信用等级公告

联合〔2020〕2404 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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“19 淮安经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19 淮安经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 淮安经开 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/10/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 23 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	a		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	F4	现金流	盈利能力	3
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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”）是江苏省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。跟踪期内，淮安市经济稳步发展，经开区财力保持稳定，公司在资金注入和财政补助等方面持续获得政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项资金占用明显、债务规模持续扩大且存在短期偿债压力、对外担保规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着基础设施建设业务的持续推进和公司投建的西游文化体验园陆续投入运营，公司的收入规模及盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 淮安经开 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，淮安市经济稳步发展，经开区财力保持稳定，公司发展的外部环境良好。2019 年，淮安市实现地区生产总值 3871.21 亿元，同比增长 6.6%；实现一般公共预算收入 257.31 亿元，同比增长 4.1%。经开区一般公共预算收入 32.31 亿元，同比增长 0.94%。
2. **公司持续获得政府支持。**公司是经开区主要的基础设施建设主体之一，跟踪期内持续获得了政府在资金注入和政府补助方面的支持。

分析师：马玉丹　韩晓罡
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

关注

1. **关联方资金占用风险。**公司资产中应收类款项规模大，对公司资金占用明显。
2. **存在或有负债风险。**公司对外担保规模大，截至2020年3月底，公司对外担保余额55.29亿元，存在一定的或有负债风险。
3. **存在短期偿付压力。**公司债务规模持续增长，2020年和2021年到期债务相对集中，公司受限货币资金规模较大，存在短期支付压力。
4. **房地产及自营项目投资规模大，收益实现存在不确定性。**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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	10.35	9.79	18.43	35.44
资产总额（亿元）	243.58	300.05	321.42	348.61
所有者权益（亿元）	106.40	154.04	158.67	159.01
短期债务（亿元）	18.81	39.39	53.27	57.74
长期债务（亿元）	97.19	77.30	85.02	102.36
全部债务（亿元）	116.00	116.68	138.29	160.10
营业收入（亿元）	5.42	7.20	7.24	2.41
利润总额（亿元）	2.53	2.19	1.67	0.38
EBITDA（亿元）	5.23	3.45	3.16	--
经营性净现金流（亿元）	-7.01	-7.61	-5.61	1.42
现金收入比（%）	71.28	53.43	60.13	185.35
营业利润率（%）	48.20	11.67	5.78	24.34
净资产收益率（%）	1.78	1.32	1.10	--
资产负债率（%）	56.32	48.66	50.63	54.39
全部债务资本化比率（%）	52.16	43.10	46.57	50.17
流动比率（%）	520.25	312.85	296.02	289.34
速动比率（%）	487.03	279.63	266.84	257.45
经营现金流动负债比（%）	-17.70	-11.17	-7.27	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.25	0.35	0.61
EBITDA利息倍数（倍）	1.86	1.23	8.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.16	33.85	43.80	--
公司本部				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	208.09	186.81	212.63	232.51
所有者权益（亿元）	106.72	70.21	75.49	75.52
全部债务（亿元）	72.41	78.49	87.27	101.46
营业收入（亿元）	0.02	0.03	0.11	0.16

利润总额（亿元）	0.78	1.86	2.35	0.04
资产负债率（%）	48.71	62.42	64.50	67.52
全部债务资本化比率（%）	40.42	52.78	53.62	57.33
流动比率（%）	406.41	234.10	205.32	215.24
经营现金流动负债比（%）	-6.55	-6.55	-5.47	--

注：已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 淮安经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019.10.16	马玉丹 韩晓罡	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、准确性和完整性要求。

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。

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

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”）及“19淮安经开MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围及组织架构均未发生变动。2020 年 5 月，根据《关于淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司增加注册资本金的批复》（淮安管发〔2019〕70 号），公司注册资本增加 6.00 亿元，并办理了工商变更。截至报告出具日，公司注册资本 56.00 亿元，实收资本为 52.91 亿元，淮安经济技术开发区管理委员会（以下简称“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。

截至 2020 年 3 月底，公司内设规划发展部、行政人资部和财务审计部等 3 个职能部门（参见附件 1-1）；纳入合并范围的子公司 37 家（参见附件 1-2）。

截至 2019 年底，公司资产总额 321.42 亿元，所有者权益 158.67 亿元（其中少数股东权益 0.04 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 7.24 亿元，利润总额 1.67 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 348.61 亿元，所有者权益 159.01 亿元（其中少数股东权益 0.04 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.41 亿元，利润总额 0.38 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。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券为“19 淮安经开 MTN001”，债券余额 5.00 亿元，期限 3 年。跟踪期内，“19 淮安经开 MTN001”尚未到利息支付日。

“19淮安经开MTN001”募集资金用于归还公司有息债务。截至2020年3月底，募集资金已按计划全部使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 淮安经开 MTN001	5.00	2019/10/30	3	6.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施

建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，淮安市经济稳步发展，淮安经济技术开发区（以下简称“经开区”）财力保持稳定，公司发展的外部环境良好。

淮安市

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《淮安市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，淮安市实现地区生产总值 3871.21 亿元，按可比价计算，比上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 386.20 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 1617.18 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 1867.83 亿元，增长 6.8%。三次产业结构比例为 10.0：41.8：48.2，第三产业增加值占 GDP 比重较上年提升 0.3 个百分点。人均 GDP 为 78542 元人民币，按可比价格计算，增长 6.4%。

固定资产投资方面，2019年，淮安市全年规模以上固定资产投资比上年增长6.3%，其中工业投资增长5.9%；房地产开发投资下降8.2%；民间投资增长12.3%，高于全部规模以上投资增速6个百分点；高新技术投资占工业投资比重达25.2%，比去年提高11.6个百分点；基础设施投资增长15.2%，增速快于全部规模以上固定资产投资8.9个百分点。民生补短板投资重点突出，住宿餐饮、公共设施管理、教育等投资分别增长25%、8.4%和14.3%，均高于全部规模以上投资。

财政收支方面，2019 年，淮安市实现一般公共预算收入 257.31 亿元，比上年增长 4.1%，

其中税收收入 209.30 亿元，增长 2.9%，占一般公共预算收入比重达 81.3%。一般公共预算支出 529.13 亿元，增长 8.7%。

截至 2019 年底，淮安市地方政府债务余额 586.21 亿元，其中一般债务 359.42 亿元，专项债务 226.79 亿元。

淮安市经济技术开发区

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、以晟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：以淮安掼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，2019 年，经开区一般公共预算收入 32.31 亿元，同比增长 0.94%。其中，税收收入 27.75 亿元，占一般公共预算收入比重达 85.87%。一般公共预算支出 31.22 亿元，同比增长 11.99%。

六、基础素质分析

公司作为经开区主要的基础设施建设主体之一，跟踪期内持续得到政府在资金注入和财政补助方面的支持。

公司是与经开区同步设立的最早的一家致力于经开区建设开发的国资公司，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。

跟踪期内，经开区管委会在资金注入和政府补贴方面持续给予公司支持。2019 年，公司根据《关于淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司增加注册资本金的批复》（淮安管发〔2019〕70 号）增加 6.00 亿元注册资本至 56.00 亿元，2019 年公司收到实收资本 2.91 亿元，剩余注资计划于 2020 年内完成。2019 年，公司收到政府用于基础设施建设的补助 3.91 亿元，计入“其他收益”；收到其他政府相关补助 12.86 万元，计入“营业外收入”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3212010000176123），截至2020年7月1日，公司本部共有4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。公司无未结清的关注类和不良类贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理体系、管理架构和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入主要来源于委托代建和工程施工，受工程施工收入增长带动，公司营业收入有所增长；同期，因工程施工承接项目利润空间下降，公司综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 7.24 亿元，同比增长 0.67%，主要系公司工程施工收入上升。

2019 年，公司实现委托代建收入 4.42 亿元，同比下降 6.76%，系正常业务波动。委托代建收入仍为公司最主要的收入来源。2019 年，公司实现工程施工收入 1.34 亿元，同比增加 1.10 亿元，主要系公司移交的项目规模增长所致。2019 年，公司房地产开发收入 0.21 亿元，同比大幅下降，主要系公司自主开发的房地产项目未交房导致确认收入较少。2019 年，公司商品销售收入 0.61 亿元，同比下降 29.92%，主要系龙宫大白鲸门票收入下降。同期，公司其他收入 0.64 亿元，主要包括资产租赁和劳务派遣收入等，收入规模小，在营业收入中占比不大。

2019 年，公司代建业务毛利率保持稳定；受承接项目利润空间下降影响，公司工程施工业务毛利率下降至 10.48%；受宏观调控影响，公司房地产开发业务毛利率下降至 4.86%；公司商品销售业务主要包括休闲家具销售和门票销售，跟踪期内毛利率由正转负，主要系人工、销售等成本涨幅超过收入增长幅度；公司其他业务收入在主营业务收入中占比较小，对公司综合毛利率水平影响不大。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率下降至 12.31%。

2020年1－3月，公司实现营业收入2.41亿元，相当于2019年全年的33.27%，收入主要来自委托代建业务和工程施工业务。当期，公司代建业务毛利率较2019年有所上升，主要系收入和成本结转不匹配。受公司承接的施工项目利润空间上升影响，公司工程施工毛利率上升至24.37%。受维护费用上升影响，公司房地产开发业务毛利率进一步下降至1.32%。公司商品销售毛利率下降至-28.23%，主要系受疫情影响，家具生产停产导致收入下降。受上述因素影响，公司综合毛利率上升至25.53%。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1－3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	47404.89	65.87	13.04	44200.00	61.01	13.04	16000.00	66.38	25.54
工程施工	2386.86	3.32	56.16	13430.13	18.54	10.48	6050.59	25.10	24.37
房地产开发	8765.94	12.18	16.71	2117.04	2.92	4.86	124.67	0.52	1.32
商品销售	8660.72	12.03	1.36	6069.21	8.38	-1.39	467.50	1.94	-28.23
市政资产维护	132.04	0.18	63.07	218.43	0.30	70.03	0.42	0.00	-2021.49
其他	4613.59	6.41	26.17	6409.29	8.85	24.50	1460.23	6.06	49.99
合计	**71964.04**	**100.00**	**14.45**	**72444.10**	**100.00**	**12.31**	**24103.40**	**100.00**	**25.53**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）委托代建

公司受经开区管委会及其下属平台公司的委托在经开区范围内开展基础设施项目建设工作，主要采取委托代建模式。跟踪期内，公司代建收入有所增长，回款情况一般。公司目前在建和拟建项目尚需投资规模较高，存在一定资本支出压力。

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，主要由公司本部和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”）负责。

公司本部业务模式方面，淮安经开区管委会每年与公司签订《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（已全部回收）。

2019年，公司实现代建业务收入4.42亿元，收入来自于东湖锦绣小区、智能硬件及服务机器人项目和机场路安置小区项目。2019年，公司收到代建业务回款1.35亿元（回款项目主要为智能机器人产业园项目）。

公司委托代建业务在建及拟建项目包括智能机器人产业园、南方花园八期和铁岭工业园，计划总投资21.80亿元，截至2020年3月底，累计投资3.90亿元，公司未来三年分别需投资6.30亿元、5.60亿元和3.00亿元。

表5　截至2020年3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		
				2020年4－12月	2021年	2022年
智能机器人产业园	2018.03－2021.12	70000.00	39000.00	15000.00	16000.00	0.00
在建项目小计	--	**70000.00**	**39000.00**	**15000.00**	**16000.00**	**0.00**
南方花园八期	2019－2022	120000.00	0.00	30000.00	30000.00	30000.00
铁岭工业园	2019－2021	28000.00	0.00	18000.00	10000.00	0.00
拟建项目小计	--	**148000.00**	**0.00**	**48000.00**	**40000.00**	**30000.00**
合计	--	**218000.00**	**39000.00**	**63000.00**	**56000.00**	**30000.00**

资料来源：公司提供

除代建业务外，公司也计划布局一些自营类项目，未来通过项目租售来实现资金平衡。目前拟建的自营类项目包括大数据产业园、空港产业园和综合保税区产业园项目。项目总投11.36亿元，截至2020年3月底，已投资前期费用0.15亿元。

（2）工程施工

公司承担了经开区部分工程施工业务。跟踪期内，公司工程施工项目持续推进，在手合同较为充足，毛利率随承接项目不同而差异较大。

公司工程施工业务由子公司淮安市康嘉实业有限公司（以下简称“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。

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和淮安开发控股有限公司（以下简称“开发控股”）。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。2019 年，公司工程施工收入 1.34 亿元，较 2018 年增加 1.10 亿元；同期，毛利率因承接项目利润空间下降而下降至 10.48%。

2019 年及 2020 年 1－3 月，康嘉实业新签施工合同金额共计 4.20 亿元。2020 年 3 月底，康嘉实业承接的在建施工项目包括东湖怡景苑三期、东湖嘉景曦园和智能硬件及服务机器人项目，合同金额合计 9.00 亿元，已完成金额 6.00 亿元。

表6　2020年3月底康嘉实业在建工程施工项目情况（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
东湖怡景苑三期	新区地产	2018.09－2020.12	32000.00	1000.00
东湖嘉景曦园	新区地产	2019.01－2020.12	23000.00	5000.00
智能硬件及服务机器人项目	克路德智能科技	2019.10－2020.09	35000.00	--
合计	--	--	**90000.00**	**6000.00**

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司房地产开发业务分为商品房开发和保障房建设两大类。跟踪期内，公司房地产收入均来源于商品房销售收入，毛利率水平有所下降。公司在建和拟建的房地产开发项目未来投资规模较大，公司存在一定的投资压力。房地产销售情况受区域房地产市场行情、宏观调控等影响大。

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并结转成本。

2019 年，公司实现房地产开发收入 0.21 亿元，收入均来源于商品房销售收入；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下降至 4.86%。

公司已完工在售商品房项目合计总投资 11.83 亿元，截至 2020 年 3 月底，已回款 11.05 亿元，销售进度如表 7 所示；公司已完工的保障房项目为红旗家园和机场路安置小区，项目总投资 2.60 亿元，拟回购金额 3.00 亿元，已于 2019 年全部回购。

表 7　2020 年 3 月底新区地产已完工房地产项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资	可售面积	已售面积	回款情况
城东二号写字楼	办公	开发区富誉路	0.20	1.68	0.16	0.13

东湖翠景苑项目	商住	开发区三亚路北侧	1.20	7.00	7.00	1.31
晓庄教师公寓	商住	开发区南京路西侧	0.42	3.52	3.52	1.02
东湖嘉景小区	商住	开发区景宜路北侧	1.56	3.50	3.50	1.89
总部经济园区写字楼	综合	康马路东侧	1.10	4.59	0.00	0.00
东湖怡景苑怡园	商住	大连路南侧	1.79	7.60	7.60	2.85
东湖锦绣一期	商住	海口路南侧	1.40	2.00	0.85	0.46
东湖锦绣二期	商住	海口路南侧	1.30	4.80	0.92	0.51
东湖雅居	商住	深圳路南侧	0.56	1.77	1.77	1.20
东湖怡景苑景园	商住	大连路南侧	2.30	12.40	8.00	1.68
合计			**11.83**	**48.86**	**33.32**	**11.05**

资料来源：公司提供

公司在建及拟建房地产开发项目如下表所示，计划总投资超过 49.48 亿元，2020 年 3 月底，已投资 18.29 亿元，公司存在一定的投资压力。

表 8　2020 年 3 月底新区地产在建及拟建房地产项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	类型	总投资	已投资	未来投资计划	
					2020 年 4—12 月	2021 年
东湖清华苑一期	139800	商住	7.35	4.89	1.31	1.15
东湖怡景苑 28-31 号楼	36000	商住	1.88	0.76	1.06	0.50
东湖银座	51042	商业	5.17	1.56	1.58	2.03
东湖嘉景二期	70000	商住	3.88	2.63	1.26	0.69
在建项目小计	**296842**	--	**18.28**	**9.84**	**5.21**	**4.37**
东湖嘉景三期	165000	商住	5.50	1.98	--	--
台北小城	10900	商住	4.20	1.30	--	--
国际社区	400000	商住	20.00	5.13	2.20	15.67
钵池乡安置小区	待定	保障房	待定	--	0.05	--
徐杨乡安置小区	待定	保障房	待定	--	0.05	--
疆淮地产项目	38000	商住	1.50	0.04	0.05	0.80
拟建项目小计	**613900**	--	**31.20**	**8.45**	**2.35**	**16.47**
合计	**910742**	--	**49.48**	**18.29**	**7.56**	**20.84**

注：计划总投资合计数未包含钵池乡安置小区和徐杨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 23.00 亿元，截至 2020 年 3 月底，已投资 5.13 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书，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 2020 年 3 月底，公司东湖银座商业综合体已完成投资 1.57 亿元，尚需投资 3.60 亿元。

（4）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产品价格和数量，上游原材料采购方面相对分散，公司议价能力较强。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现休闲家具销售收入 0.18 亿元和 0.03 亿元，收入规模较小。受疫情影响，2020 年一季度长青休闲停产部分时间，导致收入下降。

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淮安西游产业集团有限公司（以下简称“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。2020 年 3 月底，西游文化体验园项目已投资 19.85 亿元，尚需投资 10.99 亿元。

2019 年及 2020 年 1－3 月，西游集团分别实现门票收入 0.42 亿元和 0.02 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。2020 年 1－3 月受新冠肺炎疫情影响门票销售收入下降。

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。

（5）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。2019 年及 2020 年 1－3 月，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，分别为 218.43 万元和 0.42 万元。

（6）其他业务

公司其他业务收入主要包括资产租赁和劳务派遣收入等，收入规模小，在营业收入中占比不大。

资产租赁业务方面，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。2019 年，公司实现资产租赁业务收入 0.11 亿元。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 2020 年 3 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 79.2%。2020 年 1－3 月，随着招商企业免租期陆续结束，公司实现租赁业务收入 0.03 亿元。截至 2020 年 3 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 2.84 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。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司中介服务分别确认收入 0.41 亿元和 0.11 亿元。

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发展配套的同时，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 37 家。其中，2019 年公司合并范围减少子公司 1 家，增加子公司 8 家，主要为公司新设子公司；2020 年 1－3 月，公司合并范围增加新设子公司 1 家。公司合并范围变化涉及的公司资产规模较小，财务数据的可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 321.42 亿元，所有者权益 158.67 亿元（其中少数股东权益 0.04 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 7.24 亿元，利润总额 1.67 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 348.61 亿元，所有者权益 159.01 亿元（其中少数股东权益 0.04 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.41 亿元，利润总额 0.38 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中往来款占比较高，对资金形成一定占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 321.42 亿元，较 2018 年底增长 7.12%。2019 年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占比 71.01%和 28.99%，公司资产以流动资产为主，主要构成见下表。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.73	3.24	18.43	3.24	35.38	3.24
应收账款	21.07	7.02	25.35	7.02	23.23	7.02
预付款项	18.38	6.12	20.60	6.12	24.29	6.12
其他应收款	140.13	46.70	140.02	46.70	138.71	46.70
存货	22.63	7.54	22.52	7.54	27.64	7.54
流动资产合计	**213.07**	**71.01**	**228.46**	**71.01**	**250.82**	**71.01**
长期股权投资	49.19	16.39	49.40	16.39	49.40	16.39
固定资产	15.19	5.06	14.68	5.06	14.51	5.06
非流动资产合计	**86.98**	**28.99**	**92.96**	**28.99**	**97.79**	**28.99**
资产合计	**300.05**	**100.00**	**321.42**	**100.00**	**348.61**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 228.46 亿元，较 2018 年底增长 7.22%，主要系货币资金和应收账款有所增长；从构成上看，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 18.43 亿元，较 2018 年底增长 89.45%，主要系公司扩大对外融资规模。2019 年底，公司货币资金主要由银行存款（9.11 亿元）和其他货币资金（均为受限资金，其中保证金存款 1.00 亿元，质押的定期存单 8.32 亿元）构成。

2019 年底，公司应收账款 25.35 亿元，较 2018 年底增长 20.34%，主要系委托代建业务和

工程施工业务部分收入未回款所致。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 2.99 亿元，账龄集中在 1 年以内（占 80.53%），公司计提坏账准备 0.11 亿元；其他组合账面余额 22.48 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 90.68%，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 29.67%）、淮安科教（实控人为开发控股，占 23.49%）、淮安市鑫力电力建设发展有限公司（实控人为经开区管委会，占 19.34%）和经开区管委会（占 12.11%）。

2019 年底，公司预付款项 20.60 亿元，较 2018 年底增长 12.11%，主要为预付淮安经济技术开发区财政与国有资产管理局的土地出让金。账龄方面，2019 年底，公司预付款项账龄在 1 年以内占 34.19%、3 年以上占 65.40%，整体账龄较长。

2019 年底，公司其他应收款 140.02 亿元，较 2018 年底下降 0.08%。公司其他应收款主要为往来款。其中，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 2.01 亿元，账龄集中在 1 年以内的占 61.40%，1－2 年的占 28.82%，公司共计提坏账准备 0.07 亿元；其他组合账面余额 138.08 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 71.11%，集中度较高，欠款方主要为经开区管委会实际控制企业。

表10　截至2019年底公司其他应收款前五名明细

（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	46.51	1－2 年 2－3 年	33.20
淮安新区城市资产经营有限公司	20.00	1 年以内 1－2 年	14.28
淮安经济技术开发区财政与国有资产管理局	15.86	1 年以内 1－2 年 2－3 年	11.32
淮安东城实业投资有限公司	10.91	1－2 年	7.79
淮安开发控股有限公司	6.34	3 年以上	4.52
合计	**99.62**	--	**71.11**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司存货 22.52 亿元，较 2018 年底下降 0.47%，系公司部分房产出售。从构成上看，主要包括开发成本 19.09 亿元，主要有东湖清华苑、国际社区等项目；开发产品 2.60 亿元，主要是已完工的房地产项目，公司对其计提跌价准备 0.20 亿元。

2019 年底，公司非流动资产 92.96 亿元，较 2018 年底增长 6.87%，主要系在建工程有所增长。从构成上看，公司非流动资产主要为长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。除在建工程外，其余科目变动不大。2019 年底，公司在建工程 15.08 亿元，较 2018 年底增长 82.89%，主要系公司的西游文化乐园和龙宫大白鲸项目持续推进。

2020 年 3 月底，公司资产总额 348.61 亿元，较 2019 年底增长 8.46%，主要系公司融资规模增长导致货币资金增长，预付的土地款项增长导致预付款项增长，项目建设进度的持续推进导致存货和在建工程增长，预付的土地款项结转导致无形资产增长，其他资产构成较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值 29.53 亿元，受限比例 8.47%，主要为受限的土地使用权 13.65 亿元和货币资金 15.88 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益和负债规模均有所增长，债务中长期债务占比高，整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 158.67 亿元，较 2018 年增长 3.01%，主要来自实收资本和未分配利润增长。从构成上看，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2019 年底分别占所有者权益的 33.35%和 59.44%。2019 年底，公司实收资本 52.91 亿元，较 2018 年底增长 2.91 亿元，系股东对公司增资。公司所有者权益结构稳定性强。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 159.01 亿

元，较 2019 年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债规模 162.74 亿元，较 2018 年底增长 11.46%。其中流动负债占 47.42%，非流动负债占 52.58%，流动负债和非流动负债占比相当。

2019 年底，公司流动负债 77.18 亿元，较 2018 年底增长 13.32%，主要系短期借款和应付票据增长。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 25.01 亿元，较 2018 年底增长 127.16%，主要系质押借款增长。短期借款包括质押借款 10.24 亿元（质押定期存单）、抵押借款 3.30 亿元（抵押房地产）和保证借款 11.47 亿元。

2019 年底，公司应付票据 3.12 亿元。公司新增的应付票据包括银行承兑汇票 1.58 亿元和商业承兑汇票 1.54 亿元。

2019 年底，公司其他应付款 11.68 亿元，较 2018 年底下降 39.39%，主要系公司往来款规模下降。从账龄看，1 年以内的其他应付款占 86.23%，其他应付款整体账龄较短。从构成看，公司其他应付款均为往来款，往来对象主要为淮安市人民政府控股企业。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 25.14 亿元，较 2018 年底下降 11.42%，包括一年内到期的长期借款 7.37 亿元、应付债券 16.48 亿元和长期应付款 1.29 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 85.57 亿元，较 2018 年底增长 9.84%。2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019 年底，公司长期借款 34.93 亿元，较 2018 年底增长 3.10%，主要系公司抵押借款增长。2019 年底，公司长期借款包括抵押借款 15.10 亿元和保证借款 27.21 亿元。

2019 年底，公司应付债券 46.57 亿元，较 2018 年底增长 9.41%。公司应付债券明细见下表。

表 11　2019 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	5.97	2016-09-09	5 年
16 淮安经开 MTN001	9.76	2016-03-15	5 年
16 淮经 01	4.47	2016-05-20	3+2 年
17 淮经 01	5.98	2017-04-11	5 年
19 淮安经开 01	2.99	--	2 年
19 淮安经开 PPN002	4.98	2019-07-24	2+1 年
19 淮安经开 MTN001	4.96	2019-10-29	3 年
19 淮经 01	7.46	2019-12-04	2+1+2 年
合计	**46.57**	--	--

注：“19 淮安经开 01”为公司发行的理财直融产品
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司长期应付款 3.52 亿元，较 2018 年底增加 2.67 亿元，主要系公司新增融资租赁借款。公司长期应付款已调整至长期债务核算。

2019 年底，公司全部债务 138.29 亿元，较 2018 年底增长 18.52%，其中短期债务占 38.52%，长期债务占 61.48%。

从债务指标看，受公司融资规模扩大影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均有所上升，2019 年底分别为 50.63%、46.57%和 34.89%。

表12　公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	39.39	53.27	57.74
长期债务	77.30	85.02	102.36
全部债务	116.68	138.29	160.10
资产负债率	48.66	50.63	54.39
全部债务资本化比率	43.10	46.57	50.17
长期债务资本化比率	33.41	34.89	39.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年 4－12 月及 2021－2022 年，公司将分别需要偿还债务 32.35 亿元、39.26 亿元和 19.64 亿元，2020 年和 2021 年到期债务相对集中。

2020 年 3 月底，公司负债总额 189.59 亿元，较 2019 年底增长 16.50%，流动负债和非流动

负债均有所增长。其中：流动负债占 45.72%，非流动负债占 54.28%，非流动负债占比有所上升。2020 年 3 月底，公司流动负债 86.69 亿元，较 2019 年底增长 12.32%，主要来自短期借款和应付票据的增长。2020 年 3 月底，公司短期借款和应付票据分别为 29.56 亿元和 7.05 亿元，分别较 2019 年底增长 18.20%和 125.76%，主要系公司扩大融资规模；其他应付款 12.98 亿元，较 2019 年底变化不大；一年内到期的非流动负债 21.14 亿元，较 2019 年底下降 15.91%，主要系公司偿还部分一年内到期的债务。同期，公司非流动负债 102.91 亿元，较 2019 年底增长 20.26%，主要系长期借款和应付债券增加。2020 年 3 月底，公司长期借款 37.52 亿元，较 2019 年底增长 7.41%，主要系公司新增借款所致；应付债券 60.54 亿元，较 2019 年底增长 30.00%，主要系公司发行 7.00 亿元“20 淮安经开 PPN001”和 7.00 亿元“20 淮经 01”。

2020 年 3 月底，公司全部债务 160.10 亿元，较 2019 年底增长 15.77%，其中：长期债务占 63.93%，短期债务占 36.07%。2020 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 54.39%、50.17%和 39.16%，较 2019 年底分别增加 3.76 个、3.60 个、4.27 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所上升，期间费用对利润侵蚀较大，利润总额主要依赖政府补贴，盈利能力有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 7.24 亿元，同比增长 0.67%，收入水平保持稳定。2019 年，公司营业成本为 6.35 亿元，同比增长 3.19%，主要系公司工程施工业务承接的项目利润空间压缩；同期，公司营业利润率为 5.78%，同比下降 5.89 个百分点。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	7.20	7.24
其他收益	2.40	3.91
利润总额	2.19	1.67
营业利润率	11.67	5.78
总资本收益率	0.91	0.70
净资产收益率	1.32	1.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 2.43 亿元，占营业收入比重由 28.92%上升至 33.61%，公司期间费用管理能力减弱。

2019 年，公司取得政府补贴收入 3.91 亿元；同期，公司实现利润总额 1.67 亿元。公司利润对政府补贴依赖性强。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2019 年分别为 0.70%和 1.10%，公司整体盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.41 亿元，营业利润率为 24.34%，利润总额 0.38 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量较差，经营活动现金流持续净流出；经营及投资活动现金支出均依赖筹资活动。考虑未来公司项目建设持续投入和债务偿还支出，公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量 66.86 亿元，同比增长 15.57%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 4.36 亿元，同比增长 15.84%，主要系公司业务回款增长。2019 年，公司现金收入比为 60.13%，收入实现质量较差。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 62.49 亿元，主要为公司收到的往来款。经营活动流出方面，公司经营活动流出主要是支付其他与经营有关的现金 64.56 亿元，主要为往来款支出。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额-5.61 亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	57.85	66.86
经营活动现金流出量	65.45	72.47
经营活动现金流净额	-7.61	-5.61
投资活动现金流净额	4.41	-6.75
筹资活动现金流净额	5.86	12.98
现金收入比	53.43	60.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 0.60 亿元，规模很小；投资活动现金流出 7.35 亿元，主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.75 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 82.74 亿元，主要为取得借款收到的现金，包括公司的银行借款和发行债券收到的现金。2019 年，公司筹资活动现金流出 69.76 亿元，主要系偿还债务支出的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.98 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.42 亿元，现金收入比为 185.35%；公司投资活动产生的现金净流出 1.48 亿元；筹资活动现金流净额 10.46 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，考虑到公司的区域地位和经开区管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，2019 年底分别为 296.02%和 266.84%，较 2018 年底分别下降 16.83 个和 12.79 个百分点。2020 年 3 月底，公司流动比率及速动比率进一步下降，分别为 289.34%和 257.45%。2019 年，公司经营现金流动负债比为负，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，公司现金类资产为 35.44 亿元，相当于同期短期债务的 0.61 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.16 亿元；全部债务/EBITDA 为 43.80 倍，EBITDA 利息倍数为 8.88 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 55.29 亿元，担保比率 34.84%。被担保方主要为淮安市人民政府或经开区管委会实际控制企业，目前均经营正常，但担保规模大，公司仍存在一定的或有负债风险。

表 15　公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	实际控制人
淮安开发控股有限公司	354454.65	淮安市人民政府
淮安市南马厂生态农业发展有限公司	31550.00	淮安市人民政府
淮安东城实业投资有限公司	15000.00	经开区管委会
淮安市利农生态农业有限公司	62000.00	经开区管委会
淮安新城投资控股有限公司	32400.00	淮安市人民政府
淮安空港产业园发展有限公司	10000.00	经开区管委会
淮安安澜国际酒店有限公司	5350.00	淮安市人民政府
淮安市东城园林绿化建设有限公司	11625.00	淮安市人民政府
淮安科教产业投资控股有限公司	5500.00	淮安市人民政府
江苏淮安盐化学工业园有限公司	10000.00	淮安市人民政府
淮安市鑫力电力建设发展有限公司	15000.00	经开区管委会
合计	**552879.65**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 104.56 亿元，尚未使用额度为 32.39 亿元，公司融资渠道较畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产规模在合并口径中占比较大，母公司权益稳定性较强，债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 212.63 亿元，较 2018 年底增长 13.82%。其中，流动资产为 156.22 亿元，非流动资产 56.41 亿元；从构成看，流动资产主要为其他应收款，非流动资产主要为长期股权投资。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 75.49 亿元，较 2018 年底增长 0.04%。其中，实收资本 52.91 亿元，资本公积 10.12 亿元，所有者权益以实收资本为主，稳定性较强。

截至 2019 年底，母公司负债规模 137.14

亿元，较 2018 年底增长 17.61%，主要为流动负债；其中，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 64.50%，较 2018 年底上升 2.08 个百分点，整体债务负担较重。

2019年，母公司实现营业收入为0.11亿元，利润总额为2.35亿元。

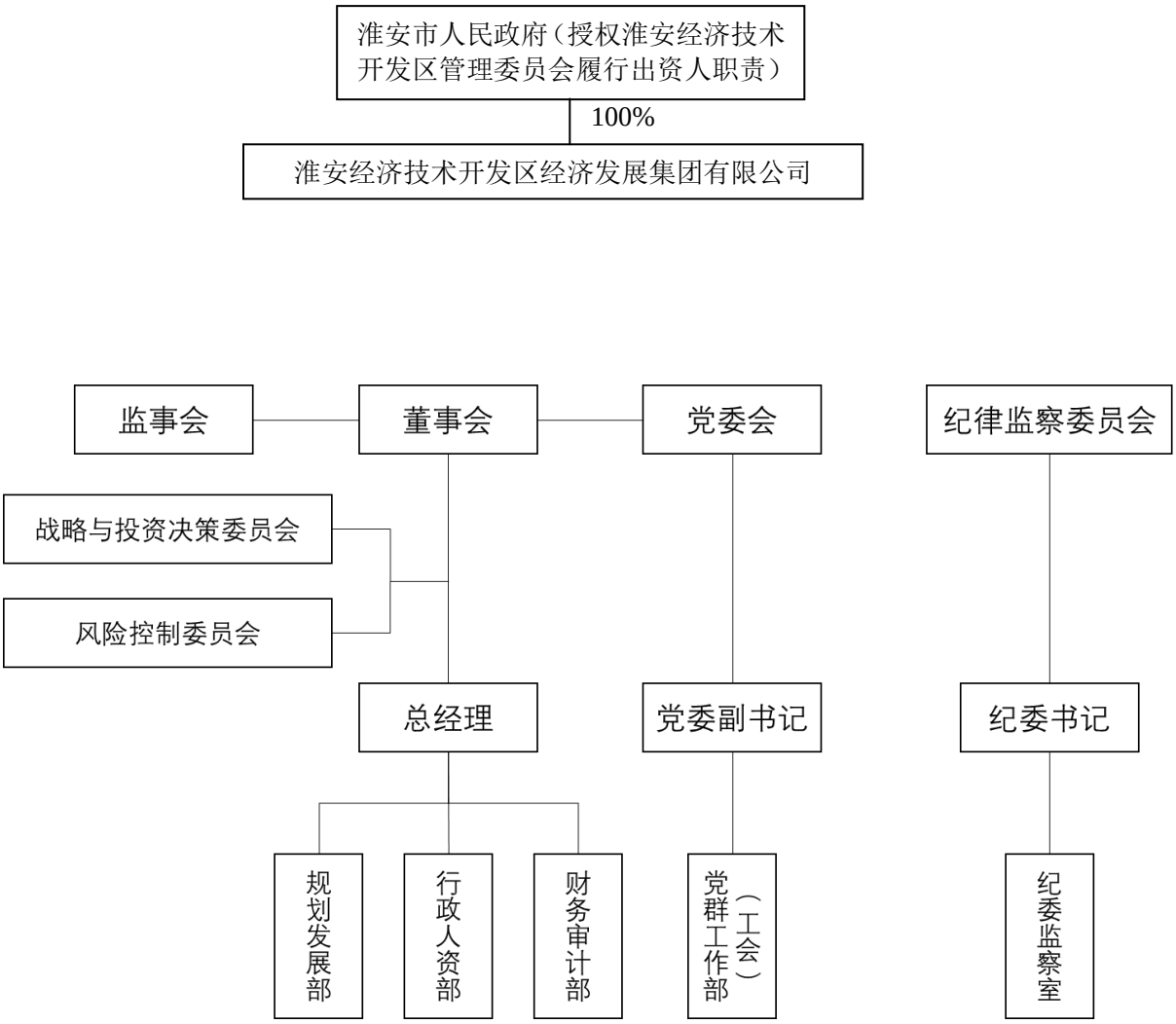
十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“19 淮安经开 MTN001”债券余额 5.00 亿元。2019 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“19 淮安经开 MTN001”的覆盖倍数分别为 0.63 倍和 13.37 倍，公司经营活动现金流入量对“19 淮安经开 MTN001”的覆盖能力较好；2019 年公司经营活动现金流净额为负，对“19 淮安经开 MTN001”无保障能力。

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，“19淮安经开MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 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
淮安德远文化产业发展有限公司	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
新疆疆淮房地产开发有限公司	409.00	100.00
江苏晋源工程咨询有限公司	203.00	60.00
淮安人力资源有限公司	200.00	100.00
淮安市新塑光置业有限公司	--	100.00
淮安市新璀璨房地产有限公司	3000.00	100.00
淮安经济技术开发区创享置业有限公司	3000.00	100.00
淮安市经开城市服务有限公司	200.00	100.00
淮安和畅置业有限公司	3000.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.35	9.79	18.43	35.44
资产总额（亿元）	243.58	300.05	321.42	348.61
所有者权益（亿元）	106.40	154.04	158.67	159.01
短期债务（亿元）	18.81	39.39	53.27	57.74
长期债务（亿元）	97.19	77.30	85.02	102.36
全部债务（亿元）	116.00	116.68	138.29	160.10
营业收入（亿元）	5.42	7.20	7.24	2.41
利润总额（亿元）	2.53	2.19	1.67	0.38
EBITDA（亿元）	5.23	3.45	3.16	--
经营性净现金流（亿元）	-7.01	-7.61	-5.61	1.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.34	0.37	0.31	--
存货周转次数（次）	0.13	0.34	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	71.28	53.43	60.13	185.35
营业利润率（%）	48.20	11.67	5.78	24.34
总资本收益率（%）	1.76	0.91	0.70	--
净资产收益率（%）	1.78	1.32	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	47.74	33.41	34.89	39.16
全部债务资本化比率（%）	52.16	43.10	46.57	50.17
资产负债率（%）	56.32	48.66	50.63	54.39
流动比率（%）	520.25	312.85	296.02	289.34
速动比率（%）	487.03	279.63	266.84	257.45
经营现金流动负债比（%）	-17.70	-11.17	-7.27	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.25	0.35	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.23	8.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.16	33.85	43.80	--

注：已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.10	4.00	5.91	14.28
资产总额（亿元）	208.09	186.81	212.63	232.51
所有者权益（亿元）	106.72	70.21	75.49	75.52
短期债务（亿元）	3.18	20.06	27.89	27.75
长期债务（亿元）	69.23	58.43	59.38	73.72
全部债务（亿元）	72.41	78.49	87.27	101.46
营业收入（亿元）	0.02	0.03	0.11	0.16
利润总额（亿元）	0.78	1.86	2.35	0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.10	-3.81	-4.16	-3.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.01	0.01	0.03	--
存货周转次数（次）	1.93	4.51	18.07	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	101.40	370.18	-349.02	90.71
营业利润率（%）	-15.55	-11.66	51.64	8.37
总资本收益率（%）	0.41	1.31	1.48	--
净资产收益率（%）	0.70	2.78	3.20	--
长期债务资本化比率（%）	39.35	45.42	44.03	49.40
全部债务资本化比率（%）	40.42	52.78	53.62	57.33
资产负债率（%）	48.71	62.42	64.50	67.52
流动比率（%）	406.41	234.10	205.32	215.24
速动比率（%）	406.40	234.10	205.32	215.24
经营现金流动负债比（%）	-6.55	-6.55	-5.47	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.20	0.21	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：未获取计算公司 EBITDA 相关数据；2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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	（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-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

附件 5-1　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。

级别设置	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 5-2　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 5-3　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