

信用等级公告

联合〔2019〕3002号

联合资信评估有限公司通过对淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模
2.5 亿元，发行规模上限 5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2019 年 10 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）是淮安经济技术开发区（以下简称“经开区”）主要的基础设施建设主体之一，业务范围涵盖工程代建、工程施工、房地产开发、市政资产维护、资产租赁、商品销售等。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在资本金注入、资产注入和财政补助等方面获得经开区管委会的大力支持。同时，联合资信也关注到公司资产质量一般、债务规模持续扩大、筹资压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。未来随着经开区经济的持续发展，区域内基础设施项目建设的不断推进以及公司投建的西游文化体验园陆续投入运营，公司收入规模及盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 近年来，淮安市经济稳步发展，固定资产投资增速保持较高水平，淮安经开区产业基础较好，能够对经开区财政收入形成支撑，公司的外部经营环境良好。
- 公司是经开区主要的基础设施建设主体之一，在资本金注入、资产注入和政府补助等方面得到了经开区管委会的大力支持。
- 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。

关注

- 2017 年受“营改增”和区内盐化工企业搬迁影响，经开区公共预算收入降幅明显。
- 公司资产中应收类款项规模大，对资金占用明显。

分析师：马玉丹 韩晓昱
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

3. 公司债务规模持续增长，2019 年到期债务相对集中，公司存在短期支付压力。
4. 公司房地产开发项目及西游文化体验园项目计划总投资规模较大，公司存在较大投资和筹资压力，且未来收益及投资回收情况值得关注。
5. 公司对外担保规模很大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	14.87	10.35	9.79	16.98
资产总额(亿元)	189.37	243.58	300.05	307.16
所有者权益(亿元)	84.54	106.40	154.04	154.49
短期债务(亿元)	26.04	18.81	39.39	52.46
长期债务(亿元)	58.75	97.19	77.30	75.69
全部债务(亿元)	84.78	116.00	116.68	128.15
营业收入(亿元)	5.30	5.42	7.20	3.02
利润总额(亿元)	1.48	2.53	2.19	0.49
EBITDA(亿元)	2.46	5.23	3.45	--
经营性净现金流(亿元)	-7.39	-7.01	-7.61	-2.82
营业利润率(%)	12.53	48.20	11.67	18.59
净资产收益率(%)	1.76	1.78	1.32	--
资产负债率(%)	55.36	56.32	48.66	49.70
全部债务资本化比率(%)	50.07	52.16	43.10	45.34
流动比率(%)	325.30	520.25	312.85	285.34
经营现金流动负债比(%)	-16.14	-17.70	-11.17	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.55	0.25	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.86	1.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	34.41	22.16	33.85	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	157.93	208.09	186.81	187.22
所有者权益(亿元)	86.01	106.72	70.21	70.66
全部债务(亿元)	47.88	72.41	78.49	83.16
营业收入(亿元)	0.58	0.02	0.03	0.07
利润总额(亿元)	1.48	0.76	1.97	0.45
资产负债率(%)	45.54	48.71	62.42	62.26
全部债务资本化比率(%)	35.76	40.42	52.78	54.06
流动比率(%)	235.69	406.41	234.10	201.13
经营现金流动负债比(%)	-64.47	-6.55	-6.55	--

注：长期债务中包括长期应付款中有息债务，2019 年上半年财务数据未经审计

主体评级历史：

主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019.06.24	马玉丹 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	--



声 明

一、本报告引用的资料主要由淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于1993年，系淮安经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）出资组建的国有独资企业，设立时注册资本500.00万元。经多次增资，截至2019年6月底，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元，经开区管委会为公司唯一股东，淮安市人民政府为公司实际控制人，淮安市人民政府授权经开区管委会履行出资人职责。

公司经营范围：政府授权经营的城市国有及国有控股企业和其他企业国有资产经营、管理、投资、转让、企业兼并联合、资产重组、承包租赁以及所批准的其他业务；开发区土地回收、回购、整理、储备、运作上市的服务及开发配套等相关业务；房地产开发、销售、销售代理、中介、租赁；园林绿化工程施工；市政基础设施建设；产业投资、企业兼并重组、投资咨询服务；为招商引资项目提供相关咨询服务；物业管理、售房管理；人力资源服务、人才信息咨询、人力资源外包等；房产测绘、地籍测绘、工程测量；轻工制品的生产销售；酒店管理；住宿、餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年6月底，公司本部设规划发展部、行政人资部和财务审计部等3个职能部门（详见附件1-2）；纳入合并范围的子公司29家（详见附件1-3）。

截至2018年底，公司资产总额300.05亿元，所有者权益154.04亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2018年，公司实现营业收入7.20亿元，利润总额2.19亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额307.16亿元，所有者权益154.49亿元（含少数股东权

益0.02亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入3.02亿元，利润总额0.49亿元。

公司注册地址：淮安经济技术开发区富誉路5号；法定代表人：尚梅军。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册额度为5.00亿元的中期票据，本期拟发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模2.50亿元，发行规模上限5.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民

消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年
GDP (万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI

温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设和投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设和投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增

长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”

沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业与区域经济环境

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险

和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《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》	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在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。通过签订阴阳合同，或由

	意见》（财金〔2019〕10号）	政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。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
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。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
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

公司作为淮安经济技术开发区（以下简称“经开区”）主要的基础设施建设主体之一，其经营发展受淮安市及经开区的经济及财政实力的影响较大。

淮安市概况

淮安市地处江苏省北部中心地域，地跨淮

河两岸，是长三角经济圈与环渤海经济圈交汇节点，是长三角北翼的中心城市，地理位置优越。淮安市目前下辖四区三县，分别为清江浦区、淮阴区、淮安区、洪泽区、涟水县、盱眙县、金湖县。

近年来，受益于江苏省政府将淮安市打造成“苏北腹地重要中心城市”战略的实施，淮安市经济规模、经济结构和经济增速均保持在较好水平，产业结构持续优化，区域经济实力不断提高。根据 2016—2018 年《淮安市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，淮安市地区生产总值（GDP）不断增长，分别为 3048 亿元、3387.43 亿元和 3601.3 亿元，增速分别为 9.0%、7.4%和 6.5%，增速有所放缓。2018 年，淮安市实现地区生产总值中，第一产业增加值 358.7 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 1508.1 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 1734.5 亿元，增长 8.8%，三次产业比例由 2016 年的 10.6: 41.7: 47.7 调整为 10.0: 41.8: 48.2，产业结构不断优化。2018 年，淮安市人均 GDP 首次突破 7 万元，达到 73203 元人民币。

固定资产投资方面，2016—2018 年，淮安市全社会规模以上固定资产投资不断增长，分别为 2535.19 亿元、2839.55 亿元及 3095.11 亿元。2018 年，淮安市实现规模以上固定资产投资同比增长 9.0%，增速较 2017 年有所回落。其中工业投资增长 16.1%，房地产开发投资增长 3.0%，民间投资增长 12.8%，民间投资占固定资产投资比重 69.3%。全年新开工亿元以上工业项目

154个，新竣工设备投资超千万元项目107个，实施725个城建重点项目。

财政收支方面，2016—2018年，淮安市一般公共预算收入有所波动，分别为315.51亿元、230.61亿元和247.27亿元。同期，淮安市一般公共预算支出有所波动，分别为483.45亿元、452.51亿元和486.81亿元。

淮安市经济技术开发区概况

经开区始建于1992年，2010年获批为国家级经济技术开发区，常住人口约35万，管辖面积约166平方公里，地处华东地区江苏省淮安市东大门。

近年来，经开区坚持走产业兴区之路，加快推动产业结构调整、转型升级。工业方面，重点打造了以敏实集团(MINTH)为代表的新能源汽车及零部件、以卧龙电机为代表的智能装备、以最德药业为代表的生命健康三大战略性新兴产业和以富士康为代表的IT、以台玻为代表的盐化新材料两大主导产业——“3+2”现代产业加速集聚。经过多年发展，经开区聚集了富士康、台玻、韩泰、明基、敏实、膳魔师等各类企业6000余家，其中台资企业400余家，是江苏长江以北知名台资高地。先后建成了国家级综合保税区、国家级留学人员创业园、国家级大学科技园、国家级软件园、空港产业园等特色功能园区以及欧美、日资、韩资等三大国别工业园区，功能园区数量在苏北位于领先地位。服务业方面，开发区重点打造四个特色产业：以淮安攒蛋网为代表的电子商务，以华润苏果、普洛斯、宇培、新地等为代表的现代物流，以麦德龙、大润发、亿丰时代广场为代表的综合商贸和以西游记主题乐园为代表的文化旅游产业。

根据经开区管委会网站公开资料，2016—2018年，经开区公共财政预算收入有所波动，分别为41.30亿元、28.44亿元和32.01亿元，2017年下降的原因主要系“营改增”政策和经开区内盐化工企业搬迁所致。2018年，经开区财政总收入74.75亿元，同比增长26.1%；

公共财政预算收入32.01亿元，同比增长12.6%，其中税收收入30.25亿元，同比增长19.6%，占公共财政预算收入的94.53%。2016—2018年，经开区政府性基金收入有所波动，分别为19.00亿元、22.00亿元及15.00亿元。

总体看，近年来，淮安市经济稳定发展，固定资产投资增速保持较高水平；受“营改增”和区内企业搬迁影响，经开区财政收入有所下降，但整体工业产业基础较好，能够对财政收入形成支撑；经开区政府性基金收入易受土地和房地产市场波动等因素影响，存在一定的不确定性。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年6月底，公司注册资本和实收资本均为50亿元，全部由经开区管委会出资，淮安市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司成立于1993年，是与经开区同步设立的最早的一家致力于经开区建设发展的国资公司。公司隶属于淮安市人民政府管辖，是淮安市属六大国企平台之一，目前主要承担经开区范围内的市政基础设施建设职能，并形成了涵盖工程施工、房地产开发、资产租赁、商品销售等多元化市场化的经营格局。

自成立以来，公司先后完成了经开区御景天成、东湖怡景、红旗嘉园、运河滨水空间提升工程、总部经济区等项目建设任务；下属子公司淮安市康嘉实业有限公司（以下简称“康嘉实业”）在经开区范围内承揽业务具有一定资源优势；伴随着经开区招商引资工作顺利进行，公司自持物业2019年6月底达18.87万平方米。

公司主要业务经营范围在经开区内，除公司外，经开区内还有另外一家平台企业淮安开发控股集团（以下简称“开发控股”）。开发控股成立于2005年，隶属于经开区管委会管辖，

业务范围涵盖土地收储开发、基础设施建设等。与公司相比，开发控股主要负责经开区范围内的土地一级开发和整理业务，实体化经营业务较少。公司与开发控股职能有所区分，业务类型各有侧重，不存在明显竞争关系。

3. 人员素质

截至 2019 年 6 月底，公司共拥有高级管理人员 7 人，包括董事长兼总经理 1 人，副总经理 6 人。

尚梅军先生，1966 年 3 月出生，汉族，本科学历。曾任职于清江无线电总厂、淮阴苏益电器有限公司、市中经发展公司、宿迁市物价局信息中心、淮安经济开发区经济发展总公司、新区房地产开发有限公司、淮安开发控股有限公司，现任公司法定代表人、董事长兼总经理。

截至 2019 年 6 月底，公司在职正式员工总数为 138 人。从文化素质来看，其中本科及以上学历占 73.91%、大学本科占 21.74%、大专及以下占 4.35%；从年龄结构来看，其中 50 岁以上 5.07%，30—50 岁 69.57%，30 岁以下 25.36%。

总体看，公司高管从业经验较丰富，员工整体学历水平较高，年龄结构较合理，人员配备能够满足公司的日常运营。

4. 外部支持

公司是经开区主要的基础设施建设主体之一，在资本金注入、资产注入和政府补助等多方面得到了经开区管委会的大力支持。

资本金注入

近年来，经开区管委会多次向公司增资，以增加公司资本实力。公司成立之初，注册资本及实收资本为 500 万，经开区分别于 2004 年、2014 年及 2017 年以现金出资方式对公司增资 2.95 亿元、27.00 亿元和 20.00 亿元，公司注册资本及实收资本增至 50.00 亿元，资本实力大幅提升。

资产注入

2016 年 12 月 15 日，根据“淮开管发〔2016〕

144”号文件，经开区管委会将淮安经济技术开发区国有资产经营有限公司（以下简称“经开国资”）、淮安经济技术开发区实业投资有限公司、淮安空港新区实业有限公司和淮安西游产业集团有限公司（以下简称“西游集团”）4 家公司的 100% 股权无偿划拨给公司，增加公司资本公积 48.55 亿元。2018 年 12 月 18 日，根据《关于淮安国创智慧城市建设有限公司股权划拨的通知》，经开区管委会将淮安国创智慧城市建设有限公司（以下简称“淮安国创”）49.47% 的股权无偿划至公司，增加资本公积 47.00 亿元。

政府补助

公司作为经开区重要的基础设施投资建设的主体之一，近年来持续获得政府补助资金。2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，公司分别获得经开区管委会财政补贴 1.96 亿元、2.11 亿元、2.40 亿元及 1.58 亿元，反映在“营业外收入”或“其他收益”科目。

总体看，经开区管委会在资本金注入、资产注入及政府补助方面对公司的支持力度大。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3408040000005710），截至 2019 年 9 月 18 日，公司本部共有 6 笔已结清欠息记录、7 笔垫款记录和 10 笔关注类贷款记录。根据交通银行淮安清河支行提供的《情况说明》，公司欠息记录系银行技术性故障导致，非恶意欠息；根据江苏银行淮安分行、江苏银行淮安安淮支行、建设银行淮安经开区支行和农业银行城南支行出具的《情况说明》，公司关注类贷款系银行系统分类导致。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他相关规定，并结合自身的实际情况制定了公司章程。

公司不设股东会，由经开区管委会作为唯

一出资人，行使股东会职权。公司设董事会、监事会和管理层，已形成决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司设董事会，成员 9 名，其中 7 名董事由经开区管委会委派或更换，2 名职工代表由公司职工代表大会选举产生或罢免。董事会设董事长 1 名，由经开区管委会委派。董事会成员每届任期三年，期满后由经开区管委会批准后可连任。董事会行使决定公司的经营计划和投融资方案、制订公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设监事会，成员 5 名，其中 3 名由经开区管委会委派或更换，2 名职工代表由公司职工代表大会选举产生或罢免。监事每届任期三年，任期届满，可以连任。监事会设监事会主席 1 名，由经开区管委会从监事会成员中委派或更换。监事行使检查公司财务，对董事、高管进行监督等职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，并行使主持公司的日常经营管理，并向董事会报告工作；拟订公司的年度经营计划和具体投资方案；组织实施董事会的决议、年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司本部设规划发展部、行政人事部、财务审计部 3 个职能部门，并设立了财务公司和资产管理公司统筹集团财务和资产管理工作，同时也制定了相关的内部管理制度。

财务管理制度

公司已制定并实施《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司财务管理制度》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司财务总监联签制度》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司会计档案管理制度》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司规范财务报账流程制度》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司规范费用报销管理补充制度》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司独立

核算经营及考核办法》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司工程款支付联签制度》

《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司工程款支付台账制度》等多项财务管理制度，从多个方面规范公司的财务管理工作。

预算管理制度

公司制定并实施了《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司财务预算管理制度》，建立、健全了内部约束机制，进一步规范了财务管理行为、提高了经济效益和预算管理水平，对成本费用及资金收支进行了合理计划、执行、分析、控制。同时，由公司财务部具体组织财务预算的审核、汇总、编制并上报、下达，负责预算执行和日常流程控制，包括预算执行情况的分析、报告和考核等。

工程管理制度

公司制定并实施了《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司工程建设管理制度》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司工程质量管理制度》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司工程施工管理制度》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司工程招标投标工作管理暂行规定》《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司工程发包联签制度》等多项工程管理制度，从多个方面规范公司的工程管理工作。

对国有资产的管理控制

公司制定并实施了《淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司国有资产管理与处置办法（试行）》，以规范公司规范国有资产的管理和处置行为，加强国有资产的监督管理，促进国有资产合理流动，防止国有资产的流失。该办法规定了对公司通过各种方式取得的资产的价值确定方法，同时对公司资产的对外抵押、担保、投资、转让等业务作出了规定。

对外担保制度

公司制定了《对外担保管理制度》，明确规定：公司股东是对外担保的决策机构，公司一切对外担保行为，须按程序经公司股东批准。

未经公司股东批准，公司不得对外提供担保。对外担保由公司统一管理。未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保，也不得请外单位为其提供担保。公司对外担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力且反担保具有可执行性。公司发生对外担保事项时，应当经股东审议后及时对外披露。

投融资决策制度

公司针对重大融资事项和对外投资建立了严格的审查和决策程序。除制定有《对外投资管理制度》外，公司每年制定年度对外投资额度的预案，并提交股东审议；对于融资，公司每年制定当年度向商业银行申请综合授信额度的议案，规定综合授信额度并提交股东审议，同时授权法定代表人或法定代表人指定的授权代理人及相关银行及金融机构签署融资文件及办理相关手续。

总体看，公司法人治理结构合理，内部管理制度完善，能够满足公司日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是淮安经开区主要的基础设施建设主体之一，业务范围主要涉及淮安经开区范围内市政基础设施建设、工程施工、房地产开发、市政资产维护等。

2016—2018 年，公司营业收入有所增长，分别为 5.30 亿元、5.42 亿元和 7.20 亿元。从收入构成看，代建收入是公司第一大收入来源，近年来占公司营业收入比重有所波动，2018 年为 65.87%，此外，工程施工、房地产开发和商品销售等多元化业务对公司收入形成了重要补充。2016—2018 年，公司代建收入分别为 3.87 亿元、2.25 亿元和 4.74 亿元，2017 年下降主要因当年代建业务收入确认方式变化，仅将项目建设管理费确认收入所致。2016—2018 年，公司工程施工收入波动幅度较大，分别为 0.24 亿

元、1.12 亿元和 0.24 亿元，主要受承接外部业务规模波动影响；同期，公司房地产开发收入快速增长，分别为 0.33 亿元、0.77 亿元和 0.88 亿元，主要系公司自主开发商品房项目销售增长。公司商品销售业务由休闲家具销售业务和门票收入构成。2016 年，公司成立江苏长青休闲用品有限公司（以下简称“长青休闲”），新增休闲家具销售业务；2016 年底，公司合并范围新增西游集团并于 2017 年新增门票收入。2016—2018 年，公司商品销售分别确认收入 0.29 亿元、0.83 亿元和 0.87 亿元。公司市政资产维护收入主要是针对 2013 年公司从淮安经开区管委会购入的道路桥梁资产进行日常养护，向经开区管委会收取的资产维护经费，2016—2018 年分别为 0.44 亿元、0.22 亿元和 0.01 亿元。自 2017 年 6 月起，该部分道路桥梁资产从公司转出，公司当年仅确认半年的资产维护收入，后续公司将不再确认该资产维护收入，2018 年，公司市政资产维护收入来自于文体中心。公司其他收入来源包括资产租赁、工程测绘和劳务派遣收入等，收入规模小，在营业收入中占比不大。

从毛利率看，2016—2018 年，公司代建业务毛利率分别为 15.25%、100.00%和 13.04%，2016 年和 2018 年，公司均按照成本加成方式确认代建收入并结转项目成本，由于不同项目加成比例有差异，毛利率分别为 15.25%和 13.04%；2017 年，公司代建业务收入来源于轮窑城中村改造项目，公司仅将该项目建设管理费确认为收入使得该年公司代建业务毛利率为 100%；2018 年，公司代建收入主要来源于保障房建设和工业园区建设。2016—2018 年，公司工程施工业务毛利率有较大幅度波动，分别为 43.82%、10.87%和 56.16%，工程施工业务毛利率水平因承接项目不同有所差异；公司房地产开发业务毛利率不断提升，分别为 -19.93%、16.05%和 16.71%，2016 年主要受宏观调控因素影响，淮安市房地产市场低迷，公司降价去库存使得该业务毛利率为负，2017—2018 年随着

市场行情好转，公司房地产开发业务毛利率回升至正常水平；公司市政资产维护业务毛利率稳中有升，分别为 13.04%、13.04%和 63.07%，2018 年毛利率水平较高主要系确认收入的资产不同。2016—2017 年，公司市政资产维护收入均来自于道路桥梁，毛利率水平低；2018 年，公司市政资产维护收入均来自于文体中心项目，毛利率水平高。公司商品销售毛利率波动较大，2016—2018 年分别为 7.78%、14.23%和 1.36%。2018 年，门票销售受推广让利活动影响，家具销售受贸易战影响，毛利率均明显下滑。2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 14.09%、49.85%和 14.45%，2017 年同比大幅提升主要系收入占比较高的代建业务毛利率大幅提升所致。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.02

亿元，相当于 2018 年全年营业收入的 41.92%，收入构成以代建收入和房地产开发为主。2019 年 1—6 月，公司代建业务仍采用成本加成模式确认收入并结转成本，毛利率为 35.42%；工程施工、房地产开发和商品销售毛利率分别为 6.71%、9.47%和 7.62%；公司综合毛利率升至 20.01%。

总体看，公司收入主要来自委托代建业务，受收入确认方式变化影响，2017 年有所下降，工程施工、房地产开发和商品销售为公司收入形成了重要补充；公司综合毛利率水平受收入构成和代建业务毛利率变化等因素影响，存在一定波动性。

表 3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	38725.74	73.02	15.25	22500.00	41.50	100.00	47404.89	65.87	13.04	11360.40	37.66	35.42
工程施工	2354.70	4.44	43.82	11171.65	20.61	10.87	2386.86	3.32	56.16	3987.83	13.22	6.71
房地产开发	3337.98	6.29	-19.93	7733.50	14.26	16.05	8765.94	12.18	16.71	6414.94	21.26	9.47
商品销售	2938.51	5.54	7.78	8332.69	15.37	14.23	8660.72	12.03	1.36	5866.78	19.45	7.62
市政资产维护	4395.57	8.29	13.04	2197.78	4.05	13.04	132.04	0.18	63.07	--	--	--
其他	1282.72	2.42	31.11	2282.28	4.21	26.16	4613.59	6.41	26.17	2537.93	8.41	27.25
合计	53035.23	100.00	14.09	54217.91	100.00	49.85	71964.04	100.00	14.45	30167.89	100.00	20.01

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

委托代建

公司主要在淮安市政府的统一规划下开展经开区范围内的基础设施建设业务。2017 年以前公司委托代建业务主要由公司本部负责。业务模式方面，淮安经开区管委每年与公司签订《委托代建及项目回购书》（以下简称“代建协议”），委托公司开展项目代建，并约定项目建设内容、委托建设服务价格及委托建设费的支付办法等。根据代建协议，公司作为代建方主要负责项目建设所需的审批手续办理、建设期间工程管理和建设资金筹措、组织代建项

目竣工验收等工作。项目经验收合格后，由公司移交给经开区管委会，并按照代建项目审计决算成本（实际投资额）加成一定比例确认代建收入同时结转成本，加成比例主要根据项目的代建周期、复杂性以及综合考虑市场融资环境确定；经开区管委会扣除建设过程中已支付给公司的项目工程款后，在 5 年内支付公司剩余委托代建费用。

2016 年，淮安经开区管委会将经开国资 100%股权无偿划转至公司，经开国资受淮安科教产业控股有限公司（以下简称“淮安科教”，系经开区管委会下属全资子公司）委托承建淮安经济技术开发区轮窑片区棚户区（城中村）

改造项目，项目总投资 15.00 亿元。账务处理方面，项目建设资金由经开国资自筹，投资成本反映在“存货”科目，项目完工结算时，淮安经开作为项目代建管理方收取建设管理费，按照项目总投资的 15%确定，并将此部分确认为代建收入，但不结转投资成本，将其由存货科目转入其他应收款，体现为对淮安科教的资金拆借往来款。

2016—2018 年，公司分别实现代建收入 3.87 亿元、2.25 亿元和 4.74 亿元，其中 2016 年来自于公司本部准金公路绿化工程、白马湖绿化工程及大运河滨水空间提升工程等，2017

年均来自于经开国资轮窑片区棚户区（城中村）改造项目代建管理费，2018 年主要来自于白马湖退圩还湖、总部经济区和华商工业园项目。项目回款方面，2016—2018 年，公司收到代建业务回款分别为 3.87 亿元、2.19 亿元和 2.10 亿元。

公司委托代建业务在建及拟建项目包括水岸家园、南方花园八期、智慧产业园项目和机场安置小区等，计划总投资 31.94 亿元，截至 2019 年 6 月底，累计投资 4.45 亿元，公司未来三年分别需投资 6.60 亿元、10.00 亿元和 8.45 亿元。

表 4 截至 2019 年 6 月底公司委托代建业务在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来三年投资计划		
				2019 年 7—12 月	2020 年	2021 年
水岸家园	2016.5—2018.12	23406.50	21800.00	2000.00	--	--
智能机器人产业园	2018.3—2021.12	65000.00	22656.58	5000.00	15000.00	22500.00
小计	--	88406.50	44456.58	7000.00	15000.00	22500.00
南方花园八期	2019.8-2021.12	120000.00	--	30000.00	30000.00	30000.00
机场路安置小区	2019.6-2021.3	18000.00	--	1000.00	15000.00	2000.00
智慧产业园	2018.9-2021.9	70000.00	--	10000.00	30000.00	30000.00
安岭工业园	2019.10-2020.12	28000.00	--	18000.00	10000.00	--
小计	--	231000.00	--	59000.00	85000.00	62000.00
合计	--	319406.50	44456.58	66000.00	100000.00	84500.00

资料来源：公司提供

工程施工

公司工程施工业务由子公司康嘉实业负责开展。康嘉实业成立于 2003 年 11 月，注册资金 15 亿元，是由公司全资控股的建筑施工企业，主营建筑工程施工、市政配套工程施工、绿化工程、装饰装潢工程施工、建筑材料销售和房屋销售代理服务等多项业务。康嘉实业拥有建筑工程施工总承包贰级资质、建筑装饰装修工程设计与施工一体化二级资质和市政公用工程施工总承包叁级资质，年施工能力约 3 亿元。近年来，康嘉实业先后实施了淮安智慧谷、汽车零部件工业园等建设项目。

康嘉实业目前主要在淮安经开区内开展工

程施工业务，因业主单位主要系淮安经开区管委会及其下属子公司，此类施工项目无需通过招投标方式，直接由业主发包即可；在淮安经开区范围之外的施工项目均通过公开招标方式获取，主要业主单位包括淮安永泰置业发展有限公司（以下简称“永泰置业”）和经开控股。业务模式方面，康嘉实业与业主单位签订工程施工协议，按照工程施工的技术要求进行发包建设，年度按照完工百分比法确认收入。2016—2018 年，公司工程施工收入有所波动，分别为 0.24 亿元、1.12 亿元和 0.24 亿元；同期，毛利率因承接项目利润空间不同波动幅度较大，分别为 43.82%、10.87%和 56.16%。

2016—2018 年，康嘉实业新签施工合同金额分别为 1.4 亿元、5.2 亿元和 3.3 亿元。2019 年 6 月底，康嘉实业承接的施工项目包括御景天成三期、东湖怡景苑三期和东湖嘉景曦园，

拟建工程施工项目主要为智能硬件及服务机器人项目，合同金额合计 9.80 亿元，已完成金额 1.33 亿元。

表 5 2019 年 6 月底康嘉实业待完成工程施工项目情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	建设周期	合同金额	已完成金额
御景天成三期	永泰置业	2017.12—2019.10	8000.00	7700.00
东湖怡景苑三期	新区地产	2018.9—2020.12	32000.00	600.00
东湖嘉景曦园	新区地产	2019.1—2020.12	23000.00	5000.00
智能硬件及服务机器人项目	克路德机器人	2019.10—2020.9	35000.00	--
合计	--	--	98000.00	13300.00

资料来源：公司提供

房地产开发

公司房地产开发业务主要由公司子公司新区地产（淮安）有限公司（以下简称“新区地产”）负责运营。新区地产成立于 2003 年 12 月，注册资金 10 亿元，具备房地产开发二级资质。

新区地产房地产开发业务分为商品房开发和保障房建设两大类。商品房开发方面，公司用于商品房开发的土地均由公司通过“招、拍、挂”从二级市场获取，项目资金为公司自筹，项目完工后由公司自行对外销售以平衡前期投资成本。保障房建设方面，公司主要承担回迁安置小区建设业务，土地也通过招拍挂获取，项目资金由公司自筹，待项目完工后根据管委会安排限价出售给回迁人员，保障房项目定价以保本微利为原则，在综合考虑建设、管理成本和利润基础上确定，项目利润率按不高于 3% 核定；在完成回迁安置任务后剩余房屋公司可以自行对外销售。商品房销售和保障房销售账

务处理相同，均根据销售进度确认收入结转成本。

2016—2018 年，公司实现房地产开发收入分别为 0.33 亿元、0.77 亿元和 0.88 亿元，除 2016—2017 年少量收入来自于保障房销售，其余收入均来源于商品房销售收入。2016 年，受宏观调控因素影响，公司降价去库存导致商品房销售毛利率为负，2017 年随房地产市场行情回暖，商品房毛利率提升至 20.91%，2018 年商品房毛利率下降至 16.71%；保障房以微利模式开展，2016—2017 年毛利率水平平均不高于 3%。

公司已完工在售商品房项目合计总投资 11.83 亿元，截至 2019 年 6 月底，已销售总额 9.26 亿元，实现业务回款 8.37 亿元。公司商品房销售进度如下表所示。公司已完工待回购的保障房项目为红旗家园，项目总投资 2.20 亿元，拟回购金额 2.53 亿元，计划 2019 年底一次性回购。

表 6 2019 年 6 月底新区地产已完工房地产项目销售情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资	已销售总额	销售进度	回款情况
城东二号写字楼	办公	开发区富誉路	0.20	0.13	12.00	0.13
东湖翠景苑项目	商住	开发区三亚路北侧	1.20	1.31	100.00	1.31
晓庄教师公寓	商住	开发区南京路西侧	0.42	1.02	100.00	1.02
东湖嘉景小区	商住	开发区景宜路北侧	1.56	1.89	100.00	0.56

总部经济园区写字楼	综合	康马路东侧	1.10	--	--	--
东湖怡景苑怡园	商住	大连路南侧	1.79	1.91	100.00	2.85
东湖锦绣一期	商住	海口路南侧	1.40	0.26	10.00	0.26
东湖锦绣二期	商住	海口路南侧	1.30	0.25	15.00	0.25
东湖雅居	商住	深圳路南侧	0.56	1.05	100.00	0.56
东湖怡景苑景园	商住	大连路南侧	2.30	1.44	62.61	1.43
合计			11.83	9.26	--	8.37

资料来源：公司提供

公司在建及拟建房地产开发项目如表 7 所示，计划总投资 43.30 亿元，2019 年 6 月底，已投资 15.87 亿元，尚需投资 27.43 亿元，公司存在一定的投资压力。

表 7 2019 年 6 月底新区地产在建及拟建房地产项目情况（单位：万元）

商品房项目	类型	计划总投资	建设周期	已投资
东湖清华苑一期	商品房	73500.00	2018.3-2021.3	33500.00
东湖怡景苑景园 28-31 号楼	商品房	18800.00	2018.5-2019.5	16000.00
东湖嘉景二期	商品房	42000.00	2018.1-2020.1	16500.00
东湖嘉景三期	商品房	55000.00	2018.3-2020.3	19800.00
台北小城	商品房	42000.00	2018.7-2020.7	12000.00
国际社区	商品房	150000.00	2018.4-2021.4	50800.00
东湖银座	商业综合体	51700.00	2018.9-2020.9	10050.00
钵池乡安置小区	保障房	待定	--	--
合计	--	433000.00	--	158650.00

注：计划总投资合计数未包含钵池乡安置小区计划总投资

资料来源：公司提供

国际社区项目位于淮安市清河新区，飞耀路以西，河畔路北侧，规划用地面积 225.23 万平方米，总建筑面积 42.74 万平方米，由别墅区、洋房区、商业及地下车库组成，项目总投资 15.00 亿元，截至 2019 年 6 月底，已投资 5.08 亿元，其中商业部分公司计划自持运营，其余部分出售。

东湖银座项目是子公司新区地产和深圳美易家商务服务集团股份有限公司（以下简称“深圳美易家”）联合开发的集商服、零售、娱乐为一体的大型综合商务中心，位于淮安翔宇大道与深圳路交叉口，处于开发区和主城区交界处黄金通道，地理位置优越。2018 年 8 月，公司同深圳美易家签订东湖银座项目战略合作协议，公司负责东湖银座项目主体建筑的开发

和建设，深圳美易家负责品牌引进和整体招商规划，深圳美易家隶属于花样年华集团，资产运营服务经验丰富。截至 2019 年 6 月底，公司东湖银座商业综合体已完成投资 1.01 亿元，尚需投资 4.16 亿元。

总体看，公司在建及拟建房地产开发项目计划总投资规模较大，公司存在一定投资压力；公司房地产开发业务易受房地产市场行情和宏观经济环境影响，未来收益实现及投资回收情况值得关注。

商品销售

公司商品销售业务由休闲家具销售和门票销售业务构成。

公司休闲家具商品销售业务的运营主体为江苏长青休闲用品有限公司（以下简称“长青

休闲”）。长青休闲前身为淮安经开区内的中外合资企业江苏长青轻工制品有限公司（以下简称“长青轻工”），2016年因流动性困难到期贷款无法偿还，在淮安经开区管委会安排下，公司以1000万元对价收购长青轻工100%股权并承接其全部资产和债务（2016年底，长青轻工总资产2301.08万元，净资产990.85万元），在此基础上成立新的子公司长青休闲。长青休闲主营花园帐篷及其他帐篷、休闲家具和塑料圣诞树制品生产和销售业务，销售对象主要为境外知名超市集团。长青休闲采用以销定产的经营模式，通过和客户签订年度合同确定销售价格和数量，上游原材料采购方面相对分散，公司议价能力较强。2016—2018年分别实现休闲家具销售收入0.29亿元、0.47亿元和0.53亿元。2019年1—6月，公司实现休闲家具销售收入0.19亿元，相当于2018年全年收入水平的36.25%。

公司门票收入来源于西游文化体验园门票销售收入。2017年，经开区管委会向公司无偿划转西游集团100%股权，公司新增门票收入。西游集团成立于2013年，注册资本1000万人民币，主营文化旅游项目的投资建设和运营管理业务，目前主要负责西游文化体验园项目的开发和运营。西游文化体验园项目计划总投资30.84亿元，其中项目资本金9.34亿元（由经开区管委会注资），其余资金均由公司自筹，分为三期工程，一期欢乐世界游乐场和二期龙宫大白鲸嬉水世界已于2017年投入运营，三期西游文化主题乐园尚在建设期，计划于2020年投入运营。2019年6月底，西游文化体验园项目已投资17.30亿元，尚需投资13.54亿元。

2017—2018年西游集团分别实现门票收入0.37亿元和0.34亿元，均来源于西游集团旗下龙宫大白鲸嬉水世界乐园门票收入。目前公司门票收入规模较小，但呈增长趋势，2019年1—6月实现门票收入0.40亿元，超过2018年全年门票收入。

西游文化体验园项目投资规模大，投资回

收周期长，未来收益实现及投资回收情况值得关注。

市政资产维护

公司市政资产维护业务的运营主体包括公司本部及子公司康嘉实业、淮安市嘉怡物业管理有限公司、淮安市新区城市资产经营有限公司（以下简称“新区城资”）。该业务主要针对公司2013年从淮安经开区购入的价值8.05亿元的15条道路桥梁资产进行日常养护。年度养护收入根据当年工作总量收取，由淮安经开区财政局每年按照不低于上述市政资产年折旧费用的经费拨付公司。2016—2018年，公司分别实现市政资产维护收入0.44亿元、0.22亿元和0.01亿元。2017年6月，公司将上述资产以8.05亿元的对价转让给淮安科教，当年仅确认上半年收入。2018年，公司市政资产维护收入主要来源于维护经开区文体中心，收入规模较小。

其他业务

公司其他业务收入主要来源于公司本部和子公司的资产租赁业务收入和中介服务。

租赁业务方面，公司为了配合淮安经开区招商引资工作，通过自筹资金投资建设标准化厂房和商务办公楼供入区企业使用，按年收取租金确认资产租赁收入。

2016—2018年，公司分别实现资产租赁业务收入285.36万元、339.36万元和639.78万元。近年来，随着淮安经开区招商引资工作顺利开展，公司自持物业不断增加，截至2019年6月底可供出租物业面积合计18.87万平方米，主要包括华商工业园、总部经济园区写字楼、汽车东站商铺等，综合出租率79.08%。2019年1—6月，随着出租率进一步提升，公司实现租赁业务收入805.56万元。截至2019年6月底，公司资产租赁业务在建项目主要为韩资工业园，计划总投资5.20亿元，已完成投资2.28亿元。随着公司自持物业的增加和招商企业免租期的陆续结束，公司资产租赁业务收入有望增长。

中介服务上，主要由子公司淮安经开人力

资源发展有限公司负责，通过劳务派遣，劳务服务外包等服务获取中介服务收入。2018 年和 2019 年 1—6 月，公司中介服务分别确认收入 1694.30 万元和 871.22 万元。

3. 未来发展

未来，公司将着力扮演好城市及产业服务商的角色，构建以专业服务和产融结合双轮驱动的商业模式，在逐步提升完善经开区城市和产业配套的同时，积极布局多元化市场经营业务，融入城市和产业建设，形成城市发展和自身发展相互促进的良好局面。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年上半年财务报表未经审计。

截至 2019 年 6 月底，公司纳入合并范围内的子公司共计 29 家。2016 年，公司合并报表范围内增加子公司 14 家，系无偿划入，减少子公司 1 家，系全额转让股权；2017 年，公司合并报表范围无变化；2018 年，公司合并报表范

围内增加子公司 2 家，分别为新设子公司（淮安普杰睿思项目管理咨询有限公司）和收购子公司（江苏克路德智能科技有限公司），减少子公司 11 家，其中 10 家系股权划转、1 家子公司进行了注销（淮安市华盛商务服务有限公司）。近三年公司合并范围变化较大，对公司财务数据可比性有一定影响，下文财务分析以 2018 年数据为主。

截至 2018 年底，公司资产总额 300.05 亿元，所有者权益 154.04 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 7.20 亿元，利润总额 2.19 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 307.16 亿元，所有者权益 154.49 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.02 亿元，利润总额 0.49 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 25.87%。2018 年底，公司资产总额 300.05 亿元，较 2017 年底增长 23.18%，主要系经开区管委会将淮安国创 47.00 亿元股权无偿划转至公司，计入公司长期股权投资。公司流动资产和非流动资产分别占 71.01%和 28.99%，以流动资产为主，主要构成见表 8。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.78	7.80	9.73	3.99	9.73	3.24	16.98	5.53
应收账款	13.63	7.20	17.24	7.08	21.07	7.02	18.93	6.16
预付款项	21.11	11.15	19.93	8.18	18.38	6.12	16.40	5.34
其他应收款	64.09	33.84	134.60	55.26	140.13	46.70	137.25	44.68
存货	29.58	15.62	13.15	5.40	22.63	7.54	27.90	9.08
其他流动资产	5.75	3.04	10.62	4.36	1.07	0.36	0.47	0.15
流动资产合计	149.03	78.69	205.89	84.53	213.07	71.01	217.93	70.95
长期股权投资	2.70	1.43	1.81	0.74	49.19	16.39	49.19	16.01
固定资产	15.34	8.10	10.78	4.42	15.19	5.06	15.10	4.91
在建工程	9.00	4.75	11.94	4.90	8.24	2.75	10.45	3.40

无形资产	11.10	5.86	10.08	4.14	10.02	3.34	10.16	3.31
非流动资产合计	40.35	21.31	37.69	15.47	86.98	28.99	89.23	29.05
资产总额	189.37	100.00	243.58	100.00	300.05	100.00	307.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 19.57%，2018 年底为 213.07 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金有所波动，分别为 14.78 亿元、9.73 亿元和 9.73 亿元，公司资金变动主要系日常运营、贷款或发债资金到账尚未使用及各项工程建设的部分资金需求变化等原因所致。2018 年底，公司货币资金 9.73 亿元，主要由银行存款（占 87.32%）和其他货币资金（占 12.67%）构成，其中使用受限部分 6.05 亿元，主要为定期存单和银行承兑汇票保证金。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 24.32%。2018 年底，公司应收账款 21.07 亿元，同比增长 22.17%，主要系代建业务和工程施工业务部分收入未回款增加应收账款所致；采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 1.37 亿元，账龄集中在 1 年以内（占 43.37%）和 1—2 年（占 51.18%），公司计提坏账准备 0.07 亿元；其他组合账面余额 19.76 亿元，公司未计提坏账准备。集中度方面，公司应收账款前 5 名合计占应收账款总额的 93.84%，集中度很高，其中欠款方主要为淮安经济技术开发区财政与国有资产管理局（以下简称“经开区财资局”）（占 33.54%）和淮安科教（占 29.06%），账龄集中在 2 年以内。

2016—2018 年，公司预付款项有所下降，分别为 21.11 亿元、19.93 亿元和 18.38 亿元，主要为预付经开区财政与国有资产管理局土地出让金。账龄方面，2018 年底，公司预付款项账龄在 1 年以内占 0.86%、1 至 2 年占 0.09%、2 至 3 年占 8.76%、3 年以上占 90.29%，整体账龄较长。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，

分别为 64.09 亿元、134.60 亿元和 140.13 亿元，2018 年同比增长 4.11%，主要系往来款拆出增加。2018 年底，公司其他应收款中采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 1.72 亿元，账龄集中在 1 年以内的占 43.61%，集中在 1—2 年的占 26.92%，公司共计提坏账准备 0.14 亿元；其他组合账面余额 138.55 亿元，公司未计提坏账准备。集中度方面，公司其他应收款前 5 名单位合计占其他应收款总额的 81.51%，集中度高，欠款方主要为经开区管委会实际控制企业，账龄均在 3 年以内。

表 9 2018 年底公司其他应收账款前 5 名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比
淮安新城投资控股有限公司	46.89	1 年以内， 1—2 年	33.43
淮安东城实业投资有限公司	36.54	1 年以内， 1—2 年	26.05
淮安开发金融控股有限公司	20.50	1 年以内， 2—3 年	14.61
淮安开发控股有限公司	8.60	2—3 年	6.13
淮安新区城市资产经营有限公司	1.81	1 年以内	1.29
合计	114.35	--	81.51

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货有所波动，分别为 29.58 亿元、13.15 亿元和 22.63 亿元，2016 年存货中新增城中村改造项目投资成本 15 亿元；2017 年随着该项目完工确认收入，该部分投资成本转入其他应收款核算，公司存货同比大幅下降。2018 年底，公司存货同比增长 72.10%，主要系公司项目推进导致工程建设成本增加。从构成上看，包括开发成本 18.08 亿元，主要有东湖清华苑、国际社区等项目；开发产品 3.92 亿元，主要是已完工的房地产项目，公司对其计提跌价准备 0.21 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产大幅波动，分别为 5.75 亿元、10.62 亿元和 1.07 亿元，

2018 年同比下降 89.92%，主要系公司赎回了购买的短期理财产品。

2016—2018 年，公司非流动资产大幅波动，分别为 40.35 亿元、37.69 亿元和 86.98 亿元。2018 年底，公司非流动资产同比增长 130.80%，主要包括长期股权投资（占 31.06%）、固定资产（占 24.92%）、在建工程（占 18.70%）和无形资产（占 19.28%）。

2016—2018 年，公司长期股权投资波动上升，分别为 2.70 亿元、1.81 亿元和 49.19 亿元。2018 年，同比增加 47.38 亿元，主要系经开区管委会将 47.00 亿元淮安国创股权无偿划转至公司。

2016—2018 年，公司固定资产有所波动，分别为 15.34 亿元、10.78 亿元和 15.19 亿元，其中 2017 年减少系 15 条道路桥梁资产出售所致，2018 年增长系部分房产由在建工程转入固定资产。2018 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 89.25%），部分为公司自用，其余为对外租赁收取租金的房产。

2016—2018 年，公司在建工程有所波动，分别为 9.00 亿元、11.94 亿元和 8.24 亿元。2018 年同比下降 30.95%，主要系公司部分在建工程转为固定资产。公司在建工程主要为西游文化乐园和龙宫大白鲸项目。

2016—2018 年，公司无形资产有所下降，分别为 11.10 亿元、10.08 亿元和 10.02 亿元，主要为土地使用权（占 99.82%）。

2019 年 6 月底，公司资产总额 307.16 亿元，较上年底增长 2.37%，其中流动资产占 70.95%，非流动资产占 29.05%，流动资产占比略有下降。2019 年 6 月底，公司货币资金 16.98 亿元，较 2018 年底增长 74.63%，主要系公司新增债务融资；应收账款 18.93 亿元，较 2018 年底下降 10.12%，主要系代建业务回款所致；预付款项 16.40 亿元，较 2018 年底下降 10.75%，主要系预付土地出让金结转至存货所致；其他应收款 137.25 亿元，较 2018 年底下降 2.06%，主要系往来款减少；存货 27.90 亿元，较 2018 年底增长 23.29%，主要系预付土地出让金结转至存货

和房地产项目（东湖清华苑、国际社区等项目）投资增加所致。

受限资产方面，2019 年 6 月底，公司受限资产合计 23.87 亿元，主要为用于抵押的土地使用权 17.82 亿元和质押的定期存单及银行承兑汇票保证金 6.05 亿元；公司受限资产占资产总额的比例为 7.78%，受限比例低。

总体看，近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，其中应收账款和其他应收款占比高。公司应收类款项规模大，回款周期受政府及平台企业支付效率影响大，对公司资金形成占用，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 34.98%，主要来自实收资本和资本公积的增加。2018 年底，公司所有者权益 154.04 亿元，其中实收资本占 32.46%，资本公积占 61.22%。

2016—2018 年，公司实收资本快速增长，分别为 30.00 亿元、50.00 亿元和 50.00 亿元，2017 年同比增加 20.00 亿元，系经开区管委会增资。

2016—2018 年，公司资本公积波动增长，分别为 48.69 亿元、48.64 亿元和 94.30 亿元。2018 年底，公司资本公积同比增长 93.85%，主要由经开国资应收淮安东城实业投资有限公司的其他应收款 24.80 亿元、应收淮安科教产业投资控股有限公司其他应收款 15.00 亿元和淮安国创 47.00 亿元股权构成。

2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 154.49 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元），较 2018 年底增长 0.29%，主要系未分配利润增长所致，公司所有者权益结构较 2018 年底变化不大。

总体看，近年来，受益于经开区管委会对公司增资及股权注入，公司所有者权益快速增长，构成以实收资本和资本公积为主，权益质

量一般。

负债

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 18.02%。2018 年底，公司负债总额 146.01 亿元，同比增长 6.44%，其中流动负债占 46.64%、非流动负债占 53.36%。

2016—2018 年，公司流动负债有所波动，分别为 45.81 亿元、39.58 亿元和 68.10 亿元。2018 年底，公司流动负债同比增长 12.15%，主要来自一年内到期的非流动负债增长。

2016—2018 年，公司短期借款持续增长，分别为 7.66 亿元、8.10 亿元和 11.01 亿元，主要由保证借款和质押借款构成。2018 年底，公司短期借款同比增长 35.89%，主要系公司增加部分保证借款所致。

2016—2018 年，公司应付账款持续增长，分别为 1.67 亿元、1.89 亿元和 4.05 亿元。2018 年底，公司应付账款同比增长 114.04%，主要系公司业务规模扩大，应付工程款增加所致。

2016—2018 年，公司预收款项分别为 0.88 亿元、1.58 亿元和 2.98 亿元，年均复合增长 84.68%，主要系房地产开发业务形成预收售房款增长。

2016—2018 年，公司其他应付款有所波动，分别为 15.81 亿元、15.18 亿元和 19.27 亿元，2018 年底，公司其他应付款同比增长 26.94%，主要系往来款增长。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，分别为 9.69 亿元、9.98 亿元和 28.38 亿元，年均复合增长 71.14%。2018 年底同比增长 184.43%，主要系结转长期借款和应付债券中一年内到期的部分。从构成上看，包括一年内到期的长期借款（占 41.06%）和一年内到期的应付债券（占 58.94%）。

2016—2018 年，公司非流动负债有所波动，分别为 59.02 亿元、97.60 亿元和 77.90 亿元。2018 年底，公司非流动负债同比下降 20.18%，主要系结转长期借款和应付债券中一年内到期的部分。构成上，主要由长期借款（占 43.49%）和应付债券（占 54.64%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款有所波动，分别为 24.79 亿元、42.38 亿元和 33.88 亿元。2018 年底，公司长期借款同比下降 20.05%，由抵押借款 11.00 亿元和保证借款 22.88 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付债券有所波动，分别为 33.96 亿元、53.62 亿元和 42.57 亿元。受结转一年内到期部分影响，2018 年底同比下降 20.61%，构成明细如表 10 所示。

表 10 2018 年底公司应付债券余额明细(单位: 亿元)

项目	余额	发行日	期限
16 淮经 02	5.95	2016 年 9 月 9 日	5 年
16 淮安经开 MTN001	9.73	2016 年 3 月 15 日	5 年
16 淮经 01	7.97	2016 年 5 月 20 日	5 年
17 淮经 01	5.97	2017 年 4 月 11 日	5 年
17 淮经 02	8.46	2017 年 8 月 10 日	3 年
17 淮安经开 PPN001	4.49	2017 年 6 月 19 日	3 年
合计	42.57	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司全部债务快速上升，年均复合增长 17.31%。2018 年底，公司全部债务 116.68 亿元，其中短期债务占 33.75%，长期债务占 66.25%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2016—2018 年，公司资产负债率呈波动下降趋势，2018 年底为 48.66%；全部债务资本化比率呈波动下降趋势，2018 年底为 43.10%；长期债务资本化比率呈波动下降趋势，2018 年底为 33.41%。

2019 年 6 月底，公司负债总额 152.67 亿元，较 2018 年底上升 6.44%，其中：流动负债占 50.03%，非流动负债占 49.97%，流动负债占比有所上升。2019 年 6 月底，公司流动负债 76.38 亿元，较 2018 年底增长 12.15%，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增长。其中，短期借款 19.05 亿元，较 2018 年底增长 73.03%，主要系公司新增部分保证借款所致；应付账款 4.40 亿元，较 2018 年底增长 8.52%，主要系应付工程款增加所致；其他应付款 16.04 亿元，较 2018 年底下降 16.74%，主要系往来款减少；一年内到期的非流动负债 33.41 亿元，较 2018 年底增长 17.74%，主要系结转一年内

到期的应付债券。同期，公司非流动负债 76.30 亿元，较 2018 年底下降 2.06%，主要系结转应付债券中一年内到期的部分。2019 年 6 月底，长期借款 36.65 亿元，较 2018 年底增长 8.18%。

2019 年 6 月底，公司全部债务 128.15 亿元，较 2018 年底增长 9.83%，其中：长期债务占 59.06%，短期债务占 40.94%，短期债务占比快速提升。2019 年 6 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 49.70%、45.34%和 32.88%，较 2018 年底分别变动 1.04 个百分点、2.24 个百分点和-0.53 个百分点。2019 年 7—12 月及 2020—2021 年，公司到期债务规模分别为 22.63 亿元、28.20 亿元和 26.99 亿元。

表 11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
短期债务	26.04	18.81	39.39	52.46
长期债务	58.75	97.19	77.30	75.69
全部债务	84.78	116.00	116.68	128.15
资产负债率	55.36	56.32	48.66	49.70
全部债务资本化比率	50.07	52.16	43.10	45.34
长期债务资本化比率	41.00	47.74	33.41	32.88

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

注：长期应付款中融资租赁款计入长期债务计算

总体看，近年来公司负债总额快速增长，有息债务规模不断上升，公司债务负担一般，但短期债务占比明显提升，公司存在短期集中偿付压力。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入有所波动，分别为 5.30 亿元、5.42 亿元和 7.20 亿元。同期，公司营业成本有所波动，分别为 4.56 亿元、2.72 亿元和 6.16 亿元。

2016—2018 年，公司期间费用有所波动，分别为 1.24 亿元、3.22 亿元和 2.08 亿元，构成以管理费用和财务费用为主，期间费用占营业收入比重分别为 23.36%、59.37%和 28.92%。

2016—2018 年，公司获得政府补贴收入分别为 1.96 亿元、2.11 亿元和 2.40 亿元；同期，公司实现利润总额分别为 1.48 亿元、2.53 亿元

和 2.19 亿元，政府补贴对公司利润贡献大。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司营业利润率有所波动，2018 年为 11.67%，较 2017 年大幅下降，2017 年营业利润率较高主要系收入占比较高的代建业务毛利率大幅提升所致；总资本收益率持续下降，净资产收益率波动中有所下降，2018 年分别为 0.91%和 1.32%，公司整体盈利能力一般。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	5.30	5.42	7.20
营业成本	4.56	2.72	6.16
政府补助	1.96	2.11	2.40
利润总额	1.48	2.53	2.19
营业利润率	12.53	48.20	11.67
总资本收益率	1.17	1.76	0.91
净资产收益率	1.76	1.78	1.32

资料来源：根据审计报告整理

2019 年 1—6 月，公司分别实现营业收入和利润总额 3.02 亿元和 0.49 亿元，相当于 2018 年全年的 41.92%和 22.21%。2019 年 1—6 月，公司营业利润率 18.59%。

总体看，近年来公司营业收入有所增长，政府补贴对利润贡献大，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量快速增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，分别为 4.35 亿元、3.86 亿元和 3.84 亿元，同期，公司现金收入比分别为 82.00%、71.28%和 53.43%，公司收入实现质量较差。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量快速增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金有所波动，分别为 3.50 亿元、2.38 亿元和 11.83 亿元，主要为公司工程项目支出。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是和其他国资公司之间资金往来，2016—2018 年均呈大幅增长趋势。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7.39 亿元、-7.01 亿元和-7.61 亿元。

投资活动方面, 2016—2018 年, 公司投资活动现金流入有所波动, 其中 2016 年主要为收到其他与投资活动相关的现金 16.57 亿元, 2017 年主要为收回投资收到的现金 28.95 亿元 (均系收回理财产品及结构性存款现金流入), 2018 年主要为收回投资收到的现金 8.02 亿元 (主要为收回理财产品)。2016—2018 年, 公司投资活动现金流出规模有所波动, 其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 25.58 亿元、12.66 亿元和 4.36 亿元, 主要为购置土地及房产支出; 支付其他与投资活动有关的现金分别为 13.59 亿元、39.60 亿元和 0.70 亿元, 主要系购买理财产品及结构性存款现金支出。2017 年投资支付现金 35.59 亿元, 主要为投资理财支付的现金。2016—2018 年, 公司投资活动现金净额分别为-22.12 亿元、-56.97 亿元和 4.41 亿元。

筹资活动现金流方面, 2016—2018 年, 公司筹资活动现金流入分别为 57.43 亿元、91.51 亿元和 30.47 亿元, 主要来自股东注资、取得银行贷款和发行债券收到的现金。2016—2018 年, 公司筹资活动现金流出分别为 26.21 亿元、34.60 亿元和 24.60 亿元, 2018 年偿还债务支付的现金 17.47 亿元, 分配股利、利润和偿付利息支付的现金 4.81 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金 2.32 亿元。2016—2018 年, 公司筹资活动现金净额分别为 31.22 亿元、56.91 亿元和 5.86 亿元。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	5.46	28.43	57.85
经营活动现金流出量	12.85	35.43	65.45
经营活动现金流净额	-7.39	-7.01	-7.61
投资活动现金流净额	-22.12	-56.97	4.41
筹资活动现金流净额	31.22	56.91	5.86
现金收入比	82.00	71.28	53.43

资料来源: 根据公司审计报告整理

2019 年 1—6 月, 公司经营活动现金流量净额为-2.82 亿元, 现金收入比为 71.10%。同期, 公司投资活动产生的现金呈净流出态势, 为 -0.94 亿元, 公司筹资活动现金流量净额 11.58

亿元。

总体看, 近年来, 受管委会和其他国资公司资金拨付进度影响, 公司收现质量较差且经营性净现金持续为负, 考虑到公司南方花园项目、国际社区项目等尚需较大规模投资, 公司存在较大的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2016—2018 年, 公司流动比率和速动比率有所波动, 2018 年底分别为 312.85% 和 279.63%; 同期, 公司经营活动现金流量净额持续为负, 对流动负债无保障能力。2019 年 6 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 285.34% 和 248.82%, 均较 2018 年底有所下降; 2019 年 6 月底, 公司现金类资产 16.98 亿元, 相当于同期短期债务的 0.32 倍, 公司存在短期偿债压力。

从长期偿债能力看, 2016—2018 年, 公司 EBITDA 分别为 2.46 亿元、5.23 亿元和 3.45 亿元; EBITDA 利息倍数分别为 1.95 倍、1.86 倍和 1.23 倍; 全部债务/EBITDA 分别为 34.41 倍、22.16 倍和 33.85 倍。公司长期偿债指标较弱。

截至 2019 年 6 月底, 公司对外担保余额为 44.43 亿元, 担保比率为 28.76%, 被担保方主要为国有企业, 公司担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

表 14 2019 年 6 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

序号	被担保人	担保余额
1	淮安开发控股有限公司	318732.02
2	淮安市南马厂生态农业发展有限公司	25000.00
3	淮安东城实业投资有限公司	17700.00
4	淮安市利农生态农业有限公司	24000.00
5	淮安市鑫力电力建设发展有限公司	15000.00
6	淮安空港产业园发展有限公司	10000.00
7	淮安新城投资控股有限公司	12400.00
8	淮安市东城园林绿化建设有限公司	6000.00
9	淮安科教产业投资控股有限公司	5500.00
10	江苏淮安盐化学工业园有限公司	10000.00
合计		444332.02

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 6 月底,公司获得银行授信合计 86.17 亿元,已使用额度 60.33 亿元,剩余未使用额度 25.84 亿元,公司间接融资渠道畅通。

考虑到经开区管委会对公司支持力度大,公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底,母公司资产总额186.81亿元,同比下降10.22%。母公司资产占合并口径资产总额的62.26%。其中,流动资产为136.13亿元,非流动资产50.68亿元。从构成看,流动资产主要由其他应收款构成,非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2018年底,母公司所有者权益为70.21亿元,同比下降34.21%。从构成看,所有者权益主要由实收资本构成。公司所有者权益有所下降。

截至2018年底,母公司负债规模同比增长15.03%,流动负债和非流动负债占比相当。其中,流动负债主要由其他应付款构成,非流动负债主要由应付债券构成。母公司2018年资产负债率为62.42%,同比有所上升,整体债务压力增大。

2018年,母公司实现营业收入312.96万元,净利润为1.95万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行规模 2.50—5.00 亿元,以发行规模上限 5.00 亿元计算,分别相当于 2019 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 6.61%和 3.90%。

2019 年 6 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 49.70%、45.34%和 32.88%,以发行规模上限 5.00 亿元计算,本期中期票据发行后,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将分别上升至 50.51%、46.29%和

34.31%,公司债务负担有所加重,但仍处于可控范围内。考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于归还公司有息债务,公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年,公司EBITDA分别为2.46亿元、5.23亿元和3.45亿元,分别为本期中期票据发行规模上限的0.49倍、1.05倍和0.69倍,EBITDA对本期中期票据保障能力一般。

2016—2018年,公司经营活动的现金流入量分别为5.46亿元、28.43亿元和57.85亿元,分别为本期中期票据发行规模上限的1.09倍、5.69倍和11.57倍,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

总体看,公司经营活动现金流量入量对本期中期票据保障能力很强。

十、结论

公司是淮安经济技术开发区主要的基础设施投资建设主体之一,在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面获得了经开区管委会大力支持。近年来,淮安市经济稳定发展,固定资产投资增速保持较高水平,淮安经开区产业基础较好,能够对经开区财政收入形成支撑,公司外部经营环境良好。

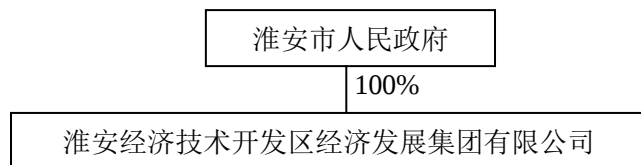
近年来,公司资产规模快速增长,应收类款项规模大,整体资产质量一般;公司所有者权益快速增长,权益稳定性较好;公司负债总额快速增长,有息债务规模不断上升,债务负担一般,但公司存在一定短期偿债压力;政府补贴对利润贡献大,公司整体盈利能力一般;近年来,公司收现质量较差且经营性净现金持续为负,考虑到公司项目尚需较大规模投资,公司存在较大的筹资压力。

公司经营活动现金流量入量对本期中期票据保障能力很强。未来随着经开区经济的持续发展,公司收入规模及盈利能力有望提升。

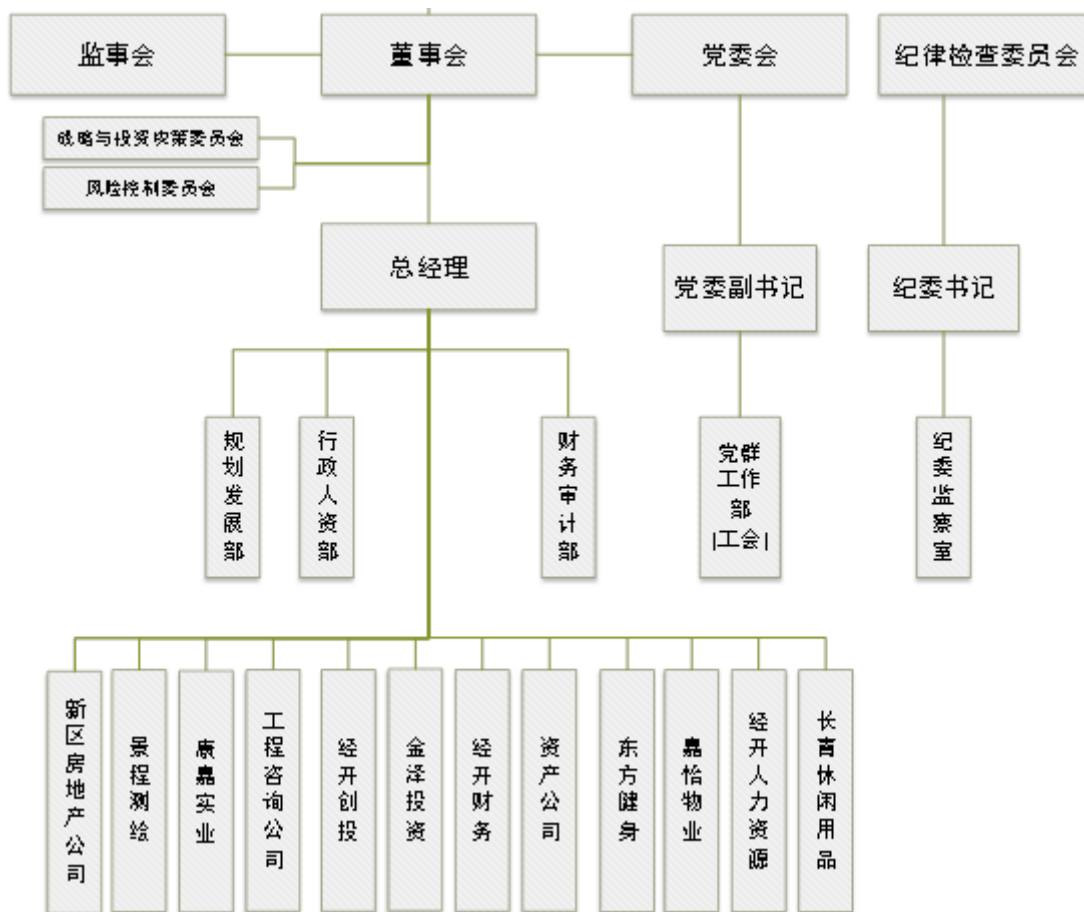
基于对公司主体长期信用状况以及本期中

期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，
本期中期票据到期不能偿还风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 6 月底公司合并范围子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
淮安市康嘉实业有限公司	150000.00	100.00
淮安经开创业投资有限公司	30000.00	100.00
新区地产（淮安）有限公司	100000.00	100.00
淮安新区建设开发有限公司	806.80	100.00
淮安景程测绘有限公司	2750.00	100.00
淮安市嘉怡物业管理有限公司	8000.00	100.00
淮安市鼎伟商贸有限公司	30000.00	100.00
淮安市永泉水务工程有限公司	50000.00	100.00
苏州莱悦商贸有限公司	10000.00	100.00
淮安市天威机械有限公司	100.00	100.00
淮安市恒兴精密模具有限公司	300.00	100.00
淮安金泽投资有限公司	126.00	100.00
江苏长青休闲用品有限公司	3000.00	100.00
淮安经济技术开发区国有资产经营有限公司	50000.00	100.00
淮安经济技术开发区实业投资有限公司	30000.00	100.00
淮安西游产业集团有限公司	80000.00	100.00
淮安经开人力资源发展有限公司	200.00	60.00
淮安西游环球旅游有限公司	500.00	100.00
淮安西游乐园有限公司	1000.00	100.00
淮安西游动漫产业有限公司	300.00	100.00
淮安西游酒店管理有限公司	300.00	100.00
淮安龙宫大白鲸嬉水世界有限公司	5000.00	100.00
淮安日月洲酒店管理有限公司	5000.00	100.00
淮安西游传媒有限公司	153.00	51.00
淮安经发财务有限公司	10000.00	100.00
淮安东方健身有限公司	500.00	100.00
淮安经济技术开发区工匠职业培训学校	100.00	100.00
淮安普杰睿思项目管理咨询有限公司	300.00	100.00
江苏克路德智能科技有限公司	1176.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.87	10.35	9.79	16.98
资产总额(亿元)	189.37	243.58	300.05	307.16
所有者权益(亿元)	84.54	106.40	154.04	154.49
短期债务(亿元)	26.04	18.81	39.39	52.46
长期债务(亿元)	58.75	97.19	77.30	75.69
全部债务(亿元)	84.78	116.00	116.68	128.15
营业收入(亿元)	5.30	5.42	7.20	3.02
利润总额(亿元)	1.48	2.53	2.19	0.49
EBITDA(亿元)	2.46	5.23	3.45	--
经营性净现金流(亿元)	-7.39	-7.01	-7.61	-2.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.41	0.34	0.37	--
存货周转次数(次)	0.15	0.13	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	82.00	71.28	53.43	71.10
营业利润率(%)	12.53	48.20	11.67	18.59
总资本收益率(%)	1.17	1.76	0.91	--
净资产收益率(%)	1.76	1.78	1.32	--
长期债务资本化比率(%)	41.00	47.74	33.41	32.88
全部债务资本化比率(%)	50.07	52.16	43.10	45.34
资产负债率(%)	55.36	56.32	48.66	49.70
流动比率(%)	325.30	520.25	312.85	285.34
速动比率(%)	260.72	487.03	279.63	248.82
经营现金流动负债比(%)	-16.14	-17.70	-11.17	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.55	0.25	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	34.41	22.16	33.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.86	1.23	--

注：1.长期应付款中有息部分已计入长期债务；2.公司 2019 年上半年财务报表未经审计

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.39	1.10	4.00	6.14
资产总额(亿元)	157.93	208.09	186.81	187.22
所有者权益(亿元)	86.01	106.72	70.21	70.66
短期债务(亿元)	12.04	3.18	20.06	34.51
长期债务(亿元)	35.84	69.23	58.43	48.65
全部债务(亿元)	47.88	72.41	78.49	83.16
营业收入(亿元)	0.58	0.02	0.03	0.07
利润总额(亿元)	1.48	0.76	1.97	0.45
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-23.26	-2.10	-3.81	-0.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.17	0.01	0.01	--
存货周转次数(次)	213.46	1.93	4.51	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	70.12	101.40	370.18	134.86
营业利润率(%)	17.57	-15.55	-11.66	76.50
总资本收益率(%)	1.12	0.41	1.31	--
净资产收益率(%)	1.74	0.70	2.78	--
长期债务资本化比率(%)	29.41	39.35	45.42	40.77
全部债务资本化比率(%)	35.76	40.42	52.78	54.06
资产负债率(%)	45.54	48.71	62.42	62.26
流动比率(%)	235.69	406.41	234.10	201.13
速动比率(%)	235.69	406.40	234.10	201.13
经营现金流动负债比(%)	-64.47	-6.55	-6.55	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.35	0.20	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2019 年上半年财务报表未经审计；未获取母公司资本化利息、费用化利息、折旧和摊销，无法计算 EBITDA

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 6-1 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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

淮安经济技术开发区经济发展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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，淮安经济技术开发区经济发展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淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司或本期债项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。

如淮安经济技术开发区经济发展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淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司或本期债项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淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司联系，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。