



# 2014年连云港市交通集团有限公司公司 债券2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 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：



# 2014年连云港市交通集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-29	2020-06-28

## 债券概况

**债券简称:** 14连云交通债/PR 连交通

**债券剩余规模:** 1.80 亿元

**债券到期日期:** 2021-11-17

**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

## 联系方式

**项目负责人:** 何馨逸  
hexy@cspengyuan.com

**项目组成员:** 韩飞  
hanf@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 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 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：连云港市经济总量持续增长，整体区域经济情况依然较好，为公司发展提供了良好基础，公司道路工程建设业务持续性较好，继续得到一定外部支持。同时，中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，面临较大的资金支出压力，偿债压力依然较大，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司作为连云港市重要的交通基础设施建设主体，预计未来业务持续性较好，且将持续获得一定外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	1,800,162.28	1,667,306.32	1,452,210.18
所有者权益	657,681.61	624,958.70	525,942.12
总债务	823,820.57	844,542.57	640,210.71
资产负债率	63.47%	62.52%	63.78%
现金短期债务比	0.59	0.57	0.45
营业收入	58,885.28	62,212.45	51,911.54
其他收益	16,760.00	14,141.40	16,000.00
利润总额	33,913.16	21,381.05	24,004.59
销售毛利率	13.30%	12.36%	11.67%
EBITDA	38,325.70	25,934.39	29,949.96
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.68	0.88
经营活动现金流净额	72,819.62	34,347.94	16,473.08
收现比	0.53	0.58	0.62

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**连云港市 2020 年实现地区生产总值 3,277.07 亿元。新能源生产、生物医药等战略新兴产业发展良好，整体区域经济情况依然较好。
- **公司主营业务持续性较好。**作为连云港市重要的交通基础设施建设主体，公司道路工程存量项目较为充足，截至 2020 年末主要在建项目计划总投资 62.36 亿元，已投资 21.84 亿元，工程建设业务仍具有较好的持续性。
- **公司继续得到一定外部支持。**2020 年公司收到政府补助 1.68 亿元，同期将原计入长期应付款的专项项目资金转作资本性投入，增加资本公积 1.00 亿元，有效提升了公司的利润水平和资本实力。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收款项、工程施工成本和土地资产为主，应收款项回收时间具有不确定性，工程施工成本短期内变现难度较大，土地资产受限比例较高，公司资产整体流动性较弱。
- **公司仍然面临较大的偿债压力。**截至 2020 年末，公司总债务为 82.38 亿元，短期债务占比在 50%以上，EBITDA 利息保障倍数和现金短期债务比等偿债指标表现较弱，公司面临的偿债压力依然较大。
- **公司业务回款能力较弱，存在较大资金支出压力。**截至 2020 年末，公司主要在建道路工程项目尚需投资 40.52 亿元，公司收现比仅为 0.53，业务获现能力较弱。公司与连云港市交通运输局签订的代建协议被回收后尚未签订新的协议，未来收入及回款存在一定不确定性。公司整体存在较大资金支出压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保占年末所有者权益的比重为 50.34%，担保对象均为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月17日发行7年期9亿元公司债券，募集资金原计划用于204国道连云港新浦至灌南段改扩建工程项目。截至2021年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为861,436.19元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人、主营业务和组织结构等均未发生变化。截至2020年末，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。

2020年公司合并范围减少子公司1家，增加子公司1家。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共6家。详见附录三。2020年7月，经公司股东决定，对公司经营范围进行变更。在原经营范围基础上增加“一般项目：园林绿化工程施工（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
连云港市交控黄砂有限公司	88.00%	0.50	河道采砂	新设成立
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
江苏柒壹陆文化产业发展有限公司	55%	0.07	文化产业项目投资	处置

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，

国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧

交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

### 连云港市2020年经济复苏趋势良好，新能源制造、生物医药等战略新兴产业发展较快

2020年，连云港市经济总量持续增长，增速放缓，全市实现地区生产总值3,277.07亿元，按可比价格计算增长3.0%。产业结构持续优化，第一产业增加值386.10亿元，同比增长2.0%；第二产业增加值1,372.35亿元，同比增长2.6%；第三产业增加值1,518.62亿元，同比增长3.8%。三次产业结构由2019年的11.6:43.4:45.0调整为11.8:41.9:46.3，第三产业占比提高1.3个百分点。人均地区生产总值72,646元，是全国人均生产总值的100.27%。

连云港市以石化产业、冶金产业、医药产业、新材料产业、新能源产业、装备产业六大产业为主导产业。2020年连云港市全市规模以上工业增加值同比增长4.5%，增速较一季度（-2.7%）、上半年（-1.2%）、前三季度（1.5%）逐季提高，呈现良好的复苏趋势。其中规模以上工业战略性新兴产业实现产值1,138.11亿元，增长5.2%。战略性新兴产业占全部规上工业产值比重为40.2%。全市高新技术产业实现产值1,105.22亿元，增长4.8%，高新技术企业增加67家。

2020年连云港市完成固定资产投资1,987.77亿元，增长0.1%，其中工业投资完成1,253.04亿元，增长3.0%，制造业完成投资1,108.82亿元，增长1.4%，固定资产投资结构持续优化。投资超百亿的行业包括化学原料的化学制品制造业208.07亿元、石油煤炭及其他燃料加工业136.33亿元、非金属矿物制品业141.78亿元、计算机通信和其他电子设备123.76亿元。

2020年连云港市实现全社会消费品零售总额1,104.29亿元，同比下降5.0%；实现进出口总额92.99亿元，下降0.7%。2020年末金融机构本外币存款余额4,212.37亿元，同比增长17.5%；贷款余额4,215.61亿元，同比增长22.6%，存贷款余额快速增长，加大了稳企业保就业的金融支持力度。

**表2 连云港市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,277.07	3.0%	3,139.29	6.0%
第一产业增加值	386.10	2.0%	362.70	3.6%

第二产业增加值	1,372.35	2.6%	1,363.15	8.0%
第三产业增加值	1,518.62	3.8%	1,413.44	4.7%
工业增加值	-	4.5%	755.90	9.5%
固定资产投资	1,987.77	0.1%	1,986.39	6.8%
社会消费品零售总额	1,104.29	-5.0%	1,179.58	5.2%
进出口总额（亿美元）	92.99	-0.7%	93.2	-2.4%
存款余额	4,212.37	17.5%	3,621.56	11.0%
贷款余额	4,215.61	22.6%	3,460.22	17.5%
人均 GDP（元）		72,646		69,523
人均 GDP/全国人均 GDP		100.27%		98.07%

注：表中“-”表示该数据未公开

资料来源：2019-2020年连云港市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年连云港市一般公共预算收入245.2亿元，同比增长1.1%。其中税收收入189.0亿元，占一般公共预算收入的77.08%。政府性基金收入202.3亿元，增长5.0%。一般公共预算支出501.7亿元，同比增长7.7%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为48.87%。

## 五、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。2020年公司收入主要来源于道路工程施工回购形成的收入，2020年公司共实现营业收入58,885.28万元，较上年减少5.35%。其中，道路施工业务因完工结算进度影响，收入较上年有所下降，毛利率基本保持稳定。广告业务收入较上年有所增长，但因投入成本摊销、原材料和人工费用上涨导致毛利率下滑；房屋租赁收入与去年基本持平，同时房屋装修等摊销费用和日常维修费用下降，毛利率大幅提升。受以上因素综合影响，2020年公司销售毛利率为13.30%，较上年提升0.94个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
道路工程施工	56,116.32	11.63%	60,139.81	11.21%
广告费	1,677.16	19.23%	1,017.86	40.43%
房屋租赁	1,091.80	90.24%	1,054.78	50.75%
<b>合计</b>	<b>58,885.28</b>	<b>13.30%</b>	<b>62,212.45</b>	<b>12.36%</b>

资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

公司道路工程施工存量项目依然充足，仍面临较大资金支出压力；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，2020年实现收入5.61亿元，占全部营业收入的95.30%。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。

公司2020年道路工程施工收入全部来自于连徐客专项目连云港段回购金额57,304.00万元（含税），加成比例仍为16%。截至2020年末，该项目已完工，存货中尚未结转的成本为10.45亿元，未来剩余工程成本将陆续结算，仍能为公司带来一定收入。但相关项目未签订回购或代建协议，回款进度也存在一定不确定性。

截至2020年末，公司主要在建工程项目包括港城大道快速化改造、204国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）、市郊列车等，计划总投资为62.36亿元，其中公司拟自筹承担54.14亿元，拟通过上级补助获取资金8.22亿元，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；截至2020年末，公司主要在建项目已投资合计21.84亿元，尚需投资40.52亿元。公司面临较大的资金支出压力。

**表4 截至2020年12月31日公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划工期	计划投资	计划资金来源		已投资	已投资金到位情况	
			上级补助	自筹		上级补助	自筹
港城大道快速化改造	2019-2021	21.70	-	21.70	0.07	-	0.07
204 国道新浦至灌南段改扩建工程（市区段）	2014-2017	15.03	3.84	11.19	14.77	1.73	13.04
市郊列车	2019-2020	5.98	-	5.98	1.20	-	1.20
石梁河水库生态修复一期工程	2020-2023	5.59	-	5.59	0.01	-	0.01
连宿高速	2020-2023	4.93	0.60	4.33	0.60	0.60	-
242 省道青口至杨集段（朝阳互通）	2016-2018	4.11	1.13	2.98	4.00	-	4.00
344 省道连云港市区段	2019-2021	3.03	0.66	2.37	0.94	-	0.94
连霍高速新墟互通	2019-2020	1.99	1.99	-	0.25	-	0.25
<b>合计</b>	-	<b>62.36</b>	<b>8.22</b>	<b>54.14</b>	<b>21.84</b>	<b>2.33</b>	<b>19.51</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**广告、房屋租赁收入有所增长，但规模仍不大；房屋租赁业务盈利能力较好，为公司利润提供一定补充**

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2020年广告业务行情较好，

公司广告业务收入同比增长64.77%，同时由于前期投入成本摊销、原材料及人工等成本费用上涨，毛利率同比下降21.2个百分点至19.23%。

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<sup>1</sup>经营，将公司名下房产进行整修后出租。2020年公司实现房屋租赁收入1,091.80万元，因当年未新增房屋修缮费用，成本较往年下降，毛利率大幅增长至90.24%，为公司盈利形成有利补充。

### 公司获得一定外部支持

公司作为连云港市重要的交通工程建设主体，2020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。2020年，公司根据《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》，将徐连高速铁路专项项目资金由长期应付款转入资本公积，增加资本公积1.00亿元。此外，2020年公司收到政府补贴1.68亿元，提升了公司盈利水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围新增1家子公司，减少1家子公司，合并范围变化详见表1。

### 资产结构与质量

**公司资产保持增长，以土地资产、工程成本、应收款项以及投资性房地产为主，土地抵押比例较高，整体资产流动性较弱**

2020年公司资产规模较上年增长7.97%。截至2020年末，公司货币资金账面价值25.48亿元，其中21.93亿元为票据保证金和信用保证金，货币资金受限比例为86.07%。2020年末公司其他应收款账面价值同比增长56.36%，主要系应收连云港市交通控股集团有限公司（8.50亿元）、连云港市科晶建设有限公司（4.55亿元）、江苏海通建设工程有限公司（3.70亿元）和连云港市公路管理处（2.76亿元）的往来款和无息借款，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，但回款时间具有一定的不确定性，对公司资金形成较大占用。公司2020年末存货主要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6.03%。2020年末公司投资性房地产因评估增值账面价值同比增长2.95%，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

---

<sup>1</sup>江苏柒壹陆文化产业发展有限公司于2020年9月4日股权转让，不再纳入公司合并范围

用地为主<sup>1</sup>，面积约203万平方米。投资性房地产中34.01亿元用于抵押借款，抵押比例为84.64%。

**表5 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	254,813.34	14.16%	282,105.56	16.92%
其他应收款	201,722.44	11.21%	129,007.58	7.74%
存货	691,251.60	38.40%	651,949.23	39.10%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,259,471.42</b>	<b>69.96%</b>	<b>1,133,749.57</b>	<b>68.00%</b>
长期应收款	60,000.00	3.33%	60,000.00	3.60%
投资性房地产	401,792.41	22.32%	390,260.24	23.41%
无形资产	73,283.44	4.07%	76,697.05	4.60%
<b>非流动资产合计</b>	<b>540,690.86</b>	<b>30.04%</b>	<b>533,556.75</b>	<b>32.00%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,800,162.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,667,306.32</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

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。无形资产主要为土地使用权，2020年因计提摊销，账面价值下降4.45%，无形资产中6.86亿元用于抵押借款。

截至2020年末，公司受限资产合计账面价值为41.42亿元，占资产总额的23.01%。整体看，公司土地资产抵押比例较高，其他应收款回收时间存在不确定性，存货中工程施工成本短期内变现难度较大，公司整体流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 公司营业收入保持增长，其他收益及公允价值变动收益对公司盈利贡献较大

2020年公司营业收入仍来自于道路工程施工收入及少量广告业务和房屋租赁收入。全年实现营业收入5.89亿元，较上年下降5.35%，主要系道路工程施工业务收入规模下降所致。毛利率方面，受益于房屋租赁业务毛利率大幅提升，公司销售毛利率较上年提升0.94个百分点。

2020年公司收现比为0.53，业务获现能力依然较弱。2020年公司获得政府补助1.68亿元，占全年利润总额的49.42%，同年公司产生投资性房地产公允价值变动收益1.15亿元，其他收益及公允价值变动收益对公司盈利起到较大的贡献作用。

<sup>1</sup> 公益性质的科教用地和文体娱乐用地账面价值合计 6.89 亿元

**表6 公司主要盈利指标（单位：万元）**

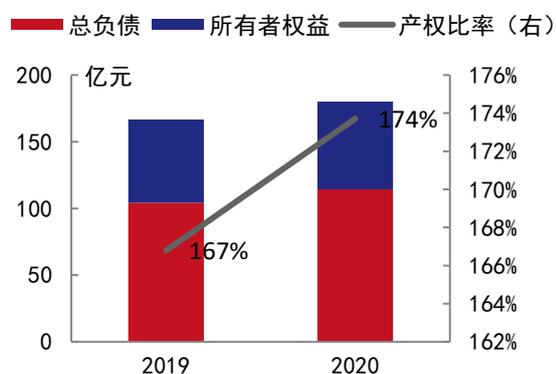
项目	2020年	2019年
营业收入	58,885.28	62,212.45
收现比	0.53	0.58
营业利润	33,914.23	21,379.99
其他收益	16,760.00	14,141.40
公允价值变动收益	11,532.17	4,783.27
利润总额	33,913.16	21,381.05
销售毛利率	13.30%	12.36%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

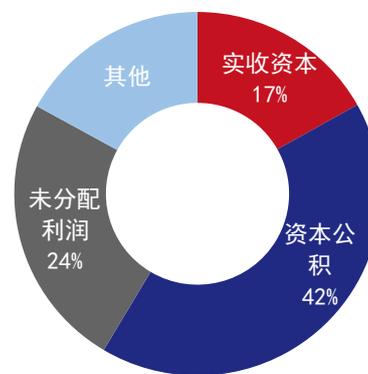
### 资本结构与偿债能力

#### 公司负债规模持续扩张，总债务规模有所下降，但仍面临较大的偿债压力

为满足经营建设资金需求，公司总负债规模继续增加，截至2020年末，公司负债总额增至114.25亿元，同比增长9.61%，受益于公司将徐连高速铁路专项项目资金转入资本公积和盈余积累，公司所有者权益增长5.24%至65.77亿元。受以上因素综合影响，公司产权比率增至173.71%，净资产对公司负债的保障程度较弱。

**图 1 公司资本结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**图 2 2020 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

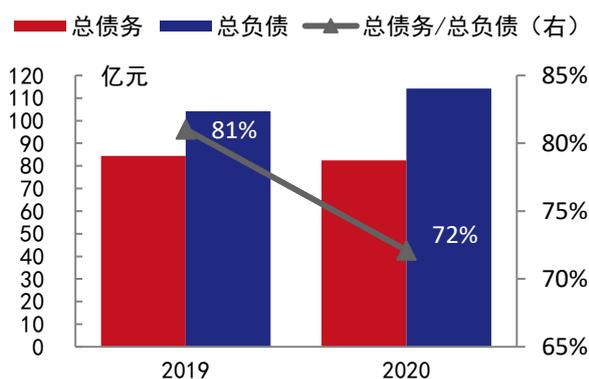
2020年公司负债仍以流动负债为主。公司短期借款包含抵押、保证及信用借款，年末余额较上年下降44.12%。应付票据主要为工程结算产生的银行承兑汇票，年末余额21.31亿元，与去年规模基本持平。由于往来款增加，2020年其他应付款较上年大幅增长128.19%，主要应付对象包括连云港市智慧城市轨道交通工程有限公司、连云港市城建控股集团有限公司、连云港市科晶建设有限公司、江苏方洋集团有限公司和连云港市徐新公路（市交通运输局段）工程建设指挥部，前五大应付对象合计占比90.52%。公司一年内到期的非流动负债主要为即将偿付的长期借款和应付债券，2020年末余额为12.57亿元。

**表7 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

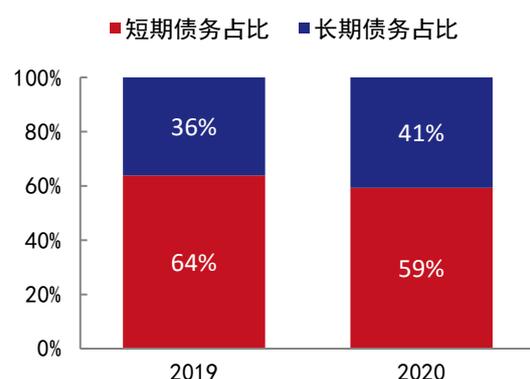
项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	79,795.80	6.98%	142,800.00	13.70%
应付票据	213,120.00	18.65%	235,795.38	22.62%
其他应付款	163,770.32	14.33%	71,768.36	6.89%
一年内到期的非流动负债	125,712.48	11.00%	110,877.48	10.64%
<b>流动负债合计</b>	<b>683,081.68</b>	<b>59.79%</b>	<b>631,725.30</b>	<b>60.61%</b>
长期借款	258,125.95	22.59%	285,510.30	27.39%
应付债券	51,628.63	4.52%	19,559.40	1.88%
长期应付款	99,433.61	8.70%	58,224.86	5.59%
<b>非流动负债合计</b>	<b>459,399.00</b>	<b>40.21%</b>	<b>410,622.33</b>	<b>39.39%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,142,480.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,042,347.62</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司长期借款余额为25.81亿元，较上年末略有下降，抵押借款、保证借款、信用借款和质押借款余额分别为7.39亿元、1.42亿元、11.81亿元和5.18亿元。公司应付债券主要包括本期债券和“20连云交通MTN001”<sup>1</sup>，年末余额合计为5.16亿元。公司长期应付款为2.54亿元应付融资租赁款和7.40亿元专项应付款，包括徐连客专项目地方债资金、204国道连云港新浦至灌南段改扩建工程专项资金等各类项目建设资金。

**图3 2020年末公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**图4 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务为82.38亿元，较2019年末小幅下降2.45%，总债务占公司总负债的比重为72.11%，短期债务占总债务的59.31%。

<sup>1</sup> “20连云交通 MTN001”于 2020 年 8 月 14 日发行，发行规模为 5 亿元，债券期限为 3 年，票面利率 4.3%。

2020年公司资产负债率为63.47%，较上年略有提高。现金短期债务比为0.59，现金类资产对短期债务的覆盖能力依然较弱，公司面临的短期偿债压力仍然较大。EBITDA利息保障倍数降至0.58，公司整体偿债能力较弱。

**表8 公司偿债能力指标**

项目	2020年	2019年
资产负债率	63.47%	62.52%
现金短期债务比	0.59	0.57
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.68

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月2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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为33.11亿元，占年末所有者权益的比重为50.34%。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9 截至 2020 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	担保到期日
	100,000.00	2031.4.4
	25,000.00	2022.2.20
	9,000.00	2021.1.15
	4,000.00	2021.7.3
	3,000.00	2021.5.22
	4,000.00	2021.9.24
连云港市科晶建设有限公司	1,000.00	2021.7.3
	5,000.00	2021.1.9
	3,000.00	2021.5.22
	11,000.00	2021.3.10
	3,000.00	2021.9.22
	5,000.00	2021.6.19
	10,000.00	2021.1.10

	5,000.00	2021.1.14
	3,000.00	2021.5.26
	5,000.00	2021.9.2
连云港市智慧城市轨道交通工程有限公司	40,000.00	2034.12.16
	55,000.00	2030.6.19
江苏省连云港汽车运输有限公司	8,000.00	2021.9.1
连云港市公共交通集团有限公司	2,000.00	2021.2.3
连云港东风汽车销售服务有限公司	2,000.00	2021.9.1
江苏海通建设工程有限公司	28,100.00	2021.9.7
<b>合计</b>	<b>331,100.00</b>	--

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、结论

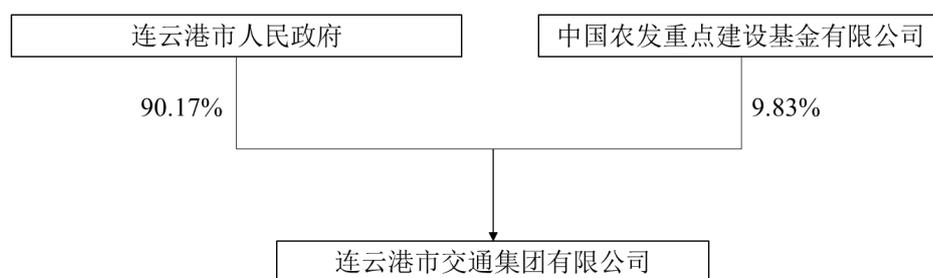
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

## 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）	2020年	2019年	2018年
货币资金	254,813.34	282,105.56	95,864.08
其他应收款	201,722.44	129,007.58	144,728.03
存货	691,251.60	651,949.23	611,033.04
流动资产合计	1,259,471.42	1,133,749.57	919,393.51
投资性房地产	401,792.41	390,260.24	385,476.97
非流动资产合计	540,690.86	533,556.75	532,816.67
资产总计	1,800,162.28	1,667,306.32	1,452,210.18
短期借款	79,795.80	142,800.00	95,690.00
应付票据	213,120.00	235,795.38	38,065.23
其他应付款	163,770.32	71,768.36	191,708.96
一年内到期的非流动负债	125,712.48	110,877.48	154,708.00
流动负债合计	683,081.68	631,725.30	526,430.10
长期借款	258,125.95	285,510.30	284,285.30
应付债券	51,628.63	19,559.40	37,462.19
长期应付款	25,437.71	0.00	0.00
非流动负债合计	459,399.00	410,622.33	399,837.97
负债合计	1,142,480.67	1,042,347.62	926,268.07
总债务	823,820.57	844,542.57	640,210.71
所有者权益	657,681.61	624,958.70	525,942.12
营业收入	58,885.28	62,212.45	51,911.54
营业利润	33,914.23	21,379.99	24,004.33
其他收益	16,760.00	14,141.40	16,000.00
利润总额	33,913.16	21,381.05	24,004.59
经营活动产生的现金流量净额	72,819.62	34,347.94	16,473.08
投资活动产生的现金流量净额	-36,390.74	-28,742.79	-47,053.36
筹资活动产生的现金流量净额	-89,310.71	23,911.17	-18,359.44
<b>财务指标</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>	<b>2018年</b>
销售毛利率	13.30%	12.36%	11.67%
收现比	0.53	0.58	0.62
资产负债率	63.47%	62.52%	63.78%
现金短期债务比	0.59	0.57	0.45
EBITDA（亿元）	3.83	2.59	2.99
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.68	0.88

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

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
连云港市交控黄砂有限公司	5,000.00	88%	河道采砂

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 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。