期间费用率	35.43%	11.45%
总资产回报率	2.08%	4.64%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现不佳，在建项目资金缺口较大，面临一定的资金压力

2014年公司经营活动现金流表现不佳，全年现金净流入4,266.16万元，较上年有较大幅度减少，主要原因是公司应收账款基本已于2013年结清，并且2014年无新增公司预收工程款现金流入。公司收到与支付其他与经营活动有关的现金主要为与政府的往来款，存在一定波动性。

2014年公司投资活动现金净流出77,752.96万元，主要为公司企业债发行到账，至向相关企业付款之前的期间，为有效利用资金而购买的银行理财产品支付的现金75,600.00万元。截至2014年底，公司在建项目总投资自筹部分共计44.06亿元，已投资6.81亿元，后续仍需投资37.25亿元，公司将面临一定的资金压力。

2014年公司对外融资规模进一步扩大，发行债券收到现金87,606.00万元，筹资活动现金流入共计92,487.95万元，较上年有较大幅度增加。

表8 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	19,501.34	148,483.65
收到的其他与经营活动有关的现金	32,537.01	21,899.20
经营活动现金流入小计	52,038.35	170,382.85
购买商品、接受劳务支付的现金	42,087.21	90,203.38
支付的其他与经营活动有关的现金	5,253.75	5,443.25
经营活动现金流出小计	47,772.19	96,032.92
经营活动产生的现金流量净额	4,266.16	74,349.93
投资活动产生的现金流量净额	-77,752.96	-86,892.00
筹资活动产生的现金流量净额	92,487.95	16,112.35

现金及现金等价物净增加额

19,001.15

3,570.28

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增长较快，偿债压力加大

为满足经营建设资金需求，公司总负债规模不断增加。2014年末公司负债总额为299,922.57万元，同比增长94.05%。随着未分配利润等的增加，公司资本实力有所提升，2014年末公司所有者权益增加至325,907.95万元。截至2014年底，公司负债与所有者权益的比率上升至92.03%，偿债压力加大。

表9 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	299,922.57	154,558.19
所有者权益	325,907.95	313,666.39
负债与所有者权益比率	92.03%	49.27%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2014 年公司负债的增加主要系本期债券的发行和应付往来款的增加所致。截至 2014 年底，公司非流动负债占总负债的比例为 49.71%，较上年上升 19.73 个百分点，有息负债为 160,693.00 万元，较上年增长 251.63%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、预收款项和其他应付款构成。截至 2014 年末，公司短期借款余额为 19,000.00 万元，较上年有所减少，均为抵押借款。应付票据主要为工程结算产生，随着工程建设投入的增加，2014 年公司应付票据迅速增长，年末余额为 21,030.00 万元。预收款项主要为预收连云港市市财政局款项，用以支持公司工程建设和购买土地。2014 年底，公司预收款项为 5.44 亿元，同比减少 1.01 亿元，根据连云港市财政局文件，将 2013 年市财政局预付款中的 1.2 亿元作为 2014 年拨付公司的补贴资金，公司相应冲抵预收款项科目，增加营业外收入。其他应付款主要为公司应付连云港市交通局、连云港市科晶建设有限公司、连云港海通集团有限责任公司等政府相关单位的往来款，2014 年其他应付款规模大幅增加，年末余额为 52,095.47 万元，同比增长 302.86%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。2014 年长期借款规模增长较快，期末余额为 33,000.00 万元，同比增长 78.38%。应付债券为本期债券，发行面额 9 亿元，票面利率为 5.47%，将于 2017-2021 年每年偿还 1.80 亿元的债券本金。公司递延所得税负债主要由投资性房地产公允价值变动产生，2014 年递延所得税负债同比略有增长，年末余额为 28,427.71 万元。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	19,000.00	6.33%	24,000.00	15.53%
应付票据	21,030.00	7.01%	3,200.00	2.07%
预收款项	54,431.55	18.15%	64,560.47	41.77%
其他应付款	52,095.47	17.37%	12,931.31	8.37%
流动负债合计	150,831.86	50.29%	108,229.53	70.03%
长期借款	33,000.00	11.00%	18,500.00	11.97%
应付债券	87,663.00	29.23%	-	-
递延所得税负债	28,427.71	9.48%	27,828.66	18.01%
非流动负债合计	149,090.71	49.71%	46,328.66	29.97%
负债合计	299,922.57	100.00%	154,558.19	100.00%
其中：有息负债	160,693.00	53.58%	45,700.00	29.57%
短期借款	19,000.00	6.33%	24,000.00	15.53%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

由于负债规模增加较快，2014年末公司资产负债率由上年的33.01%上升至47.92%。随着本期债券的发行，公司流动资产规模迅速增加，2014年末流动比率和速动比率分别为1.40和1.22，较上年均有所上升，短期偿债能力指标有所改善。由于经营利润的减少，2014年公司EBITDA同比减少22.50%，至16,258.20万元，EBITDA利息保障倍数也下降至2.17。2014年公司有关债务规模的迅速增加导致期末有息债务与EBITDA的比例上升至9.88，偿债压力加大。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	47.92%	33.01%
流动比率	1.40	0.94
速动比率	1.22	0.80
EBITDA（万元）	16,258.20	20,979.29
EBITDA 利息保障倍数	2.17	7.08
有息债务/EBITDA	9.88	2.18

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2014年12月31日，公司对外担保余额为105,000.00万元，占期末所有者权益的32.22%，较上年上升22.85个百分点，存在一定的或有负债风险。

表12 截至2014年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
江苏连云港市公路管理处	25,000.00	2009/7/1	2016/11/20
江苏连云港市公路管理处	45,000.00	2010/12/1	2017/12/28
江苏连云港市公路管理处	35,000.00	2014/5/21	2015/5/21
合计	105,000.00		

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2014年，连云港市经济发展势态良好，经济实力增强，公共财政收入稳定增长；公司继续得到政府财政补贴等支持；公司业务量较为充足，未来收益较有保障。同时我们也关注到，公司资产主要集中于土地使用权，整体资产流动性一般；公司在建项目资金压力较大，偿债压力加大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
流动资产：			
货币资金	36,328.40	17,327.25	13,756.97
应收账款	32.20	14.02	54,264.64
预付款项	31,029.96	56,620.71	1,868.98
其他应收款	40,652.06	12,323.46	29,439.58
存货	28,011.94	15,372.95	3,213.10
其他流动资产	75,600.00		
流动资产合计	211,654.57	101,658.38	102,543.27
非流动资产：			
长期股权投资	539.35	444.39	455.07
投资性房地产	263,643.64	261,247.42	254,999.31
固定资产	8,543.41	6,385.09	6,572.70
在建工程	639.75		
无形资产	140,449.44	98,371.87	
商誉	7.00	7.00	7.00
长期待摊费用	353.14	110.21	
递延所得税资产	0.22	0.22	
非流动资产合计	414,175.96	366,566.19	262,034.08
资产总计	625,830.53	468,224.57	364,577.34
流动负债：			
短期借款	19,000.00	24,000.00	22,300.00
应付票据	21,030.00	3,200.00	7,000.00
应付账款	373.85	410.44	444.09
预收款项	54,431.55	64,560.47	0.30
应付职工薪酬	0.03		
应交税费	3,312.95	3,127.31	2,549.75
应付利息	588.02		
其他应付款	52,095.47	12,931.31	7,981.24
一年内到期的非流动负债			1,500.00
流动负债合计	150,831.86	108,229.53	41,775.38
非流动负债：			
长期借款	33,000.00	18,500.00	
应付债券	87,663.00		
递延所得税负债	28,427.71	27,828.66	26,266.63

非流动负债合计	149,090.71	46,328.66	26,266.63
负债合计	299,922.57	154,558.19	68,042.01
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积金	82,192.69	79,490.62	143,267.80
其它综合收益	63,777.18	63,777.18	
盈余公积金	8,198.07	7,117.99	5,345.80
未分配利润	71,221.12	62,754.38	47,696.54
归属于母公司所有者权益合计	325,389.06	313,140.17	296,310.15
少数股东权益	518.89	526.21	225.18
所有者权益合计	325,907.95	313,666.39	296,535.33
负债和所有者权益总计	625,830.53	468,224.57	364,577.34

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业总收入	19,611.43	29,798.90	27,583.44
营业收入	19,611.43	29,798.90	27,583.44
营业总成本	23,953.56	29,310.21	25,638.77
营业成本	16,667.48	25,665.36	23,349.26
营业税金及附加	175.91	231.44	927.27
销售费用	11.46		
管理费用	5,840.65	2,987.00	1,087.78
财务费用	1,096.61	425.52	274.45
资产减值损失	161.45	0.89	
其他经营收益	2,491.18	6,237.43	10,133.07
公允价值变动净收益	2,396.22	6,248.11	10,202.01
投资净收益	94.96	-10.68	-68.94
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			-68.94
营业利润	-1,850.94	6,726.12	12,077.75
加：营业外收入	12,000.09	12,000.45	10,000.00
减：营业外支出	4.71	4.67	0.04
利润总额	10,144.44	18,721.90	22,077.71
减：所得税	604.95	1,913.04	3,143.44
净利润	9,539.50	16,808.86	18,934.26
减：少数股东损益	-7.32	-21.17	-13.16
归属于母公司所有者的净利润	9,546.82	16,830.03	18,947.42
综合收益总额	9,539.50	16,808.86	18,934.26
减：归属于少数股东的综合收益总额	-7.32	-21.17	-13.16
归属于母公司普通股股东综合收益总额	9,546.82	16,830.03	18,947.42

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	19,501.34	148,483.65	1,276.33
收到其他与经营活动有关的现金	32,537.01	21,899.20	20,801.85
经营活动现金流入小计	52,038.35	170,382.85	22,078.17
购买商品、接受劳务支付的现金	42,087.21	90,203.38	3,074.26
支付给职工以及为职工支付的现金	403.38	369.13	281.73
支付的各项税费	27.86	17.16	20.77
支付其他与经营活动有关的现金	5,253.75	5,443.25	15,810.50
经营活动现金流出小计	47,772.19	96,032.92	19,187.27
经营活动产生的现金流量净额	4,266.16	74,349.93	2,890.90
投资活动产生的现金流量：			
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	200.00
投资活动现金流入小计	-	-	200.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,152.96	86,892.00	111.17
投资支付的现金	75,600.00	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	33.32
投资活动现金流出小计	77,752.96	86,892.00	144.49
投资活动产生的现金流量净额	-77,752.96	-86,892.00	55.51
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	322.20	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	322.20	-
取得借款收到的现金	49,500.00	47,000.00	23,800.00
发行债券收到的现金	87,606.00	-	-
筹资活动现金流入小计	137,106.00	47,322.20	23,800.00
偿还债务支付的现金	40,000.00	28,300.00	14,840.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,618.05	2,908.21	291.79
支付其他与筹资活动有关的现金	-	1.65	-
筹资活动现金流出小计	44,618.05	31,209.85	15,131.79
筹资活动产生的现金流量净额	92,487.95	16,112.35	8,668.21
现金及现金等价物净增加额	19,001.15	3,570.28	11,614.63
期初现金及现金等价物余额	17,327.25	13,756.97	2,142.35
期末现金及现金等价物余额	36,328.40	17,327.25	13,756.97

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	9,539.50	16,808.86	18,934.26
加：资产减值准备	161.45		
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	457.57	394.76	250.97
无形资产摊销	4,354.82	1,269.51	
长期待摊费用摊销	45.38	8.98	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.20		
公允价值变动损失	-2,396.22	-6,248.11	-10,202.01
财务费用	1,255.99	584.14	286.04
投资损失	-94.96	10.68	
递延所得税资产减少	0.00	-0.22	
递延所得税负债增加	599.05	1,562.03	2,550.50
存货的减少	-12,638.99	-9,779.01	-2,838.26
经营性应收项目的减少	-2,756.04	122,396.06	-21,554.11
经营性应付项目的增加	5,738.41	-52,657.75	15,463.51
间接法-经营活动产生的现金流量净额	4,266.16	74,349.93	2,890.90
现金的期末余额	36,328.40	17,327.25	13,756.97
减：现金的期初余额	17,327.25	13,756.97	2,142.35
间接法-现金净增加额差额(合计平衡项目)	0.00		
间接法-现金及现金等价物净增加额	19,001.15	3,570.28	11,614.63

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
综合毛利率	15.01%	13.87%	15.35%
期间费用率	35.43%	11.45%	4.94%
总资产回报率	2.08%	4.64%	6.57%
资产负债率	47.92%	33.01%	18.66%
流动比率	1.40	0.94	2.45
速动比率	1.22	0.80	2.38
EBITDA（万元）	16,258.20	20,979.29	22,328.68
EBITDA 利息保障倍数	2.17	7.08	15.06
有息债务（万元）	160,693.00	45,700.00	29300
有息债务/EBITDA	9.88	2.18	1.31

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司(单位: 万元)

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
连云港绿石林建筑工程有限公司	1,000.00	100%	土建工程, 绿化工程
连云港市交通置业有限公司	1,000.00	100%	房屋租赁
连云港市交通工程管理有限公司	3,000.00	100%	交通工程项目设计, 监理
连云港市交通传媒有限公司	1,000.00	100%	广告租赁
连云港骏通广告有限公司	500.00	51%	广告租赁
江苏柒壹陆文化产业发展有限公司	716.00	55%	文化产业项目投资

资料来源: 公司 2014 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。