

2014 年连云港市交通集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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
人员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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【541】号 01

债券简称：
PR 连交通/14 连云港交通
债

债券剩余规模：3.6 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：
邓凌宇 蒋申

电话：
0755-82872940

邮箱：
dengly@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2014 年连云港市交通集团有限公司公司债券 2020 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	2020 年 6 月 28 日	2019 年 6 月 21 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，公司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，公司道路工程代建存量项目较为充足，广告、租赁业务盈利较好。同时，中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力，偿债压力加大，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019 年连云港市实现地区生产总值 3,139.29 亿元，按可比价格计算增长 6.0%；医药制造、黑色金属冶炼和加工、化学原料和化学制品制造、农副食品加工、石油加工炼焦和核燃料加工、电力热力供应六大主导行业完成产值 2,028.31 亿元，增长 9.7%。
- 公司道路工程存量项目较为充足，广告、租赁业务盈利较好。截至 2019 年末，公司主要在建、拟建项目预计总投资 43.88 亿元，已投资 19.69 亿元，在建道路工程业务量充足；2019 年实现广告费收入为 1,017.86 万元，同比增长 130.19%，毛利率达 40.43%；房屋租赁收入 1,054.78 万元，毛利率达 50.75%。
- 公司继续得到较大力度的外部支持。2019 年公司获得连云港市人民政府给予的财政补贴 1.41 亿元并计入其他收益，同时将部分前期收到的政府转贷借款和往来款

转作资本性投入并增加资本公积 8.05 亿元，有效提升了公司的利润水平和资本实力。

关注：

- **整体资产流动性较弱。**截至 2019 年末，公司资产中存货（工程施工成本）、投资性房地产（土地和房产）账面价值分别为 65.19 亿元、39.03 亿元，合计占资产总额的 62.51%，其中用于抵押的投资性房地产账面价值共计 17.46 亿元；此外，公司应收账款和其他应收款合计占总资产的 10.58%，对公司资金占用较大。
- **公司业务回款能力偏弱，存在较大的建设资金压力。**2019 年收现比仅为 0.58。截至 2019 年末，公司主要在建、拟建项目预计尚需投入 24.19 亿元，建设资金缺口较大。
- **公司有息债务规模显著攀升，整体偿债压力加大。**截至 2019 年末，公司有息债务规模为 84.45 亿元，同比增长 31.92%，占负债总额的 81.02%，其中 2020 年需偿还的本金为 31.19 亿元（不含应付票据），现金短期债务比仅为 0.21，当年 EBITDA 利息保障倍数下降至 0.68。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额为 20.34 亿元，占年末所有者权益的比重为 32.55%。担保对象均为当地国有企业，均未设置反担保措施，其中连云港市科晶建设有限公司是主要被担保人，存在一定或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	1,667,306.32	1,452,210.18	1,300,467.39
所有者权益	624,958.70	525,942.12	436,899.17
有息债务	844,542.57	640,210.71	666,341.97
资产负债率	62.52%	63.78%	66.40%
现金短期债务比	0.21	0.34	0.51
营业收入	62,212.45	51,911.54	30,270.57
其他收益	14,141.40	16,000.00	11,770.00
利润总额	21,381.05	24,004.59	19,547.30
综合毛利率	12.36%	11.67%	10.90%
EBITDA	25,934.39	29,949.96	25,652.93
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.88	0.75
经营活动现金流净额	34,347.94	16,473.08	-98,605.23
收现比	0.58	0.62	1.02

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

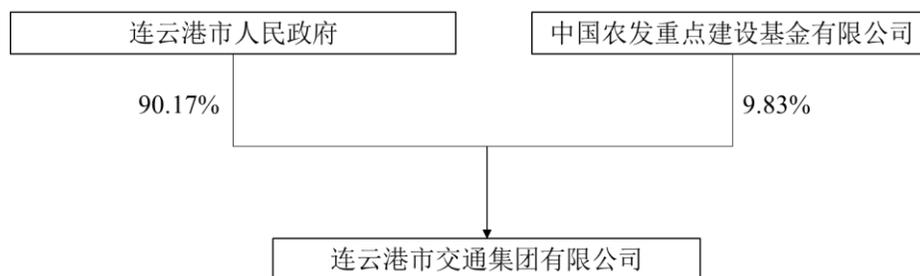
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月17日发行9亿元公司债券，募投资金拟计划用于204国道连云港新浦至灌南段改扩建工程项目。截至2020年3月23日，本期债券募集资金专项账户余额为85.96万元。

二、发行主体概况

2019年以来，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2020年4月末，公司注册资本和实收资本仍为110,900.00万元，控股股东及实际控制人仍为连云港市人民政府。公司主要从事高等级公路等道路交通工程的建设及道路养护，还涉及少量道路沿线广告资源开发业务和房屋租赁收入，主营业务未发生变化。2019年公司合并范围亦无变化。

图1 截至2020年4月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019年全年国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长8.4%，高于同期工业增加值增速2.7个百分点；战略性新兴产业

服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国

家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

连云港市工业经济恢复，带动连云港市经济增速回升

连云港市经济总量持续扩大，2019年全市实现地区生产总值3,139.29亿元，按可比价格计算，增长6.0%；人均地区生产总值69,523元，是全国人均GDP的98.07%，全市三次产业结构由上年的11.7：43.6：44.7调整为11.6：43.4：45.0，第二产业占比小幅下降，第三产业占比小幅提升。旅游产业是连云港市第三产业的重要组成部分，2019年连云港市实现旅游总收入587.93亿元，同比增长10.6%；接待国内游客4,199.36万人次，同比增长10.4%。

工业经济方面，2019年连云港市规模以上工业增加值为755.90亿元，增长率为9.5%，医药制造、黑色金属冶炼和加工、化学原料和化学制品制造、农副食品加工、石油加工炼焦和核燃料加工、电力热力供应六大主导行业完成产值2,028.31亿元，增长9.7%；全市规模以上工业企业实现利润总额245.31亿元，增长18.0%；全市规模以上工业战略性新兴产业产值增长9.3%，战略性新兴产业占全部规上工业产值比重为37.6%。

2019年连云港市完成固定资产投资1,986.39亿元，增长6.8%。其中，工业投资1,216.21亿元，增长15.0%；高新技术产业完成投资323.02亿元，增长15.3%；民间投资完成1,240.70

亿元，增长15.4%，民间投资占全市投资的比重为62.5%，较上年提高4.7个百分点。

2019年连云港市实现社会消费品零售总额1,179.58亿元，增长5.2%。对外贸易方面，全年进出口总额93.20亿美元，下降2.4%；其中出口总额38.9亿美元，下降6.5%。此外，连云港市交通运输业也进一步发展，30万吨级港口航道二期工程连云港区段基本建成，连徐高铁开始铺轨，连淮铁路开通运营，城市动车正式开行，实现与高铁枢纽无缝对接，2019年港口吞吐量、铁路客运和货运总量、民航均实现稳步增长。

表1 2018-2019年连云港市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	3,139.29	6.0%	2,771.70	4.7%
第一产业增加值	362.70	3.6%	325.57	2.6%
第二产业增加值	1,363.15	8.0%	1,207.39	1.9%
第三产业增加值	1,413.44	4.7%	1,238.74	8.2%
规模以上工业增加值	755.90	9.5%	-	-6.7%
固定资产投资	1,986.39	6.8%	1,859.28	-
社会消费品零售总额	1,179.58	5.2%	1,121.31	8.3%
进出口总额（亿美元）	93.20	2.4%	95.47	16.2%
存款余额	3,621.56	11.0%	3,261.64	9.6%
贷款余额	3,460.22	17.5%	2,945.04	18.9%
人均GDP（元）		69,523		61,332
人均GDP/全国人均GDP		98.07%		94.88%

资料来源：连云港市 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《连云港市2019年预算执行情况与2020年预算草案》，2019年连云港全市实现公共财政收入242.4亿元，增长3.5%，其中税收收入占比78.9%；公共财政支出为465.7亿元，同比增长11%。全市实现政府性基金收入192.7亿元，同比增长33.3%。

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一，2019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，共实现营业收入62,212.45万元，较上年增长19.84%。其中，道路施工业务实现增长，毛利率与上年持平。此外，2019年公司户外广告设施修缮更新后加大了招商力度，收入大幅增长，但因前期投入成本摊销、原材料和人工费用上涨导致毛利率下滑；因招租力度加大、租金上涨，房屋租赁收入大幅提升，同时房屋装修等摊销费用和日常维修费用下降，毛利率明显提升。受

上述影响，公司综合毛利率提升0.69个百分点至12.36%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
道路工程施工	60,139.81	11.21%	50,904.85	11.21%
广告费	1,017.86	40.43%	442.19	70.18%
房屋租赁	1,054.78	50.75%	564.49	7.75%
合计	62,212.45	12.36%	51,911.54	11.67%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

公司道路工程施工存量项目充足，仍面临一定的建设资金压力；协议被回收后仍未签订新协议，增加了未来收入的不确定性

道路工程施工业务是公司最主要的收入和利润来源，2019年该收入占公司营业收入的96.67%。公司道路工程施工业务原有模式为：公司与连云港市交通运输局签订代建或回购协议，公司按照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，连云港市交通运输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，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。需注意的是，受政策影响，公司以前与连云港市交通运输局签署的项目代建或回购协议于2018年被收回，现有项目未签订相关协议，实际操作上仍按16-18%的加成比例拨付财政资金对已完工项目进行回购，由连云港市交通控股集团有限公司或其他当地国有企业代付，但协议被回收增加了未来收入的不确定性。

2019年公司实现道路工程施工业务收入60,139.81万元，较上年增长18.14%，全部为徐连客专项目连云港段回购金额61,944万元（含税），加成比例为16%。2019年将江苏海通建设工程有限公司已拨付至公司的财政资金35,000万元作为项目回购资金。截至2019年末，上述项目已完工，在存货中账面价值为19.74亿元，未来剩余工程施工成本将陆续结算，但相关项目未签订代建或回购协议，回款进度也存在不确定性。

截至2019年末，公司主要的在建项目为204国道新浦至灌南段（市区段）、242省道青口至杨集段（朝阳互通）等；拟建项目为344省道连云港市区段、港城大道快速化改造，受政府规划等因素影响仍处于前期阶段。公司在建、拟建项目预计总投资合计43.88亿元，其中公司拟自筹承担38.24亿元，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；同期末，公司在建项目已投资合计18.48亿元，拟建项目已投资1.21亿元，在建和拟建项目合计尚需投资24.19亿元，资金支出压力较大。

表3 截至2019年末公司主要在建、拟建工程情况（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	145,612.23	31,753.00	113,859.23	2015-2017
242 省道青口至杨集段（朝阳互通）	41,121.00	29,787.00	39,234.78	-	39,234.78	2016-2018
在建项目小计	191,421.00	141,705.00	184,847.01	31,753.00	153,094.01	-
344 省道连云港市区段	30,380.00	23,660.00	12,000.00	-	12,000.00	2017-2018
港城大道快速化改造	217,000.00	217,000.00	102.11	-	102.11	2017-2019
拟建项目小计	247,380.00	240,660.00	12,102.11	0.00	12,102.11	-
总计	438,801.00	382,365.00	196,949.12	31,753.00	165,196.12	-

资料来源：公司提供

公司广告、房屋租赁等业务收入快速增长，盈利能力较好，但业务规模不大

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。由于公司的广告牌等设施修缮后陆续投入运营，且招商力度加大，2019年广告费收入为1,017.86万元，同比增长130.19%；但由于前期投入成本摊销、原材料和人工成本增加，毛利率下滑29.75个百分点至40.43%。

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柒壹陆文化产业发展有限公司（以下简称“柒壹陆文化”）经营，将公司名下房产进行整修后出租，2019年公司实现房屋租赁收入1,054.78万元，同比增长86.86%，主要系招租力度加大且租金上涨。由于柒壹陆文化在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，随着摊销费用逐年下降、维修费用减少、租金收入提高，2019年房屋租赁业务毛利率进一步改善，增加43.00个百分点至50.75%。

公司继续获得较大的外部支持

公司作为连云港市重要的交通工程建设主体，2019年连云港市人民政府继续通过财政补贴和资本注入等方式给予公司较大支持，相关资金均拨付给连云港市交通控股集团有限公司，再由该公司拨付至公司。根据《关于拨付连云港市交通控股集团有限公司2019年度拨付资金的通知》，2019年公司收到政府补贴1.41亿元，计入其他收益；根据《连云港市交通控股集团有限公司关于明确拨款用途的批复》，公司将8.05亿元应还款项转作政府资本性投入，从长期借款和其他应付款转入资本公积，使公司资本实力进一步增强。

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2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共6家，较上年末无变化，详见附录三。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，以工程成本和土地使用权为主，且土地抵押比例较高，同时应收款项占用了公司资金，整体资产流动性较弱

由于票据融资大幅增长，2019年末公司资产规模增至166.73亿元，较上年末增长14.81%。受票据保证金大幅增加影响，2019年末货币资金余额同比增长194.28%至28.21亿元，其中受限资金占比达68.67%，主要为票据保证金。

2019年末应收账款较上年大幅增加，主要系应收连云港市交通控股集团有限公司的工程款4.61亿元，坏账风险较小，但对资金形成占用。2019年末其他应收款账面价值同比下降10.86%，主要系应收连云港市交通控股集团有限公司（2.87亿元）、连云港市科晶建设有限公司（2.77亿元）、连云港市公路管理处（2.76亿元）、连云港市临海高等级公路建设工程监督管理办公室（1.91亿元）和连云港海通集团有限责任公司（0.63亿元）等单位的往来款、工程款和无息借款，占其他应收款总额的85.01%，欠款方主要为政府单位及地方国有企业，账龄大部分在1年内，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2019年末的存货全部为在建和已完工未结算的工程施工成本，随着工程持续投入账面价值较上年末增长6.70%。其他流动资产为银行理财产品，因到期赎回账面价值同比减少71.61%。

长期应收款为城镇化1号基金注资款，属劣后份额，存在本金损失的风险，账面价值较上年末无变化。2019年末公司投资性房地产因评估增值账面价值同比增长1.24%，主要为位于青口盐场的土地使用权，按公允价值计量，土地性质主要为出让，用途以商服用地为主¹，面积约203万平方米。公司无形资产主要为土地使用权，土地性质全部为出让，用途以商务金融用地和商服用地为主，面积约97万平方米，2019年账面价值摊销后同比减少

¹ 公益性质的科教用地和文体娱乐用地账面价值合计约 6.75 亿元。

4.22%。

受限资产方面，截至2019年末，公司受限货币资金为19.37亿元，占全部货币资金的68.67%；公司投资性房地产和无形资产中已用于抵押的资产账面价值分别为17.46亿元和5.93亿元²，分别占同期末投资性房地产和无形资产入账价值总额的44.73%和77.30%。

表4 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	282,105.56	16.92%	95,864.08	6.60%
应收账款	47,316.71	2.84%	19,333.14	1.33%
其他应收款	129,007.58	7.74%	144,728.03	9.97%
存货	651,949.23	39.10%	611,033.04	42.08%
其他流动资产	11,720.00	0.70%	41,278.73	2.84%
流动资产合计	1,133,749.57	68.00%	919,393.51	63.31%
长期应收款	60,000.00	3.60%	60,000.00	4.13%
投资性房地产	390,260.24	23.41%	385,476.97	26.54%
无形资产	76,697.05	4.60%	80,077.65	5.51%
非流动资产合计	533,556.75	32.00%	532,816.67	36.69%
资产合计	1,667,306.32	100.00%	1,452,210.18	100.00%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入保持增长，盈利对政府补助依赖程度高

2019年公司营业收入来自于道路工程施工收入及少量广告、房屋租赁收入。主要得益于道路工程施工业务结算规模增加，全年实现营业收入62,212.45万元，较上年增长19.84%；公司综合毛利率较上年提升0.69个百分点，主要系房屋租赁业务摊销费用逐年下降、租金提高，毛利率持续改善。

2019年公司获得政府补助1.41亿元，同比减少11.62%，受此影响，公司利润总额同比下降10.93%。公司在建项目和已完工待回购的项目较多，但相关项目未签订代建或回购协议，后续收入及回款进度存在不确定性。

表5 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	62,212.45	51,911.54
其他收益	14,141.40	16,000.00

² 含第三方抵押（连云港市科晶建设有限公司土地使用权抵押）。

营业利润	21,379.99	24,004.33
利润总额	21,381.05	24,004.59
综合毛利率	12.36%	11.67%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司业务回款能力偏弱，在建、拟建项目资金需求大，面临较大的建设资金压力

2019年工程款回款情况较上年有所趋弱，收现比由上年的0.62下降至0.58，回款能力偏弱，同时公司建设投入增加，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长260.59%，导致主营业务相关的现金净流出。其他与经营活动有关的现金流主要是往来款和向关联方支出的工程款，该部分的现金实现净流入5.62亿元。综上，2019年公司经营活动现金净流入34,347.94万元。

2019年公司投资活动主要为利用闲散资金购买和赎回理财产品及其他投资，投资活动现金净流出28,742.79万元。2019年公司主要融资来源仍为银行借款，同时偿还借款和债券的金额规模较大，全年筹资活动现金净流入23,911.17万元。截至2019年末，公司主要在建、拟建项目尚需投入24.19亿元，且上级补助部分存在一定不确定性，建设资金缺口较大。

表6 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	0.58	0.62
销售商品、提供劳务收到的现金	36,248.90	32,030.56
收到的其他与经营活动有关的现金	272,732.46	400,490.42
经营活动现金流入小计	308,983.85	432,522.16
购买商品、接受劳务支付的现金	53,808.36	14,922.43
支付的其他与经营活动有关的现金	216,496.89	400,233.38
经营活动现金流出小计	274,635.91	416,049.08
经营活动产生的现金流量净额	34,347.94	16,473.08
投资活动产生的现金流量净额	-28,742.79	-47,053.36
筹资活动产生的现金流量净额	23,911.17	-18,359.44
现金及现金等价物净增加额	29,516.32	-48,939.72

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模显著攀升，整体偿债压力加大

为满足经营建设资金需求，公司总负债规模继续增加，截至2019年末，公司负债总额

增至104.23亿元，同比增长12.53%。政府同意公司将部分转贷借款和其他应付款转作政府资本性投入，公司资本公积增加8.05亿元，所有者权益同比增长18.83%，产权比率降至166.79%，但整体上净资产对于债务的保障程度仍然偏弱。

表7 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	1,042,347.62	926,268.07
所有者权益	624,958.70	525,942.12
产权比率	166.79%	176.12%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司短期借款余额同比增长49.23%，主要为抵押借款和保证借款。应付票据为工程结算产生的银行承兑汇票，因跟踪期结算大幅增加，应付票据余额同比增长519.45%。因部分其他应付款转作资本公积，同时公司归还了一部分往来款，其他应付款期末余额同比下降62.56%至7.18亿元，应付对象主要为江苏方洋集团有限公司、连云港市城建控股集团有限公司、江苏金桥盐化集团有限责任公司、连云港市智慧城市轨道交通工程有限公司和连云港市徐新公路（市交通运输局段）工程建设指挥部的往来款，合计6.27亿元。

其他流动负债主要系短期融资债券，合计5.00亿元，已于2020年4月到期。一年内到期的非流动负债主要为即将偿付的长期借款和应付债券，2019年末余额分别为9.29亿元和1.80亿元。

2019年末公司长期借款余额为28.55亿元，与上年末基本持平，抵押借款、保证借款、信用借款余额分别为8.09亿元、10.64亿元、9.83亿元，其中地方政府债券转贷借款6.30亿元（其他借款）作为政府资本性投入转入资本公积。应付债券为本期债券，经利息和溢价调整后的期末余额为1.96亿元。

表8 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	142,800.00	13.70%	95,690.00	10.33%
应付票据	235,795.38	22.62%	38,065.23	4.11%
其他应付款	71,768.36	6.89%	191,708.96	20.70%
一年内到期的非流动负债	110,877.48	10.64%	154,708.00	16.70%
其他流动负债	50,000.00	4.80%	30,000.00	3.24%
流动负债合计	631,725.30	60.61%	526,430.10	56.83%
长期借款	285,510.30	27.39%	284,285.30	30.69%
应付债券	19,559.40	1.88%	37,462.19	4.04%

非流动负债合计	410,622.33	39.39%	399,837.97	43.17%
负债合计	1,042,347.62	100.00%	926,268.07	100.00%
有息债务	844,542.57	81.02%	640,210.71	69.12%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司有息债务主要由短期借款、应付票据、短期融资债券（其他流动负债）、长期借款和应付债券构成，合计84.45亿元，同比增长31.92%，主要系应付票据大幅增长所致；从有息债务偿还期限来看，2019年公司需偿还本金31.19亿元（不含应付票据），短期偿债压力较大。

表9 2019年末公司有息债务到期时间分布（单位：万元）

时间	2020年	2021年	2022年
本金	311,877	35,359	44,700

注：公司提供的有息债务未包括应付票据，统计口径与表8存在差异。

资料来源：公司提供

2019年末公司资产负债率为62.52%，同比下降1.26个百分点，但负债水平仍较高；现金短期债务比仅为0.21，现金对短期债务的覆盖不足；2019年公司EBITDA同比下降13.41%至25,934.39万元，EBITDA利息保障倍数降至0.68，期末有息债务与EBITDA的比例增至32.56，整体偿债压力加大。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	62.52%	63.78%
现金短期债务比	0.21	0.34
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.88
有息债务/EBITDA	32.56	21.38

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2017年1月1日至报告查询日（2020年6月11日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司存在一定或有负债风险

截至2019年末，公司对外担保余额为20.34亿元，占年末所有者权益的比重为32.55%。担保对象均为当地国有企业，均未设置反担保措施，其中连云港市科晶建设有限公司是主要被担保人，存在一定或有负债风险。

表11 截至2019年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	履约到期期限	企业性质
连云港市科晶建设有限公司	100,000.00	2031-04-04	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	20,000.00	2021-01-19	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	3,000.00	2020-09-30	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	4,000.00	2020-05-30	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	5,000.00	2020-07-11	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	1,000.00	2020-05-30	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	5,000.00	2020-05-24	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	2,000.00	2020-07-11	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	10,000.00	2020-02-10	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	10,000.00	2020-01-30	国有企业
连云港市科晶建设有限公司	7,300.00	2020-06-17	国有企业
江苏省连云港汽车运输有限公司	8,000.00	2020-09-14	国有企业
连云港海通物流有限公司	3,000.00	2020-10-28	国有企业
连云港东风汽车销售服务有限公司	2,000.00	2020-09-16	国有企业
江苏海通建设工程有限公司	23,100.00	2020-10-22	国有企业
合计	203,400.00	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

七、评级结论

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。2019年，连云港市工业经济复苏带动了地区经济的增长，为公司提供了较好的外部环境；公司的存量项目较为充足，广告、房屋租赁业务盈利较好；此外，公司继续得到政府财政补贴和资本注入支持。

同时中证鹏元也关注到，公司资产以工程项目成本、土地和房产为主且部分已抵押，整体资产流动性较弱；公司业务回款能力偏弱，且建设资金缺口较大；公司有息债务规模进一步攀升，整体偿债压力加大，同时还存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	282,105.56	95,864.08	138,338.74
应收账款	47,316.71	19,333.14	1,803.93
其他应收款	129,007.58	144,728.03	85,247.67
存货	651,949.23	611,033.04	547,727.94
其他流动资产	11,720.00	41,278.73	0.00
长期应收款	60,000.00	60,000.00	60,000.00
投资性房地产	390,260.24	385,476.97	376,046.85
无形资产	76,697.05	80,077.65	83,457.23
总资产	1,667,306.32	1,452,210.18	1,300,467.39
短期借款	142,800.00	95,690.00	106,923.00
应付票据	235,795.38	38,065.23	15,651.20
其他应付款	71,768.36	191,708.96	74,757.67
一年内到期的非流动负债	110,877.48	154,708.00	30,137.00
其他流动负债	50,000.00	30,000.00	20,000.00
长期借款	285,510.30	284,285.30	338,800.00
应付债券	19,559.40	37,462.19	154,830.77
总负债	1,042,347.62	926,268.07	863,568.22
有息债务	844,542.57	640,210.71	666,341.97
所有者权益	624,958.70	525,942.12	436,899.17
营业收入	62,212.45	51,911.54	30,270.57
其他收益	14,141.40	16,000.00	11,770.00
营业利润	21,379.99	24,004.33	16,987.71
利润总额	21,381.05	24,004.59	19,547.30
经营活动产生的现金流量净额	34,347.94	16,473.08	-98,605.23
投资活动产生的现金流量净额	-28,742.79	-47,053.36	11,667.06
筹资活动产生的现金流量净额	23,911.17	-18,359.44	127,963.68
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	12.36%	11.67%	10.90%
收现比	0.58	0.62	1.02
产权比率	166.79%	176.12%	197.66%
资产负债率	62.52%	63.78%	66.40%
现金短期债务比	0.21	0.34	0.51
EBITDA（万元）	25,934.39	29,949.96	25,652.93
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.88	0.75
有息债务/EBITDA	32.56	21.38	25.98

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标表

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 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金类资产	货币资金-其他货币资金+应收票据+其他流动资产
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券

附录三 截至2019年末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 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 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。