

2014 年连云港市交通集团有限公司

**公司债券 2018 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员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【2018】跟踪第  
【480】号 01

债券简称:

PR 连交通/14 连云交通  
债

债券剩余规模: 7.2 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:  
田珊 张伟亚

电话:  
021-5103 5670

邮箱:  
tiansh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
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 2018 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	2018 年 06 月 07 日	2017 年 06 月 23 日

### 评级观点:

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”) 2018 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外部环境为公司发展提供了良好基础, 公司继续得到较大力度的外部支持, 在建和已完工项目业务量充足。同时我们也关注到了公司资产流动性较弱、在建项目资金压力较大、偿债压力加大以及存在一定或有负债等风险因素。

### 正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年连云港市实现地区生产总值 2,640.31 亿元, 按可比价格计算同比增长 7.4%; 连云港市实现公共财政收入 214.85 亿元, 较上年有所增加; 地方经济和财政实力的稳步增长为公司发展提供了良好的基础。
- 公司继续得到外部支持。2017 年政府给予公司财政补贴 14,330 万元计入其他收益与营业外收入, 另将收到的财政资金 30,000 万元计入资本公积, 提高了公司的利润水平与资本实力。
- 公司在建和已完工项目量较为充足。截至 2017 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, 此外部分已完工的项目如徐连客专项目连云港段、临海高等级公路投资额较大, 未来实现收入存在一定保障。

## 关注：

- **整体资产流动性较弱。**截至 2017 年末，公司资产中 35.33% 为土地使用权，其中用于抵押的土地账面价值共计 10.99 亿元，占投资性房地产和无形资产入账价值总额的 23.92%；存货占总资产比例为 42.12%，其中多数为在建项目，变现能力较差，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。**2017 年度，公司经营现金流表现较差，净流出规模为 98,605.23 万元；截至 2017 年底，公司在建、拟建项目预计总投资合计 56.84 亿元，已投资 23.94 亿元，尚需投入 32.90 亿元，资金需求较大。
- **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 2017 年底，公司总体负债水平大幅提高，资产负债率提升至 66.40%，总负债达 863,568.22 万元，同比增长 27.69%；其中有息负债 666,341.97 万元，同比增长 32.65% 其中 2018 年公司需偿还 17.27 亿元，存在较大的短期偿债压力。
- **存在一定的或有负债风险。**2017 年末公司对外担保余额为 20 亿元，占期末所有者权益的 45.78%，且未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

## 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,300,467.39	1,067,215.40	768,491.91
所有者权益（万元）	436,899.17	390,933.56	335,658.62
有息债务（万元）	666,341.97	502,321.69	257,519.95
资产负债率	66.40%	63.37%	56.32%
流动比率	2.52	3.15	1.63
营业收入（万元）	30,270.57	21,166.54	18,930.93
其他收益	11,770.00	-	-
营业外收入	2,560.00	15,765.26	13,634.36
利润总额（万元）	19,547.30	17,913.61	13,295.19
综合毛利率	10.90%	10.97%	13.38%
EBITDA（万元）	25,652.93	24,826.45	20,064.29
EBITDA 利息保障倍数	0.75	1.09	1.35
经营活动现金流净额（万元）	-98,605.23	-181,313.12	-108,520.43

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

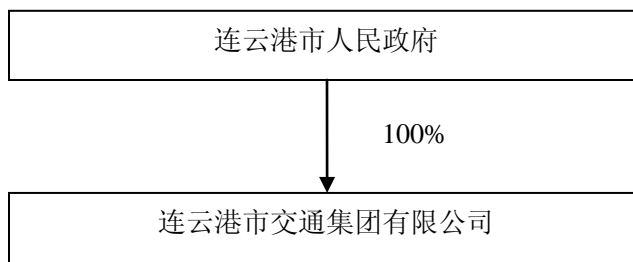
## 一、本期债券募集资金使用情况

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。本期债券募投资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017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。2017年度，公司主营业务与合并范围均未发生变化。

图1 截至2018年4月末公司股权结构图



数据来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司资产总额为1,300,467.39万元，所有者权益为436,899.17万元，资产负债率为66.40%；2017年度，公司实现营业收入30,270.57万元，利润总额19,547.30万元，经营活动现金净流出98,605.23万元。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有



所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

**2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何

形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”)，严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表 1 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》(财预[2017]62 号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督监管等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》(财预[2017]97 号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押

2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266 号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式,扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作 (PPP) 综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92 号)	财政部	严格新 PPP 项目入库标准,清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格 PPP 模式适用范围,严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

**连云港市经济总量不断扩大,工业经济和固定资产投资增速较快,第二第三产业均衡发展**

连云港市经济总量不断扩大,2017年全年全市地区生产总值2,640.31亿元,按可比价格计算同比增长7.4%,增速较上年略有放缓。2017年,连云港市人均地区生产总值58,577元,是全国人均GDP的98.18%,全市三次产业结构由2016年的12.7:44.2:43.1调整为11.9:44.7:43.4,第二、第三产业占比均有小幅提升。旅游产业是连云港市第三产业的重要组成部分,2017年连云港市实现旅游总收入458.82亿元,同比增长16%;接待国内游客3,384.18万人次,同比增长12.4%。

工业经济方面,2017年连云港市1,831家规模以上工业企业实现总产值6,150.17亿元,同比增长16.3%,其中,轻工业总产值2,249.77亿元,同比增长21.9%;重工业总产值3,900.40亿元,同比增长13.3%,轻工业增长较快,高于重工业增速8.6个百分点。全市36个工业行业大类中有31个行业产值实现增长,行业增长面达到86.1%。其中,化学原料和化学制品制造业完成产值1,097.92亿元,较去年同比增长25.4%;非金属矿物制品业完成产值714.28亿元,同比增长19.7%;医药制造业完成产值666.60亿元,同比增长17.5%。连云港市工业产值增速较快,工业行业结构较好。

固定资产投资是拉动连云港市经济增长的重要因素。2017年连云港市完成固定资产投资2,603.63亿元,同比增长9.2%;其中,工业投资1,645.52亿元,同比增长10.5%;服务业投资912.17亿元,同比增长7.3%;房地产开发投资274.93亿元,同比增长16.8%。从所有制结构来看,连云港市2017年全年完成民间投资1,648.40亿元,同比增长18.3%,占全市投资



的比重为63.3%；民间投资中，居于首要地位的制造业完成投资1,332.65亿元，同比增长19.0%。

2017年连云港市实现社会消费品零售总额1,038.31亿元，同比增长11.3%，农村消费品市场零售额188.73亿元，同比增长21.3%，比城镇消费品市场高12.1个百分点，城镇消费品市场零售额849.58亿元，同比增长9.2%。

金融方面，连云港市金融机构各项存贷款余额继续稳步增长，2017年末存款余额达2,976.98亿元，同比增长16.5%，增速较上年小幅下降，贷款余额达2,476.09亿元，同比增长18.3%，增速进一步提升。

连云港市的交通区位优势明显，海运方面，30万吨航道二期建设正式开工，连云港港口总吞吐能力达到1.6亿吨，港口综合枢纽能力不断提升，全年港口货物吞吐量2.28亿吨，同比增长3.2%。铁路方面，连盐铁路建成调试，连淮扬镇铁路、连青铁路加快推进，连徐高铁全面开工；2017年全年完成货运总量4,928.24万吨，同比增长8.8%，而受连云港站升级改造影响，境内铁路客运总量完成396.37万人次，同比下降1.7%。

总体看来，2017年连云港市工业经济和固定资产投资增速较快，交通运输行业和社会消费持续增长，总体经济发展态势较好。

**表 2 2016-2017 年连云港市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	2,640.31	7.4%	2,376.48	7.8%
第一产业增加值	313.42	2.7%	301.56	1.6%
第二产业增加值	1,179.86	7.2%	1,049.90	7.8%
第三产业增加值	1,147.03	8.9%	1,025.02	9.8%
规模以上工业总产值	6,150.17	16.3%	6,225.87	12.2%
规模以上工业增加值	1,350.41	8.4%	1,302.48	9.3%
固定资产投资	2,603.63	9.2%	2,385.16	14.8%
社会消费品零售总额	1,038.31	11.3%	933.31	12.4%
进出口总额（亿美元）	82.14	16.6%	70.40	-12.5%
存款余额	2,976.98	16.5%	2,555.48	18.1%
贷款余额	2,476.09	18.3%	2,093.90	14.6%
人均 GDP（元）	58,577.00		52,986.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	98.18%		98.16%	

资料来源：连云港市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年连云港市公共财政收入较上年小幅改善；政府性基金收入上升，但未来存在一定的不确定性。

2017年连云港市公共财政收入增速由负转正。从全市来看，2017年连云港市实现公共财政收入214.85亿元，剔除营改增及金融业税收下滑因素后同口径增长8.4%，其中税收收入为159.37亿元，占公共财政收入的比重为74.18%，较上年的80.77%有所下降，公共财政收入质量尚可。政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，是连云港市综合财力的重要来源之一，2017年实现政府性基金收入141.09亿元，较上年增长23.45%，但考虑到土地出让计划和当地土地市场行情的不确定性，未来政府性基金收入情况存在一定的不确定性。

财政支出方面，2017年连云港市全市公共财政支出为391.59亿元，较上年上升4.49%，支出主要用于社会保障和就业、教育、城乡社区和一般公共服务支出等。2017年连云港市财政自给率为54.87%，较上年下降1.56个百分点，公共财政收入对公共财政支出的保障程度不高，且进一步降低。

从市本级数据来看，2017年连云港市本级实现公共财政收入36亿元，同比增长9.10%；政府性基金收入较上年上升28.44%，为33.96亿元。2017年连云港市本级公共财政支出为76.17亿元，较上年下降8.40%，公共财政收入与公共财政支出之比为47.26%，市本级财政自给率较低，但较上年有所改善。

根据《关于连云港市2017年预算执行情况与2018年预算草案的报告》，截至2017年末，全市地方政府债务余额406.31亿元，其中，一般债务余额201.46亿元，专项债务余额204.85亿元。市级地方政府债务余额193.4亿元，其中，一般债务余额66.14亿元，专项债务余额127.26亿元。

**表 3 2016-2017 年连云港市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
公共财政收入	214.85	36.00	211.47	33.00
其中：税收收入	159.37	12.11	170.80	-
非税收入	55.48	23.89	40.67	-
政府性基金收入	141.09	33.96	114.29	26.44
其中：国有土地使用权出让收入	126.28	27.03	103.26	20.23
公共财政支出	391.59	76.17	374.78	83.17
政府性基金支出	165.35	41.11	-	-
财政自给率	54.87%	47.26%	56.43%	39.68%

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 2016 年预算执行情况与 2017 年预算草案的报告、关于连云港市 2017 年预算执行情况与 2018 年预算草案的报告，鹏元整理

## 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之一，2017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。2017年公司实现营业收入30,270.57万元，较上年增长43.01%，系道路施工业务较上年增长45.30%所致；道路工程施工业务毛利率与上年持平。此外，广告费业务和房屋租赁业务由于户外广告牌和房屋因修缮维护费用较多而出现经营亏损，受上述因素影响，2017年公司综合毛利率较上年略有降低至10.9%。

**表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
道路工程施工	29,619.42	11.21%	20,384.47	11.21%
广告费	107.15	-4.46%	410.57	49.66%
房屋租赁	544.01	-2.71%	371.50	-44.86%
合计	30,270.57	10.90%	21,166.54	10.97%

资料来源：公司 2016-2017 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，2017 年回购金额较上年略有增长，毛利率基本持平；目前公司项目存量较大，一定程度保障了后续收入来源，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，2017年该收入占公司营业收入的97.85%，较上年上升1.54个百分点。公司道路工程施工业务模式为：公司按照公司自筹部分建设成本及加成收益计算回购收入，待道路工程完工后，连云港市交通局分次支付项目回购款，以此确认收入。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%，但由于税费原因，确认收入的毛利率较低。

2017年公司实现道路工程施工业务收入29,619.42万元，较上年增长45.30%，全部系徐连客专项目连云港段回购收入，加成比例为16%。公司已完工的项目中徐连客专项目连云港段、临海高等级公路投资金额较大，其在存货中账面金额达24.18亿元，未来仍能为公司营业收入提供一定保障。

截至2017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，此前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2017年底，公司在建项目已投资合计23.46亿元，其中公司自筹部分已投资20.68亿元，拟建项目已投资0.47亿元，在建和拟建项目合计尚需投资32.90亿元，资金支出压力较大。

**表 5 截至 2017 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	139,771.00	27,853.00	111,918.00	2015-2017
连云港综合客运枢纽	78,000.00	78,000.00	76,600.00	-	76,600.00	2016-2017
242 省道青口至杨集段（朝阳互通）	41,121.00	29,787.00	18,272.78	-	18,272.78	2016-2018
344 省道连云港市区段	30,380.00	23,660.00	300.00	-	300.00	2017-2018
港城大道快速化改造	217,000.00	217,000.00	102.11	-	102.11	2017-2019
宿徐路（云宿路徐圩支线）	35,600.00	35,600.00	4,318.44	-	4,318.44	2017-2018
<b>在建项目合计</b>	<b>552,401.00</b>	<b>495,965.00</b>	<b>239,364.33</b>	<b>27,853.00</b>	<b>211,511.33</b>	<b>-</b>
徐新公路提升改造工程	16,000.00	16,000.00	-	-	-	2017-2018
<b>拟建项目合计</b>	<b>16,000.00</b>	<b>16,000.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>总计</b>	<b>568,401.00</b>	<b>511,965.00</b>	<b>239,364.33</b>	<b>27,853.00</b>	<b>211,511.33</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，2017年均处于亏损状态

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。2017年公司广告费收入为107.15万元，由于当年发生广告牌修缮费用较多，该业务毛利率转为负值，亏损较多。

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，2017年公司物业规模继续扩张，实现房屋租赁收入544.01万元，同比增长46.44%。由于柒陆文化在2014年底完成对租赁房屋的装修，装修费用分年度摊销计入营业成本，受此拖累，该业务



毛利率仍为负值，但亏损程度较上年有显著改善。

#### **2017年政府通过财政补贴和资本注入方式给予公司较大支持**

公司是连云港市重要的交通工程建设主体，2017年连云港市政府通过财政补贴和资本注入等方式给予公司较大支持。2017年，公司收到连云港市政府补贴共计14,330万元，其中计入其他收益11,770.00万元，计入营业外收入2,560万元。根据2017年政府文件《连云港市交通控股集团代表连云港市交通运输局关于明确拨款用途的批复》，公司将收到的30,000.00万元转入资本公积，作为政府的资本性投入。

## **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2016 -2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

2017年公司合并范围无变化，截至2017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，存货中工程项目规模较大，其他应收款回收时间不确定，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，2017年末，公司资产规模为130.05亿元，较上年同期增长21.86%。从资产构成来看，流动资产占比提高幅度较大，2017年末流动资产占比达59.46%，较上年增加8.10个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货构成。2017 年末公司货币资金为 138,338.74 万元，较上年末增长 76.45%，其中受限部分包括银行承兑汇票保证金 15,651.20 万元、已质押的定期存单 14,892.00 万元，受限制货币资金占比为 22.08%。其他应收款占比略有下降，2017 年公司其他应收款 85,247.67 万元，主要是对江苏省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、临海高等级公路管理办公室和连云港海通集团有限责任公司往来款，占其他应收款总额的 88.94%，其他应收款欠款方主要为政府单位及所属的地方国有企业，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。公司存货主要为在建和已完工的工程项目，

2017 年末余额 547,727.94 万元，较上年末增长 49.58%，占期末资产总额的 42.12%，新增部分主要系已完工项目，部分新增金额较大的项目包括徐连客专项目连云港段、临海高等级公路、综合客运枢纽等。

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，2017年末余额为60,000.00万元，本金和收益的保障程度不高。2017年末公司投资性房地产余额为376,046.85万元，同比增长3.82%，主要为土地使用权。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，2017年无形资产账面价值较上年减少5.60%。2017年末，公司投资性房地产中价值7.59亿元的土地已用于抵押，无形资产中价值3.40亿元的土地已用于抵押，用于抵押的土地账面价值共计10.99亿元，占投资性房地产和无形资产入账价值总额的23.92%。

总体看来，公司资产规模增长较快，但主要集中于存货和土地使用权，部分土地资产已抵押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	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	138,338.74	10.64%	78,401.02	7.35%
应收账款	1,803.93	0.14%	1,302.22	0.12%
其他应收款	85,247.67	6.56%	84,740.38	7.94%
存货	547,727.94	42.12%	366,179.38	34.31%
其他流动资产	-	-	17,430.00	1.63%
<b>流动资产合计</b>	<b>773,247.36</b>	<b>59.46%</b>	<b>548,141.40</b>	<b>51.36%</b>
长期应收款	60,000.00	4.61%	60,000.00	5.62%
投资性房地产	376,046.85	28.92%	362,222.68	33.94%
无形资产	83,457.23	6.42%	88,403.68	8.28%
<b>非流动资产合计</b>	<b>527,220.03</b>	<b>40.54%</b>	<b>519,073.99</b>	<b>48.64%</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,300,467.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,067,215.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**2017年公司营业收入大幅增长，盈利水平有所上升，公司利润对政府补贴依赖较大**

2017年公司营业收入主要来自于道路工程施工收入及少量广告、房屋租赁收入，全年实现营业收入30,270.57万元，较上年增长43.01%。但受广告和房屋租赁业务亏损影响，公司综合毛利率较上年略降至10.90%。受公司营业收入大幅增长，且部分政府补贴收入由营

业外收入调整为其他收益的影响，2017年公司营业利润增长较多，全年营业利润为16,987.71万元。公司在建项目和已完工待回购的项目较多，未来收入和盈利有一定保障。

由于公司承建连云港市部分交通工程项目，2017年市政府向公司拨付14,330.00万元的财政补贴，显著提升了公司的盈利水平，其中11,770.00万元计入了其他收益。全年实现利润总额19,547.30万元，较上年增加9.12%；政府补贴收入占公司利润总额的73.31%，公司利润对政府补贴依赖程度较大。

**表 7 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	30,270.57	21,166.54
其他收益	11,770.00	-
营业利润	16,987.71	2,907.32
营业外收入	2,560.00	15,765.26
利润总额	19,547.30	17,913.61
综合毛利率	10.90%	10.97%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**2017年公司经营活动现金净流出规模大，在建、拟建项目资金需求大，面临较大的资金压力**

2017年公司营业收入虽增长较多，但工程款回款情况较上年有所趋弱，收现比由上年的1.46下降至1.02。由于往来款净流入规模增加，公司2017年经营活动现金流虽仍为净流出，但流出情况较上年明显改善，全年经营活动净流出金额由上年的18.13亿元收窄至9.86亿元。

公司近年投资活动主要为利用闲散资金购买理财产品，2017年投资活动现金净流入1.17亿元，主要为银行理财产品到期的收回现金。2017年公司主要通过银行借款进行融资，由于偿还借款规模较大，全年筹资活动现金净流入12.80亿元，但净流入规模较上年减少较多。截至2017年底，公司在建、拟建项目总投资额56.84亿元，尚需投入32.90亿元；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21.15亿元，后续仍需投资30.05亿元，公司面临较大的资金压力。

**表 8 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.02	1.46
销售商品、提供劳务收到的现金	30,773.29	30,843.84

收到的其他与经营活动有关的现金	824,201.79	215,744.34
经营活动现金流入小计	854,975.08	246,588.18
购买商品、接受劳务支付的现金	145,925.76	158,353.33
支付的其他与经营活动有关的现金	806,812.54	268,804.27
经营活动现金流出小计	953,580.30	427,901.30
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-98,605.23</b>	<b>-181,313.12</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>11,667.06</b>	<b>27,018.64</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>127,963.68</b>	<b>215,229.00</b>
现金及现金等价物净增加额	41,025.51	328,089.00

资料来源：公司 2016-2017 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，短期偿债压力较大

为满足经营建设资金需求，公司总负债规模不断增加。2017年末公司负债总额为863,568.22万元，同比增长27.69%。随着经营利润的积累以及政府拨入资本公积，公司资本实力有所提升，2017年末公司所有者权益同比增长11.76%至436,899.17万元。截至2017年底，公司负债与所有者权益的比率上升至197.66%，净资产对于债务的保障程度较低。

**表 9 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	863,568.22	676,281.84
所有者权益	436,899.17	390,933.56
产权比率	197.66%	172.99%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2017年公司负债的增加主要系银行借款的增加所致。截至2017年底，公司非流动负债占总负债的比例为64.45%，较上年下降9.8个百分点，主要受短期借款增加较多的影响；2017年末公司有息负债为666,341.97万元，较上年末增长32.65%。

公司流动负债主要由短期借款、预收款项和其他应付款构成。截至2017年底，公司短期借款余额106,923.00万元，同比增长327.69%，其中包括14,423.00万元的质押借款、49,500.00万元的抵押借款、34,000.00万元的保证借款和9,000.00万元的信用借款，短期偿债压力加大。应付票据为工程结算产生的承兑汇票，2017年末为15,651.20万元，较上年末增长242.63%。预收款项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；截至2017年底，公司预收款项为47,377.72万元，较上年末下降19.78%。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、连云港市交通控股集团有限公司、连云港市交通传媒有限公司和江苏金桥盐化集团有限责任公司的往来款，



2017年末其他应付款同比增加22.95%，年末余额为74,757.67万元。公司2017年新增20,000.00万元其他流动负债，系公开发行的短期融资券，利率为4.8%。一年内到期的流动负债2017年末余额为30,137.00万元，同比增长114.96%，主要为一年内到期的应付债券增长，系公司2014年发行的本期债券开始逐年按照发行总额的20%进行兑付所致。

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。2017年公司长期借款规模持续快速增长，年末余额为338,800.00万元，同比增长26.17%，长期借款仍是公司融资的主要来源。其中抵押借款109,093.00万元，保证借款17,850.00万元，信用借款118,157.00万元，其他借款93,000.00万元，系地方政府债券转贷款。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154,830.77万元，其中本期债券年末余额52,798.60万元，“16连交通PPN001”年末余额102,032.17万元。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，2017年递延所得税负债同比增长5.33%。

**表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	106,923.00	12.38%	25,000.00	3.70%
应付票据	15,651.20	1.81%	4,568.00	0.68%
预收款项	47,377.72	5.49%	59,058.77	8.73%
应交税费	11,419.72	1.32%	8,971.00	1.33%
其他应付款	74,757.67	8.66%	60,805.29	8.99%
一年内到期的非流动负债	30,137.00	3.49%	14,020.00	2.07%
其他流动负债	20,000.00	2.32%	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>306,991.03</b>	<b>35.55%</b>	<b>174,147.27</b>	<b>25.75%</b>
长期借款	338,800.00	39.23%	268,537.00	39.71%
应付债券	154,830.77	17.93%	190,196.70	28.12%
专项应付款	19,172.00	2.22%	1,840.00	0.27%
递延所得税负债	43,774.42	5.07%	41,560.87	6.15%
<b>非流动负债合计</b>	<b>556,577.18</b>	<b>64.45%</b>	<b>502,134.57</b>	<b>74.25%</b>
<b>负债合计</b>	<b>863,568.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>676,281.84</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	666,341.97	77.16%	502,321.69	74.28%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末，公司有息负债达666,341.97万元，同比增长32.65%；从有息债务偿还期限来看，2018年公司需偿还17.27亿元，存在较大的短期偿债压力。

由于负债规模的攀升，2017年末公司资产负债率由上年的63.37%上升至66.40%，负债水平较高。随着存货的增加，2017年末公司流动资产规模同比增长41.07%，但由于短期借款增长较多等因素影响，公司流动负债同比增长76.28%，导致2017年末公司流动比率下降

至2.52，速动比率下降至0.73，考虑到其他应收款和存货的变现期限存在一定不确定性，公司有较大的短期偿债压力。

在政府的支持下，公司经营利润增长，2017年公司EBITDA小幅增长至25,652.93万元；但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0.75，期末有息债务与EBITDA的比例上升至25.98，偿债压力进一步加大。

**表 11 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	66.40%	63.37%
流动比率	2.52	3.15
速动比率	0.73	1.04
EBITDA（万元）	25,652.93	24,826.45
EBITDA 利息保障倍数	0.75	1.09
有息债务/EBITDA	25.98	20.23

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2017年12月31日，公司对外担保余额为200,000.00万元，占公司2017年末所有者权益的比重为45.78%。被担保方为连云港市科晶建设有限公司，未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表 12 截至 2017 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	履约到期期限	是否民企	反担保措施	是否关联方
连云港市科晶建设有限公司	200,000.00	2026.04.04	否	无	是
小计	200,000.00	-	-	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 七、评级结论

2017年，连云港市经济与财政状况为公司经营提供了较好的外部环境；公司继续得到政府财政补贴和资本注入支持；公司在建和已完工项目业务量较为充足。同时我们也关注到，公司整体资产流动性较弱；公司在建项目资金支出压力较大；公司短期偿债压力较大；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	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	138,338.74	78,401.02	60,712.78
应收票据	129.08	-	-
应收账款	1,803.93	1,302.22	10,280.32
预付款项	-	88.40	122,914.79
其他应收款	85,247.67	84,740.38	82,862.27
存货	547,727.94	366,179.38	43,376.34
其他流动资产	-	17,430.00	31,480.00
流动资产合计	773,247.36	548,141.40	351,626.50
长期应收款	60,000.00	60,000.00	-
长期股权投资	-	-	539.35
投资性房地产	376,046.85	362,222.68	268,707.59
固定资产	7,098.01	7,586.69	8,118.85
在建工程	-	-	-
无形资产	83,457.23	88,403.68	138,395.39
商誉	7.00	7.00	7.00
长期待摊费用	610.86	853.93	1,097.00
递延所得税资产	0.08	0.01	0.22
非流动资产合计	527,220.03	519,073.99	416,865.41
资产总计	1,300,467.39	1,067,215.40	768,491.91
短期借款	106,923.00	25,000.00	54,490.00
应付票据	15,651.20	4,568.00	27,368.80
应付账款	724.64	442.24	589.16
预收款项	47,377.72	59,058.77	59,013.49
应付职工薪酬	0.09	0.06	2.43
其中:应付工资	-	-	2.39
应交税费	11,419.72	8,971.00	5,744.78
应付利息	-	1,281.91	-
其他应付款	74,757.67	60,805.29	68,751.02
一年内到期的非流动负债	30,137.00	14,020.00	-
其他流动负债	20,000.00		
流动负债合计	306,991.03	174,147.27	215,959.68
长期借款	338,800.00	268,537.00	87,000.00
应付债券	154,830.77	190,196.70	88,661.15
专项应付款	19,172.00	1,840.00	11,550.00

递延所得税负债	43,774.42	41,560.87	29,662.45
非流动负债合计	556,577.18	502,134.57	216,873.60
负债合计	863,568.22	676,281.84	432,833.29
实收资本（股本）	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	125,287.70	95,287.69	82,192.69
其他综合收益	92,805.03	92,805.03	63,777.18
盈余公积	12,299.40	10,678.04	9,260.25
其中:法定公积金		10,678.04	9,260.25
未分配利润	106,110.29	91,747.95	79,959.15
归属于母公司所有者权益合计	436,502.42	390,518.71	335,189.27
少数股东权益	396.75	414.85	469.35
所有者权益合计	436,899.17	390,933.56	335,658.62
负债和所有者权益总计	1,300,467.39	1,067,215.40	768,491.91

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业总收入	30,270.57	21,166.54	18,930.93
其中:营业收入	30,270.57	21,166.54	18,930.93
二、营业总成本	33,912.34	27,149.12	24,209.04
其中: 营业成本	26,970.67	18,844.81	16,397.50
营业税金及附加	154.15	203.32	162.01
销售费用	-	4.64	12.72
管理费用	6,781.91	7,153.77	7,052.70
财务费用	2.63	873.46	724.18
其中: 利息支出	273.07	986.44	968.39
利息收入	287.94	138.27	282.30
资产减值损失	2.99	69.11	-140.08
加: 公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	8,854.17	8,889.90	4,938.95
资产处置收益	5.31	-	-
其他收益	11,770.00	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	16,987.71	2,907.32	-339.16
加: 营业外收入	2,560.00	15,765.26	13,634.36
其中: 政府补助	2,560.00	15,738.50	13,500.00
其他	-	-	134.36
减: 营业外支出	0.41	758.97	-
其中: 非流动资产处置损失	-	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	19,547.30	17,913.61	13,295.19
减: 所得税费用	3,580.53	4,761.52	3,544.53
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	15,966.77	13,152.09	9,750.67
归属于母公司所有者的净利润	15,984.88	13,206.59	9,800.20
*少数股东损益	-18.10	-54.50	-49.54
六、其他综合收益的税后净额	-	-	-
七、综合收益总额	15,966.77	13,152.09	9,750.67
归属于母公司所有者的综合收益总额	15,984.88	13,206.59	12,106.05
归属于少数股东的综合收益总额	-18.10	-54.50	-2,355.39

资料来源：公司 2015-2017 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	2017 年	2016 年	2015 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	30,773.29	30,843.84	7,207.00
收到的税费返还	-	-	0.37
收到其他与经营活动有关的现金	824,201.79	215,744.34	118,714.52
经营活动现金流入小计	854,975.08	246,588.18	125,921.89
购买商品、接受劳务支付的现金	145,925.76	158,353.33	135,220.81
支付给职工以及为职工支付的现金	762.98	689.28	631.33
支付的各项税费	79.03	54.42	67.95
支付其他与经营活动有关的现金	806,812.54	268,804.27	98,522.23
经营活动现金流出小计	953,580.30	427,901.30	234,442.32
经营活动产生的现金流量净额	-98,605.23	-181,313.12	-108,520.43
二、投资活动产生的现金流量：		-	
收回投资收到的现金	64,319.00	139,910.00	75,600.00
投资活动现金流入小计	64,902.04	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	345.99	31.36	425.75
投资支付的现金	52,889.00	112,860.00	53,480.00
投资活动现金流出小计	53,234.99	112,891.36	53,905.75
投资活动产生的现金流量净额	11,667.06	27,018.64	21,694.25
三、筹资活动产生的现金流量：		-	-
吸收投资收到的现金	30,000.00	1,595.00	
取得借款所收到的现金	221,543.00	196,567.00	120,490.00
发行债券收到的现金	-	100,000.00	-
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	251,543.00	298,162.00	122,735.75
偿还债务所支付的现金	92,320.00	64,000.00	47,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	29,721.70	17,673.00	9,328.66
支付其他与筹资活动有关的现金	1,537.62	1,260.00	10,073.81
筹资活动现金流出小计	123,579.32	82,933.00	66,402.47
筹资活动产生的现金流量净额	127,963.68	215,229.00	56,333.28
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	41,025.51	328,089.00	-30,492.90
加：期初现金及现金等价物余额	66,770.03	5,835.15	36,328.40
六、期末现金及现金等价物余额	107,795.54	333,924.15	5,835.50

资料来源：公司 2015-2017 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	2017 年	2016 年	2015 年
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	15,966.77	13,152.09	9,750.67
加：资产减值准备	2.99	69.11	-140.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	623.57	562.12	668.84
无形资产摊销	4,965.92	5,121.22	4,868.80
长期待摊费用摊销	243.07	243.07	243.07
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）	-5.31	-	-
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）	-8,854.17	8,889.90	-4,938.95
财务费用（收益以“—”号填列）	-273.07	-	968.39
投资损失（收益以“—”号填列）	-	-	-
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-0.07	0.21	-
递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）	2,192.19	2,222.48	1,234.74
存货的减少（增加以“—”号填列）	-150,727.37	-283,150.25	-15,364.41
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-1,141.07	69,945.01	-144,343.15
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	37,855.18	19,411.74	38,511.66
经营活动产生的现金流量净额	-98,605.23	-181,313.12	-108,520.43

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
收现比	101.66%	145.72%	38.07%
资产负债率	66.40%	63.37%	56.32%
流动比率	2.52	3.15	1.63
速动比率	0.73	1.04	1.43
EBITDA（万元）	25,652.93	24,826.45	20,064.29
EBITDA 利息保障倍数	0.75	1.09	1.35
有息债务（万元）	666,341.97	502,321.69	257,519.95
有息债务/EBITDA	25.98	20.23	12.83
综合毛利率	10.90%	10.97%	13.38%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理



## 附录五 截至2017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
连云港市交通置业有限公司	1,000.00	100%	房地产中介；房地产信息咨询；房屋租赁等
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、施工及总承包等
连云港市交通传媒有限公司	1,000.00	100%	设计、制作、代理、发布国内各类广告；广告设备租赁等
连云港绿石林建筑工程有限公司	1,000.00	100%	河道疏浚工程、土建工程、市政工程、装饰装修工程等
连云港骏通广告有限公司	500.00	51%	设计、制作、代理、发布国内各类广告等
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；展览活动、国际文化艺术交流活动策划等

资料来源：公司 2017 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。