

信用等级公告

联合[2017] 1175 号

联合资信评估有限公司通过对江苏世纪新城投资控股集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏世纪新城投资控股集团有限公司
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十二月四日



江苏世纪新城投资控股集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 6 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款及金融机构借款

评级时间: 2017 年 12 月 4 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.22	15.75	6.54	6.38
资产总额(亿元)	69.96	69.21	75.62	84.90
所有者权益(亿元)	23.64	24.56	31.92	37.06
短期债务(亿元)	22.33	25.50	18.13	15.58
长期债务(亿元)	10.10	15.34	21.20	28.14
全部债务(亿元)	32.43	40.83	39.33	43.72
营业收入(亿元)	3.30	5.16	7.62	8.76
利润总额(亿元)	0.84	0.93	0.69	0.12
EBITDA(亿元)	1.10	1.22	1.14	--
经营性净现金流(亿元)	-7.42	-4.16	5.29	0.50
营业利润率(%)	5.31	3.78	0.68	1.16
净资产收益率(%)	3.39	3.77	2.14	--
资产负债率(%)	66.21	64.51	57.78	56.35
全部债务资本化比率(%)	57.84	62.44	55.20	54.12
流动比率(%)	159.59	193.76	244.62	316.43
经营现金流流动负债比(%)	-20.52	-14.18	23.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.47	33.53	34.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.59	0.66	--

注: 公司 2017 年三季度财务数据未经审计。

分析师

何光美 许狄龙

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,江苏世纪新城投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是盐城经开区重要的保障房和基础设施建设主体,具有一定的区域经营优势。
2. 公司在资本金注入、财政补贴等方面持续获得盐城市人民政府和盐城经济技术开发区管理委员会的大力支持。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款和存货规模较大,资产流动性较弱。
2. 公司货币资金受限比例较高,短期支付压力大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏世纪新城投资控股集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏世纪新城投资控股集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

江苏世纪新城投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为盐城东方新城建设投资有限公司，2012 年 2 月将名称变更为“盐城世纪新城建设投资有限公司”，2017 年 8 月变更为现名称。公司于 2010 年 9 月 28 日由盐城市人民政府出资成立，初始注册资本 2.00 亿元。根据盐城市人民政府出具的《委托授权书》，盐城市人民政府授权盐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）代为履行出资人职责。经开区管委会于 2012 年 3 月以货币形式对公司增资 1.00 亿元，公司注册资本增至 3.00 亿元。2012 年 5 月、9 月，盐城市人民政府分别以货币形式对公司增资 1.50 亿元、0.70 亿元，公司注册资本增至 5.20 亿元。2013 年 1 月，经开区管委会对公司进行增资，其中，以货币出资 2.00 亿元、以土地原始价值出资 1.10 亿元、以房产原始价值出资 4.70 亿元，合计增资 7.80 亿元，公司注册资本增至 13.00 亿元；2013 年 6 月、11 月，盐城市人民政府分别以货币形式对公司增资 2.00 亿元、3.00 亿元，公司注册资本增至 18.00 亿元。2014 年，盐城市人民政府以货币形式对公司增资 2.00 亿元，公司注册资本增至 20.00 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 20 亿元，已全部实收到位。盐城市人民政府为公司唯一股东及实际控制人（见附件 1）。

公司经营范围：房地产开发；授权范围内的国有资产投资、经营、管理；基础设施建设及市政公用事业项目的投资运营、管理；房屋销售、租赁；会议及展览服务；信息咨询服务；化工产品（除化学危险品）、建筑材料（除砂石）、铜矿石、工艺美术品、

金属材料销售。

截至 2017 年 9 月底，公司内设综合部、规划建设部、财务融资部、招商部和项目推进部共 5 个职能部门（见附件 1）；纳入公司合并范围子公司共 6 家，其中全资子公司 5 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 75.62 亿元，所有者权益 31.92 亿元；2016 年，公司实现营业收入 7.62 亿元，利润总额 0.69 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 84.90 亿元，所有者权益 37.06 亿元（其中少数股东权益 4.97 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.76 亿元，利润总额 0.12 亿元。

公司住所：盐城经济技术开发区黄山路 9 号（盐城国际会展中心内）；法定代表人：沈志峰。

二、本期短期融资券概况

公司本期计划注册并发行 2018 年度第一期短期融资券，发行额度为 6 亿元，期限 365 天（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券所筹资金将全部用于偿还银行贷款及金融机构借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年来，盐城市和盐城经开区经济发展状况较好，财政实力较强，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为盐城经开区保障房和基础设施的建设主体，在资本金注入、财政补贴等方面获得政府支持力度较大。

从经营方面看，公司在政府授权范围内从事盐城经开区内的基础设施建设、自有房

房屋租赁和商品销售等业务，近几年，公司营业收入快速增长。

从财务方面看，近年来，公司资产规模波动增长，资产构成以流动资产为主，但其中其他应收款和存货占比较大，资产流动性较弱。公司全部债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。公司营业收入快速增长，但营业利润率逐年下降，盈利能力弱，对政府补贴依赖程度高。截至 2016 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.20% 和 39.91%。公司目前债务负担一般。

综合考虑，经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016 年，公司流动资产逐年下降，年均复合下降 2.71%，主要系货币资金和其他应收款的变动所致。截至 2016 年底，公司流动资产 54.64 亿元，同比下降 3.80%，主要由货币资金（占 11.97%）、其他应收款（占 37.85%）、存货（占 36.10%）及其他流动资产（占 9.35%）构成。

公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，2014~2016 年分别为 10.28 亿元、15.75 亿元、6.54 亿元。其中：2015 年同比增长 53.21% 的主要原因系扩大融资规模所致；2016 年同比下降 58.47% 的主要原因系购买银行理财产品及偿还到期债务所致。截至 2016 年底，公司货币资金中银行存款占比 49.31%，其他货币资金占比 50.68%。

2014~2016 年，公司应收账款年均复合增长 19.95%，截至 2016 年底为 2.53 亿元，同比增长 68.97%，主要系应收货款增加所致。从账龄看，1 年以内的占 66.47%、1~2 年的占 24.49%、2 年以上的占 9.04%；从集中度看，前 5 名单位合计 2.51 亿元，占应收账款总额

的 99.25%。截至 2016 年底，公司未计提坏账准备。总体来看，公司应收账款集中度高，多为政府相关部门欠款，且综合账龄较短，回收风险低。

公司其他应收款主要由往来款构成。2014~2016 年，公司其他应收款分别为 25.43 亿元、17.90 亿元和 20.68 亿元。其中：2015 年同比下降 29.61% 的主要原因系收回经开区财政局往来款所致。截至 2016 年底，公司其他应收款中与经开区财政局的往来款为 19.27 亿元，占其他应收款总额的 93.17%，公司其他应收款集中度高。从账龄结构来看，1 年以内的占 42.73%、1~2 年的占 27.43%、2~3 年的占 6.43%、3 年以上的占 23.41%，综合账龄较长。

表 1 截至 2016 年底其他应收款前五名单位情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	款项性质	占比
盐城经开区财政局	192690.23	往来款	93.17
森风集团有限公司	3000.00	往来款	1.45
盐城市绿地浩盈置业有限公司	2678.54	往来款	1.30
盐城成大实业总公司	1736.00	往来款	0.84
盐城涌鑫地产有限公司	1000.00	往来款	0.48
合计	201104.77	--	97.24

资料来源：公司审计报告

2014 年 6 月，盐城经开区财政局开具承诺函，将截至 2013 年底应支付的 14.47 亿元支付给公司，2014~2016 年还款额分别为 4.80 亿元、4.80 亿元和 4.87 亿元。2015 年 7 月，盐城经开区财政局再次就相应欠款做出说明：将截至 2015 年 3 月底应支付的 20.39 亿元支付给公司，2015~2017 年还款额分别为 8.39 亿元、6.00 亿元和 6.00 亿元。2016 年 6 月，盐城经开区财政局再次就所欠款项 25.50 亿元开具承诺函：将于 2016 年支付完毕 0.89 亿元，2017 年归还 8.00 亿元，2018 年归还 8.00 亿元，2019 年归还余下款项。公司其他应收款回收对盐城经开区财政局资金拨付效

率依赖大，存在一定不确定性。

2014~2016年，公司存货逐年增长，年均复合增长10.74%。截至2016年底，公司存货19.73亿元，较上年底增加0.32亿元，系工程项目持续投入所致。其中，工程施工为19.66亿元，少部分原材料及库存商品为0.07亿元。

2014~2016年，公司其他流动资产年均复合增长26.39%。截至2016年底，公司其他流动资产5.11亿元，系银行理财产品（5.10亿元）和待抵扣税金（0.01亿元）。

截至2017年9月底，公司流动资产61.85亿元，较2016年底增长13.20%。其中：其他应收款28.23亿元，较上年底增长36.52%，主要系应收盐城经开区财政局往来款增加所致；存货21.06亿元，较2016年底增加1.33亿元，主要系在建项目持续投入所致。

总体看，公司流动资产规模逐年下降，其中其他应收款和存货占比较大，资产流动性较弱。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入年均复合增长率131.24%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.45亿元、5.46亿元和8.28亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为43.94%、105.89%和108.66%，现金收入质量逐年增强；近年来，公司收到其他与经营活动有关的现金波动幅度较大，其中2015年收到9.43亿元，同比变化较大，主要系公司与财政部门之间的资金往来所致。同期，公司经营活动现金流出分别为9.99亿元、19.05亿元和8.45亿元，主要为代建项目支付的工程款项及往来款。2014~2016年，公司经营活动产生的净现金流分别为-7.42亿元、-4.16亿元和5.29亿元。

投资活动现金流方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入主要是2016年收回短期银行理财投资收到的现金12.38亿元，投资活

动现金流出主要是公司购买银行理财投资支付的现金；2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.87亿元、0.61亿元和-3.85亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量年均复合下降5.05%，2016年为19.16亿元，同比下降43.42%，主要系公司为满足项目资金需求调整融资力度所致。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为9.96亿元、7.39亿元和-4.96亿元。

2017年1~9月，公司经营活动现金流净额为0.50亿元，投资活动现金流净额为-4.72亿元，筹资活动现金流净额为4.95元。

总体看，公司经营活动净现金流增长较快，随着现金收入质量的增长及往来款支出的减少，近几年经营活动净现金流由净流出转变为净流入；由于经营活动现金流的好转，公司逐渐调整融资规模，近几年融资活动净现金流由净流入转变为净流出。公司未来投资支出持续保持高位，对外筹资压力较大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均快速增长，三年均值分别为192.63%和129.75%，2016年底分别为244.62%和156.31%；2017年9月底，流动比率和速动比率分别为316.43%和208.70%，持续保持快速增长态势。2014~2016年，公司经营现金流流动负债比分别为-20.52%、-14.18%和23.68%，2016年经营活动净现金流对流动负债的保障能力大幅增强。截至2017年9月底，公司现金类资产6.38亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.41倍，公司短期支付压力大。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度6亿元，

分别为 2017 年 9 月底公司短期债务和全部债务的 38.51% 和 13.72%，公司本期短期融资券募集资金用于偿还银行贷款及金融机构借款。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.35% 和 54.12%；以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 59.23% 和 57.30%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期短期融资券募集资金用于偿还银行贷款及金融机构借款，公司实际债务比率小于上述模拟值。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

2014~2016 年，公司的经营活动现金流入量分别为 2.57 亿元、14.89 亿元和 13.74 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 0.43 倍、2.48 倍和 2.29 倍。公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -7.42 亿元、-4.16 亿元和 5.29 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 -1.24 倍、-0.69 倍和 0.88 倍。截至 2017 年 9 月底，公司现金类资产对本期短期融资券保障倍数为 1.06 倍。

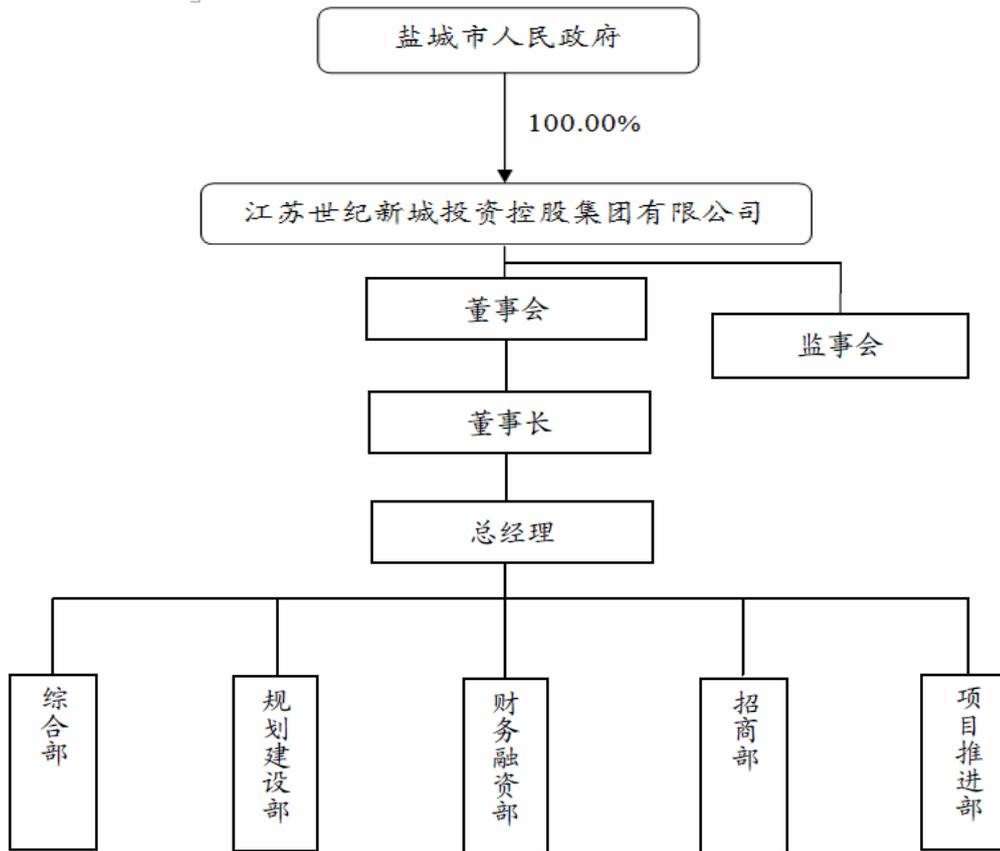
总体看，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强，现金类资产及经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力一般。

六、结论

公司作为盐城经开区重要的保障房和基础设施建设主体，在外部环境、区域地位及政府支持方面具有优势，主体信用风险低。

公司经营活动现金流入量对于本期短期融资券具有较强的保障，现金类资产及经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力一般。本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.22	15.75	6.54	6.38
资产总额（亿元）	69.96	69.21	75.62	84.90
所有者权益（亿元）	23.64	24.56	31.92	37.06
短期债务（亿元）	22.33	25.50	18.13	15.58
长期债务（亿元）	10.10	15.34	21.20	28.14
全部债务（亿元）	32.43	40.83	39.33	43.72
营业收入（亿元）	3.30	5.16	7.62	8.76
利润总额（亿元）	0.84	0.93	0.69	0.12
EBITDA（亿元）	1.10	1.22	1.14	--
经营性净现金流（亿元）	-7.42	-4.16	5.29	0.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.70	2.46	3.78	--
存货周转次数（次）	0.37	0.27	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.11	--
现金收入比（%）	43.94	105.89	108.66	137.62
营业利润率（%）	5.31	3.78	0.68	1.16
总资本收益率（%）	1.43	1.47	1.05	--
净资产收益率（%）	3.39	3.77	2.14	--
长期债务资本化比率（%）	29.94	38.44	39.91	43.16
全部债务资本化比率（%）	57.84	62.44	55.20	54.12
资产负债率（%）	66.21	64.51	57.78	56.35
流动比率（%）	159.59	193.76	244.62	316.43
速动比率（%）	115.12	127.55	156.31	208.70
经营现金流流动负债比（%）	-20.52	-14.18	23.68	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.59	0.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.47	33.53	34.61	--

注：公司 2017 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 江苏世纪新城投资控股集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏世纪新城投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

江苏世纪新城投资控股集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，江苏世纪新城投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏世纪新城投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现江苏世纪新城投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏世纪新城投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏世纪新城投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。