信用等级公告

联合[2018]1238 号

联合资信评估有限公司通过对盐城高新区投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将盐城高新区投资集团有限公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA^{+}，并维持 “15 盐高新/15 盐高新债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
网址：www.unionrating.com

盐城高新区投资集团有限公司跟踪评级报告

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

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
15 盐高新/15 盐高新债	10.00 亿元	2022/12/14	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	33.12	56.61	130.34
资产总额(亿元)	141.35	280.95	427.84
所有者权益(亿元)	58.12	110.92	145.52
短期债务(亿元)	30.49	39.75	60.74
长期债务(亿元)	38.89	97.81	163.68
全部债务(亿元)	69.38	137.55	224.42
营业收入(亿元)	6.18	7.80	10.19
利润总额(亿元)	3.48	2.96	2.87
EBITDA(亿元)	3.78	4.36	3.51
经营性净现金流(亿元)	-23.50	-66.36	8.65
营业利润率(%)	36.62	21.59	17.12
净资产收益率(%)	5.17	2.30	1.54
资产负债率(%)	58.88	60.52	65.99
全部债务资本化比率(%)	54.41	55.36	60.66
流动比率(%)	308.24	467.11	445.15
经营现金流动负债比(%)	-58.67	-123.23	10.29
全部债务/EBITDA(倍)	18.35	31.53	63.95
EBITDA 利息倍数（倍）	13.98	3.59	2.73

分析师
张峻铖 王 萌

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

盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”）是盐城国家高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”）唯一的基础设施投资建设主体。跟踪期内，盐城市经济持续增长。公司股东在财政补贴和资产划拨等方面对公司给予大力支持。2017 年，盐城市盐都区政府无偿将盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司（以下简称“盐龙湖公司”）100%股权划入公司，进一步扩大了公司的经营区域范围。2018 年 5 月，为鼓励和支持公司股权投资业务，盐城高新区管理委员会无偿划拨盐城盐龙创业投资有限公司（以下简称“盐龙创投”）为公司子公司。公司资产和权益规模显著增长，公司未来收入规模有望进一步提升。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长和未来投资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“15 盐高新债/15 盐高新”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债增进公司担保实力极强，有效提升了本期债券的信用水平。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA+，并维持“15 盐高新债/15 盐高新”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是盐城高新区唯一的基础设施建设投资主体，具有一定的区域优势。盐城市政府和盐城高新区管理委员会在资金注入、财政补贴和项目回购等方面给予公司有力支持。
2. 公司股东为支持公司未来的发展和转型，

将盐龙湖公司以及盐龙创投划入公司，公司的资产和权益规模显著增长，业务范围和自身盈利能力有望提升。

3. “15 盐高新债/15 盐高新”设置本金分期等额偿还条款，降低了该期债券本息的集中兑付压力。
4. 中债增进公司担保实力极强，其担保对本期债券信用水平提升作用大。

关注

1. 公司未来投资项目规模大，面临一定的对外融资压力。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担加重。
3. 公司应收类账款规模大，政府回款情况有待持续关注。
4. 公司对外担保比率较高，具有一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由盐城高新区投资集团有限公司（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。

盐城高新区投资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”）关于盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、 主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均为盐城市人民政府，持股比例为 100%。截至 2017 年底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本 26.80 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。2017 年，公司新增 14 家子公司，减少 2 家子公司。截至 2017 年底，公司合并范围内共拥有 16 家一级子公司。公司内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部 6 个职能部门。（见附件 1）。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 427.84 亿元，所有者权益 145.52 亿元（含少数股东权益 32.28 亿元）；2017 年公司实现营业收入 10.19 亿元，利润总额 2.87 亿元。

公司住所：盐城市盐都区鹿鸣西路 1572 号；法定代表人：戚思明。

三、 债券概况与募集资金使用情况

目前，联合资信所评的公司存续期债券为“15 盐高新债/15 盐高新”，尚需偿还债券本金 10.00 亿元，公司将于 2018 年起，每年偿还本金 2.00 亿元。截至目前，募集资金已经全部使用，其中 8.50 亿元用于盐城高新区中小企业孵化器建设项目和公交枢纽项目，1.50 亿元用于补充营运资金。跟踪期内，公司已按期支付利息。募投项目目前均已完工交付。

表1 截至2017年底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 盐高新债/15 盐高新	10.00	10.00	2015/12/14	7 年

资料来源：联合资信整理

四、 行业及区域经济环境

1. 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。

2. 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 年以来与城投企业相关的主要政策

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。

资源来源：联合资信综合整理

3. 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。

4. 区域经济环境

公司是盐城市重要的基础设施建设主体，主要负责盐城高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”或“高新区”）基础设施建设和土地开发业务。盐城市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，盐城市经济持续增长，产业结构持续优化，固定资产投资保持快速增长，公司外部发展环境好。

近年来盐城市经济保持稳定发展。2017 年，全市实现地区生产总值 5082.7 亿元，按可比价计算,比上年增长 6.8%；其中第一产业实现增加值 564.2 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业实现增加值 2256.7 亿元，比上年增长 4.8%；第三产业实现增加值 2261.8 亿元，比上年增长 10.1%。产业结构持续优化。三次产业增加值比例调整为 11.1：44.4：44.5，第三产业比重首次超过第二产业，人均地区生产总值达 1 万美元，比上年增长 6.7%。

盐城市固定资产投资结构更加优化。2017 年，全市完成固定资产投资 4278.5 亿元，比上年增长 10.2%，其中工业投资 2441.1 亿元，比上年增长 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，比上年增长 10.7%；第二产业完成投资 2456.2 亿元，比上年增长 6.6%；第三产业完成投资 1776.6 亿元，比上年增长 15.6%。民间投资 3112.6 亿元，比上年增长 8.4%，低于投资增速 1.8 个百分点。

2017 年，盐城高新区实现 GDP298.45 亿元，比上年增长 12.2%，2017 年实现固定资产投资 255.00 亿元。

五、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为盐城市政府。截至2017年底，公司注册资本为30.00亿元，实收资本26.80亿元。

2. 外部支持

公司实际控制人为盐城市人民政府，其财政实力较强；公司在资产划拨方面收到盐城市高新区管理委员会（以下简称“高新区管委

会”）的大力支持；盐城市盐都区政府受盐城市政府委托，在财政补贴和资产划拨方面给予公司大力支持。

2017 年盐城市实现一般公共预算收入 360.00 亿元，同比下降 3.4%，其中税收收入 270.00 亿元，同比下降 4.4%，税收占一般公共预算收入的比重为 75.00%。

根据盐城市高新区财政局提供的盐城市高新区 2017 年政府财力数据，2017 年，盐城高新区地方综合财力 78.05 亿元，同比增长 25.93%。其中地方一般预算收入 36.50 亿元，同比增长 16.61%，税收收入 25.70 亿元，政府性基金收入 31.45 亿元，上级补助收入 7.30 亿元；同期，盐城高新区一般公共预算支出 75.49 亿元，同比增长 36.66%，财政自给率为 58.52%，较上年的 68.54%有所下降，财政自给能力偏低。

2017 年 6 月 29 日，为扩大公司的经营范围，盐都区政府国有资产监督管理办公室无偿划拨盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司（以下简称“盐龙湖生态公司”或“盐龙湖公司”）为公司子公司，子公司的划入使得公司资本公积 2017 年增长 30.95 亿元。

2018 年 5 月，为鼓励公司通过股权投资推动区域内的企业发展，从而带动盐城市高新区的经济发展，高新区管委会无偿划拨盐城盐龙创业投资有限公司（以下简称“盐龙创投”）为公司子公司，并且计划注资 10 亿元到盐龙创投公司，截至 2018 年 6 月 8 日，公司收到该部分资金 5.00 亿元，剩余部分预计 2018 年 6 月底到位。

2017 年，公司收到盐城市财政局以及盐城市盐都区财政局政府补贴共计 2.96 亿元。

3. 企业信用情况

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G10320903004016605）），截至 2018 年 5 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 6 月 14 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、 经营分析

跟踪期内，公司负责的盐城高新区基础设施建设业务和土地平整业务正常开展，受合并盐龙湖公司影响，公司主营业务收入增长明显，收入构成发生一定变化，但收入实现质量较差。

公司主要负责盐城高新区范围内道路、园区基础设施和配套工程等项目的代建、管理和维护。

2017 年，公司实现营业收入 10.19 亿元，同比增长 20.73%，主要系受合并盐龙湖影响，公司工程项目建设收入上升所致。同期，盐城市国土局 2017 年未出让土地，因此未形成土地整理开发收入。毛利率方面，2017 年公司综合毛利率 20.12%，相比 2016 年小幅度下降，主要系毛利率较低的工程建设收入占比升高所致。

表3 2016~2017年公司营业收入主要构成、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	6.21	79.62	13.99	8.39	82.34	13.83
土地开发整理	0.60	7.73	81.69	--	--	--
租赁等其他业务	0.99	12.65	65.66	1.80	17.66	49.44
合计	**7.80**	**100.00**	**25.76**	**10.19**	**100.00**	**20.12**

注：尾插系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，由于盐龙湖公司纳入合并口径，公司基础设施建设项目范围有所扩大。主要在建项目进展情况基本正常，在建代建项目未来剩余投资规模较小，拟建项目投资规模一般，业务可持续性尚可。

公司受高新区管委会委托，承担盐城高新区范围内道路、绿化工程基础设施和配套工程等项目建设。高新区管委会每年与公司签订结算书，按照公司实际投资额加上管理费及一定投资收益（共计15%）支付工程款。

2017 年，公司本部陆续承建了盐城高新区污水管网建设项目、盐城高新区公交枢纽客运站项目、高新区高级中学项目以及华锐路和纬四路等项目。

跟踪期内，盐龙湖公司根据与盐都区龙冈镇人民政府签署的委托代建协议，陆续承建了经一路、盐龙湖工程、凤凰幼儿园等项目。

公司合并口径实现基础设施代建收入 8.39 亿元，其中盐龙湖公司代建收入 5.20 亿元，公司本部实现代建收入 3.19 亿元，较去年有所下降。毛利率方面，公司 2017 年代建业务板块毛利率相比 2016 年略微下降，为 13.83%。

截至 2017 年底，公司主要在建的代建项目 7 个，项目总投资 12.78 亿元，已投资 11.42 亿元，剩余部分投资将 2 年内完成。

表 4　截至 2017 年底公司主要在建代建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	截至 2017 年底已完成投资	项目性质	拟回购金额	未来投资计划	
						2018 年	2019 年
盐城高新区污水管网建设项目	3.00	2014~2017	2.90	代建基础设施	3.45	0.10	--
盐城高新区公交枢纽客运站项目	4.00	2015~2017	3.80	代建基础设施	4.60	0.20	--
高新区高级中学项目	5.00	2016~2019	4.60	代建基础设施	5.75	0.20	0.20
华锐路、纬四路等	0.18	2017~2021	0.12	代建基础设施	0.21	0.02	0.03
河道环境连片整治工程	0.20	2017~2019	0.02	代建基础设施	0.23	0.08	0.10
盐龙湖二期工程	0.16	2017~2019	0.10	代建基础设施	0.18	0.03	0.03
公共卫生服务中心	0.24	2017~2020	0.10	代建基础设施	0.28	0.10	0.02
合计	**12.78**	--	**11.64**	--	**14.70**	**0.73**	**0.38**

资料来源：公司提供

公司负责盐城高新区规划范围内的土地整理业务，且负责整理的地块主要为公司承担代建项目的地块。跟踪期内，公司未形成土地整理收入，公司待出让和待整理土地面积大，未来可实现收入较大。

高新区管委会根据招商引资、总体发展规划、周边商业和住宅楼房的需要，综合考虑高新区未来几年新增土地需求，向盐城市政府汇报申请征收周边土地。得到政府批复之后，高新区管委会对计划土地进行合法征收，后委托辖下各个街道对土地进行前期开发整理、完成所征收土地的全部动迁、拆迁工作以及相关安置和补偿工作。相应土地开发整理的款项由公司先行支付给盐城高新区财政局，再由盐城高新区财政局拨付给各个街道或镇政府。

计划土地完成拆迁安置和平整工作后，盐城市国土局将其公开招标出让，土地出让金上缴财政局。盐城高新区财政局在土地出让金扣除相关的交易费用及财政应收取的收益金、税费后，根据公司的建设发展需要返还土地出让

金，公司将返还的土地出让金确认为土地开发收入，用于基础设施项目建设等，同时，将相应的征地和拆迁等土地整理支出结转为土地开发成本。

跟踪期内，盐城市国土局未出让公司存货内的待出让土地，因此2017年公司未实现土地整理收入。2017年底，公司账面已完成整理可供出让的土地4868.31亩，整理成本23.41亿元，在“存货”科目中体现。目前盐城市高新区内商业用地价格为500万元/亩，公司未来尚有491.00亩土地的开发计划，预计投资金额6.48亿元，涉及范围在高新区内，预计2019年完成整理。

跟踪期内，公司加大自营项目建设，未来租赁业务将成为公司收入的有益补充。

公司其他收入中，主要为租赁业务收入以及担保业务收入。

公司租赁业务主要为公司自有产权的办公楼以及厂房的出租收入。2017 年实现收入 0.80 亿元，毛利率 89.35%。由于高新区前期招商引资过程中优惠政策较多，优惠期将在 2018~2019 年陆续结束，预计优惠期结束后公司租赁板块收入有望进一步提升。同期，公司为扩大租赁业务规模，在高新区内继续推进自持性资产建设，截至 2017 年底，公司在建自营项目 9 个，项目总投资 79.50 亿元，已投资 10.41 亿元，剩余部分投资将在后续建设中按实际情况完成。

公司担保业务主要由盐城高新区中小企业担保有限公司（以下简称“盐高新担保公司”）开展，主要负责高新区内中小企业的担保业务。2017 年实现担保业务收入 0.17 亿元，毛利率 40.60%。

公司 2017 年积极开展转型工作，丰富公司的营业范围，加大对区域内企业的股权投资。

公司通过长期股权投资，吸引优质企业在盐城高新区设立分公司或厂区，并且获得投资收益。截至目前，公司对城正一农产品有限公司、盐城昶辉农产品有限公司、盐城黄海旅游产业基金、射阳农商行等高新区国有企业的投资额共计 11.03 亿元，计入“可供出售的金融资产”科目。公司投资燕东微电子有限公司 4.00 亿元，持股 7.91%，该企业目前已处于上市准备期，预期未来投资收益良好。

2018 年 5 月，盐龙创投被划入公司合并范围，盐龙创投作为主要的股权投资主体，对符合集团产业规划的创新型科技公司进行前期市场调查、公司调研并决策，通过股权或者产业基金投资模式获得超额收益。盐龙创投投资了盐城尚颀王狮汽车后市场产业投资基金（有限合伙）1000 万元，该基金将于今年到期退出，预期年投资回报率在 35%左右；投资江苏赛博宇华科技有限公司 8000 万元，持股比例 47.06%。该公司于 2016 年成立，公司经营还在起步阶段，随着市场的逐步扩大，未来有较大的发展空间。

表 5　截至 2017 年底公司主要在建非代建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	截至 2017 年底已完成投资	项目性质	未来投资计划	
					2018 年	2019 年
智能终端产业园	16.00	2016~2019	6.07	自营资产	4.00	5.93
盐城高新区科技广场项目	3.00	2016~2018	1.96	自营资产	1.04	--
智创谷 208 亩	8.50	2017~2020	0.00	自营资产	3.00	3.00
东山精密项目	16.50	2017~2020	0.34	自营资产	5.00	5.00
小米电视一期、二期	3.00	2017~2018	0.77	自营资产	2.23	--
地下综合管廊工程	20.00	2017~2020	0.62	自营资产	6.00	6.00
港湾铭府项目	10.00	2017~2019	0.41	自营资产	5.00	4.59

迈腾电子	1.50	2017~2018	0.13	自营资产	1.37	--
企想科技	1.00	2017~2018	0.11	自营资产	0.89	--
合计	**79.50**	**--**	**10.41**	**--**	**28.53**	**24.52**

资料来源：公司提供

公司未来业务仍将以基础设施代建和土地整理为主，盐龙湖公司纳入合并口径后，公司经营区域范围进一步扩张，主营业务未来发展空间较大；跟踪期内，公司自持性资产建设项目规模尚可，公司拟建项目尚需投资规模较大。

公司合并盐龙湖公司后，公司代建业务范围新增了盐城市盐都区龙冈镇的基础设施代建业务，公司代建业务未来发展空间进一步增大。

截至 2017 年底，公司主要拟建回购项目共计 6 个，均已签订框架协议，预计总投资 5.01 亿元。公司未来拟建自持项目 4 个，预计总投资 31.48 亿元。未来公司拟建项目尚需投资额较大，收入具有一定不确定性。

表 6　截至 2017 年底公司主要拟建项目情况 （单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金筹措方案		项目性质	2018 年计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
		贷款	自筹				
青年路北侧纬二路、秦川路北延、蟒南路、大庆路西延四条道路工程	8000.00	--	8000.00	代建项目	3000.00	5000.00	0.00
智创小镇周边 7 条道路	15000.00	--	15000.00	代建项目	8000.00	7000.00	0.00
健身广场	15000.00	--	15000.00	代建项目	7500.00	7500.00	0.00
大马沟生态公园西拓	1800.00	--	1800.00	代建项目	1000.00	800.00	0.00
一片林工程	300.00	--	300.00	代建项目	300.00	0.00	0.00
盐城技师学院	10000.00	7000.00	3000.00	代建项目	2000.00	5000.00	3000
高新区中信医院项目	50000.00	35000.00	15000.00	自有资产	5000.00	30000.00	15000.00
智创小镇服务区一期	110000.00	77000.00	33000.00	自有资产	10000.00	40000.0	60000.00
智创园污水处理厂	4800.00	3360.00	1440.00	自有资产	4800.00	0.00	0.00
高新区安置房项目	150000.00	120000.00	30000.00	自有资产	10000.00	60000.00	80000.00
合计	**364900.00**	**242360.00**	**122540.00**	**--**	**51600.00**	**155300.00**	**158000.00**

资料来源：公司提供

八、 财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年，公司合并范围有所变动，新增 14 家子公司，减少 2 家子公司。截至 2017 年底，公司合并范围内共拥有 16 家一级子公司。公司合并范围变动对财务数据可比性有一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，受公司合并盐龙湖生态等其他子公司影响，资产规模快速增长；资产中应收账款和存货占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 427.84 亿元，同比增长 52.28%，主要系货币资金、其他应收账款和存货增长所致，以流动资产为主。

表7　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
货币资金	54.39	19.36	130.24	30.44
应收账款	0.09	0.04	10.89	2.91
预付款项	25.02	9.95	15.61	4.17
其他应收款	84.73	30.16	103.04	24.08
存货	84.61	30.12	113.20	26.46
流动资产	**251.52**	**89.52**	**374.47**	**87.53**

可供出售金融资产	5.19	1.85	16.22	3.79
投资性房地产	14.02	4.99	14.63	3.42
在建工程	4.09	1.46	11.59	2.71
非流动资产	**29.43**	**10.48**	**53.37**	**12.47**
资产合计	**280.95**	**100.00**	**427.84**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 374.47 亿元，同比增长 48.88%。公司货币资金 130.24 亿元，较上年底增加 75.85 亿元，主要系公司 2017 年长期借款以及金融租赁借款较多，货币资金中受限资金共计 70.76 亿元，主要为定期存单的借款质押和银行承兑汇票的保证金，资金受限规模大；2017 年公司应收账款上升至 10.89 亿元，主要系公司合并盐龙湖公司后，盐龙湖公司应收款较大所致，主要为应收江苏盐龙湖农业发展投资有限公司的 8.40 亿元工程款。公司预付款项 15.61 亿元，同比大幅减少 9.41 亿元，主要为预付工程款；公司其他应收款 103.04 亿元，同比增长 21.61%，主要系公司合并盐龙湖公司后，盐龙湖公司其他应收款较大所致，盐龙湖公司其他应收款主要欠款方有：盐城市盐都区龙冈镇财政所（10.11 亿元）和盐城华都森林公园有限公司（14.25 亿元），2018 年，上述公司对盐龙湖公司其他应收款已出具为期三年的分期还款计划。公司剩余其他应收款 70.28 亿元主要为公司与政府部门和其他公司的往来款。公司存货 113.20 亿元，同比增长 33.79%，系代建项目持续投入所致，存货构成较上年底变化不大，其中工程建设成本 86.57 亿元，待出让土地 24.31 亿元，其中，被抵押土地 4.46 亿元。2017 年底，公司非流动资产 53.37 亿元，较上年底增长 81.32%。公司可供出售金融资产 16.22 亿元，较上年底增加 11.03 亿元，主要为公司对高新区内符合公司产业发展导向的公司的股权投资。公司投资性房地产 14.63 亿元，较上年底变化不大。公司固定资产 7.84 亿元，较上年底增长 114.50%，主要为外购和企业合并增加的房屋建筑物。公司在建工程 11.59 亿元，较上年底增加 7.50 亿元，主要为公司新建的自持性园区及厂房项目。

2. 资本结构

跟踪期内，受合并子公司影响，公司所有者权益有所增长。

2017 年底，公司所有者权益规模较上年底增长 31.20%，主要系资本公积增加所致。公司资本公积 68.93 亿元，较上年底增加 30.95 亿元，主要系盐都区国资委无偿划拨盐龙湖生态公司所致。

由于代建项目投资规模较大，跟踪期内公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，目前债务负担较高；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017 年底，公司负债总额 282.32 亿元，同比增长 66.04%，系长期借款和长期应付款大幅增长所致。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.56	2.69	13.00	3.04
应付票据	17.30	6.16	29.58	6.91
其他应付款	12.66	4.51	11.27	2.64
一年内到期的非流动负债	14.89	5.30	18.17	4.25
流动负债	**53.85**	**19.17**	**84.12**	**19.66**
长期借款	87.93	31.30	138.86	32.46
应付债券	9.88	3.52	24.82	5.80
长期应付款	16.29	5.80	32.56	7.61
非流动负债	**116.19**	**41.36**	**198.20**	**46.32**
负债合计	**170.03**	**60.52**	**282.32**	**65.99**
实收资本	26.80	9.54	26.80	6.26
资本公积	37.98	13.52	68.93	16.11
未分配利润	12.60	4.48	14.88	3.48
少数股东权益	30.95	11.02	32.28	7.55
所有者权益	**110.92**	**39.48**	**145.52**	**34.01**
合计	**280.95**	**100.00**	**427.84**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 84.12 亿元，同比增长 56.23%。短期借款 13.00 亿元，较上年底增长 72.01%。应付票据 29.58 亿元，较上年底增长 70.95%。公司其他应付款 11.27 亿元，较上年底有所下降，主要为应付工程款。公司一年内到期非流动负债 18.17 亿元，较上年底

增长 22.01%，主要为一年内到期的长期借款和金融租赁款。非流动负债中长期借款 138.86 亿元，较上年底增长 57.93%亿元，主要为保证借款和质押借款。公司应付债券 24.82 亿元，较上年底增长 151.27%，主要系 2017 年发行的两期中期票据（“17 盐城高新 MTN001”和“17 盐城高新 MTN002”）和 2017 年发行的 7500 万美元的美元债。公司长期应付款 32.56 亿元，同比增长 99.87%，主要为新增融资租赁款所致，长期应付款均为有息债务。

2017 年底，公司全部债务 224.42 亿元，同比快速增长 63.15%。受公司长期借款规模快速增长影响，2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别快速上升至 65.99%、52.94%和 60.66%。考虑将公司长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算，公司调整后全部债务 256.99 亿元（调整后长期债务占比 72.93%），同比快速增长 67.36%。公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.85%和 57.42%。公司债务负担较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率快速下降；公司利润总额对财政补贴依赖程度较大。

2017 年，公司实现营业收入 10.19 亿元，同比增长 30.73%；同期，公司营业成本同步增长。营业利润率 17.12%，较上年有所下降，主要系利润率较低的工程代建业务收入占比升高所致。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年期间费用 1.78 亿元，同比增长 16.08%，主要系管理费用增长所致。2017 年公司期间费用率有所上升，为 17.48%。

2017 年，公司其他收益 2.96 亿元，为政府补助；公司利润总额 2.87 亿元，较上年下降 3.29%。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.60%和 1.54%，较 2016 年有所下降，主要系公司有息债务增长较大所致。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收到大额往来款致经营活动流入规模较大，但公司收现质量较差。公司在转型过程中注重股权投资方向，因此投资方面的现金流显著增加。为满足未来公司代建以及自营项目投资资金需求，公司筹资活动产生的现金流量净额明显扩大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入108.73亿元，同比增长134.73%，主要系收到的往来款增长所致；同期，公司经营活动现金流出100.07亿元，较上年下降11.18%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。公司经营活动现金流量净额8.65亿元，由2016年净流出转为净流入。由于盐龙湖公司2017年现金收入比仅有50.00%，合并盐龙湖公司后，公司现金收入比由2016年的167.78%下降至70.98%，收入实现质量较差。

2017年，公司投资活动规模增大，公司投资活动现金流入20.89亿元，主要是公司收回购买理财的现金；公司投资活动现金流出35.72亿元，主要是公司对高新区内优质企业的股权投资以及购买银行理财的现金支出，公司投资活动现金流量净流出14.83亿元。

2017年，公司筹资力度明显加大。公司通过发行债券和银行借款致筹资活动现金流入192.52亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息，此外支付其他与筹资活动有关的现金77.21亿元，系偿还公司长期应付款以及开具承兑汇票等。公司筹资活动现金流量净额43.85亿元。

5. 偿债能力

公司扣除受限资金后，现金类资产对短期

债务保证能力一般，公司短期债务支付能力一般；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大、间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率有所下降，速动比率均有所增长，分别为445.15%和310.58%。2017年，公司经营活动现金净流入8.65亿元，经营现金流动负债比为10.29%。扣除受限资金后，现金类资产对短期债务的保障倍数为0.98倍，公司短期偿债能力一般。

2017年，公司EBITDA为3.51亿元；由于公司同期有息债务规模快速增长，调整后全部债务/EBITDA上升至73.23倍。公司长期偿债能力弱。

截至 2017 年底，公司获得银行授信总额 182.91 亿元，未使用额度 35.85 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 51.08 亿元，担保比率为 35.10%，担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。被担保企业主要为高新区内高新技术企业；其中，担保国有独资企业 43.40 亿元，担保民营企业 7.68 亿元，被担保企业均经营正常。被担保企业中盐龙创投已于 2018 年 5 月被划拨为公司子公司。

九、 存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额24.82亿元，一年内到期的应付债券本金2.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2017年底，公司一年内到期兑付债券本金2.00亿元，扣除货币资金中的受限资产后，公司可用现金类资产对一年内到期的债券本金保障倍数为29.74倍，保障能力强。2022年将达到存续债券待偿本金峰值12.00亿元，若考虑到公司存续债券中含有的提前回售条款，待偿本金峰值可能在2020年到达，金额同样为12.00亿元。2017年底，公司扣除受限资金后，现金类资产59.48亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为108.73亿元、8.65亿元和3.51亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	2.00
未来待偿债券本金峰值	12.00
现金类资产/一年内到期债券余额	29.74
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.06
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.72
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.29

资料来源：

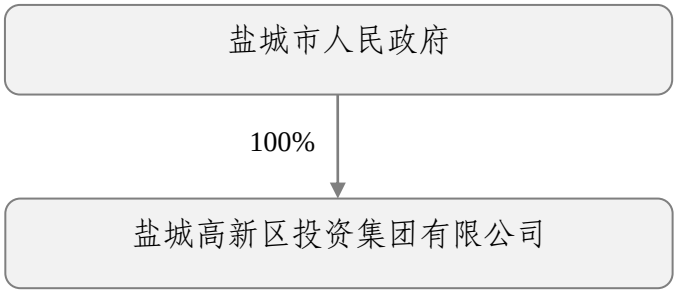
整体看，公司短期债务压力较小，未来集中偿付压力尚可。

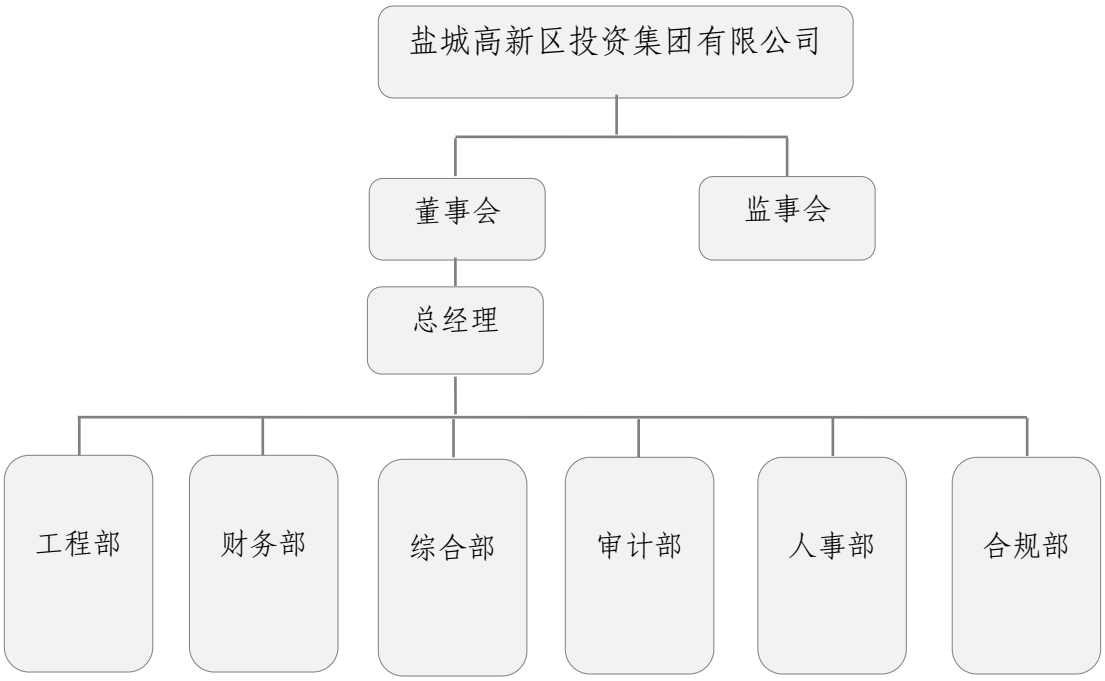
此外，“15 盐高新债/15 盐高新”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增进公司长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，对债券保障能力极好，增强了“15 盐高新债/15 盐高新”本息偿还的安全性。

十、 结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调升为 AA^{+}，并维持“15 盐高新债/15 盐高新”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织结构图





附件 2　截至 2017 年底公司对外担保明细（单位：万元）

担保人	被担保单位	担保余额	担保债务到期时间
盐城咏恒投资发展有限公司	盐城市盐龙水务有限公司	11000.00	2018/7/11
盐城咏恒投资发展有限公司	盐城盐龙创业投资有限公司	13000.00	2020/4/19
盐城咏恒投资发展有限公司	江苏华盛电气股份有限公司	2030.00	2018/9/5
盐城咏恒投资发展有限公司	江苏燕舞建设有限公司	2000.00	2018/1/12
盐城咏恒投资发展有限公司	盐城市双新建设投资有限公司	4950.00	2020/1/24
盐城咏恒投资发展有限公司	盐城华星光电技术有限公司	500.00	2018/1/20
盐城咏恒投资发展有限公司	江苏盐芯微电子有限公司	200.00	2018/4/20
盐城咏恒投资发展有限公司	江苏中色锐毕利实业有限公司	2100.00	2018/8/17
盐城咏恒投资发展有限公司	江苏金贸建设集团有限公司	2500.00	2018/6/19
盐城咏恒投资发展有限公司	盐城市金恒建材制造有限公司	500.00	2018/6/19
盐城咏恒投资发展有限公司	江苏峰汇智联科技有限公司	900.00	2018/8/22
盐城高新区投资集团有限公司	盐城市大邺建设投资有限公司	3750.00	2018/1/12
盐城高新区投资集团有限公司	盐城市盐都区城市建设发展有限公司	100000.00	2020/1/13
盐城高新区投资集团有限公司	盐城服务业集聚区投资有限公司	60000.00	2023/2/1
盐城高新区投资集团有限公司	盐城市盐都区交通建设发展有限公司	60000.00	2021/9/1
盐城高新区投资集团有限公司	江苏正昀新能源技术股份有限公司	1858.36	2018/3/15
盐城高新区投资集团有限公司	江苏鸿佳电子科技有限公司	1000.00	2018/11/19
盐城高新区投资集团有限公司	盐城华星光电技术有限公司	2000.00	2018/11/9
盐城高新区投资集团有限公司	江苏金贸建设集团有限公司	5000.00	2018/4/28
盐城高新区投资集团有限公司	盐城市盐龙创业投资有限公司	11000.00	2020/4/19
盐城高新区投资集团有限公司	江苏兴冈建设投资有限公司	5500.00	2019/12/14
盐城高新区投资集团有限公司	江苏中色锐毕利实业有限公司	400.00	2018/3/20
盐城高新区投资集团有限公司	江苏同力建材集团有限公司	2000.00	2018/7/6
盐城高新区投资集团有限公司	盐城易贝特贸易有限公司	5000.00	2018/3/27

盐城高新区投资集团有限公司	盐城盛州集团有限公司	48676.00	2020/11/27
盐城高新区投资集团有限公司	盐城市盐龙水务有限公司	5000.00	2018/9/25
盐城高新区投资集团有限公司	盐城市润蒋建设投资有限公司	3000.00	2018/11/20
盐城高新区投资集团有限公司	盐城新润城建设有限公司	20000.00	2018/1/19
盐城高新区投资集团有限公司	盐城元创投资发展有限公司	17000.00	2018/1/21
盐城高新区投资集团有限公司	盐城市赫烨新建设有限公司	14350.00	2018/5/23
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏中色锐毕利实业有限公司	2500.00	2018/6/7
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城三鼎电子科技有限公司	650.00	2018/6/27
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏龙杰汽车实业有限公司	2000.00	2018/1/18
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏鑫泽龙建设集团有限公司	800.00	2018/1/18
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城市佰瑞达体育用品有限公司	300.00	2018/1/24
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	中运建设控股有限公司	500.00	2018/3/19
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏柚尊家居制造有限公司	1500.00	2018/4/14
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城昇众鑫机械有限公司	300.00	2018/11/14
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏苏力机械股份有限公司	1800.00	2018/4/16
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城丽凯毛绒制品有限公司	500.00	2018/4/10
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城市同力新型建材有限公司	1450.00	2018/12/11
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城晟阳电子科技有限公司	350.00	2018/5/10
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏华盛电气股份有限公司	2000.00	2018/5/10
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城华星光电技术有限公司	500.00	2018/4/13
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏兴宇控股集团有限公司	2000.00	2018/5/16
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏峰汇智联科技有限公司	1600.00	2018/7/24
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏宏大高精机床有限公司	500.00	2018/4/10
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏鸿佳电子科技有限公司	2000.00	2018/6/5
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏柚雅家居制造有限公司	1500.00	2018/8/2
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城市鹏悦电子材料有限公司	200.00	2018/6/18
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏新启建设工程有限公司	300.00	2018/6/22
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏金贸建设集团有限公司	2000.00	2018/6/21

盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城市涵邦健康管理有限公司	1200.00	2018/10/15
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	法柯特科技（江苏）有限公司	500.00	2018/8/5
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏豪鑫建设工程有限公司	300.00	2018/8/15
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏恒力组合机床有限公司	2000.00	2018/10/16
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏斯瑞达新材料科技有限公司	2000.00	2018/8/5
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏蔚联机械股份有限公司	1700.00	2018/8/10
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏亚特电缆有限公司	1000.00	2018/9/12
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏雨燕模业科技有限公司	950.00	2018/11/12
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城常玉服饰有限公司	150.00	2018/7/5
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城东方天成机械有限公司	480.00	2018/9/11
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城莱廷绍工业技术有限公司	500.00	2018/8/24
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城市大邺建设投资有限公司	2000.00	2018/8/7
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城市美豪印务有限公司	600.00	2018/8/4
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城宝鼎电动工具有限公司	2000.00	2018/11/29
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏康杰机械股份有限公司	1500.00	2018/11/25
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏盐芯微电子有限公司	650.00	2018/11/2
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏瑞杰环境工程科技有限责任公司	850.00	2018/12/12
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	盐城圣科球阀有限公司	500.00	2018/10/11
盐城高新区中小企业信用担保有限公司	江苏聚泰科技有限公司	500.00	2018/11/27
盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司	盐城华都森林公园有限公司	5000.00	2017/11/14
盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司	盐城市双强管桩有限公司	1000.00	2020/8/30
盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司	盐城市盐都交通建设发展有限公司	55000.00	2021/9/1

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	33.12	56.61	130.34
资产总额(亿元)	141.35	280.95	427.84
所有者权益(亿元)	58.12	110.92	145.52
短期债务(亿元)	30.49	39.75	60.74
长期债务(亿元)	38.89	97.81	163.68
调整后长期债务（亿元）	41.53	114.09	196.25
全部债务(亿元)	69.38	137.55	224.42
调整后全部债务(亿元)	72.02	153.84	256.99
营业收入(亿元)	6.18	7.80	10.19
利润总额(亿元)	3.48	2.96	2.87
EBITDA(亿元)	3.78	4.36	3.51
经营性净现金流(亿元)	-23.50	-66.36	8.65
财务指标			
销售债权周转次数(次)	24.43	8.09	1.65
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03
现金收入比(%)	100.00	167.78	70.98
营业利润率(%)	36.62	21.59	17.12
总资本收益率(%)	2.57	1.52	0.60
净资产收益率(%)	5.17	2.30	1.54
长期债务资本化比率(%)	40.08	46.86	52.94
调整后长期债务资本化比率(%)	41.68	50.71	57.42
全部债务资本化比率(%)	54.41	55.36	60.66
调整后全部债务资本化比率(%)	55.34	58.11	63.85
资产负债率(%)	58.88	60.52	65.99
流动比率(%)	308.24	467.11	445.15
速动比率(%)	156.93	309.97	310.58
经营现金流动负债比(%)	-58.67	-123.23	10.29
全部债务/EBITDA(倍)	18.35	31.53	63.95
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.05	35.26	73.23
EBITDA 利息倍数（倍）	13.98	3.59	2.73

注：1. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务;

附件 4　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	
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%

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

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。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 5-2　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 5-3　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。