

2014 年连云港市交通集团有限公司

**公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



报告编号：  
鹏信评【2017】跟踪第  
【545】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：  
张伟亚 刘书芸

电话：  
021-5103 5670

邮箱：  
zhangwy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

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](http://www.pyrating.cn)

## 2014 年连云港市交通集团有限公司 公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
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	2017 年 06 月 23 日	2016 年 06 月 24 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”）2017 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 2016 年连云港市经济实力持续增强，公司继续得到政府财政补贴和资本注入支持，在建项目业务量充足。同时我们也关注到了地方公共财政收入和政府性基金收入缩减幅度较大，公司资产流动性较弱、在建项目资金压力较大、公司利润对财政补贴依赖较大、募投项目总投资额与回购情况发生变化、偿债压力加大以及存在一定或有负债等风险因素。

### 正面：

- 连云港市地区生产总值保持增长。2016 年连云港市实现地区生产总值 2,376.48 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.8%。
- 公司继续收到政府财政支持。2016 年政府给予公司财政补贴 15,738.50 万元，另将收到的财政资金 13,095.00 万元计入资本公积，提高了公司的资本实力与利润水平。
- 公司在建项目量较为充足。截至 2016 年底，公司在建、拟建项目预计总投资 56.84 亿元，在建业务量充足，短期收入存在一定保障。

### 关注：

- **地方公共财政收入和政府性基金收入均显著下降，削弱了地方财政实力。**2016 年，连云港市全市公共财政收入 211.47 亿元，较上年下降 27.52%；政府性基金收入以国有土地出让收入为主，2016 年全市政府性基金收入 114.29 亿元，较上年下降 22.83%，未来继续波动可能性较大。
- **整体资产流动性较弱。**截至 2016 年末，公司资产中 42.22% 为土地使用权，无形资产与投资性房地产中土地抵押比例达 84.55%，其他应收款占总资产比例为 7.94%，回收期限不确定，较大程度影响了总体资产的流动性。
- **公司存在较大的资金支出压力。**跟踪期内，公司经营现金流表现较弱；截至 2016 年底，公司在建、拟建项目预计总投资合计 56.84 亿元，已投资 12.16 亿元，尚需投入 44.68 亿元，资金需求较大。
- **公司利润对财政补贴依赖较大。**2016 年公司收到政府财政补贴 15,738.50 万元，占同期利润总额的 87.86%，盈利能力对财政补贴依赖较大。
- **募投项目总投资额与回购进度发生变化。**根据本期债券募集说明书，募投项目总投资 23.80 亿元，将于 2014-2020 年间进行分期回购，回购金额合计 24.51 亿元；根据公司最新提供资料，募投项目总投资额应为公司实际承担标段，为 15.03 亿元，且因尚未完工而未开始回购，回购进度与金额没有明确协议约定。在公司与连云港市交通局 2011 年签订的《关于部分道路工程代建、回购协议书》中，双方约定包含本期债券募投项目在内的道路项目完工后 5 年内应支付完毕代建费用。
- **公司资产负债率持续上升，有息债务规模大幅增加，偿债压力进一步加大。**截至 2016 年底，公司总体负债水平大幅提高，资产负债率提升至 63.37%，总负债达 676,281.84 万元，同比增长 56.25%。其中有息负债 502,321.69 万元，同比增长 95.06%。
- **存在一定或有负债的风险。**2016 年末公司对外担保余额为 181,000.00 万元，占期末所有者权益的 46.30%，且均未采取反担保措施，存在较大或有负债风险。

**主要财务指标：**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,067,215.40	768,491.91	625,830.53
所有者权益（万元）	390,933.56	335,658.62	325,907.95
有息债务（万元）	502,321.69	257,519.95	160,693.00
资产负债率	63.37%	56.32%	47.92%
流动比率	3.15	1.63	1.40
营业收入（万元）	21,166.54	18,930.93	19,611.43
政府补助（万元）	15,738.50	13,500.00	12,000.00

利润总额（万元）	17,913.61	13,295.19	10,144.44
综合毛利率	10.97%	13.38%	15.01%
EBITDA（万元）	24,826.45	20,064.29	16,258.21
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.35	3.41
经营活动现金流净额（万元）	-181,313.12	-108,520.43	4,266.16

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

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%，募投资金原计划用于204国道连云港新浦至灌南段改扩建工程项目。截至2016年12月31日，本期债券募投资金使用情况如下：

**表 1 截至 2016 年 12 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）**

项目名称	拟使用 募集资金	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	9.00	9.00
合计	9.00	9.00

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2016 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，实际控制人为连云港市人民政府。2016 年度，公司合并范围未发生变化。

截至2016年12月31日，公司资产总额为1,067,215.40万元，所有者权益为390,933.56万元，资产负债率为63.37%；2016年度，公司实现营业收入21,166.54万元，利润总额17,913.61万元，经营活动现金流净流出181,313.12万元。

## 三、区域经济与财政实力

**连云港市经济总量不断扩大，第三产业比重持续提升，规模以上工业总产值、固定资产投资等保持较快增长速度**

连云港市经济总量不断扩大，2016年全年全市地区生产总值2,376.48亿元，较上年增长7.8%，增速较上年有所放缓。2016年，连云港市人均地区生产总值52,986元，是全国人均GDP的98.16%，全市三次产业结构由2015年的13.1:44.4:42.5调整为12.7:44.2:43.1，第一产业增加值占GDP的比重下降0.4个百分点，第二产业占比下降0.2个百分点，第三产业占比提高0.6个百分点。2016年连云港市实现旅游总收入395.40亿元，增长15.5%。接待国内游客3,011万人次，增长12.2%。月牙岛、孔望山、桃花涧、后云台山等景区扩建改造快速实施，花果山景区成功创建5A级景区。

2016年连云港市1,694家规模以上工业企业实现总产值6,225.87亿元，增长12.2%，其中，轻工业总产值1,984.07亿元，增长17.3%；重工业总产值4,241.80亿元，增长10.0%。小



微企业经营向好，全市1,552家企业规模以上小微企业实现总产值2,790.57亿元，增长19.1%，拉动全市工业生产增长8.1个百分点；142家大中型企业总产值增长7.1%，对全市工业生产增长的贡献率为33.8%，拉动全市工业生产增长4.1个百分点。

2016年连云港市固定资产投资2,385.16亿元，增长14.8%。其中，工业投资1,487.34亿元，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%。民间投资保持增长。全年完成民间投资1,622.7亿元，增长15.0%，占全市投资的比重为68.0%。民间投资主要投向制造业和房地产业，其中制造业1,119.9亿元，占全市民间投资69.0%，房地产业241.6亿元，占全市民间投资14.9%。2016年连云港市重大项目增多，全年亿元以上在建重大项目644个，比上年增加115个，完成投资1,502.8亿元，占全部投资额的63.0%。

2016年连云港市实现社会消费品零售总额933.31亿元，增长12.4%，同时，新业态加快发展。连云港是省跨境电子商务试点城市，东海县被评为省级电商示范县，全年电子商务网络零售额突破100亿元，增长25%。苏宁广场、万达广场、东海水晶城等商业综合体建设取得突破。

2016年，连云港市组合大港基本形成。30万吨级深水航道一期工程建成，赣榆、灌河、徐圩两翼港区开港运营，综合通过能力达到了1.6亿吨。东疏港、大港路中期改造工程、沈海高速赣榆柘汪互通、徐圩港区疏港公路建成启用，旗台作业区铁路专用线实现通车，疏港航道、盐河航道建成通航，公路港、内河港实现运营，千吨级船舶直通京杭大运河，集疏运体系日益完善。全年港口货物吞吐量2.21亿吨，增长5.0%。连盐、连淮扬镇、连青铁路建设进展顺利，全年铁路货运量达4,528.11万吨，增长9.1%；客运总量达到403.33万人次。

总体看来，2016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 2015-2016 年连云港市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	2,376.48	7.8%	2,160.64	10.80%
第一产业增加值	301.56	1.6%	283.04	2.30%
第二产业增加值	1,049.90	7.8%	959.32	8.42%
第三产业增加值	1,025.02	9.8%	918.27	16.41%
规模以上工业总产值	6,225.87	12.2%	5,574.55	13.2%
固定资产投资	2,385.16	14.8%	2,077.35	21.00%
社会消费品零售总额	933.31	12.4%	830.71	12.40%
进出口总额（亿美元）	70.40	-12.5%	80.45	0.20%

存款余额	2,555.48	18.1%	2,163.92	14.70%
贷款余额	2,093.90	14.6%	1,827.40	13.70%
人均 GDP（元）	52,986.00		48,416.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	98.16%		98.11%	

注：连云港市 2016 年规模以上工业增加值数据缺失

资料来源：连云港市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

### 2016年连云港市公共财政收入大幅下滑，连云港市政府性基金收入有所下降，一定程度削弱了地方财政实力

2016年连云港市公共财政收入大幅下滑。从全市来看，2016年连云港市实现公共财政收入211.47亿元，较上年下降27.52%，其中税收收入为170.8亿元，占公共财政收入的比重为80.77%，公共财政收入的质量较好。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。2016年政府性基金收入为114.29亿元，较上年下降22.83%，一定程度削弱了地方财政实力。考虑到土地出让市场的不确定性，未来政府性基金收入情况存在继续波动的可能性。

从市本级来看，2016年连云港市本级实现公共财政收入33亿元，同比增长24.06%。政府性基金收入较上年下降24.89%，为26.44亿元。

财政支出方面，2016年连云港市全市公共财政支出为374.78亿元，较上年下降12.80%。财政自给率为56.43%，较上年下降11.46个百分点，公共财政收入对公共财政支出的保障程度进一步降低。市本级公共财政支出为83.17亿元，较上年增长17.50%，公共财政收入与公共财政支出之比为39.68%，市本级财政自给率较低。

**表 3 2015-2016 年连云港市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
公共财政收入	211.47	33.00	291.77	29.04
其中：税收收入	170.80	-	237.55	94.70
非税收收入	40.67	-	54.22	33.50
政府性基金收入	114.29	26.44	148.10	35.20
公共财政支出	374.78	83.17	429.78	70.78
政府性基金支出	-	-	155.8	30.20
财政自给率	56.43%	39.68%	67.89%	41.03%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：关于连云港市 2015 年预算执行情况与 2016 年预算草案的报告、关于连云港市 2016 年预算执行情况与 2017 年预算草案的报告

## 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，2016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、房屋租赁收入等。2016年公司实现营业收入21,166.54万元，较上年增长11.81%。由于道路工程施工业务毛利率下降和房屋租赁业务亏损幅度加大，公司综合毛利率较上年降低2.41个百分点，至10.97%。

**表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
道路工程施工	20,384.47	11.21%	18,212.00	13.79%
广告费	410.57	49.66%	378.82	25.05%
房屋租赁	371.50	-44.86%	306.82	-34.80%
绿化带修复	-		33.29	100.00%
合计	21,166.54	10.97%	18,930.93	13.38%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

**道路工程施工业务是公司收入的主要来源，2016 年回购金额较上年略有增长，毛利率有所下降；目前公司项目存量较大，一定程度保障了后续收入来源的同时也形成了较大资金压力**

道路工程施工业务是公司最主要的收入和利润来源，2016年该收入占公司营业收入的96.31%，与上年基本持平。公司道路工程施工业务为：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，项目每年按进度与政府进行结算，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%。

2016年公司实现道路工程施工业务收入20,384.47万元，较上年增长11.93%，全部系徐新公路回购收入，加成比例为16%。2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金达3.08亿元，回购资金回流情况明显改善。

截至2016年底，公司在建项目为204国道新浦至灌南段（市区段）、连云港综合客运枢纽、242省道青口至杨集段（朝阳互通）。拟建项目为344省道连云港市区段、港城大道快速化改造、徐新公路提升改造工程、宿徐路（云宿路徐圩支线）。目前在建和拟建项目尚未签订回购协议，上年具备回购协议的在建项目已经完工；根据公司与连云港市交通局2011年签订的《关于部分道路工程代建、回购协议书》中，双方约定包含本期债券募投项目在内的道路项目完工后5年内应支付完毕代建费用。公司在建、拟建项目预计总投资合计56.84亿元，其中公司拟自筹承担51.20亿元，其余5.64亿元计划争取连云港市政府补助及国省干线补助资金，但实际是否能获得预期金额的补助资金存在一定不确定性。截至

2016年底，公司在建项目已投资合计12.16亿元，其中公司自筹部分已投资10.91亿元，在建和拟建项目仍需公司自筹资金40.28亿元，若不考虑政府补助，全部资金缺口达44.68亿元。

**表 5 截至 2016 年 12 月 31 日公司在建、拟建交通工程情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	公司自筹	项目已投资	上级补助已投资	公司自筹已投资	计划工期
204 国道新浦至灌南段(市区段)	150,300.00	111,918.00	102,500.00	12,500.00	90,000.00	2015-2017
连云港综合客运枢纽	78,000.00	78,000.00	12,036.59	-	12,036.59	2016-2017
242 省道青口至杨集段(朝阳互通)	41,121.00	29,787.00	7,102.02	-	7,102.02	2016-2018
<b>在建项目合计</b>	<b>269,421.00</b>	<b>219,705.00</b>	<b>121,638.61</b>	<b>12,500.00</b>	<b>109,138.61</b>	<b>-</b>
344 省道连云港市区段	30,380.00	23,660.00	-	-	-	2017-2018
港城大道快速化改造	217,000.00	217,000.00	-	-	-	2017-2019
徐新公路提升改造工程	16,000.00	16,000.00	-	-	-	2017-2018
宿徐路(云宿路徐圩支线)	35,600.00	35,600.00	-	-	-	2017-2018
<b>拟建项目合计</b>	<b>298,980.00</b>	<b>292,260.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>总计</b>	<b>568,401.00</b>	<b>511,965.00</b>	<b>121,638.61</b>	<b>12,500.00</b>	<b>109,138.61</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

**公司广告、房屋租赁等业务收入占比较小，2016年经营较为稳定，毛利率降幅较大**

公司广告业务主要由子公司连云港市交通传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）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。2016年广告费收入为410.57万元，由于传媒公司相关BRT线路广告牌等发生的电费、保洁费等支出计入存货，2016年广告业务毛利率反弹至49.66%。

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（以下简称“柒陆文化”）经营，将公司名下房产进行整修后出租，2016年公司物业规模继续扩张，实现房屋租赁收入371.50万元，同比增长21.08%。但由于柒陆文化在2014年底完成对租赁房屋的装修，装修费用在2016年仍然进行摊销计入营业成本，房屋租赁相关成本大幅提升，该业务毛利率仍为负值。

**2016年政府通过财政补贴和资本注入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，跟踪期内连云港市政府通过财政补贴等方式给予公司大力支持。2016年公司获得连云港市交通局财政补贴15,738.50万元，另将2015-2016年累计收到连云港市交通局拨付的补贴资金13,095.00万元计入资本公积，公司资金实力和利润水平有所提高。

## 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（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

2016年公司合并范围无变化，截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共6家，详见附录五。

### 资产结构与质量

**公司资产规模增长较快，但土地使用权占比较大，土地抵押比例较高，其应收账款回收时间不确定，资产流动性较弱**

随着公司对外融资规模的扩大及持续建设经营，公司资产规模增长较快，2016年末，公司资产规模为106.72亿元，较上年同期增长38.87%。从资产构成来看，流动资产占比提高幅度较大，2016年末流动资产占比达51.36%，较上年增加5.60个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款、存货及其他流动资产构成。2016年末公司货币资金为78,401.02万元，较上年增长29.13%，其中包括4,631.00万元的承兑汇票保证金，7,000.00万元的履约保证金，及10,000万元定期存款，流动性受限，受限比例为27.59%。预付账款主要为公司预付的工程款，2016年末公司预付款项较上年大幅减少。公司其他应收款主要为应收连云港市公路管理处、连云港市交通运输局、连云港市科晶建设有限公司、临海高等公路管理办公室、连云港海通集团有限责任公司等单位的往来款，期末账面价值为84,740.38万元，同比小幅增长2.27%。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，对公司资金造成了较大占用。公司存货为在建和已完工的工程项目，2016年末余额366,179.38万元，较上年增长744.19%，占期末资产总额的34.31%，新增部分系新开工项目以及上年预付账款转入存货。公司其他流动资产为银行理财产品，期末余额为17,430.00万元。公司银行理财产品均为保本产品，风险较小。

公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产和无形资产构成。长期应收款为城镇化1号基金注资款，属劣后份额，2016年末余额为60,000.00万元，收益保障程度不高。2016年末公司投资性房地产余额为362,222.68万元，占公司期末资产总额的33.94%，较上年增长34.80%，新增部分主要系新购置土地使用权和存货结转，以及公允价值变动。公司

无形资产主要为土地使用权，由于部分项目结转为投资性房地产，2016年末土地资产净值较上年减少36.12%。2016年末，公司投资性房地产中价值34.07亿元的土地已用于抵押，无形资产中价值4.03亿元的土地已用于抵押，用于抵押的土地账面价值共计38.10亿元，占投资性房地产和无形资产入账价值总额的84.55%。

总体看来，公司资产规模增长较快，但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，整体资产流动性较弱。

**表 6 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	78,401.02	7.35%	60,712.78	7.90%
预付款项	88.40	0.01%	122,914.79	15.99%
其他应收款	84,740.38	7.94%	82,862.27	10.78%
存货	366,179.38	34.31%	43,376.34	5.64%
其他流动资产	17,430.00	1.63%	31,480.00	4.10%
<b>流动资产合计</b>	<b>548,141.40</b>	<b>51.36%</b>	<b>351,626.50</b>	<b>45.76%</b>
长期应收款	60,000.00	5.62%	-	-
投资性房地产	362,222.68	33.94%	268,707.59	34.97%
无形资产	88,403.68	8.28%	138,395.39	18.01%
<b>非流动资产合计</b>	<b>519,073.99</b>	<b>48.64%</b>	<b>416,865.41</b>	<b>54.24%</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,067,215.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>768,491.91</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 2016年公司营业收入有所回升，公司利润对政府补贴依赖较大

2016年公司收入结构与上年基本一致，主要来自于道路工程施工收入及少量广告、房屋租赁收入等，全年实现营业收入21,166.54万元，较上年增长11.81%。由于广告业务、房屋租赁业务毛利率的下降，公司综合毛利率较上年降低2.41个百分点，至10.97%。受投资性房地产公允价值变动收益8,889.90万元影响，2016年公司营业利润转负为正，全年营业利润为2,907.32万元。

由于公司承建连云港市部分交通工程项目，2016年市政府向公司拨付15,738.50万元的财政补贴，显著提升了公司的盈利水平，全年实现利润总额17,913.61万元，较上年增加34.74%。

**表 7 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
----	--------	--------



营业收入	21,166.54	18,930.93
营业利润	2,907.32	-339.16
补贴收入	15,738.50	13,500.00
利润总额	17,913.61	13,295.19
综合毛利率	10.97%	13.38%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**2016年公司经营活动现金流大额流出，在建、拟建项目资金需求大，面临一定的资金压力**

2016年公司工程款回款较好，收现比由上年的38.07%上升至145.72%。但是由于大额交通工程建设项预付款的支付，以及往来款对资金的占用，公司2016年经营活动现金流大额流出，全年净流出金额为18.13亿元。

公司近年投资活动主要为利用闲散资金购买理财产品，2016年投资活动现金净流入2.70亿元，主要为银行理财产品到期的收回现金。2016年公司主要通过银行借款进行融资，全年筹资活动现金净流入21.52亿元。截至2016年底，公司在建、拟建项目总投资额56.84亿元，尚需投入44.68亿元。若不考虑上级补助部分，自筹部分投资额共计51.20亿元，已投资10.91亿元，后续仍需投资40.28亿元，公司将面临一定的资金压力。

**表 8 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	145.72%	38.07%
销售商品、提供劳务收到的现金	30,843.84	7,207.00
收到的其他与经营活动有关的现金	215,744.34	118,714.52
经营活动现金流入小计	246,588.18	125,921.89
购买商品、接受劳务支付的现金	158,353.33	135,220.81
支付的其他与经营活动有关的现金	268,804.27	98,522.23
经营活动现金流出小计	427,901.30	234,442.32
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-181,313.12</b>	<b>-108,520.43</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>27,018.64</b>	<b>21,694.25</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>215,229.00</b>	<b>56,333.28</b>
现金及现金等价物净增加额	328,089.00	-30,492.90

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司负债总额和有息债务规模增长较快，偿债压力进一步加大

为满足经营建设资金需求，公司总负债规模不断增加。2016年末公司负债总额为676,281.84万元，同比增长56.25%。随着经营利润的积累和其他综合收益的增长，公司资本实力有所提升，2016年末公司所有者权益增加至390,933.56万元。截至2016年底，公司负债与所有者权益的比率上升至172.99%，较去年显著增加，偿债压力加大。

**表 9 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	676,281.84	432,833.29
所有者权益	390,933.56	335,658.62
负债与所有者权益比率	172.99%	128.95%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2016年公司负债的增加主要系银行借款和应付债券的增加所致。截至2016年底，公司非流动负债占总负债的比例为74.25%，较上年上升24.14个百分点，有息负债为502,321.69万元，较上年增长95.06%。

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2016年底，公司短期借款余额25,000.00万元，其中包括22,800.00万元的抵押借款和2,200.00万元的保证借款。应付票据主要为工程结算产生的承兑汇票，跟踪期内结算较多，2016年公司应付票据较上年大幅减少，年末余额为4,568.00万元。预收款项主要为预收连云港市财政局款项，用以支持公司工程建设和购买土地。2016年底，公司预收款项为5.91亿元，与上年基本持平。其他应付款主要为公司应付连云港市城建控股集团有限公司、江苏方洋集团有限公司、连云港市科晶建设有限公司、江苏海通建设工程有限公司等地方国有企业的往来款，2016年末其他应付款同比减少11.56%，年末余额为60,805.29万元。

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。2016年公司长期借款规模持续快速增长，年末余额为268,537.00万元，其中抵押借款116,000.00万元，保证借款14,470.00万元，信用借款60,000万元，其他借款78,000.00万元，系地方债券转贷款，长期借款总额同比增长208.66%。应付债券为本期债券和16连交通PPN001，经利息和溢价调整后，年末余额190,196.70万元，其中本期债券年末余额88,925.39万元，16连交通PPN001年末余额101,271.31万元。本期债券发行面额9.00亿元，期限为7年，发行利率5.47%，将于2017-2021年每年偿还本金1.80亿元；16连交通PPN001发行面额10.00亿元，期限为3年，票面利率4.8%。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，2016年递延所得税负债同比显著增长40.11%，其中2016年新获得的投资性房地产产生的公允价值变动并未体现在合并利润表，而是计入其他综合收益。公司递延所得税负债2016年末余额为41,560.87万元。

**表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	25,000.00	3.70%	54,490.00	12.59%
应付票据	4,568.00	0.68%	27,368.80	6.32%
预收款项	59,058.77	8.73%	59,013.49	13.63%
应交税费	8,971.00	1.33%	68,751.02	15.88%
其他应付款	60,805.29	8.99%	68,751.02	15.88%
一年内到期的非流动负债	14,020.00	2.07%	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>174,147.27</b>	<b>25.75%</b>	<b>215,959.68</b>	<b>49.89%</b>
长期借款	268,537.00	39.71%	87,000.00	20.10%
应付债券	190,196.70	28.12%	88,661.15	20.48%
递延所得税负债	41,560.87	6.15%	29,662.45	6.85%
<b>非流动负债合计</b>	<b>502,134.57</b>	<b>74.25%</b>	<b>216,873.60</b>	<b>50.11%</b>
<b>负债合计</b>	<b>676,281.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>432,833.29</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	502,321.69	74.28%	257,519.95	59.50%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从有息债务偿还期限来看，2017年公司需偿还4.36亿元，2017-2019年合计需偿还26.97亿元，存在较大的集中偿债压力。

**表 11 截至 2016 年 12 月 31 日公司有息债务本金偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后	合计
长期借款		35,323.70	54,809.70	200,403.60	268,537.00
应付债券		18,000.00	118,000.00	54,196.69	190,196.69
短期借款	25,000.00	-	-	-	25,000.00
应付票据	4,568.00	-	-	-	4,568.00
一年内到期的非流动负债	14,020.00	-	-	-	14,020.00
<b>合计</b>	<b>43,588.00</b>	<b>53,323.70</b>	<b>172,809.70</b>	<b>254,600.30</b>	<b>502,321.69</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

由于负债规模的攀升，2016年末公司资产负债率由上年的56.32%上升至63.37%。随着存货的增加，公司流动资产规模同比增长55.89%。由于存货在流动资产中占比提升，其他流动资产占比减少，2016年末公司流动比率为3.15，较上年有所提升，速动比率为1.04，较上年有所降低。考虑到公司货币资金受限比例较高，且预付款项和存货的变现期限存在一定不确定性，公司短期偿债压力仍较大。

在政府的支持下，公司利润总额增长，2016年公司EBITDA同比增加23.73%，至24,826.45万元；而由于公司融资规模扩大，导致利息支出相应增长，EBITDA利息保障倍数下降至1.09，期末有息债务与EBITDA的比例上升至20.23，偿债压力进一步加大。

**表 12 公司偿债能力指标**

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	63.37%	56.32%
流动比率	3.15	1.63
速动比率	1.04	1.43
EBITDA（万元）	24,826.45	20,064.29
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.35
有息债务/EBITDA	20.23	12.83

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2016年12月31日，公司对外担保余额为181,000.00万元，占公司2016年末所有者权益的比重为46.30%。被担保方均为国有企业，但公司对外担保均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表 13 截至 2016 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
连云港市科晶建设有限公司	100,000.00	2016-5-25	2031-4-4
连云港市科晶建设有限公司	20,000.00	2016-2-3	2017-2-2
连云港市科晶建设有限公司	4,000.00	2016-2-29	2017-2-28
连云港市科晶建设有限公司	10,000.00	2016-10-25	2017-10-24
连云港东风汽车销售服务有限公司	2,000.00	2016-1-7	2017-1-6
江苏连云港市公路管理处	45,000.00	2010-12-1	2017-12-28
小计	181,000.00		

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 七、评级结论

2016年，连云港市经济发展势态良好，经济实力增强；公司继续得到政府财政补贴和资本注入支持；公司业务量较为充足。同时我们也关注到，地方公共财政收入和政府性基金收入均显著下降，削弱了地方财政实力；公司盈利水平对财政补贴依赖较大；本期债券募投项目总投资额与回购进度较募集说明书发生变化；公司资产主要集中于土地使用权，整体资产流动性较弱；公司在建项目资金支出压力较大，偿债压力增加，存在一定或有负债风险。

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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	78,401.02	60,712.78	36,328.40
应收账款	1,302.22	10,280.32	32.21
预付款项	88.40	122,914.79	31,029.96
其他应收款	84,740.38	82,862.27	40,652.06
存货	366,179.38	43,376.34	28,011.94
其他流动资产	17,430.00	31,480.00	75,600.00
流动资产合计	548,141.40	351,626.50	211,654.57
长期应收款	60,000.00	-	-
长期股权投资	-	539.35	539.35
投资性房地产	362,222.68	268,707.59	263,643.64
固定资产	7,586.69	8,118.85	8,543.41
在建工程	-	-	639.75
无形资产	88,403.68	138,395.39	140,449.44
商誉	7.00	7.00	7.00
长期待摊费用	853.93	1,097.00	353.14
递延所得税资产	0.01	0.22	0.22
非流动资产合计	519,073.99	416,865.41	414,175.96
资产总计	1,067,215.40	768,491.91	625,830.53
短期借款	25,000.00	54,490.00	19,000.00
应付票据	4,568.00	27,368.80	21,030.00
应付账款	442.24	589.16	373.85
预收款项	59,058.77	59,013.49	54,431.55
应付职工薪酬	0.06	2.43	0.03
其中:应付工资	-	2.39	-
应交税费	8,971.00	5,744.78	3,312.95
应付利息	1,281.91	-	588.03
其他应付款	60,805.29	68,751.02	52,095.47
一年内到期的非流动负债	14,020.00	-	-
流动负债合计	174,147.27	215,959.68	150,831.86
长期借款	268,537.00	87,000.00	33,000.00
应付债券	190,196.70	88,661.15	87,663.00
专项应付款	1,840.00	11,550.00	-
递延所得税负债	41,560.87	29,662.45	28,427.71
非流动负债合计	502,134.57	216,873.60	149,090.71

负债合计	676,281.84	432,833.29	299,922.57
实收资本（股本）	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	95,287.69	82,192.69	82,192.69
其他综合收益	92,805.03	63,777.18	63,777.18
盈余公积	10,678.04	9,260.25	8,198.07
其中:法定公积金	10,678.04	9,260.25	8,198.07
未分配利润	91,747.95	79,959.15	71,221.12
归属于母公司所有者权益合计	390,518.71	335,189.27	325,389.06
少数股东权益	414.85	469.35	518.89
所有者权益合计	390,933.56	335,658.62	325,907.95
负债和所有者权益总计	1,067,215.40	768,491.91	625,830.53

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业总收入	21,166.54	18,930.93	19,611.43
其中:营业收入	21,166.54	18,930.93	19,611.43
二、营业总成本	27,149.12	24,209.04	23,953.56
其中: 营业成本	18,844.81	16,397.50	16,667.48
营业税金及附加	203.32	162.01	175.91
销售费用	4.64	12.72	11.46
管理费用	7,153.77	7,052.70	5,840.65
财务费用	873.46	724.18	1,096.61
其中: 利息支出	986.44	968.39	1,255.99
利息收入	138.27	282.30	174.64
资产减值损失	69.11	-140.08	161.45
加: 公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	8,889.90	4,938.95	2,396.22
投资收益（损失以“－”号填列）	-	-	94.96
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	2,907.32	-339.16	-1,850.94
加: 营业外收入	15,765.26	13,634.36	12,000.09
其中: 政府补助	15,738.50	13,500.00	12,000.00
其他	-	134.36	0.09
减: 营业外支出	758.97	-	4.71
其中: 非流动资产处置损失	-	-	0.20
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	17,913.61	13,295.19	10,144.44
减: 所得税费用	4,761.52	3,544.53	604.95
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	13,152.09	9,750.67	9,539.50
归属于母公司所有者的净利润	13,206.59	9,800.20	9,546.82
*少数股东损益	-54.50	-49.54	-7.32
六、其他综合收益的税后净额	-	-	-
七、综合收益总额	13,152.09	9,750.67	9,539.50
归属于母公司所有者的综合收益总额	13,206.59	12,106.05	9,546.82
归属于少数股东的综合收益总额	-54.50	-2,355.39	-7.32

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	30,843.84	7,207.00	19,501.34
收到的税费返还	-	0.37	-
收到其他与经营活动有关的现金	215,744.34	118,714.52	32,537.01
经营活动现金流入小计	246,588.18	125,921.89	52,038.35
购买商品、接受劳务支付的现金	158,353.33	135,220.81	42,087.21
支付给职工以及为职工支付的现金	689.28	631.33	403.38
支付的各项税费	54.42	67.95	27.86
支付其他与经营活动有关的现金	268,804.27	98,522.23	5,253.75
经营活动现金流出小计	427,901.30	234,442.32	47,772.19
经营活动产生的现金流量净额	-181,313.12	-108,520.43	4,266.16
二、投资活动产生的现金流量：	-		
收回投资收到的现金	139,910.00	75,600.00	-
投资活动现金流入小计	139,910.00	75,600.00	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	31.36	425.75	2,152.96
投资支付的现金	112,860.00	53,480.00	75,600.00
投资活动现金流出小计	112,891.36	53,905.75	77,752.96
投资活动产生的现金流量净额	27,018.64	21,694.25	-77,752.96
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	1,595.00		
取得借款所收到的现金	196,567.00	120,490.00	49,500.00
发行债券收到的现金	100,000.00	-	87,606.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	2,245.75	-
筹资活动现金流入小计	298,162.00	122,735.75	137,106.00
偿还债务所支付的现金	64,000.00	47,000.00	40,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	17,673.00	9,328.66	4,618.05
支付其他与筹资活动有关的现金	1,260.00	10,073.81	-
筹资活动现金流出小计	82,933.00	66,402.47	44,618.05
筹资活动产生的现金流量净额	215,229.00	56,333.28	92,487.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	328,089.00	-30,492.90	19,001.15
加：期初现金及现金等价物余额	5,835.15	36,328.40	17,327.25
六、期末现金及现金等价物余额	333,924.15	5,835.50	36,328.40

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理



### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	13,152.09	9,750.67	9,539.50
加：资产减值准备	69.11	-140.08	161.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	562.12	668.84	457.57
无形资产摊销	5,121.22	4,868.80	4,354.82
长期待摊费用摊销	243.07	243.07	45.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-	-	0.20
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	8,889.90	-4,938.95	-2,396.22
财务费用（收益以“-”号填列）	-	968.39	1,255.99
投资损失（收益以“-”号填列）	-	-	-94.96
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	0.21	-	-0.00
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	2,222.48	1,234.74	599.06
存货的减少（增加以“-”号填列）	-283,150.25	-15,364.41	-12,638.99
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	69,945.01	-144,343.15	-2,756.04
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	19,411.74	38,511.66	5,738.41
经营活动产生的现金流量净额	-181,313.12	-108,520.43	4,266.16

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
收现比	145.72%	38.07%	99.44%
资产负债率	63.37%	56.32%	47.92%
流动比率	3.15	1.63	1.40
速动比率	1.04	1.43	1.22
EBITDA（万元）	24,826.45	20,064.29	16,258.21
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.35	3.41
有息债务	502,321.69	257,519.95	160,693.00
有息债务/EBITDA	20.23	12.83	9.88
综合毛利率	10.97%	13.38%	15.01%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	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 2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券



## 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。