

# 信用等级公告

联合[2018] 1837 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏世纪新城投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，“18江苏新投CP001”债券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月二十四日



## 江苏世纪新城投资控股集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

| 债券名称        | 债券余额   | 到期兑付日      | 本次评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------|--------|------------|--------|--------|
| 18江苏新投CP001 | 6.00亿元 | 2019/01/26 | A-1    | A-1    |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018年7月24日

### 财务数据

| 项 目            | 2015年  | 2016年  | 2017年  | 2018年3月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 现金类资产(亿元)      | 15.75  | 6.54   | 8.11   | 10.08   |
| 资产总额(亿元)       | 69.21  | 75.62  | 85.06  | 90.98   |
| 所有者权益(亿元)      | 24.56  | 31.92  | 37.45  | 37.68   |
| 短期债务(亿元)       | 25.50  | 18.13  | 23.77  | 31.03   |
| 长期债务(亿元)       | 15.34  | 21.20  | 18.35  | 17.00   |
| 全部债务(亿元)       | 40.83  | 39.33  | 42.12  | 48.03   |
| 营业收入(亿元)       | 5.16   | 7.62   | 13.19  | 5.10    |
| 利润总额(亿元)       | 0.93   | 0.69   | 0.83   | 0.23    |
| EBITDA(亿元)     | 1.22   | 1.14   | 1.33   | --      |
| 经营性净现金流(亿元)    | -4.16  | 5.29   | 0.96   | -1.25   |
| 营业利润率(%)       | 3.78   | 0.68   | 1.46   | 7.24    |
| 净资产收益率(%)      | 3.77   | 2.14   | 2.20   | --      |
| 资产负债率(%)       | 64.51  | 57.78  | 55.97  | 58.58   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.44  | 55.20  | 52.93  | 56.04   |
| 流动比率(%)        | 193.76 | 244.62 | 242.56 | 248.83  |
| 经营现金流动负债比(%)   | -14.18 | 23.68  | 3.29   | --      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 33.53  | 34.61  | 31.56  | --      |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.59   | 0.66   | 0.72   | --      |

注：1.公司2018年一季度财务数据未经审计；2.将计入应付债券的短期融资券由长期债务调整至短期债务。

### 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

江苏世纪新城投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是盐城经济技术开发区（以下简称“盐城经开区”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，盐城市经济保持稳步发展态势，公司持续获得盐城市政府在政府财政补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、盈利能力较弱、短期支付压力大和对外担保比率较高等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司在盐城经开区保障房和基础设施建设中将保持重要地位。随着当地经济持续发展，公司面临良好的发展机遇，综合竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18江苏新投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司是盐城经开区基础设施建设的重要主体，具有一定的区域经营优势。
2. 跟踪期内，盐城市地方经济稳步增长，财政实力较强；公司持续在政府财政补贴方面持续获得盐城市政府的大力支持。

### 关注

1. 公司流动资产中应收类款项和存货占比较大，应收类款项对资金占用明显，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司短期债务规模同比快速增长，短期支付压力大。
3. 跟踪期内，公司盈利能力仍较弱，利润总额依赖政府财政补贴。
4. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,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跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏世纪新城投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司为盐城经济技术开发区（以下简称“盐城经开区”）重要的基础设施建设主体，负责盐城经开区内保障房和基础设施建设。跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至2018年3月底，公司注册资本20.00亿元，已全部实收到位，盐城市政府为公司实际控制人。

截至2017年底，公司资产总额85.06亿元，所有者权益37.45亿元（其中少数股东权益5.00亿元）；2017年，公司实现营业收入13.19亿元，利润总额0.83亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额90.98亿元，所有者权益（其中少数股东权益5.00亿元）37.68亿元；2018年1~3月，公司实现营业收入5.10亿元，利润总额0.23亿元。

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。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

“18江苏新投 CP001”募集资金6.00亿元，用于偿还银行贷款及金融机构借款，到期一次性还本付息；截至评级报告出具日，募集资金已全部按照规定使用。

表1 公司存续债券概况

| 债项简称         | 债券余额    | 起息日        | 债券期限 |
|--------------|---------|------------|------|
| 18江苏新投 CP001 | 6.00 亿元 | 2018/01/26 | 1 年  |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改

善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强

调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的

信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

#### 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间        | 文件名称   | 主要内容  |
|-------------|--|---|
| 2017 年 4 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 号文                | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。  |
| 2017 年 5 月  | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文          | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；   |
| 2017 年 6 月  | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）      | PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品  |
| 2017 年 6 月  | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文     | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017 年 7 月  | 全国金融工作会议   | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。  |
| 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    | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。  |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》                      | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制   |
| 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 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。  |
| 2018 年 2 月  | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号             | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。   |
| 2018 年 3 月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号       | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。   |
| 2018 年 4 月  | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号     | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。   |

资料来源：联合资信综合整理

## 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进

行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 区域经济环境

公司作为盐城经开区重要的基础设施建设主体，负责盐城经开区内保障房和基础设施建设，其发展与盐城市及盐城经开区经济的发展紧密相关。

### 盐城市概况

根据《盐城市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，盐城市实现地区生产总值5082.7亿元，按可比价计算，增长6.8%。其中，第一产业实现增加值564.2亿元，增长2.7%；第二产业实现增加值2256.7亿元，增长4.8%；第三产业实现增加值2261.8亿元，增长10.1%。产业结构持续优化，三次产业比重调整为11.1:44.4:44.5。

2017年，盐城市完成固定资产投资4278.5亿元，增长10.2%。其中，工业投资2441.1亿元，增长6.5%。投资结构进一步优化，全市第一产业完成投资45.7亿元，增长10.7%；第二产业完成投资2456.2亿元，增长6.6%；第三产业完成投资1776.6亿元，增长15.6%。

根据《盐城市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算安排情况》，2017年，盐城市实现一般公共预算收入360亿元，下降3.4%，其中税收收入271.9亿元，下降3.7%，税收占一般公共预算收入的比重为75.5%；同期，政府性基金收入303.40亿元，增长112.9%，主要系房地产市场回暖导致国有土地出让收入增加所致。

### 盐城经济技术开发区概况

盐城经开区是盐城市唯一的国家级经济技术开发区。盐城经开区于1992年成立，最初为省级开发区、省级高新技术产业区，2010年升级为国家级经济技术开发区，其管辖面积为205平方公里。

盐城经开区位于盐城市东南部，距市中心5公里，距离盐城大丰国际深水海港30分钟车程，距离盐城南洋国际机场10分钟车程，境内有沈海、盐徐高速和新建铁路、通榆运河贯穿。盐城经开区是中国汽车零部件产业特色示范基地、江苏省唯一韩资密集区、江苏省新能源汽

车产业基地。2016年，盐城经开区获得国家级生态工业示范区、江苏省先进开发区称号，并首次跻身全国百强产业园区；韩资工业园在全省148家特色园区考核中连续三年位居首位。

根据公司提供的数据，2017年，盐城经开区实现地区生产总值326.00亿元，同比下降3.60%，主要系中韩政治摩擦加剧导致韩资企业经营受到影响所致。同期，盐城经开区完成固定资产投资259.99亿元，同比增长7.30%。

2017年12月，根据《国务院关于同意设立中韩产业园的批复》（国函【2017】142号），国务院同意在江苏省盐城市设立中韩（盐城）产业园。中韩（盐城）产业园依托现有盐城经开区，按“一园三区”发展布局，一园即中韩（盐城）产业园，“三区”即盐城经开区、盐城城南新区和大丰港经济区，其中“核心区”为盐城经开区，规划面积100平方公里，启动区20平方公里，重点发展汽车、新能源汽车、光电光伏、智能装备制造、软件及服务外包和电商物流等六大产业。

2018年5月，根据《省政府关于促进外资提质增效的若干意见》（苏政发【2018】67号），江苏省人民政府将重点支持中韩（盐城）产业园等合作园区加快建设，并加大对苏中、苏北地区承接加工贸易转移的支持力度。

跟踪期内，盐城市地方经济稳步增长；政府性基金收入大幅增长，但税收收入有所下降，整体财政实力较强；受中韩贸易摩擦加剧影响，盐城经开区经济有所下降，但中央及省政府对盐城经开区支持力度有所加大。总体看，中韩贸易关系未来局势尚不明朗，联合资信将持续关注其变化对公司外部发展环境带来的影响。

## 六、基础素质分析

公司作为盐城经开区重要的基础设施建设主体，按照盐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的统一部署和城市发展规划，负责盐城经开区内各类大型建设工程与保障房项目，在盐城市政府授权范围



内从事盐城经开区内基础设施建设、自有房屋租赁、商品销售和房屋销售等业务。2017年，公司获得盐城市政府拨付的政府财政补贴 1.17 亿元，根据新会计准则计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G1032090100384290S)，截至2018年6月1日，公司本部无不良贷款及欠息记录，过往信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为盐城经开区重要的基础设施建设主体，经营业务包括基础设施代建、自有房屋租赁、商品销售和房屋销售等业务。

2017年，公司实现营业收入 13.19 亿元，同比增长 73.12%。其中，代建项目服务收入 2.02 亿元，同比增长 62.90%，主要系结算项目增加所致；商品销售收入 10.43 亿元，同比增长 69.59%，主要系持续通过低利润方式扩大贸易规模所致；房屋销售收入 0.47 亿元，系馥桂名居项目达到收入确认条件取得的收入。

毛利率方面，2017年，公司综合毛利率 2.68%，同比减少 0.99 个百分点。其中，代建项目服务业务毛利率 8.00%，同比未发生变化；商品销售业务毛利率 0.26%，同比下降 0.16 个百分点，主要系采取低价策略吸引客户所致；房屋销售业务毛利率 7.53%。

2018年 1~3 月，公司实现营业收入 5.10 亿元，同比增长 51.13%，主要系商品销售业务规模增长所致；综合毛利率 8.41%，同比增长 5.38 个百分点，主要系新增房屋销售业务毛利率较高所致。

表 3 公司营业收入构成与毛利率情况 (单位: 亿元、%)

| 项目     | 2016 年 |        |       | 2017 年 |        |       | 2018 年 1~3 月 |        |       |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|        | 营业收入   | 占比     | 毛利率   | 营业收入   | 占比     | 毛利率   | 营业收入         | 占比     | 毛利率   |
| 代建项目服务 | 1.24   | 15.57  | 8.00  | 2.02   | 15.30  | 8.00  | 0.67         | 13.08  | 8.00  |
| 房屋租赁   | 0.18   | 0.63   | 73.99 | 0.13   | 1.01   | 71.46 | 0.06         | 1.18   | 72.22 |
| 商品销售   | 6.15   | 83.73  | 0.42  | 10.43  | 79.05  | 0.26  | 3.15         | 61.84  | 0.39  |
| 房屋销售   | --     | --     | --    | 0.47   | 3.57   | 7.53  | 1.17         | 22.99  | 26.90 |
| 其他     | 0.03   | 0.07   | 80.58 | 0.14   | 1.07   | 24.55 | 0.05         | 0.91   | 9.55  |
| 合计     | 7.62   | 100.00 | 3.67  | 13.19  | 100.00 | 2.68  | 5.10         | 100.00 | 8.41  |

资料来源: 公司提供

### 2. 业务经营分析

#### 代建项目服务

公司作为盐城经开区重要的保障房和基础设施建设主体，以委托代建的形式接受经开区管委会的委托，根据固定资产投资计划，对盐城经开区城区范围内的市政、道路、绿化、水利、拆迁安置房等基础设施及公共配套设施开展建设。

根据《盐城经济技术开发区政府投资项目财政回购办法》(盐开管【2011】32号)规定，盐城经开区财政局受经开区管委会授权自

2014年起按项目工程造价加8%的项目毛利率支付代建项目服务费。

经营模式方面，经开区管委会根据固定资产投资计划委托公司开发建设，公司与经开区管委会签订《委托代建协议》，由公司负责项目的整体建设。项目竣工决算审计后，经公司与经开区管委会双方确认，对未付工程款项签订分期付款协议，一般约定付款期限不超过5年，相应增加的融资利息等计入分期还款计划内。经开区管委会按照历年分期付款协议，每年制定委托代建项目资金支付计划，纳

入财政资金预算。项目支付进度主要为：在项目正式开工后一个月内支付工程总价的10%；项目验收合格并交付使用时支付工程总价的20%；工程竣工决算完成时支付工程总价的20%；剩余款项将根据区财政状况在3年内付清。

2017年，公司实现代建项目服务收入2.02亿元，同比增长62.90%，结算项目包括新嘉源人才公寓二期、十横八纵道路和南林花苑等；同期，公司代建项目服务业务毛利率8.00%，同比未发生变化；2017年，公司收到盐城经开区财政局代建项目回款2.76亿元，计入“其他应收款”。

2018年1~3月，公司实现代建项目服务收入0.67亿元，业务毛利率8.00%，未收到代建项目回款。

公司在建项目均为代建项目，包括步凤港物流园区和雨露花园二期等项目，均已与经开区管委会签订《委托代建协议》，计划总投资26.77亿元，截至2018年3月底已完成投资9.96亿元。

表4 截至2018年3月底公司在建项目情况  
(单位: 亿元)

| 项目名称     | 计划总投资 | 已完成投资 |
|----------|-------|-------|
| 雨露花园二期   | 6.00  | 4.88  |
| 松江路等5条道路 | 4.27  | 3.95  |
| 步凤港物流园区  | 15.00 | 0.88  |
| 新都路改造    | 1.50  | 0.25  |
| 合计       | 26.77 | 9.96  |

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司拟建项目均拟采用委托代建模式进行建设，包括道路建设、安置房工程、市政基础设施配套设施等项目，代建协议均尚未签订，计划总投资28.60亿元。

表5 截至2018年3月底公司拟建项目情况  
(单位: 亿元)

| 项目名称             | 计划总投资 |
|------------------|-------|
| 天柱山路（世纪大道至新都路）工程 | 0.40  |
| 长江路（五台山路至峨眉山路）工程 | 0.32  |
| 东山路（新都路至长江路）     | 0.26  |

| 项目名称         | 计划总投资 |
|--------------|-------|
| 五台山等4条路完善工程  | 0.28  |
| 天山路西侧苗圃绿化工程  | 0.30  |
| 其他道路绿化亮化工程   | 0.41  |
| 汽车小镇客厅       | 1.50  |
| 凤依湖公园EPC工程   | 6.00  |
| 世纪大厦         | 4.30  |
| 汽车博物馆        | 8.00  |
| 安置房周转小区      | 0.37  |
| 外国语学校三期      | 0.56  |
| 美食街9#楼装修改造工程 | 0.30  |
| 城市综合体        | 5.60  |
| 合计           | 28.60 |

资料来源：公司提供

### 房屋租赁

公司房屋租赁板块主要由子公司盐城世纪新城资产管理有限公司负责经营。跟踪期内，租赁标的物未发生变化。

2017年，公司实现房屋租赁收入0.13亿元，业务毛利率71.46%；2018年1~3月，公司实现房屋租赁收入0.06亿元，业务毛利率72.22%。

### 商品销售

公司商品销售板块主要由子公司盐城河东新城物资贸易有限公司负责经营。

跟踪期内，公司贸易货种未发生变化，仍为化工原料乙二醇、二甘醇的贸易业务。公司目前商品销售业务基本为国内业务，采用自营方式，直接与客户洽谈合作事宜，由于公司为国资背景企业，资金较为充足，货源较为稳定，故具有一定的经营优势。供应链方面，公司上游供应商主要为盐城阿尔伯塔贸易有限公司和江阴杭展贸易有限公司；下游客户主要为江阴恒炫贸易有限公司、江阴格隆贸易有限公司和江阴魁北克贸易有限公司等。结算方式方面，公司采购货物时用银行承兑汇票支付货款；销售货款账期60天后以银行转账方式收取。

2017年，公司实现商品销售收入10.43亿元，同比增长69.59%，主要系持续通过低利润方式扩大贸易规模所致；同期，公司商品销售业务毛利率0.26%。2018年1~3月，公司实

现商品销售收入 3.15 亿元，业务毛利率分别 0.39%。

### 房屋销售

跟踪期内，公司新增房屋销售业务，经营主体为公司本部，系自主开发的商品房。

公司房屋销售业务仅馥桂名居一个项目。馥桂名居小区位于盐城市世纪大道东路，系定位为高标准、高品质且与商业综合体相结合的宜居小区；项目拟分三期实施，总建筑面积 35 万平方米，可供出售面积 22 万平方米；项目一期总建筑面积 9.2 万平方米，目前已建设完毕并开始销售，项目二期正在建设中。截至 2018 年 3 月底，馥桂名居计划总投资 22.00 亿元，已完成投资 5.17 亿元，已销售面积 5.5 万平方米，销售总额 3.00 亿元。

2017 年，公司实现房屋销售收入 0.47 亿元，业务毛利率 7.53%；2018 年 1~3 月，公司实现房屋销售收入 1.17 亿元，业务毛利率 26.90%，较 2017 年大幅增加的原因系房屋售价增加所致；截至 2018 年 3 月底，公司预收房款 1.36 亿元，预计未来该部分收入将逐步进行确认。

总体看，跟踪期内，受毛利率较低的商品销售业务规模扩大影响，公司营业收入大幅增长，但综合毛利率进一步降低；未来，公司拟建项目规模较大，面临较大资本支出压力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司新设立子公司 5 家，上述新成立子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响小；截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司 11 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 85.06 亿元，

所有者权益 37.45 亿元（其中少数股东权益 5.00 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 13.19 亿元，利润总额 0.83 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 90.98 亿元，所有者权益 37.68 亿元（其中少数股东权益 5.00 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.10 亿元，利润总额 0.23 亿元。

### 2. 资产质量

2017 年底，受流动资产增加影响，公司资产总额 85.06 亿元，同比增长 12.49%，资产结构仍以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2016 年       |               | 2017 年       |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>54.64</b> | <b>72.26</b>  | <b>70.61</b> | <b>83.01</b>  |
| 货币资金         | 6.54         | 8.65          | 8.11         | 9.54          |
| 应收账款         | 2.53         | 3.35          | 5.04         | 5.92          |
| 其他应收款        | 20.68        | 27.35         | 29.15        | 34.27         |
| 存货           | 19.73        | 26.09         | 22.16        | 26.05         |
| 其他流动资产       | 5.11         | 6.76          | 6.08         | 7.15          |
| <b>非流动资产</b> | <b>20.97</b> | <b>27.74</b>  | <b>14.45</b> | <b>16.99</b>  |
| 投资性房地产       | 5.58         | 7.38          | 5.39         | 6.34          |
| 固定资产         | 5.60         | 7.40          | 5.40         | 6.35          |
| 无形资产         | 8.30         | 10.97         | 3.10         | 3.65          |
| <b>资产总额</b>  | <b>75.62</b> | <b>100.00</b> | <b>85.06</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信整理

2017 年底，公司流动资产 70.61 亿元，同比增长 29.22%。其中，货币资金 8.11 亿元，同比增长 24.06%，主要系收到少数股东增资款和借入有息负债所致；存货主要为在建和已完工的代建项目和房地产项目，2017 年底为 22.16 亿元，同比增长 12.33%，主要系道路、人才公寓及商品房等在建项目持续投入所致；其他流动资产为购买的银行理财产品，2017 年底为 6.08 亿元，同比增长 18.96%。

2017 年底，公司应收账款 5.04 亿元，同比增长 98.97%，主要系应收盐城经开区管委会工程款增加所致，未计提坏账准备。从集中度看，公司应收账款主要为应收盐城经开区财政局工

程款，占比80.40%，集中度较高；从账龄看，公司1年以内的应收账款占比75.80%，1~3年的应收账款占比19.70%，账龄较低。总体看，公司应收账款欠款方主要为盐城经开区财政局，回收风险较低。

2017年底，公司其他应收款29.15亿元，同比增长40.95%，主要系与盐城经开区财政局和盐城成大实业总公司往来款增加所致，未计提坏账准备。从集中度看，公司其他应收款主要为应收盐城经开区财政局往来款，占比80.96%，集中度较高；从账龄看，公司1年以内的其他应收款占比38.21%，1~2年的其他应收款占比26.00%，2~3年的其他应收款占比14.83%，3年以上的其他应收款占比20.96%，账龄分布较为分散。总体看，公司其他应收款规模较大，占用资金明显。

表7 2017年底公司其他应收款前五名情况  
(单位: 万元)

| 企业名称         | 金额        | 款项性质 |
|--------------|-----------|------|
| 盐城经济技术开发区财政局 | 235990.04 | 往来款  |
| 盐城成大实业总公司    | 21736.00  | 往来款  |
| 盐城绿地浩盈置业有限公司 | 2678.54   | 往来款  |
| 盐城市建筑设计研究院   | 946.26    | 往来款  |
| 盐城涌鑫地产有限公司   | 700.00    | 往来款  |
| 合计           | 262050.84 | --   |

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司非流动资产14.45亿元，同比下降31.09%。其中，投资性房地产账面原值6.30亿元，同比未发生变化，系用于出租的公共租赁住房，累计计提折旧0.91亿元；固定资产账面原值5.89亿元，同比变化不大，主要为房屋、建筑物（占87.15%），累计计提折旧0.54亿元；无形资产账面原值8.45亿元，同比减少5.17亿元，系子公司盐城世纪新城资产管理有限公司持有的一宗土地使用权暂未实质性开发被收回所致，累计计提摊销0.17亿元。

2018年3月底，公司资产总额90.98亿元，较2017年底增加5.92亿元，资产结构变化不大，其中新增长期股权投资1.61亿元，主要系投资上海申创股权投资基金合伙企业（有限合伙）

和汉创企业（中国）有限公司所致。

截至2018年3月底，公司受限资产14.26亿元，受限比例16.76%；其中，受限货币资金4.62亿元，系用于银行承兑汇票的保证金；受限投资性房地产5.35亿元，系用于抵押借款的房屋所有权和土地使用权；受限固定资产1.67亿元，系用于抵押借款的房屋所有权；受限无形资产2.62亿元，系用于抵押借款的土地使用权。

跟踪期内，公司资产规模持续扩张，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中应收类款项和存货占比较高，应收类款项对资金占用明显；非流动资产受限比例较高。总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2017年底，公司所有者权益37.45亿元，同比增长17.30%。其中，实收资本和资本公积同比均未发生变化；新增少数股东权益5.00亿元，系子公司盐城东方港务发展有限公司收到少数股东盐城经济技术开发区步凤港投资基金（有限合伙）增资款所致，该增资未来需公司进行回购。

2018年3月底，公司所有者权益37.68亿元，较上年底变化不大。总体看，跟踪期内公司所有者权益持续增长，稳定性较好。

#### 负债

2017年底，公司负债总额47.61亿元，同比增长8.98%，系流动负债增加所致，其中流动负债占比61.14%。

2017年底，公司流动负债29.11亿元，同比增长30.32%。其中，短期借款3.85亿元，同比增长92.50%，全部为担保借款；应付票据6.02亿元，同比变化不大，均为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债13.90亿元，同比增长38.10%，全部为一年内到期的长期借款。

2017年底，公司非流动负债18.50亿元，同比下降13.35%。其中，长期借款12.35亿元，同比下降18.75%，由保证借款（占16.19%）、抵押

借款（占8.91%）和信用借款（占74.90%）构成；应付债券6.00亿元，同比未发生变化，系中期票据“15盐城世MTN001”。

2018年3月底，公司负债总额53.30亿元，较上年底增长11.95%，其中2018年1月发行6.00亿元短期融资券“18江苏新投CP001”，计入“应付债券”，已将其调整至“短期债务”。

表8 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 科目        | 2016年 | 2017年 |
|-----------|-------|-------|
| 短期债务      | 18.13 | 23.77 |
| 长期债务      | 21.20 | 18.35 |
| 全部债务      | 39.33 | 42.12 |
| 资产负债率     | 57.78 | 55.97 |
| 全部债务资本化比率 | 55.20 | 52.93 |
| 长期债务资本化比率 | 39.91 | 32.89 |

资料来源：联合资信整理

有息债务方面，公司2017年底全部债务42.12亿元，同比增长7.08%，短期债务占比56.43%，债务结构调整为以短期债务为主，债务结构亟待改善；2018年3月底，公司全部债务48.03亿元，短期债务占比进一步增长至64.60%。

2017年底，受少数股东增资影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降，同比分别下降1.81个、2.27个和7.02个百分点；2018年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.58%、56.04%和31.09%，同比分别变化2.61个、3.11个和-1.80个百分点。由于少数股东注资未来均需公司进行回购，故公司实际债务指标高于上述指标。

公司少数股东注资未来均需公司进行回购，将其认定为长期债务进行偿债指标测算，2018年3月底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.08%、61.87%和40.24%，债务负担明显加重。

总体看，跟踪期内，公司负债规模持续增长，债务结构调整为以短期债务为主，债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

2017年，公司营业收入13.19亿元，同比增长73.12%，主要系商品销售业务规模增加所致；同期，公司营业利润率上升0.78个百分点至1.46%，主营业务盈利能力仍较差。

2017年，公司期间费用0.54亿元，同比增长27.50%。其中，管理费用0.64亿元，同比增加0.13亿元，主要系累计折旧摊销增加所致；财务费用-0.14亿元，同比变化不大。

2017年，公司获得政府财政补贴1.07亿元，根据最新会计准则将其计入“其他收益”；同期，公司实现利润总额0.83亿元。

2018年1~3月，公司实现营业收入5.10亿元，较上年同期增长49.72%，主要系商品销售业务规模增长所致；同期，利润总额0.23亿元。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 科目     | 2016年 | 2017年 |
|--------|-------|-------|
| 营业收入   | 7.62  | 13.19 |
| 期间费用   | 0.42  | 0.54  |
| 其他收益   | --    | 1.07  |
| 利润总额   | 0.69  | 0.83  |
| 营业利润率  | 0.68  | 1.46  |
| 总资本收益率 | 1.05  | 1.09  |
| 净资产收益率 | 2.14  | 2.20  |

资料来源：联合资信整理

2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.09%和2.20%，均同比小幅增长。

总体看，跟踪期内，公司营业收入持续增长，但盈利能力仍较弱，利润总额依赖政府财政补贴。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2017年，公司经营活动现金流入量21.86亿元，同比增长59.11%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金14.24亿元，同比增长72.03%，主要系贸易规模增长所致，收到其他与经营活动有关的现金（主要为收到的往来款和政府财政补贴）7.61亿元，同比增长39.50%，主要系收到的政府财政补贴增加所致。2017年，公司现金收入比107.97%，考虑到本年

预收较多商品房售房款，实际收现质量尚可；同期，公司经营活动现金流出量20.90亿元，同比增长147.40%，主要系当年委托代建项目投入较大所致；其中购买商品、接受劳务支付的现金18.47亿元，支付其他与经营活动有关的现金2.14亿元，主要为支付的往来款。2017年，公司经营活动现金流量净额为0.96亿元。

投资活动方面，2017年，公司投资活动流入和流出规模均较大，主要系银行理财产品滚动所致；同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.36亿元，系支付与盐城成大实业总公司往来款，误计入此科目；2017年，公司投资活动现金流量净额为-3.53亿元。

筹资活动方面，2017年，公司通过吸收少数股东投资和借入银行贷款来进行筹资，筹资活动现金流入15.05亿元；同期，筹资活动现金流出7.59亿元，主要为偿还有息债务本金及利息；2017年，公司筹资活动现金流量净额为7.46亿元。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 科目        | 2016 年 | 2017 年 |
|-----------|--------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 13.74  | 21.86  |
| 经营活动现金流出量 | 8.45   | 20.90  |
| 经营活动现金净流量 | 5.29   | 0.96   |
| 投资活动现金净流量 | -3.85  | -3.53  |
| 筹资活动现金净流量 | -4.96  | 7.46   |
| 现金收入比     | 108.66 | 107.97 |

资料来源：联合资信整理

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-1.25亿元，投资活动现金流量净额为-2.44亿元，筹资活动现金流量净额为3.29亿元。

跟踪期内，公司经营获现无法满足委托代建工程投资的需要；预计未来随着在建和拟建项目持续推进，公司将面临较大资本支出压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率变化不大，均保持在较高

水平，2017年底分别为242.56%和166.44%，2018年3月底分别为248.83%和174.39%；2017年，经营现金流动负债比3.29%，同比下降20.39个百分点，对流动负债保障能力差；截至2018年3月底，公司现金类资产10.08亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.32倍。总体看，公司短期支付压力大。

从长期偿债指标看，2017年，公司 EBITDA 为1.33亿元，全部债务/EBITDA 为31.56倍；考虑到公司不断获得盐城市政府在政府财政补贴方面的支持，公司整体偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司对外担保余额16.21亿元，担保比率43.02%。其中：为盐城东方投资开发集团有限公司（以下简称“东投集团”）提供担保15.00亿元，为江苏东方新城建设投资有限公司提供担保0.71亿元，为森风集团盐城厚德汽车有限公司提供担保0.50亿元。

东投集团为经开区范围内政府平台公司，江苏东方新城建设投资有限公司为东投集团子公司，两家公司均为政府相关单位。公司为森风集团盐城厚德汽车有限公司提供的担保由其母公司森风集团有限公司提供反担保。

表 11 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况表

（单位：亿元）

| 被担保企业          | 担保余额         | 担保到期日      |
|----------------|--------------|------------|
| 盐城东方投资开发集团有限公司 | 10.00        | 2019-10-30 |
| 盐城东方投资开发集团有限公司 | 3.00         | 2018-04-02 |
| 盐城东方投资开发集团有限公司 | 2.00         | 2019-03-18 |
| 江苏东方新城建设投资有限公司 | 0.71         | 2027-04-30 |
| 森风集团盐城厚德汽车有限公司 | 0.50         | 2018-05-08 |
| <b>合计</b>      | <b>16.21</b> | --         |

资料来源：公司提供

总体看，被担保企业主要为经开区平台公司及其子公司，但考虑到对外担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

截至2018年3月底，公司合并口径共计获得银行授信额度113.95亿元，已使用42.39亿元，尚未使用71.56亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 十、存续期内债券偿债能力

截至2018年3月底，“18江苏新投 CP001”债券余额为6.00亿元，于2019年1月到期兑付。

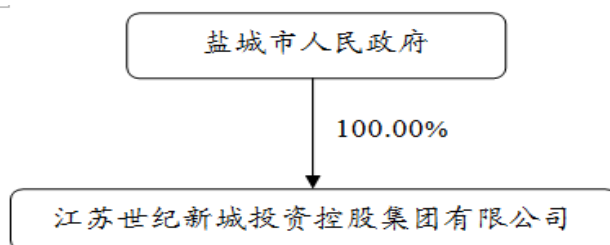
2017年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为1.33亿元、21.86亿元和0.96亿元，分别为“18江苏新投 CP001”债券余额的0.22倍、3.64倍和0.16倍；2018年3月底，公司现金类资产10.08亿元，为“18江苏新投 CP001”债券余额的1.68倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“18江苏新投 CP001”债券余额保障程度较好。

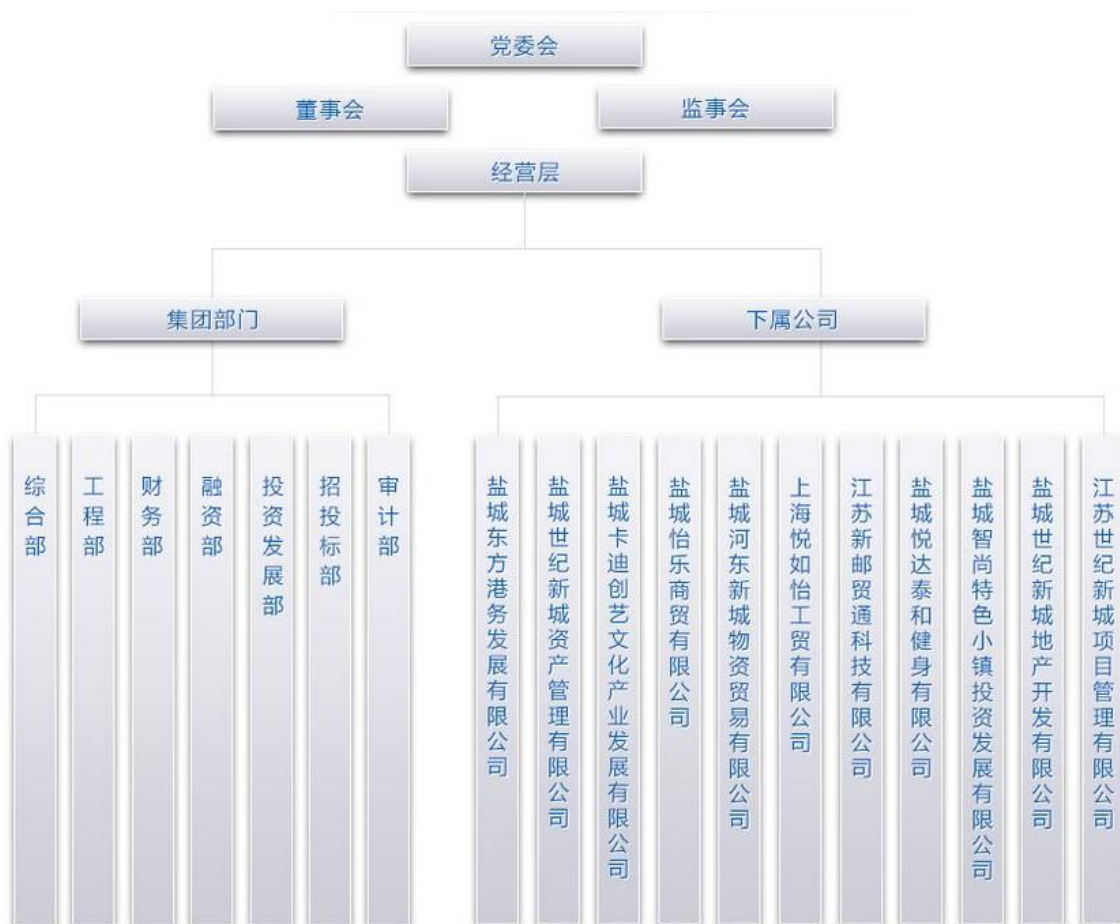
## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18江苏新投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



### 附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织架构图





附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司合并范围子公司情况

| 子公司名称            | 持股比例 (%) | 注册资本 (万元) | 业务性质             |
|------------------|----------|-----------|------------------|
| 盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司 | 100.00   | 16935.22  | 娱乐设施、基础设施建设      |
| 盐城河东新城物资贸易有限公司   | 100.00   | 10000.00  | 贸易               |
| 盐城悦达泰和健身有限公司     | 100.00   | 50.00     | 健身服务             |
| 盐城世纪新城资产管理有限公司   | 100.00   | 20000.00  | 房地产开发            |
| 盐城怡乐商贸有限公司       | 100.00   | 12319.80  | 贸易               |
| 盐城东方港务发展有限公司     | 56.52    | 115000.00 | 港口建设投资           |
| 江苏新邮贸通科技有限公司     | 100.00   | 3000.00   | 软件开发             |
| 盐城世纪新城地产开发有限公司   | 100.00   | 20000.00  | 房地产开发、销售         |
| 江苏世纪新城项目管理有限公司   | 100.00   | 1000.00   | 工程建设项目管理服务       |
| 盐城芯时代半导体有限公司     | 100.00   | 6000.00   | 电子产品开发           |
| 盐城智尚特色小镇投资发展有限公司 | 100.00   | 20000.00  | 汽车特色小镇投资、开发、资产管理 |

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 15.75  | 6.54   | 8.11   | 10.08      |
| 资产总额(亿元)       | 69.21  | 75.62  | 85.06  | 90.98      |
| 所有者权益(亿元)      | 24.56  | 31.92  | 37.45  | 37.68      |
| 短期债务(亿元)       | 25.50  | 18.13  | 23.77  | 31.03      |
| 长期债务(亿元)       | 15.34  | 21.20  | 18.35  | 17.00      |
| 全部债务(亿元)       | 40.83  | 39.33  | 42.12  | 48.03      |
| 营业收入(亿元)       | 5.16   | 7.62   | 13.19  | 5.10       |
| 利润总额(亿元)       | 0.93   | 0.69   | 0.83   | 0.23       |
| EBITDA(亿元)     | 1.22   | 1.14   | 1.33   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -4.16  | 5.29   | 0.96   | -1.25      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 1.97   | 3.78   | 3.49   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.27   | 0.38   | 0.61   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.07   | 0.11   | 0.16   | --         |
| 现金收入比(%)       | 105.89 | 108.66 | 107.97 | 89.87      |
| 营业利润率(%)       | 3.78   | 0.68   | 1.46   | 7.24       |
| 总资本收益率(%)      | 1.47   | 1.05   | 1.09   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 3.77   | 2.14   | 2.20   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 38.44  | 39.91  | 32.89  | 31.09      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.44  | 55.20  | 52.93  | 56.04      |
| 资产负债率(%)       | 64.51  | 57.78  | 55.97  | 58.58      |
| 流动比率(%)        | 193.76 | 244.62 | 242.56 | 248.83     |
| 速动比率(%)        | 127.55 | 156.31 | 166.44 | 174.39     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -14.18 | 23.68  | 3.29   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 33.53  | 34.61  | 31.56  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.59   | 0.66   | 0.72   | --         |

注：1.公司 2018 年 1-3 月财务数据未经审计；2.将计入应付债券的短期融资券由长期债务调整至短期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 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%                          |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 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                 |