

信用等级公告

联合[2018] 2314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长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定盐城高新区投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，盐城高新区投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月十三日



盐城高新区投资集团有限公司

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

本期中期票据发行金额: 5.00 亿元
 本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续
 偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还公司金融机构借款

评级时间: 2018 年 8 月 13 日

财务数据:

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.12	56.61	130.34	142.29
资产总额(亿元)	141.35	280.95	427.84	431.72
所有者权益(亿元)	58.12	110.92	145.52	146.44
短期债务(亿元)	30.49	39.75	60.74	52.69
长期债务(亿元)	38.89	97.81	163.68	175.70
全部债务(亿元)	69.38	137.55	224.42	228.39
营业收入(亿元)	6.18	7.80	10.19	3.52
利润总额(亿元)	3.48	2.96	2.87	1.01
EBITDA(亿元)	3.78	4.36	4.80	--
经营性净现金流(亿元)	-23.50	-66.36	8.65	-10.13
应收类款项/资产总额(%)	15.61	30.19	26.63	23.71
营业利润率(%)	36.62	21.59	17.12	16.14
净资产收益率(%)	5.17	2.30	1.54	--
资产负债率(%)	58.88	60.52	65.99	66.08
全部债务资本化比率(%)	54.41	55.36	60.66	60.93
流动比率(%)	308.24	467.11	445.15	499.11
经营现金流流动负债比(%)	-58.67	-123.23	10.29	53.47
全部债务/EBITDA(倍)	18.35	31.53	46.78	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计

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。公司在财政补贴和资金注入、资产划拨等方面受到股东的大力支持。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,公司的资产和权益规模进一步增长,公司的经营区域范围有所扩张。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向公司无偿划拨盐城盐龙创业投资有限公司(以下简称“盐龙创投”)。未来公司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、代建业务持续性有待关注、未来或将面临一定的资金筹措压力和具有一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司基建业务的推进、自营业务的开展,公司收入规模有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具,同时,赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

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的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司是盐城高新区唯一的基础设施建设投

分析师

张婷婷 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

资主体,业务具有一定的专营性。近年来,盐城市政府和盐城高新区管理委员会在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面给予公司有力支持。

2. 随着盐龙湖公司以及盐龙创投的划入,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进一步提升。

关注

1. 本期中期票据具有赎回权,票面利率重置及利息递延累计等特点,区别于普通中期票据,具有一定特殊性。
2. 公司在建项目投资规模大,债务规模快速上升,债务负担加重;且面临一定的资金筹措压力。
3. 公司代建业务未来拟建项目规模较小,收入的持续性有待关注。
4. 公司担保比率较高,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。

盐城高新区投资集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、 主体概况

盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”或“盐城高新”）前身为盐城风电装备产业投资发展有限公司，成立于 2009 年 9 月 23 日，系根据《盐城市人民政府关于成立盐城风电装备产业投资发展有限公司的通知》（盐政发[2009]162 号）由盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）出资设立的有限公司，注册资本 2.00 亿元。2015 年 5 月，公司名变更为现用名。经过多次变更，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本 26.80 亿元。盐城市政府是公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：风电装备产业投资；授权范围内的国有资产管理；土地开发经营；园区基础设施投资、建设、管理。（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）

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。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内共拥有 16 家子公司。

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。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 431.72 亿元，所有者权益 146.44 亿元（含少数股东权益 32.29 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 3.52 亿元，利润总额 1.01 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。

二、 本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册额度 10.00 亿元的中

期票据，本次计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）金额 5.00 亿元。本期中期票据的募集资金用途为偿还公司金融机构借款。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据发行后第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率

本期中期票据采用固定利率，前 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第 3 年不行使赎回权，从第 4~6 个计息年度票面利率调整为当期基准利率²加初始利差再加 300 个基点，此后每 3 年重置票面利率为当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

²基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（<http://www.chinabond.com.cn>）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，3 年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将全部或部分当期利息以及按照本条款已经递延的利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕前，公司不得向普通股东分红（含合并范围子公司）或减少注册资本。付息日前 12 个月内，公司如果向股东分红或者减少注册资本，则不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 考虑到利息递延时的罚则，公司选择递延支付利息及其孳息后，本期中期票据的票面利率将上调 300 基点，上调幅度较大。基于该条款设置，公司选择递延利息支付的可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

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

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行

为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

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

产业转型升级领域倾斜。

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

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

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进

供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

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 1 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，并在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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。

近年来，盐城市和高新区经济稳定增长，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。

近年来盐城市经济稳定增长。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

截至2018年3月底，公司股东及实际控制人为盐城市政府，公司注册资本为30.00亿元，实收资本26.80亿元。

2. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富；公司员工文化素质较高，基本能够满足公司业务经营需求。

公司现有高级管理人员主要包括董事长、总经理和财务总监合计3人。

公司董事长戚思明先生，1968年出生，本科学历；历任江苏燕舞集团会计员；盐城市盐都区北龙岗财政所会计、副所长；盐城市盐都区西区管委会财政工作部副所长；盐城市盐都区郭猛财政所所长；盐城市盐都区盐龙街道财政所所长。

公司总经理何振炎先生，1987年出生，本科学历；历任盐都区西区管委会党政办副主任，盐都区盐龙街道黄刘居委会总支副书记，盐城风电装备产业投资发展有限公司（公司前身）办公室主任、工程建设部主任、总经理助理、副总经理。

截至2018年3月底，公司共有职工187人，其中管理人员62人，占比33.15%；技术人员111人，占比59.36%。从学历上看，本科及以上学历177人，占比94.65%；大专10人，占比5.35%。从年龄分布来看，50岁以上占比11.23%；30~50岁占40.65%；30岁以下占48.12%。

3. 外部支持

盐城市及高新区财政实力较强；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，在资金注入、财政补贴和资产划拨方面给予公司大力支持。

盐城市及高新区财政实力较强。根据公司提供的盐城市政府财政收支表，2015~2017年，受中韩贸易影响，盐城市一般公共预算收入不断下降，年均复合下降 13.17%。2017年为 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政府财力数据，2015~2017 年，盐城高新区地方综合财力不断增长，年均复合增长 43.73%。2017 年为 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%。其中，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。

资金注入

2015 年 10 月，根据盐城市财政局对《盐城市盐都区人民政府关于盐城市高新区投资集团有限公司增资的请示》的批复，公司注册资本将在未来三年内逐步增至 30.00 亿元；截至 2018 年 3 月底，公司实收资本已增至 26.80 亿元，全部为货币资金注入。

资产划拨

根据盐城市人民政府盐发（2015）14 号文件，盐城市市委、市政府对高新区内 45 平方公里高新产业区市级财政集中财力、土地出让收入，自 2015 年起连续三年全部返还高新区。2015 和 2016 年，公司收到该部分拨款分别为 7.51 亿元和 12.66 亿元，计入公司资本公积，2017 年未收到相关资金。

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“盐龙湖生态公司”或“盐龙湖公司”）无偿划拨给公司，子公司的划入使得公司资本公积增长 30.95 亿元，并且对公司营业收入形成较大补充。

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 7 月底，公司收到该部分资金 6.46 亿元，剩余部分预计 2018 年底到位。

财政补贴

2015~2017 年，公司获得政府补助分别为 1.25 亿元、1.97 亿元和 2.96 亿元，对公司利润形成有力补充。2018 年 1~3 月，公司获得政府补助 0.64 亿元。以上政府补助均为盐城市财政局以及盐城市盐都区财政局拨付。

4. 企业信用记录

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：G1032090300401660S），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 7 月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，机构设置合理，公司章程设置良好。

根据《公司法》和相关法律、法规，公司制订了《盐城高新区投资发展有限公司章

程》。根据章程，公司设有股东会，为公司的权利机构，决定公司的一切重大事项。

公司设董事会，由 5 名董事组成（含 1 人为职工代表），董事会所做决议必须经全体董事的过半数通过。公司设董事长一名、副董事长两名。董事每届任期三年，任期届满，连委派可连任。

公司设监事会，由 5 名监事组成（含 2 名职工代表）。其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生，监事会职工代表监事人数的比例不得少于全体监事人数的三分之一。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连任。监事主要行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，由董事会聘任或解聘总经理，总经理对董事会负责，执行董事会的各项决定，制定具体的规章制度，组织领导公司的日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司建立了一整套管理制度和较好的管理机制，管理制度的有效运行可满足公司日常经营管理的需要。

从内部管理来看，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，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

人力资源方面，公司根据业务特点，制定了相应的招聘和用人制度、奖惩制度等，并根据不同岗位的具体特点，设定了各具体岗位的岗位职责。

财务管理控制方面，公司按照国家有关会计法律法规的规定，建立了较为完善的财

务管理制度，公司按照程序对管理费用以及开发建设费用等进行严格的内部审批，并规定了相应的审批权限，实施有效控制管理。

工程开发建设方面，公司严格按照国家《招标投标法》的有关规定执行，针对不同规模的项目分别在区、市级招投标平台进行公开招标；工程支出按施工合同和工程进度支付，竣工决算报告经有关部门审计后，按计划支付。

项目管理方面，公司对项目的启动进行计划进度控制及考核安排，实现项目的有效管理；公司已经制定相关项目管理制度，主要包括预研项目管制、项目管理、项目设计评审及管理评审等一系列流程；此外，公司每月 18 日进行质量安全检查，并提出相应整改措施及处理意见等。

七、 经营分析

1. 经营概况

公司负责盐城高新区基础设施建设业务和土地平整业务，近年来公司营业收入持续增长，毛利率持续下降；2017 年，受合并盐湖公司影响，2017 年公司主营业务收入增长明显，仍以基础设施建设为主。

2015~2017 年，受基础设施建设收入增长影响，公司营业收入快速增长，分别为 6.18 亿元、7.80 亿元和 10.19 亿元，主要由基础设施建设收入构成，占主营业务收入比例均在 60% 以上。2018 年 1~3 月公司主营业务收入 3.52 亿元。

2015~2017 年，受毛利率低的基建业务收入占比不断提升的影响，公司营业收入毛利率不断下降。2017 年为 20.12%，2018 年 1~3 月为 17.35%。

表2 2015~2018年3月公司营业收入构成、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	收入	占比	毛利率

基础设施建设	4.00	64.70	13.04	6.21	79.62	13.99	8.39	82.34	13.83	3.21	91.19	17.52
土地开发整理	1.48	23.87	83.38	0.60	7.73	81.69	--	--	--	--	--	--
租赁等其他	0.70	11.33	95.71	0.99	0.87	65.65	1.80	17.66	49.44	0.31	8.81	16.13
合计	6.18	100.00	38.63	7.80	100.00	25.76	10.19	100.00	20.12	3.52	100.00	17.35

资料来源：公司审计报告

2. 主营业务分析

(1) 基础设施建设

近年来，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，公司基础设施建设业务区域范围有所扩大。在建和拟建代建项目需投资规模小，收入的持续性有待关注。

公司受盐城高新区管委会委托，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。

公司与盐城市人民政府签订《盐城高新区政府建设项目委托管理框架性协议》，盐城市人民政府授权盐城高新区管委会管理公司在协议中的相关业务和费用的支付。公司与盐城高新区管委会签定《盐城高新技术产业开发区基础设施建设代建及回购协议》，双方约定对盐城高新区基础设施建设项目采用“建设-回购”模式，高新区管委会授权公司对合作区基础设施项目进行投资、融资和施工建设，负责建设用地的征地、拆迁和补偿等工作，独家享有项目回购收益权，回购资金只能用于基础设施建设；回购项目总成本包括概算总价、管理成本、融资成本、税费以及其他费用，高新区管委会

回购总价款由项目总成本和 15% 的利润构成，并按照每年公司与管委会签订的结算书结算。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别确认基础设施建设收入为 4.00 亿元、6.21 亿元、8.39 亿元和 3.21 亿元。毛利率分别为 13.04%、13.99%、13.83% 和 17.52%。

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。公司新合并子公司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，承建了经一路、盐龙湖工程、凤凰幼儿园等项目，按照协议约定，龙冈镇人民政府按照盐龙湖公司项目建设实际成本加成 15%~20% 的收益支付回购款，因此导致公司代建业务毛利率有所波动。2017 年，公司基础设施建设业务实现的 8.39 亿元收入中，盐龙湖公司代建业务实现收入 5.19 亿元，对公司代建业务收入规模提供有力支撑。

截至 2018 年 3 月底，公司在建代建项目总投资 12.78 亿元，累计投资 11.64 亿元；公司拟建代建项目总投资 5.01 亿元（见表 5），后续投资规模较小。

表 3 截至 2018 年 3 月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 2018 年 3 月底已完成投资	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	3.45	0.10	--
盐城高新区公交枢纽客运站项目	4.00	2015~2017	3.80	4.60	0.20	--
高新区高级中学项目	5.00	2016~2019	4.60	5.75	0.20	0.20
华锐路、纬四路等	0.18	2017~2021	0.12	0.21	0.02	0.03
河道环境连片整治工程	0.20	2017~2019	0.03	0.23	0.07	0.10
盐龙湖二期工程	0.16	2017~2019	0.11	0.18	0.02	0.03

公共卫生服务中心	0.24	2017~2020	0.11	0.28	0.09	0.02
合计	12.78	--	11.67	14.70	0.70	0.38

资料来源：公司提供

(2) 土地开发整理

公司负责盐城高新区规划范围内的土地整理业务，2015~2016年，土地开发整理业务收入逐年下降，2017年以来未实现相关收入，收入稳定性较差。考虑到公司未来待出让和待整理土地面积大，未来或可实现较大规模的收入。

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。

2015~2016年，公司实现土地整理收入规模较小，2017~2018年3月，盐城市国土局未出让公司存货内的待出让土地，因此2017~2018年3月，公司未实现土地整理收入。2018年3月底，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。

(3) 其他业务

公司其他收入主要包括租赁业务收入以及担保业务收入。目前公司加大自营项目建设，未来租赁业务或将成为公司收入的有益补充。

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。2015~2017年分别实现收入0.62亿元、0.68亿元以及0.80亿元；毛利率分别为94.69%、92.37%和89.35%；2018年1~3月毛利率为18.13%，下降主要系厂房维修所致。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。为扩大租赁业务规模，公司在高新区内继续推进自持性资产建设，截至2018年3月底，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。整体看，公司自营在建项目尚需投资的金额大，未来存在一定的资金压力。

公司担保业务主要子公司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，该公司成立于2015年9月25日，目前主要负责高新区内中小企业的担保业务。主要业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保。其他业务：与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。2016年和2017年分别实现担保业务收入0.02亿元和0.17亿元，毛利率分别为60.10%和40.60%。截至2018年3月底，盐高新担保公司担保余额5.80亿元，仅于2016年发生一笔代偿，代偿金额1500.00万元。

表4 截至2018年3月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2018年3月底 已完成投资	未来投资计划	
				2018年	2019年
智能终端产业园	16.00	2016~2019	6.07	4.00	5.93
盐城高新区科技广场项目	3.00	2016~2018	1.96	1.04	--
智创谷208亩	8.50	2017~2020	0.00	3.00	3.00
东山精密项目	16.50	2017~2020	0.34	5.00	5.00
小米电视一期、二期	3.00	2017~2018	0.77	2.23	--
地下综合管廊工程	20.00	2017~2020	0.62	6.00	6.00
港湾铭府项目	10.00	2017~2019	0.41	5.00	4.59
迈腾电子	1.50	2017~2018	0.13	1.37	--
企想科技	1.00	2017~2018	0.11	0.89	--
合计	79.50	--	10.41	28.53	24.52

资料来源：公司提供

（4）股权投资

近年来，公司积极开展转型工作，通过对企业的股权投资实现投资收益，丰富公司的营业范围。

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硕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2018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。

3. 未来发展

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；公司自持性资产建设项目及拟建项目投资大，未来公司将面临较大的筹资压力。

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2018年3月底，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。考虑到公司在建自持性项目及拟建项目未来投资规模大，未来公司将面临较大的筹资压力。

表5 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

公司分别提供了 2015~2017 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司在合并范围内共拥有 16 家子公司。2015 年，公司合并范围新纳入 5 家子公司；2016 年，公司合并范围减少 1 家子公司，新纳入 6 家子公司；2017 年，公司合并范围减少 1 家子公司，新纳入 2 家子公司；2018 年 1~3 月，公司合并范围未发生变

化。2017 年新纳入的子公司规模较大，对公司资产、权益规模和营业收入产生一定影响。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额不断增长。资产中应收类款项和存货占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 73.98%，资产构成以流动资产为主。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。2018 年 3 月底，公司资产总额 431.72 亿元，较 2017 年底增长 0.91%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	30.57	21.63	54.39	19.36	130.24	30.44	142.20	32.94
应收账款	0.01	0.00	0.09	0.04	10.89	2.91	9.46	2.19
预付款项	7.68	5.44	25.02	9.95	15.61	4.17	16.02	3.71
其他应收款	22.05	15.60	84.73	30.16	103.04	24.08	92.92	21.52
存货	60.61	42.88	84.61	30.12	113.20	26.46	116.22	26.92
流动资产	123.47	87.35	251.52	89.52	374.47	87.53	378.18	87.60
可供出售金融资产	2.19	1.55	5.19	1.85	16.22	3.79	16.22	3.76
投资性房地产	13.88	9.82	14.02	4.99	14.63	3.42	14.63	3.39
在建工程	0.11	0.08	4.09	1.46	11.59	2.71	11.81	2.73
非流动资产	17.88	12.65	29.43	10.48	53.37	12.47	53.54	12.40
资产总额	141.35	100.00	280.95	100.00	427.84	100.00	431.72	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年一季度整理

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 74.15%。2017 年底，公司流动资产合计为 374.47 亿元，同比增长 48.88%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 106.41%，2017 年底为 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。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，2017年为10.89亿元，同比增加10.80亿元，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。

2015~2017年，公司预付款项波动增长，年均复合增长42.53%，2017年为15.61亿元，同比大幅减少9.41亿元，主要为公司预付的工程款。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长116.16%。2017年底，公司其他应收款为103.04亿元，同比增长21.61%，主要系公司合并盐龙湖公司后，盐龙湖公司的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。公司其他应收款规模较大，对公司资产形成较大占用。

2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长36.66%。2017年底，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23.41亿元。待出让土地中，被抵押土地4.46亿元。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长72.76%。2017年底，公司非流动资产53.37亿元，较上年底增长81.32%。

2015~2017年，可供出售金融资产快速增长，年均复合增长率172.28%。2017年底，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。

2015~2017年，公司投资性房地产保持相对稳定，年均复合增长2.66%。2017年底，公

司投资性房地产为14.63亿元。

2015~2017年，公司固定资产快速增长，年均复合增长213.48%。2017年底，公司固定资产为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。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，年均复合增长928.37%。2017年底，公司在建工程为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。

2015~2017年，公司应收类款项在总资产中占比波动增长，三年分别为15.61%、30.19%和26.63%，占比较高，对公司资金形成一定占用。

2018年3月，公司资产总额431.72亿元，较年初增长0.91%。其中，流动资产378.18亿元，较年初增长0.99%，主要为货币资金及其他应收款变动所致；非流动资产53.54亿元，较年初增长0.32%，主要系在建工程略有增长所致。

2. 资本结构

近年来，受合并子公司及政府注资等因素影响，公司所有者权益增长较快，构成以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长58.23%。2017年底，公司所有者权益合计145.52亿元，同比增长31.20%，主要为资本公积增加所致。

2015~2017年，公司实收资本快速增长，年均复合增长34.57%。2017年底，公司实收资本26.80亿元，同比无变动。

2015~2017年，公司资本公积快速增长，年均复合增长73.07%。2017年底，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。

2018年3月底，公司所有者权益合计146.44亿元，较2017年底增长0.63%。其中，归属于母公司权益114.16亿元。

近年来，公司负债规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务负担较重；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债负担或将进一步加重。

2015~2017年，公司负债快速增长，年均

复合增长 84.18%。2017 年底，公司负债合计 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。公司负债构成以非流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.09	10.92	7.56	4.44	13.00	4.60	10.45	3.66
应付票据	15.22	18.28	17.30	10.17	29.58	10.48	22.88	8.02
其他应付款	8.97	10.78	12.66	7.44	11.27	3.99	9.92	3.48
一年内到期的非流动负债	6.19	7.43	14.89	8.76	18.17	6.44	19.36	6.79
流动负债	40.06	48.13	53.85	31.67	84.12	29.80	75.77	26.56
长期借款	28.64	34.41	87.93	51.71	138.86	49.19	150.87	52.88
应付债券	10.25	12.31	9.88	5.81	24.82	8.79	24.83	8.70
长期应付款	2.65	3.18	16.29	9.58	32.56	11.53	31.86	11.17
非流动负债	43.17	51.87	116.19	68.33	198.20	70.20	209.51	73.44
负债总额	83.23	100.00	170.03	100.00	282.32	100.00	285.28	100.00
实收资本	14.80	25.46	26.80	24.16	26.80	18.42	26.80	18.30
资本公积	23.01	39.59	37.98	34.24	68.93	47.36	68.93	47.07
未分配利润	9.98	17.17	12.60	11.36	14.88	10.22	15.79	10.78
少数股东权益	7.51	12.92	30.95	27.91	32.28	22.19	32.29	22.05
所有者权益合计	58.12	100.00	110.92	100.00	145.52	100.00	146.44	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度整理

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长44.92%。2017年底，公司流动负债公司流动负债84.12亿元，同比增长56.23%。

2015~2017年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 19.57%。2017 年底，公司短期借款 13.00 亿元，同比增长 72.01%。短期借款构成为保证借款 8.28 亿元和质押借款 4.72 亿元。

2015~2017年，公司应付票据快速增长，年均复合增长39.42%。2017年底，公司应付票据29.58亿元，同比增长70.95%，全部为银行承兑汇票。

2015~2017年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长12.09%。2017年底，公司其他应付款为11.27亿元，较上年底有所下降，主要为应付工程款。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长71.38%。2017年

底，公司一年内到期的非流动负债为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。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长114.26%，主要系公司各类融资规模快速扩张所致。非流动负债主要以长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017年底，公司非流动负债合计198.20亿元，同比增长70.58%。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 120.20%。2017 年底，公司长期借款为 138.86 亿元，较上年底增长 57.93%，主要为保证借款和质押借款。

2017年，公司应付债券 24.82 亿元，较上年底增长 151.27%，主要构成为：“17 盐城高新 MTN001”、“17 盐城高新 MTN002”和 2017 年发行的 7500 万美元的美元债。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，

年均复合增长250.64%。2017年底，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。

有息债务方面，随着公司建设项目的增多，公司在项目建设投资方面的资金需求逐年增加，导致公司全部债务增长较快。2015~2017年，公司有息债务快速增长，年复合增长79.86%。2017年底，考虑将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快速增长，年均复合增长88.89%，2017年为256.99亿元，同比增长67.36%。其中，调整后长期债务占比76.36%，短期债务占比23.64%，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%。

2018年3月底，公司负债合计285.28亿元，较上年底增长1.05%，仍以非流动负债为主。2018年3月底，公司短期借款10.45亿元，较上年底下降19.56%；应付票据22.88亿元，较上年底下降22.65%；长期借款150.87亿元，较上年底增长8.65%。有息债务方面，2018年3月底，公司调整后全部债务260.25亿元。其中，短期债务52.69亿元，调整后长期债务207.56亿元，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63.99%和58.63%，债务负担较重。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，但盈利指标不断下降；公司利润总额对财政补贴依赖程度较大，盈利能力较弱。

公司的营业收入主要来自基础设施建设。2015~2017年公司营业收入快速增长，年均复合增长28.40%。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8.14亿元，同比增长40.62%。

2015~2017年，公司期间费用快速增长，年均复合增长率91.29%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017年为1.78亿元，占

营业收入的为17.48%，对公司利润形成一定侵蚀。2016年，公司实现营业外收入1.97亿元，主要来源于政府补贴；2017年，公司其他收益2.96亿元，为政府补贴。政府补贴是公司利润总额的重要组成部分，2017年公司利润总额为2.87亿元。

从盈利指标来看，2015~2017年公司营业利润率不断下降，三年分别为36.62%、21.59%和17.12%。2017年公司营业利润率下降主要系营业成本相对较高的基建业务占比不断上升所致。

2015~2017年，公司总资本收益率有所下降，三年分别为2.52%、1.42%和0.95%；净资产收益率有所下降，三年分别为5.17%、2.30%和1.54%。公司自身盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.52亿元，相当于2017年营业收入的34.57%；同期公司实现利润总额1.01亿元，营业利润率16.14%。

4. 现金流分析

公司收到大额往来款致经营活动流入规模较大，但受合并盐龙湖公司影响，公司收现质量变差。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。为满足公司代建以及自营项目投资资金需求，公司筹资活动现金流入量明显扩大。

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。2015~2017年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长66.41%。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。

从投资活动看，2015年投资现金流入规模小，为1.90亿元；2016年，公司投资活动现金流入为收回理财产品投资的现金2.31亿元、取得投资收益的0.20亿元和收到其他与投资活动有关的现金1.37亿元；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。投资活动现金流出方面，2015~2017年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为19.55亿元、9.03亿元和7.56亿元。2016年公司投资下降主要系企业调整投资结构，长期资产购买减少所致；2015~2017年，公司投资支付的现金分别为5.56亿元、8.73亿元和22.59亿元。2016和2017年公司投资支付增长，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。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-23.22亿元、-13.93亿元和-14.83亿元，公司对外投资较大。

由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司不断拓宽融资渠道。2017年，公司通过发行债券和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；2017年，公司筹资活动现金流出148.67亿元。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。公司三年来筹资活动现金流量净额分别为60.65亿元、85.38亿元和43.85亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金净流量为10.13亿元，主要为公司收到的往来款规模较大；投资活动现金净流量-0.23亿元，主要为购建固定资产、无形资产等产生的现金流；筹资活动现金净流量-1.94亿元，筹资活动现金流包括借款取得的现金25.55亿元、偿还债务支付的现金13.93亿元和偿还融资租赁借款支付的现金11.40亿元。

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障能力一般，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、且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险小。

2015~2017年，公司流动比率波动增长，2017年为445.15%；速动比率快速增长，2017年为310.58%。考虑到公司流动资产中预付账款、存货和其他应收款占比高，实际偿债指标低于上述测算值。2015~2017年公司经营现金流动负债比分别为-58.67%、-123.23%和10.29%。扣除货币资金中的受限资产后，公司可用现金类资产对短期债务的保障倍数为0.98倍，保障能力一般。公司短期偿债能力一般。

2015~2017年，公司EBITDA和调整全部债务/EBITDA均持续上升。2017年公司EBITDA为4.80亿元，公司调整后全部债务/EBITDA为53.57倍。总体看，公司长期偿债能力差。

截至2018年3月底，公司获得银行授信202.57亿元，已使用授信159.39亿元，尚未使用的授信为43.18亿元，公司融资渠道较为畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保合计55.06亿元，担保比率37.60%（以2018年3月底所有者权益为基准），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、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

本期中期票据计划发行金额5.00亿元，分别相当于2017年底公司调整后长期债务和调整全部债务的2.55%和1.95%。本期债券的

发行后对公司现有债务影响小。

2017年底，公司资产负债率、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65.99%、63.85%、和57.42%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至66.38%、64.29%和58.03%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别39.26亿元、46.32亿元和108.73亿元，为本期中期票据发行金额的7.85倍、9.26倍和21.75倍，对本期中期票据的保障能力强。2015~2017年，公司经营活动现金净流量分别-23.50亿元、-66.36亿元和8.65亿元，为本期中期票据本金的-4.70倍、-13.27倍和1.73倍，2015~2016年对本期中期票据无保障能力，2017年对本期中期票据保障能力尚可；2015~2017年，公司EBITDA分别为3.78亿元、4.36亿元和4.80亿元，为本期债券发行金额的0.76倍、0.87倍和0.96倍，对本期中期票据的保障能力偏弱。

假设本期中期票据于2019年发行，且公司于2022年全部赎回本期中期票据，则公司应于2022年偿还本期中期票据本金5.00亿元。考虑到公司已发行的“15盐高新债”、“17盐城高新MTN001”以及“17盐城高新MTN002”均将于2022年到期兑付，偿付金额共计11.60亿元；加上本期中期票据本金5.00亿元，公司于2022年或将合计偿还本金16.60亿元。公司存在一定的集中偿付压力。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力强，EBITDA对本期中期票据本金覆盖能力偏弱。

十、结论

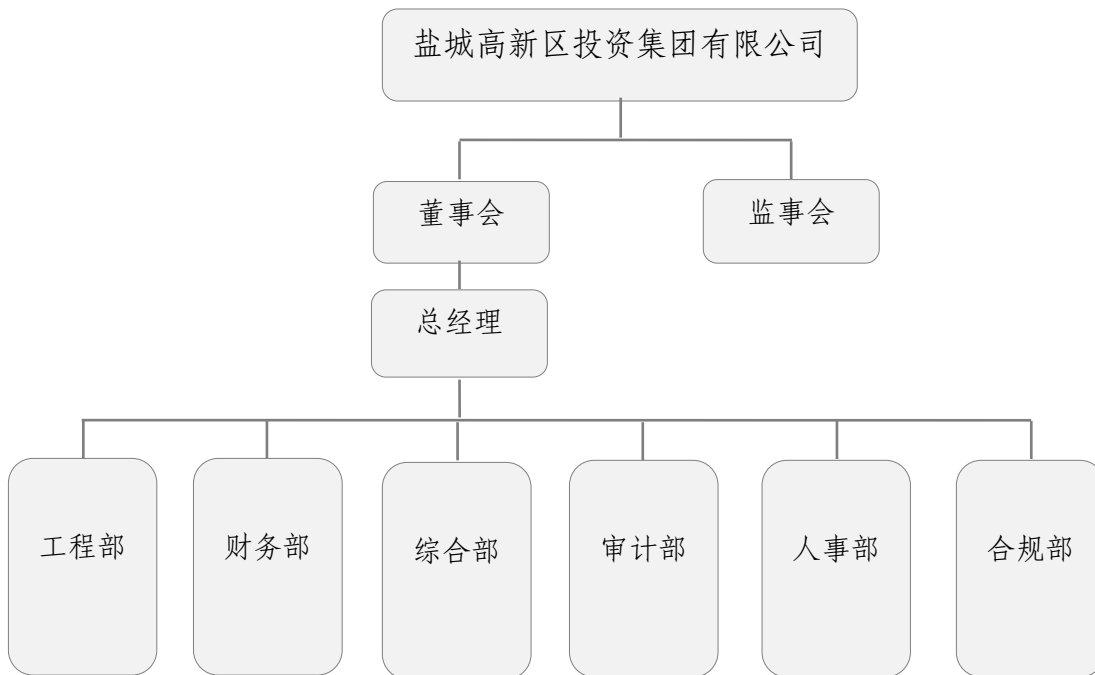
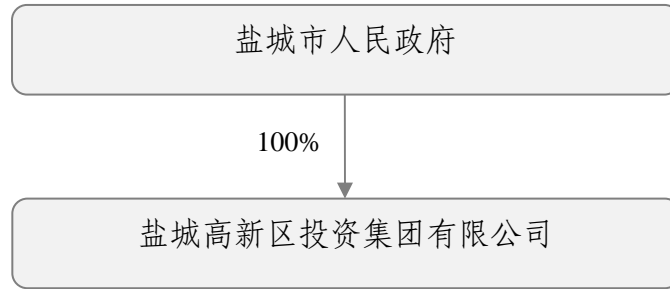
近年来，盐城市和高新区经济实力稳定增长，为公司提供了良好的外部环境，公司作为盐城高新区重要的基础设施投资建设主体，持续得到了盐城市政府和盐城高新区管委会在资金注入、财政补贴和项目回购等方面有力的支持。

公司资产以流动资产为主。其中，存货和应收类款项占比较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。公司所有者权益以政府实收资本和资本公积为主，其稳定性较好。公司负债规模大幅增长，并存在一定或有负债风险，债务负担加重。公司代建业务持续性有待关注，整体盈利能力较弱，整体偿债风险小。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

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的风险很低，安全性很高。

附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保类型	担保债务到期时间
盐城市盐都区交通建设发展有限公司	115000.00	银行借款	2021/09
盐城市盐都区城市建设发展有限公司	100000.00	银行借款	2020/01
盐城服务业集聚区投资有限公司	60000.00	银行借款	2023/02
盐城盛州集团有限公司	48676.00	银行借款	2020/11
盐城新润城建设有限公司	20000.00	银行借款	2018/12
盐城元创投资发展有限公司	17000.00	银行借款	2018/12
盐城市盐龙水务有限公司	16000.00	银行借款	2018/09
盐城市赫焯新建设有限公司	14350.00	银行借款	2018/05
盐城盐龙创业投资有限公司	13000.00	银行借款	2020/04
盐城市盐龙创业投资有限公司	11000.00	银行借款	2020/04
江苏金贸建设集团有限公司	9500.00	银行借款	2018/06
盐城市大邗建设投资有限公司	5750.00	银行借款	2018/08
江苏兴冈建设投资有限公司	5500.00	银行借款	2019/12
盐城易贝特贸易有限公司	5000.00	银行借款	2018/04
盐城华都森林公园有限公司	5000.00	银行借款	2018/06
江苏中色锐毕利实业有限公司	5000.00	银行借款	2018/08
盐城市双新建设投资有限公司	4950.00	银行借款	2020/01
江苏华盛电气股份有限公司	4030.00	银行借款	2018/09
盐城市润蒋建设投资有限公司	3000.00	银行借款	2018/11
盐城华星光电技术有限公司	3000.00	银行借款	2018/11
江苏盐龙湖农业发展投资有限公司	3000.00	银行借款	2018/10
江苏鸿佳电子科技有限公司	3000.00	银行借款	2018/11
江苏峰汇智联科技有限公司	2500.00	银行借款	2018/08
盐城宝鼎电动工具有限公司	2000.00	银行借款	2018/11
江苏燕舞建设有限公司	2000.00	银行借款	2019/01
江苏兴宇控股集团有限公司	2000.00	银行借款	2018/05
江苏同力建材集团有限公司	2000.00	银行借款	2018/07
江苏斯瑞达新材料科技有限公司	2000.00	银行借款	2018/08
江苏龙杰汽车实业有限公司	2000.00	银行借款	2019/01
江苏恒力组合机床有限公司	2000.00	银行借款	2018/10
江苏正昀新能源技术股份有限公司	1858.36	银行借款	2019/03
江苏苏力机械股份有限公司	1800.00	银行借款	2018/04
江苏蔚联机械股份有限公司	1700.00	银行借款	2018/08
江苏柚尊家居制造有限公司	1500.00	银行借款	2018/04
江苏柚雅家居制造有限公司	1500.00	银行借款	2018/08
江苏康杰机械股份有限公司	1500.00	银行借款	2018/11
盐城市同力新型建材有限公司	1450.00	银行借款	2018/12
盐城市涵邦健康管理有限公司	1200.00	银行借款	2018/10
盐城市双强管桩有限公司	1000.00	银行借款	2020/08
江苏亚特电缆有限公司	1000.00	银行借款	2018/09
江苏雨燕模业科技有限公司	950.00	银行借款	2018/11
江苏盐芯微电子有限公司	850.00	银行借款	2018/11
江苏瑞杰环境工程科技有限责任公司	850.00	银行借款	2018/12
江苏鑫泽龙建设集团有限公司	800.00	银行借款	2019/01

盐城三鼎电子科技有限公司	650.00	银行借款	2018/06
盐城市美豪印务有限公司	600.00	银行借款	2018/08
中运建设控股有限公司	500.00	银行借款	2019/03
盐城市金恒建材制造有限公司	500.00	银行借款	2018/06
盐城圣科球阀有限公司	500.00	银行借款	2018/10
盐城丽凯毛绒制品有限公司	500.00	银行借款	2018/04
盐城莱廷绍工业技术有限公司	500.00	银行借款	2018/08
江苏聚泰科技有限公司	500.00	银行借款	2018/11
江苏宏大高精机床有限公司	500.00	银行借款	2018/04
法柯特科技（江苏）有限公司	500.00	银行借款	2018/08
盐城东方天成机械有限公司	480.00	银行借款	2018/09
盐城晟阳电子科技有限公司	350.00	银行借款	2018/05
盐城市佰瑞达体育用品有限公司	300.00	银行借款	2019/01
盐城昇众鑫机械有限公司	300.00	银行借款	2018/11
江苏新启建设工程有限公司	300.00	银行借款	2018/06
江苏豪鑫建设工程有限公司	300.00	银行借款	2018/08
盐城市鹏悦电子材料有限公司	200.00	银行借款	2018/06
盐城常玉服饰有限公司	150.00	银行借款	2018/07
盐城市盐都交通建设发展有限公司	15000.00	银行借款	2019/03
盐城晟阳电子科技有限公司	300.00	银行借款	2018/11
盐城市润将建设投资有限公司	3000.00	银行借款	2019/01
江苏柚尊家居制造有限公司	500.00	银行借款	2019/01
江苏峰汇智联科技有限公司	400.00	银行借款	2019/01
江苏中色锐毕利实业有限公司	500.00	银行借款	2019/01
盐城赫焯新发展有限公司	2000.00	银行借款	2019/01
盐城市奥康食品有限公司	400.00	银行借款	2019/01
江苏维尔思环境工程股份有限公司	1900.00	银行借款	2019/01
江苏亚特电缆有限公司	500.00	银行借款	2019/01
江苏龙杰汽车实业有限公司	1000.00	银行借款	2019/01
江苏新启建设工程有限公司	500.00	银行借款	2019/01
三星智能科技盐城有限公司	300.00	银行借款	2019/01
盐城华都森林公园有限公司	1000.00	银行借款	2019/01
江苏鑫泽龙建设集团有限公司	800.00	银行借款	2019/02
盐城市盐都区龙冈水务有限公司	5000.00	银行借款	2019/02
江苏赛博宇华科技有限公司	1200.00	银行借款	2019/02
盐城市欢庆纺织有限公司	400.00	银行借款	2019/02
江苏中色锐毕利实业有限公司	400.00	银行借款	2019/03
江苏聚泰科技有限公司	200.00	银行借款	2019/03
中运建设控股有限公司	500.00	银行借款	2019/03
盐城润富冈实业有限公司	1000.00	银行借款	2019/03
合计	550644.36	--	--

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	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.12	56.61	130.34	142.29
资产总额(亿元)	141.35	280.95	427.84	431.72
所有者权益(亿元)	58.12	110.92	145.52	146.44
短期债务(亿元)	30.49	39.75	60.74	52.69
长期债务(亿元)	38.89	97.81	163.68	175.70
调整后长期债务(亿元)	41.53	114.10	196.25	207.56
全部债务(亿元)	69.38	137.55	224.42	228.39
调整后全部债务(亿元)	72.02	153.84	256.99	260.25
营业收入(亿元)	6.18	7.80	10.19	3.52
利润总额(亿元)	3.48	2.96	2.87	1.01
EBITDA(亿元)	3.78	4.36	4.80	--
经营性净现金流(亿元)	-23.50	-66.36	8.65	-10.13
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	140.47
应收类款项/资产总额(%)	15.61	30.19	26.63	23.71
营业利润率(%)	36.62	21.59	17.12	16.14
总资本收益率(%)	2.52	1.42	0.95	--
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	54.54
调整后长期债务资本化比率(%)	41.68	50.71	57.42	58.63
全部债务资本化比率(%)	54.41	55.36	60.66	60.93
调整后全部债务资本化比率(%)	55.34	58.11	63.85	63.99
资产负债率(%)	58.88	60.52	65.99	66.08
流动比率(%)	308.24	467.11	445.15	499.11
速动比率(%)	156.93	309.97	310.58	345.73
经营现金流动负债比(%)	-58.67	-123.23	10.29	53.47
全部债务/EBITDA(倍)	18.35	31.53	46.78	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.05	35.26	53.57	--

注：1.公司 2018 年一季度财务报表未经审计；2.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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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。

联合资信评估有限公司关于 盐城高新区投资集团有限公司 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。

盐城高新区投资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。

盐城高新区投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对盐城高新区投资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，盐城高新区投资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盐城高新区投资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，如发现盐城高新区投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对盐城高新区投资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。

如盐城高新区投资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盐城高新区投资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盐城高新区投资集团有限公司联系，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。