

信用等级公告

联合〔2020〕3063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拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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 2020 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

二〇二〇年八月六日



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>

盐城高新区投资集团有限公司

2020年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5.00 亿元

本期中期票据期限: 3+N 年, 公司赎回
或投资者选择全额
回售前长期存续

偿还方式: 按年付息, 在每个赎回日,
公司有权选择按面值加应付
利息赎回本期中期票据, 且
投资人有权决定向公司全部
或部分回售本期中期票据

募集资金用途: 偿还有息债务本息

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”)唯一的区级基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了盐城高新区经济持续发展, 公司外部发展经营环境良好, 业务专营优势明显, 并在财政补贴和资金注入等方面获得持续有力的外部支持。同时联合资信也关注到, 公司整体资产流动性偏弱, 债务规模快速增长, 短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、投资者回售选择权、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公司所有其他待偿还债务融资工具, 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小。本期中期票据发行对公司现有债务影响较小, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好; 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

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。

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。

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

评级时间: 2020 年 8 月 6 日

本次评级模型打分表及结果:

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

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 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

优势

1. 公司外部发展经营环境良好。2017—2019 年, 盐城高新区经济持续发展, 分别实现地区生产总值 298.45 亿元、313.24 亿元和 368.63 亿元。
2. 公司专营优势明显。公司作为盐城高新区内唯一的区级基础设施建设及土地整理主体, 区域专营优势明显。
3. 持续获得有力的外部支持。2017 年 6 月 29 日, 盐都区政府国有资产监督管理委员会将盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司无偿划拨给公司, 2018 年, 公司收到政府拨款 4.48 亿元、股权划入 1.50 亿元、资产划入 1.56 亿元。2019 年, 公司收到货币资金注入 9.94 亿元, 计入资本公积。2017—2019 年, 公司分别收到财政补贴收入 2.96 亿元、1.63 亿元和 2.55 亿元。

分析师：姜泰钰 李思卓
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. **公司受限资产规模大，且货币资金受限严重。**截至 2019 年底，公司受限资产合计 123.26 亿元，其中货币资金受限 60.33 亿元，公司受限资产占总资产比重为 22.87%。
2. **公司应收类款项规模大，存货占比高，整体资产流动性偏弱。**截至 2019 年底，公司存货和应收类账款占资产总额比重分别为 30.68%和 23.01%，存货主要以代建项目投入成本为主，整体资产流动性偏弱。
3. **公司有息债务快速增长，调整后全部债务规模较大，公司短期偿债压力大。**2017—2019年，公司调整后全部债务逐渐增长，截至2019年底为337.28亿元，较上年底增长15.40%，同期，公司未受限现金类资产/调整后短期债务为0.35倍，公司短期偿债压力大。
4. **本期中期票据条款具有一定特殊性。**本期中期票据具有公司可赎回权、投资者回售选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

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)	130.34	128.15	105.21	122.57
资产总额(亿元)	427.84	489.10	539.02	592.60
所有者权益(亿元)	145.52	164.61	177.35	178.47
短期债务(亿元)	60.74	89.16	116.82	90.11
长期债务(亿元)	163.68	154.94	180.44	224.97
全部债务(亿元)	224.42	244.10	297.26	315.08
营业收入(亿元)	10.19	15.01	20.83	6.73
利润总额(亿元)	2.87	4.11	5.37	1.17
EBITDA(亿元)	4.80	5.84	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	8.65	15.00	-18.10	-25.73
营业利润率(%)	17.12	22.66	23.69	16.77
净资产收益率(%)	1.54	1.96	2.24	--
资产负债率(%)	65.99	66.35	67.10	69.88
全部债务资本化比率(%)	60.66	59.73	62.63	63.84
流动比率(%)	445.15	296.65	290.18	396.71
现金短期债务比(倍)	2.15	1.44	0.90	1.36
经营现金流动负债比(%)	10.29	11.39	-12.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.42	0.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.78	41.79	38.01	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	184.44	261.01	318.86	354.13
所有者权益(亿元)	59.48	71.13	73.55	73.92
全部债务(亿元)	102.67	149.15	210.97	216.52
营业收入(亿元)	0.69	1.55	2.17	0.77
利润总额(亿元)	0.46	0.01	0.57	0.39
资产负债率(%)	67.81	72.75	76.93	79.13
全部债务资本化比率(%)	63.32	67.71	74.15	74.55
流动比率(%)	395.35	218.82	241.36	394.97
经营现金流动负债比(%)	29.84	-30.98	3.27	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

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
AA ⁺	稳定	2020/8/5	姜泰钰、 李思卓	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
AA ⁺	稳定	2018/6/25	张峻铖、 王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2015/8/6	黄静雯、 王宇勃	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 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 2020 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：授权范围内的国有资产经营管理；高新技术产业投资和运营；园区基础设施及市政公用设施的投资、建设、运营；土地开发经营；房屋租赁；物业管理；建筑材料、电子产品批发及零售等。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部 6 个职能部门。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内共拥有 19 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 539.02 亿元，所有者权益 177.35 亿元（其中少数股东权益 34.77 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 20.83 亿元，利润总额 5.37 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 592.60 亿元，所有者权益 178.47 亿元（其中少数股东权益 34.77 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 1.17 亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市盐都区振兴路 1 号；法定代表人：徐金根。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册中期票据 10.00 亿元，本次拟发行 2020 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限 3+N 年，于公司依据发行条款的约定在公司赎回或投资者选择全额回售前长期存续。募集资金计划全部用于偿还有息债务本息。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，在期限、票面利率及利息支付等方面条款具有特殊设置。

期限、赎回及回售条款

本期中期票据根据公司依照发行条款的约定，于公司赎回或投资者选择全额回售前长期存续，并在公司依据发行条款赎回或投资者选择全额回售时到期。在本期中期票据的每个赎回日，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，若公司选择不赎回，则投资人有权决定在本期中期票据的赎回日是否按照面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）向公司全部或部分回售持有的本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前 20 个工作日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。投资人行使回售选择权时，需于公司发布票面利率以及幅度调整的公告之日起 5 个工作日内进行登记。

利率

本期中期票据采用固定利率计息。本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差，如果公司不行使赎回

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站（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（四舍五入计算到 0.01%）。

权, 则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点, 在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

票面利率公式为: 当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs。

清偿顺序

本期中期票据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前, 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, 递延支付没有递延时间及次数的限制; 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。

公司在有递延支付利息的情形时, 直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕, 公司不得向普通股股东分红 (国有独资企业上缴利润除外) 或者减少注册资本。公司如果向普通股股东分红 (国有独资企业上缴利润除外) 或者减少注册资本, 公司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、联席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。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) 本期中期票据如公司不赎回且投资者不选择全额回售, 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) 本期中期票据在除发生普通股股东分红 (国有独资企业上缴利润除外) 或减少注册资本事件时, 可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

综合以上分析, 本期中期票据具有公司可赎回权、投资者回售选择权、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公司所有其他待偿还债务融资工具。赎回权设置和利息递延累积的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小。

三、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, 我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% (见表 2), 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%, 是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

² 当期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 (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 (四舍五入计算到 0.01%)。

表 1 2016—2020 年一季度我国主要经济数据

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。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

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，我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，进一步加强了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我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；同时生产端恢复快于需求端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，对我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。要保持我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，由于我国宏观杠杆率较高，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。

四、行业分析

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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2 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

资料来源：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. 区域经济情况

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持续发展，产业结构持续优化，固定资产投资保持快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

2017—2019年，盐城市分别实现全市地区生产总值5082.7亿元、5487.1亿元和5702.3亿元，其中2019年按可比价计算，比上年增长5.1%。根据《2019年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，其中，第一产业实现增加值619.9亿元，比上年增长2.9%；第二产业实现增加值2371.6亿元，比上年增长3.2%；第三产业实现增加值2710.8亿元，比上年增长7.5%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为10.9:41.6:47.5，第三产业比重比上年提高了1.4个百分点，人均地区生产总值达79149元，比上年增长5.3%。

2018—2019年，盐城市固定资产投资分别增长9.4%和4.9%。其中，2019年项目投资同口径增长6.9%。投资结构进一步优化，第一产业投资同口径增长2.5%，第二产业投资同口径增长4.7%，第三产业投资同口径增长5.3%。盐城市工业投资同口径增长4.8%，高于全省平均水平0.9个百分点。其中高技术制造业投资占工业投资比重达到19.3%，比上年同期提高6个百分点。盐城市民间投资同口径增长6.6%，占全部投资比重为76.9%，比全年同期提高1.2个百分点。

2017—2019年，盐城高新区分别实现地区生产总值298.45亿元、313.24亿元和368.63亿元，同期，盐城市高新区固定资产投资分别为255.00亿元、264.00亿元和305.24亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司股东及实际控制人均为盐城市政府，公司注册资本为30.00亿元，实收资本26.80亿元。

2. 企业规模

公司是盐城高新区范围内唯一的区级基础设施建设主体。主要负责盐城高新区范围内的市政、道路、房产及绿化工程等基础设施建设工作以及为园区内企业提供污水处理、变电及公交等公共服务。公司在盐城高新区区域内专营优势明显。

3. 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兼总经理和财务总监合计 2 人。

徐金根先生，1970 年生，江苏盐城人，中共党员，本科学历；历任盐城市郊区新兴镇财政所办事员，财政局办事员，盐城市郊区财政局南洋镇财政所副所长，盐都区财政局农财股副股长，盐都区财政局农业税征收管理局副局长，盐都区财政局经济建设科科长，盐都区财政局工贸发展科科长，盐都区龙冈镇党委宣传、统战、政法委员，盐都区龙冈镇副镇长，盐都区盐龙街道副主任。现任公司董事长、总经理。

王怡女士，1986 年生，江苏盐城人，本科学历。历任盐城咏恒投资发展有限公司财务部会计、总账会计，盐城咏恒公司财务部主任，盐城咏恒公司副总经理，盐城市盐龙置业有限公司财务部主任。现任公司财务总监。

截至 2020 年 3 月底，公司共有职工 198 人，从年龄结构来看，30 岁以下的 92 人，30~50 岁 84 人，50 岁以上 22 人；从学历来看，大专及以下学历的 13 人，本科及以上学历的 185 人；从岗位构成来看，经营管理 63 人，技术人员 121 人，财务人员 10 人，行政人员 4 人。

4. 外部支持

近年来，盐城市一般公共预算收入有所上升，但 2019 年税收收入受减税降费影响有所下降；盐城高新区一般公共预算收入有所增长。公司收到政府货币注资和财政补贴的大力支

持。

2017—2019 年，盐城市一般公共预算收入分别为 360.02 亿元、381.00 亿元和 383.00 亿元，其中 2019 年同口径增长 0.5%。2017—2019 年，税收收入分别为 271.90 亿元、305.06 亿元和 295.00 亿元。其中 2019 年，税收收入占一般公共预算收入比重为 77.02%，受减税降费影响，税收收入较 2018 年有小幅下降。

根据公司提供的《高新区财政收支情况》，2017—2019 年，盐城高新区地方综合财力 78.05 亿元、81.52 亿元和 83.14 亿元，其中 2019 年同比增长 1.99%。2017—2019 年，一般公共预算收入分别为 36.50 亿元、37.30 亿元和 37.80 亿元，其中税收收入分别为 25.70 亿元、26.20 亿元和 28.35 亿元；上级补助收入分别为 7.30 亿元、7.80 亿元和 8.10 亿元；政府性基金收入分别为 31.45 亿元、33.12 亿元和 33.84 亿元；一般公共预算支出分别为 62.37 亿元、66.12 亿元和 66.99 亿元。2019 年财政自给率为 56.43%，财政自给能力较差。

资金注入

2019 年，公司收到货币资金注入 9.94 亿元，计入资本公积，现金流体现在收到其他与筹资活动有关的现金中。

资产划拨

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，公司收到政府拨款 4.48 亿元，收到政府划拨汇鑫大厦，价值 1.56 亿元，收到政府股权转让 1.50 亿元，其中盐城高新区创业投资有限公司 1.00 亿元，盐龙水务有限公司 0.50 亿元。以上政府支持均计入资本公积。

财政补贴

2017—2019 年，公司获得政府补助分别为

2.96 亿元、1.63 亿元和 2.55 亿元，对公司利润形成有力补充。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。

5. 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，统一社会信用代码：913209006945497342），截至 2020 年 7 月 16 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 2020 年 8 月 3 日，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 3 名董事组成，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、董事一名、职工董事一名。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，近年来受租赁等其他收入增长影响，公司营业收入持续增长，毛利率逐渐增长。

近年来，公司营业收入有所增长，2017—2019 年分别为 10.19 亿元、15.01 亿元和 20.83 亿元，主要以基础设施建设工程为主。2019 年以来，租赁收入由于高新区内优惠政策到期有所上升。毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率逐渐上升，但基础设施建设毛利率有所波动，主要系 2018 年受到子公司江苏帆顺旅

游开发有限公司（以下简称“帆顺公司”）土地经营权转让事项的影响导致毛利率大幅提升，2019 年度回归正常水平。

2020 年 1—3 月，公司营业收入 6.73 亿元，相当于 2019 年全年的 32.31%，综合毛利率 18.59%，较 2019 年有所下降。

表 3 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
基础设施建设	8.39	82.34	13.83	8.80	58.63	21.30	11.18	53.68	13.67	4.28	63.60	13.99
土地开发整理	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
租赁等其他	1.80	17.66	49.44	6.21	41.37	34.08	9.65	46.32	42.64	2.45	36.40	26.62
合计	10.19	100.00	20.12	15.01	100.00	26.58	20.83	100.00	27.09	6.73	100.00	18.59

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

近年来，公司基础设施代建业务主要由公司本部、盐龙湖公司和盐城咏恒投资发展有限公司实施，公司在建和拟建项目较为充足，但后续投资压力较大。

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。项目主体主要为公司本部、子公司盐龙湖公司、子公司盐城咏恒投资发展有限公司（以下简称“咏恒公司”）。

公司与盐城市政府签订《盐城高新区政府建设项目委托管理框架性协议》，盐城市政府授权高新区管委会负责管理在与公司签订的协议中的相关业务和费用的支付。公司与高新区管委会签订《盐城高新技术产业开发区基础设施建设项目代建及回购协议》，双方约定对盐城高新区基础设施建设项目采用委托代建模式，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，并按照每个项目与管委会签订的结算书结算，项目完工后公司确认项目收入，根据每年签署的回款计划协议份 5 年陆续回款。

公司子公司盐龙湖公司与龙冈镇人民政府以及江苏盐龙湖农业发展有限公司（以下简称“盐龙湖农发公司”）签署《盐都区龙冈镇人民政府与盐城市龙飞城镇化建设投资有限公司与盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司关于代建基础设施工程项目协议书》，盐龙湖生态风景保护区公司负责代建项目的投融资与建设，龙冈镇人民政府委托盐龙湖农发公司对工程项目进行全程监督（包括项目资金的筹集、拨付、工程决算与审计等），并由盐龙湖农发公司按结算项目经审计确认的实际投入成本加成一定比例的委托建设服务费结算代建工程款，公司以此确认工程施工收入，委托建设服务费的比例一般为 20%，但根据项目的实际情况，比例可有所调整。同时，盐龙湖公司另有少量委托代建项目与龙冈镇人民政府、盐城华都森林公园有限公司（以下简称“华都森林公司”，系盐都区国资办设立的国有独资公司）签署三方基础设施工程项目协议书，项目运作方面和上述模式相

同。

2018 年，子公司帆顺公司代建业务主要涉及地面拆除、复垦、土地经营权转让等内容，其中土地经营权转让业务仅产生管理费用，毛利率较高，进而导致基础设施建设业务毛利率大幅增长，未来可持续性有待关注。

2017—2019 年，公司及子公司陆续承建了荣华路道路改造工程、盐龙街道棚户区改造及拆迁安置项目、盐都区 2018 年度大马沟和整治项目（盐龙投）工程项目等，继续推进盐都区基础设施建设项目（一期）、盐龙湖水源保护项目。

2017—2019 年，公司实现基础设施建设收入保持增长，分别为 8.39 亿元、8.80 亿元和 11.18 亿元，毛利率波动较大，分别为 13.83%、21.30%和 13.67%，主要系 2018 年子公司帆顺

公司代建业务主要涉及地面拆除、复垦、土地经营权转让等内容，其中土地经营权转让业务仅产生管理费用，毛利率较高，进而导致基础设施建设业务毛利率大幅增长，2019 年，公司基础设施建设毛利率已回归正常水平。2019 年公司收入中，含有 1.83 亿元来自于盐城智能终端产业园区开发运营有限公司的委托代建收入。运营模式与上述模式一致，且全部收入均确认完毕。2020 年 1—3 月，公司基础设施建设收入 4.28 亿元，毛利率小幅上升至 13.99%。

截至2020年3月底，公司主要在建代建项目总投资合计37.67亿元，已投资33.56亿元，尚需投资4.11亿元；公司拟建项目总投资14.55亿元，面临一定投资压力。

表4 截至2020年3月底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	项目周期（年）	截至 2020 年 3 月底已完成投资	未来投资计划		
					2020 年 4—12 月	2020 年	2021 年
1	盐龙街道棚户区改造及拆迁安置	128600.00	2019 - 2021	128600.00	--	--	--
2	盐都区基础设施建设项目（一期）	83700.00	2015 - 2021	78200.00	3000.00	2500.00	--
3	盐龙湖水源保护项目	81400.00	2015 - 2021	72900.00	4000.00	4500.00	--
4	高新区高级中学项目	50000.00	2016 - 2020	49555.18	444.82	--	--
5	盐龙湖保护区环境综合治理工程	24000.00	2014 - 2022	3300.00	5000.00	9000.00	6700.00
6	盐都区 2018 年度大马沟河整治项目（盐龙段）工程	2428.17	2019.6 - 2020.12	959.13	1469.04	--	-
7	盐城高新技术产业区新建华锐路、二支路污水管网工程	1959.32	2019.7 - 2021.7	587.8	480.03	891.49	--
8	振兴路及华锐路两侧景观绿化工程	1887.53	2019.8 - 2021.6	566.26	462.44	858.83	--
9	第一沟滨河绿地项目	1540.39	2019.10 - 2021.10	462.12	377.4	700.88	--
10	新建污水处理厂污水管道工程	1193.71	2019.5 - 2020.10	471.52	722.19	--	--
合计		376709.12	--	335602.01	15955.92	18451.20	6700.00

资料来源：公司提供

未来三年，公司主要拟建基础设施建设项目情况见下表。整体看，公司主要在建及拟建

基础设施建设项目未来投资支出规模约为 18.66 亿元。

表5 公司主要拟建基础设施建设项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	预计开工时间(年)	资金来源	2020 年计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
大庆路西延(振兴路至冈沟河)（代建）	10000.00	2020	自筹	2000.00	3000.00	4000.00
农村一片林及冈沟河两侧景观绿带打造(代	2000.00	2020	自筹	400.00	600.00	600.00

建)						
盐城机电高等职业技术学校(代建)	25000.00	2020	自筹	5000.00	8000.00	6000.00
食品加工产业园	108500.00	2020	自筹	16000.00	28000.00	31000.00
合计	145500.00	--	--	23400.00	39600.00	41600.00

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，2017年以来，公司将土地整理业务收入并入基础设施建设收入核算，没有单独列示，2019年，公司未实现土地整理收入，成本结转情况较差，未来收入稳定性有待关注。

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，后委托公司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。

目前，项目实施主体为公司本部及咏恒公司。根据公司提供的《土地委托开发协议》，土地开发整理业务收入为成本加成模式，在与高新区管委会就土地项目结算后，由高新区管委会向公司支付公司土地整理成本支出（包括拆迁、整理、融资费用以及其他费用等），以及一定加成比例的利润。同时，公司确认收入并结转相应成本。对于之前年度形成的未结算土地成本，后续结算时按照加成模式进行结算。2017年以来，公司将土地整理业务收入并

入基础设施建设收入核算，没有单独列示，2017—2019年，公司未实现土地整理收入，收入稳定性较差。公司土地成本结算情况较差，对公司资金形成一定占用。

截至2020年3月底，公司账面上土地整理成本25.14亿元，已整理完成可供出让土地5763.27亩（整理成本22.73亿元），计入“存货—工程施工”科目。目前，盐城高新区内商业用地价格每亩450万元。公司土地整理业务在建项目主要5个，总投资3.10亿元，尚需投资0.69亿元。公司未来尚有1835亩土地开发计划，预计投资总额5.54亿元。

(3) 其他业务

公司其他收入主要包括租赁业务收入和材料销售收入。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，但相关投资规模较大，公司存在一定资金压力。

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—2019年，公司分别实现租赁收入0.80亿元、2.24亿元和3.48亿元，毛利率分别为89.35%、86.50%和93.87%，2019年毛利率增长主要系高新区税收优惠政策到期，收入增长所致。

表6 截至2020年3月底公司主要在建自持项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期 (年)	截至2020年3 月底已完成投 资	未来投资计划		
				2020年 4—12月	2021年	2022年
智能手机产业园（三期、四期、智创谷）	245000.00	2017—2023	152448.71	7551.29	50000.00	35000.00
高新区高端装备产业园工业邻里中心	20000.00	2018—2021	13746.22	2253.78	4000.00	--
地下综合管廊	20000.00	2017—2021	14807.41	192.59	5000.00	--
小米科技标准化厂房	20000.00	2018—2022	4078.63	921.37	10000.00	5000.00
东山精密一期、二期	325000.00	2018—2022	102378.55	50621.45	100000.00	72000.00
合计	630000.00	--	287459.52	61540.48	169000.00	112000.00

注：地下综合管廊工程总投资较上年下降系公司调整投资计划所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司自营在建项目共 5 个，项目总投资 63.00 亿元，已投资 28.75 亿元，尚需投资 34.25 亿元，其中智能手机产业园项目、东山精密项目和小米科技标准化厂房项目均已经与对应公司签订回购协议，项目

建成后租期 5 年，之后由企业自行进行回购，租赁和回购价格均已约定最低价。高新区高端装备产业园工业邻里中心和地下综合管廊为公司自持项目，后续通过租赁平衡收益。自营拟建项目 2 个，合计总投资 12.00 亿元。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司自持项目拟建情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	预计开工时间（年）	未来投资计划		
			2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
康佳项目	40000.00	2020	2000.00	4000.00	5000.00
高新区医院	80000.00	2021	--	30000.00	3000.00
合计	120000.00	--	2000.00	34000.00	8000.00

注：地下综合管廊工程总投资较上年下降系公司调整投资计划所致

资料来源：公司提供

公司担保业务主要由子公司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。2017—2019 年，公司分别实现担保业务收入 0.17 亿元、0.06 亿元和 0.10 亿元，毛利率分别为 40.60%、-56.51% 和 87.23%。2018 年公司担保业务毛利率为负系公司代偿支出所致。2018 年，公司发生两笔代偿，共计代偿金额 971.39 万元。2019 年，公司共发生两笔代偿情况涉及金额 0.18 亿元，均有反担保措施，代偿金额计入其他应收款待后续处理。

截至 2020 年 3 月底，公司担保业务担保余额 92.56 亿元，其中对民营企业担保 15.78 亿元，均有反担保措施，包括土地厂房抵押、应收账款（对公司方的应收账款）质押、法人代表承担无限连带责任和公司股东提供保证担保等。

公司材料销售业务主要由子公司盐城利之咏贸易有限公司和盐城瑞阳科技有限公司承担。销售对象主要为园区内有承接公司工程项目的施工公司，风险基本可控。2018—2019

年，公司材料销售业务收入分别为 3.00 亿元和 4.27 亿元，毛利率分别为 2.64% 和 4.71%。

表 8 2019 年公司材料销售业务主要客户
（单位：万元）

序号	客户名称	销售金额	产品名称
1	山东新新能源科技有限公司	6610.23	煤炭
2	南通市经济技术开发区物资集团有限公司	5674.57	煤炭
3	中铁广州工程局集团第三工程有限公司	4609.81	碎石
4	中铁二十五局集团第四工程有限公司	4306.03	碎石
5	盐城市苏厦建设有限公司盐都分公司	3920.37	钢材
合计	--	25121.00	--

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，被投资企业市场化程度高，经营风险需持续关注。

2018 年 5 月，盐龙湖创业投资有限公司（以下简称“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。公司为把控投资风险，设立了投资评审、决策委员会，负责

投资相符的筛选、调查和决策工作。

截至 2020 年 3 月底，公司将北京燕东微电子有限公司、鹰潭市锦盐智产投资基金（有限合伙）和盐城高新投资基金（有限合伙）等 23 家根据持股比例认定为未对被投资公司经营造成实际影响的投资计入可供出售金融资产，合计投资金额 11.29 亿元；将对盐城黄海旅游产业投资基金合伙企业（有限合伙）、江苏赛博宇华科技有限公司、江苏群里技术有限公司等 18 家企业的投资计入长期股权投资，合计投资金额 7.86 亿元。

3. 未来发展

公司未来业务收入仍将以基础设施代建和土地整理为主，继续做实做大经营性业务规模。一是引入外部优质资源，通过并购重组，注入优质资产等方式，加快做大集团业绩规模，提升财务质量。二是做优实体化经营板块，增强自身造血功能。近年来，公司自持经营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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，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，公司合并范围新增 7 家子公司，减少 1 家子公司，2019 年，公司合并范围新增 7 家子公司，划出 1 家子公司，截至 2019 年底，公司合并范围内共有 19 家子公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。2017 年和 2018 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，公司合并范围变动对公司财务数据可比性造成一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，结构仍以流动资产为主；公司其他应收款及存货规模持续扩大，对资金形成了一定的占用，公司受限资产规模大，货币资金受限严重，整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 12.24%。截至 2019 年底，公司资产总额 539.02 亿元，较上年底增长 10.21%，主要系其他应收款和存货增长所致。其中，流动资产 431.43 亿元，占比 80.04%；非流动资产 107.59 亿元，占比 19.96%，公司资产以流动资产为主。

2017—2019 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 7.34%。截至 2019 年底，公司流动资产 431.43 亿元，较上年底增长 10.45%，主要系其他应收款和存货增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由其他应收款、存货和货币资金构成。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	130.24	30.44	127.53	26.07	104.63	19.41	121.00	20.42
应收账款	10.89	2.91	10.06	2.06	3.95	0.73	4.83	0.82
预付款项	15.61	4.17	15.69	3.21	9.79	1.82	11.56	1.95
其他应收款	103.04	24.08	93.31	19.08	120.12	22.28	120.28	20.30
存货	113.20	26.46	137.59	28.13	165.35	30.68	178.22	30.07
其他流动资产	1.38	0.32	5.74	1.17	26.99	5.01	31.99	5.40
流动资产	374.47	87.53	390.61	79.86	431.43	80.04	469.45	79.22

可供出售金融资产	16.22	3.79	16.78	3.43	11.29	2.09	11.29	1.91
长期股权投资	1.45	0.34	6.97	1.43	7.84	1.45	7.86	1.33
投资性房地产	14.63	3.42	56.48	11.55	57.43	10.65	57.43	9.69
在建工程	11.59	2.71	11.64	2.38	20.08	3.73	28.45	4.80
非流动资产	53.37	12.47	98.49	20.14	107.59	19.96	123.15	20.78
资产总额	427.84	100.00	489.10	100.00	539.02	100.00	592.60	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

2017—2019 年，公司货币资金不断下降，年均复合下降 10.37%。截至 2019 年底，公司货币资金 104.63 亿元，较上年下降 17.95%。其中银行存款 44.31 亿元，其他货币资金 60.33 亿元。公司货币资金中受限资金 60.33 亿元，占比 57.66%，其中质押担保 32.05 亿元，质押借款 11.79 亿元，汇票保证金 14.67 亿元，其他保证金 1.82 亿元。

2017—2019 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 39.77%。截至 2019 年底，公司应收账款 3.95 亿元，较上年下降 60.75%，系公司基础设施建设业务回款所致。公司应收账款主要为应收各贸易对手方的贸易款项，其中，按照账龄组合计提坏账准备的 3.94 亿元，账龄在 1 年以内的 3.44 亿元（占比 87.32%），账龄在 1~2 年的 0.50 亿元（占比 12.64%），账龄在 3 年以上的 14.20 万元（占比 0.04%），公司应收账款账龄偏短。从应收账款集中度看，应收账款前五名账面余额合计 2.96 亿元，占比 75.24%，应收账款集中度较高。从坏账计提看，应收账款计提坏账准备 52.65 万元，公司应收账款减值准备计提比例很低。其中山东新智能源科技有限公司、张家港市丰驰物资有限公司为民营企业。

表 10 截至 2019 年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
江苏盐龙湖农业发展投资有限公司	1.78	45.21	1 年以内	基础设施建设款
山东新智能源科技有限公司	0.40	10.11	1 年以内	建材贸易款
张家港市丰驰物资有限公司	0.25	6.34	1 年以内	建材贸易款

公司				
中铁二十五局集团第四工程有限公司	0.26	6.56	1 年以内	建材贸易款
中铁广州工程局集团第三工程有限公司	0.28	7.02	1 年以内	建材贸易款
合计	2.96	75.24	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 20.83%。截至 2019 年底，公司预付款项 9.79 亿元，较上年下降 37.64%，从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中 1 年以内占 32.83%，1~2 年的占比 56.49%。从构成看，公司预付款项主要由预付的贸易业务款项和工程款构成，且集中度较低，前五名合计 3.38 亿元，占比 34.50%。

2017—2019 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 7.97%。截至 2019 年底，公司其他应收款 120.12 亿元，较上年增长 28.73%，主要系往来款支出较多所致，同时有部分预付账款调整至其他应收款（该部分不产生现金流）。从构成看，公司其他应收款主要为往来款和保证金等。其中按信用风险特征账龄组合计提坏账准备的金额 49.27 亿元，占比 40.69%，共计提坏账准备 0.95 亿元，计提比例 0.79%，公司其他应收款减值准备计提比例较低。从其他应收款集中度看，其他应收款前五名账面净值合计 54.58 亿元，相当于 2019 年底账面余额的 45.07%，其他应收款集中度一般。

表 11 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
盐城智能终	15.45	12.76	0~5 年以	代垫项目

端产业园区 开发运营有 限公司			上	款
江苏盐龙湖 农业发展投 资有限公司	13.43	11.09	0~2 年	往来款
盐城市盐都 区龙冈镇财 政所	9.82	8.11	1 年以内	往来款
盐城市盐都 区西区管理 委员会	9.70	8.01	0~2 年	用于购买 土地指标 款、支付 拆迁款
盐城市盐都 区楼王镇财 政所	6.18	5.10	1 年以内	往来款
合 计	54.58	45.07	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 20.86%。截至 2019 年底，公司存货 165.35 亿元，较上年底增长 20.18%。主要为基础设施业务及土地整理业务投资成本 147.08 亿元，其余为待开发土地成本 17.86 亿元，其余为原材料和库存商品等。公司存货未计提跌价准备。

2017—2019 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 342.42%。截至 2019 年底，公司其他流动资产 26.99 亿元，较上年底增长 369.95%，主要系新增企业间借款 25.15 亿元所致，均为当地国有企业借款，平均利率 7.30%。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 41.98%。截至 2019 年底，公司非流动资产 107.59 亿元，较上年底增长 9.24%。主要系在建工程增长所致；从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程、可供出售金融资产和长期股权投资构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 16.57%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 11.29 亿元，较上年底下降 32.73%。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。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 132.87%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 7.84 亿元，较上年底增长 12.54%。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。

2017—2019 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 98.10%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 57.43 亿元，较上年底增长 1.66%，主要系在建工程转入 1.49 亿元和公允价值变动 0.26 亿元所致。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 31.64%。截至 2019 年底，公司在建工程 20.08 亿元，较上年底增长 72.54%，主要系东山精密项目、智创小镇项目和智能手机产业园项目等自营性项目投入所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 123.26 亿元，其中货币资金受限 60.33 亿元，固定资产受限 0.36 亿元，无形资产受限 0.83 亿元，应收账款受限 6.13 亿元，存货受限 14.68 亿元，投资性房地产受限 37.88 亿元，在建工程受限 3.04 亿元，公司受限资产占总资产比重为 22.87%，公司货币资金受限严重，对公司资产流动性造成一定影响。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 592.60 亿元，较上年底增长 9.94%，公司资产结构保持稳定，仍以流动资产 469.45 亿元为主，增长主要系货币资金、存货和在建工程的增长所致。公司货币资金 121.00 亿元，较上年底增长 15.64%；存货 178.22 亿元，较上年底增长 7.78%；在建工程 28.45 亿元，较上年底增长 41.65%，主要系公司自营项目持续投入所致。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益不断增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性较好。

2017—2019 年，公司所有者权益合计不断增长，年均复合增长 10.40%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 177.35 亿元，较上年底增长 7.74%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。

2017—2019 年，公司实收资本保持相对稳定，截至 2019 年底，公司实收资本 26.80 亿元，较上年底保持稳定，全部由盐城市人民政府出

资。

2017—2019 年，公司资本公积不断增长，年均复合增长 11.64%。2018 年增长主要系公司收到政府拨款 4.48 亿元；收到政府划拨汇鑫大厦（价值 1.56 亿元）；收到政府股权转入 1.50 亿元，其中盐城高新区创业投资有限公司 1.00 亿元，盐龙水务有限公司 0.50 亿元。同期，公司子公司股权转让导致资本公积减少 0.12 亿元。截至 2019 年底，资本公积 85.91 亿元，较上年底增长 12.52%，系收到政府货币注资所致。

2017—2019 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 21.65%。截至 2019 年底，公司未分配利润 22.02 亿元，较上年底增长 21.60%。

2017—2019 年，公司少数股东权益波动中有所增长，年均复合增长 3.78%。截至 2019 年底，公司少数股东权益 34.77 亿元，较上年底下降 2.16%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 178.47 亿元，较上年底增长 0.63%，全部系未分配利润增长所致。

表12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	26.80	18.42	26.80	16.28	26.80	15.11	26.80	15.02
资本公积	68.93	47.37	76.35	46.38	85.91	48.44	85.91	48.14
未分配利润	14.88	10.23	18.11	11.00	22.02	12.42	23.13	12.96
少数股东权益	32.28	22.18	35.54	21.59	34.77	19.61	34.77	19.48
所有者权益	145.52	100.00	164.61	100.00	177.35	100.00	178.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

近年来，公司短期债务快速增长，长期债务负担有所加重，有息债务规模快速增长，债务负担较重。

2017—2019 年，公司负债不断增长，年均复合增长 13.18%。截至 2019 年底，公司负债

361.66 亿元，较上年底增长 11.45%，主要系短期借款和应付债券增长所致，其中流动负债 148.67 亿元，占比 41.11%；非流动负债 212.99 亿元，占比 58.89%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.00	4.60	13.58	4.18	21.26	5.88	27.87	6.73
应付票据	29.58	10.48	12.98	4.00	12.62	3.49	8.25	1.99
应付账款	0.09	4.61	16.04	4.94	7.47	2.07	6.53	1.58
其他应付款	11.27	3.99	7.42	2.29	5.23	1.45	6.65	1.61
一年内到期的非流动负债	18.17	6.44	62.60	19.29	82.93	22.93	53.99	13.04
其他流动负债	4.00	1.42	13.75	4.24	10.99	3.04	8.15	1.97
流动负债	84.12	29.80	131.68	40.58	148.67	41.11	118.34	28.58
长期借款	138.86	49.19	123.94	38.19	108.01	29.87	139.49	33.68
应付债券	24.82	8.79	31.00	9.55	72.42	20.02	85.49	20.64
长期应付款	32.56	11.53	34.42	10.61	29.03	8.03	67.29	16.25
非流动负债	198.20	70.20	192.82	59.42	212.99	58.89	295.79	71.42
负债总额	282.32	100.00	324.50	100.00	361.66	100.00	414.13	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，

年均复合增长 32.94%。截至 2019 年底，公司

流动负债 148.67 亿元，较上年底增长 12.91%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 27.91%。截至 2019 年底，公司短期借款 21.26 亿元，较上年底增长 56.57%，其中，保证借款 11.30 亿元、质押借款 7.80 亿元和抵押借款 2.16 亿元。

2017—2019 年，公司应付票据快速下降，年均复合下降 34.67%。截至 2019 年底，公司应付票据 12.62 亿元，较上年底下降 2.74%，全部由银行承兑汇票构成。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 27.29%。截至 2019 年底，公司应付账款 7.47 亿元，较上年底下降 53.44%，主要系应付工程款减少所致。从账龄看，1 年以内的 2.56 亿元，1~2 年的 2.77 亿元，整体账龄偏短。从集中度看，应付账款前五名合计 4.25 亿元，占比 56.88%，集中度尚可。从款项性质看，公司应付账款主要由应付工程款款项构成。

2017—2019 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 31.89%。截至 2019 年底，公司其他应付款 5.23 亿元，较上年底下降 29.48%，主要系往来款减少所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款构成；从账龄看，公司其他应付款以 1 年以内的 2.69 亿元，1~2 年的 0.32 亿元，2~3 年的 1.61 亿元，整体账龄较短；从集中度看，前五名合计 3.16 亿元，占比 60.37%，集中度较高。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 82.93 亿元，较上年底增长 32.48%。其中，一年内到期的长期借款 69.45 亿元，长期应付款 10.36 亿元，应付债券 3.13 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 65.79%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 10.99 亿元，较上年底下降

20.02%，公司其他流动负债全部由短期融资构成，系有息债务，应调整至短期债务核算。

2017—2019 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 3.67%。截至 2019 年底，公司非流动负债 212.99 亿元，较上年底增长 10.46%。主要系应付债券增长所致。

2017—2019 年，公司长期借款不断下降，年均复合下降 11.80%。截至 2019 年底，公司长期借款 108.01 亿元，较上年底下降 12.85%。其中质押借款 23.02 亿元、信用借款 20.92 亿元、保证借款 44.00 亿元、抵押借款 20.09 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 70.81%。截至 2019 年底，公司应付债券 72.42 亿元，较上年底增长 133.62%，系 5 期定向融资工具、3 期私募债和“19 盐城高新 MTN001”发行所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动中有所下降，年均复合下降 5.58%。截至 2019 年底，公司长期应付款 29.03 亿元，较上年底下降 15.68%，全部由信托融资和融资租赁款项构成，系有息债务，应调整至长期债务核算。

2017—2019 年，公司全部债务不断增长，年均复合增长 21.78%。截至 2019 年底，公司全部债务 297.26 亿元，其中短期债务占比 39.30%，长期债务占比 60.70%。将其他流动负债和长期应付款分别计入短期债务和长期债务核算后，公司调整后全部债务 337.28 亿元，较上年底增长 15.40%，其中调整后短期债务 127.81 亿元，占比 37.90%，调整后长期债务 209.46 亿元，占比 62.10%。2017—2019 年，公司资产负债率不断增长，调整后长期债务资本化比率波动中有所下降，调整后全部债务资本化比率波动中有所增长，截至 2019 年底，上述指标分别为 67.10%、54.15%和 65.54%，近三年，公司债务负担有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 414.13 亿元，较上年底增长 14.51%，主要系长期应付款和长期借款增长所致。其中流动负债 118.34

亿元，占比 28.58%，非流动负债 295.79 亿元，占比 71.42%，公司负债结构保持稳定。公司短期借款 27.87 亿元，较上年底增长 31.07%；长期借款 139.49 亿元，较上年底增长 29.14%；应付债券 85.49 亿元，较上年底增长 18.04%；长期应付款 67.29 亿元，较上年底增加 38.26 亿元，系公司使用融资租赁款项过渡一年内到期非流动负债。有息债务方面，公司调整后全部债务 390.53 亿元，较上年底增长 15.79%，其中调整后短期债务 98.26 亿元，占比 25.16%；调整后长期债务 292.27 亿元，占比 74.84%，公司债务结构变化不大，长期债务占比略有增长。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均较上年有所增长，分别为 69.88%、62.09% 和 68.63%，公司债务负担有所加重。公司债务期限结构情况见下表。截至 2020 年 3 月底，公司在未来三年内面临一定债务偿付压力。

表 14 公司有息债务期限情况（单位：亿元）

	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	>5 年
到期金额	98.26	145.39	88.39	10.99	16.83	30.67

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近三年，公司的收入以基础设施建设收入为主，其他各类收入占比有所增长；利润总额对政府补助依赖性较高。

公司营业收入以基础设施建设收入为主，但租赁、材料销售等业务收入占比有所上升。2017—2019 年，公司分别实现营业收入 10.19 亿元、15.01 亿元和 20.83 亿元；营业成本分别为 8.14 亿元、11.02 亿元和 15.18 亿元，营业利润率不断增长，分别为 17.12%、22.66% 和 23.69%。

从期间费用来看，2017—2019 年公司期间费用分别为 1.78 亿元、1.56 亿元和 2.14 亿元，2019 年，公司期间费用率 10.25%，其中管理费用 1.14 亿元，财务费用 0.98 亿元，资本化利息 16.90 亿元。

2017—2019 年，公司分别实现利润总额 2.87 亿元、4.11 亿元和 5.37 亿元。同期，政府补助分别为 2.96 亿、1.63 亿元和 2.55 亿元，利润总额对政府补助的依赖性较高。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均不断增长，2019 年上述指标分别为 1.17% 和 2.24%。

2020 年 1—3 月，公司营业收入 6.73 亿元，为 2019 年全年的 32.33%，利润总额 1.17 亿元，为 2019 年全年的 21.86%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流主要由往来款构成。公司在转型过程中注重股权投资和自营项目，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维持高位。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 8.65 亿元、15.00 亿元和 -18.10 亿元。流入主要由往来款流入构成，公司收到其他与经营活动有关现金分别为 101.49 亿元、90.17 亿元和 65.87 亿元，公司业务回款分别为 7.23 亿元、17.17 亿元和 27.28 亿元。公司经营活动现金流出同样以往来款为主，2017—2019 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 80.22 亿元、75.94 亿元和 75.81 亿元，代建及其他业务投入分别为 18.94 亿元、15.56 亿元和 33.88 亿元。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 70.98%、114.44% 和 131.00%，2017 年盐龙湖公司划入公司导致公司当年收现质量有所减弱，2018 年起，公司业务收现质量好。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -14.83 亿元、-18.87 亿元和 -27.10 亿元，主要系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入以收到的其他与投资活动有关的现金为主，系理财收回，2017—2019 年分别为 7.78 亿元、6.62 亿元和 6.45

亿元, 2017 年, 公司收回投资收到的现金 12.98 亿元; 2017—2019 年, 公司购建固定资产、无形资产支付的现金 7.56 亿元、14.01 亿元和 13.60 亿元, 投资支付的现金分别为 22.59 亿元、12.05 亿元和 3.13 亿元, 支付其他与投资活动有关的现金分别为 5.56 亿元、214.99 万元和 17.97 亿元构成, 公司对外投资规模较大。

筹资活动方面, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 43.85 亿元、19.13 亿元和 14.79 亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金(主要系票据到期释放的保证金为主)构成, 2017—2019 年, 公司取得借款收到的现金分别为 113.46 亿元、114.12 亿元和 131.62 亿元。公司筹资活动现金流出中, 偿付债务支付的现金分别为 61.59 亿元、90.40 亿元和 99.21 亿元, 支付利息相关的现金分别为 9.87 亿元、13.91 亿元和 19.09 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金分别为 77.21 亿元、35.29 亿元和 42.16 亿元。

2020 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流出 25.73 亿元, 仍以往来款流出为主; 投资活动现金净流出 8.64 亿元; 筹资活动现金净流入 30.32 亿元。

6. 偿债能力

2017—2019 年, 公司整体偿债指标有所下滑, 短期偿债压力不断提升, 长期偿债能力弱。截至 2019 年底, 扣除受限货币资金后, 公司非受限现金类资产无法全额覆盖调整后短期债务。但考虑到公司间接融资渠道较为畅通, 且公司受到政府有力支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司流动比率和速动比率均不断下降, 截至 2019 年底, 上述指标分别为 290.18% 和 178.97%。截至 2019 年底, 公司现金类资产 105.21 亿元, 非受限现金类资产 44.88 亿元,

为同期调整后短期债务的 0.35 倍。截至 2020 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率均有所上升, 分别为 396.71% 和 246.10%, 公司非受限现金类资产/调整后短期债务为 0.74 倍。整体看, 由于公司货币资金受限情况严重, 公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标来看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 4.80 亿元、5.84 亿元和 7.82 亿元, 公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 54.41 倍、50.04 倍和 43.13 倍, EBITDA 利息倍数分别为 0.51 倍、0.42 倍和 0.41 倍, 公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 3 月底, 公司对外担保共计 92.56 亿元, 担保比率 52.19%。主要为对当地国有企业担保 76.78 亿元, 以及担保公司对当地民营企业的担保 15.78 亿元, 其中对民营企业担保均有相应反担保措施, 主要包括民企股东提供反担保、资产抵押、法人承担无限连带责任等方式; 对当地区域内其他国有企业的担保无反担保措施。公司对外担保规模较大, 面临一定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底, 公司共获得银行授信额度 258.14 亿元, 已使用额度 187.61 亿元, 未使用额度 70.54 亿元, 公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到公司受到股东和政府的支持力度较大, 公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

母公司资产占合并口径比例适中, 所有者权益占比较低, 负债占比较高, 母公司资产以其他应收款和存货为主, 资产流动性较差。母公司营业收入和利润总额占合并口径比例很小。

截至 2019 年底, 母公司资产总额 318.86 亿元, 较上年底增长 22.16%, 主要系其他应收款和存货增长所致, 其中, 流动资产 205.23 亿元, 占比 64.36%, 非流动资产 113.63 亿元, 占比 35.64%; 货币资金 22.80 元, 较上年底减

少 39.19%；其他应收款 119.29 亿元，较上年底增长 54.50%，主要系往来款增长所致；存货 54.00 亿元，较上年底增长 34.90%；长期股权投资 55.72 亿元，较上年底小幅增长 0.47%；投资性房地产 28.57 亿元，较上年底增长 1.12%；在建工程 18.69 亿元，较上年底大幅增长 89.35%。母公司资产以流动资产为主，占合并口径资产总额 59.16%，占比适中。母公司资产以其他应收款和存货为主，资产流动性较差。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 73.55 亿元，较上年底增长 3.40%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本 26.80 亿元，较上年底保持稳定；资本公积 40.97 亿元，较上年底增长 5.13%；未分配利润 1.59 亿元，较上年底增长 31.10%；其他综合收益 4.10 亿元，较上年底保持稳定。母公司所有者权益占合并口径比例为 41.47%，占比较低。

截至 2019 年底，母公司负债总额 245.30 亿元，较上年底增长 29.19%，主要系应付债券增长所致。其中，短期借款 10.41 亿元，较上年底增长 61.38%；应付票据 13.04 亿元，较上年底增长 15.43%；其他应付款 5.83 亿元，较上年底增加 3.72 亿元；一年内到期的非流动负债 45.21 亿元；其他流动负债 8.12 亿元，较上年底减少 40.94%；长期借款 72.31 亿元，较上年底增长 1.97%；应付债券 70.00 亿元，较上年底增加 41.11 亿元；长期应付款 16.54 亿元，较上年底减少 4.90%。母公司负债以非流动负债为主，占合并口径负债总额的比例为 67.83%，占比较高。有息债务方面，截至 2019 年底，母公司全部债务 210.97 亿元，较上年底增长 41.44%，其中短期债务 68.66 亿元，占比 32.55%，长期债务 142.30 亿元，占比 67.45%。母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，2019 年底分别为 76.93%、65.92%和 74.15%，母公司债务负担增速较快且负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 2.17 亿元，

同比增长 39.71%；营业成本 0.79 亿元，同比增长 21.96 亿元；营业利润率 50.15%，利润总额 0.57 亿元。母公司营业收入、营业成本和利润总额分别占合并口径的 10.43%、5.18%和 10.58%，占比均很低。

2019 年，母公司经营活动现金净流量 -29.74 亿元，主要系往来款大幅流出所致；投资活动现金净流量 -11.94 亿元；筹资活动现金净流量 32.24 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据为永续中票，于公司依照条款的约定赎回之前长期存续，本报告将其考虑为负债进行偿债能力分析。

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 2019 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 2.39%和 1.48%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

以 2019 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据按上限金额发行后，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将分别升至 67.40%、65.87%和 54.74%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据全部用于偿还存量债务，实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 21.75 倍、21.47 倍和 18.69 倍，对本期中期票据的保障能力很好。同期，公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据发行金额的 1.73 倍、3.00 倍和 -3.62 倍，2019 年公司经营活动现金流量净额对本期中期票据无保障能力；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 0.96 倍、1.17 倍和 1.56 倍，对本期中期票据的保障能力尚可。

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较好，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据本金覆盖能力偏弱，EBITDA对本期中期票据本金覆盖能力尚可。

十、结论

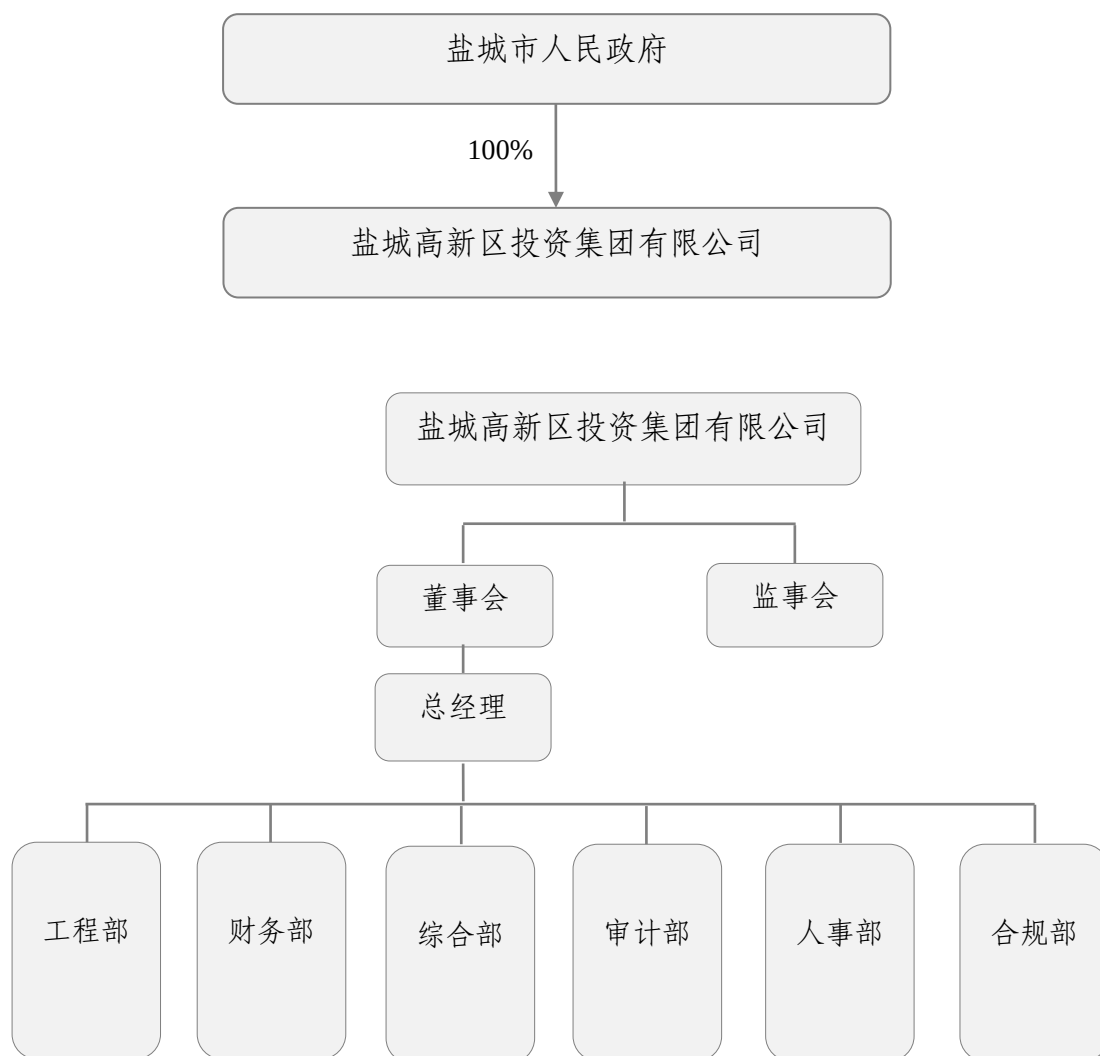
近年来，盐城市和高新区经济实力稳步增长，为公司提供了良好的外部环境，公司作为盐城高新区重要的基础设施投资建设主体，持续得到了盐城市政府和盐城高新区管委会在资金注入、财政补贴和项目回购等方面有力的支持。

公司存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。公司所有者权益以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。考虑到股东对公司的支持力度较大，整体偿债风险很低。

本期中期票据具有公司可赎回权、投资者回售选择权、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公司所有其他待偿还债务融资工具。公司赎回权、投资者回售选择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可能性较小。本期中期票据发行对公司现有债务影响较小，2017—2019年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

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 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股 比例 (%)	取得 方式
1	盐城咏恒投资发展有限公司	经营授权范围内的国有资产、基础设施投资、建设、管理、对外投资, 水利水电工程施工, 文化产业项目的投资与管理, 房地产开发与经营, 房屋建筑工程施工。	108000.00	100.00	出资设立
2	江苏帆顺旅游开发有限公司	生态旅游项目开发, 生态农业观光服务, 体育健身中心配套设施开发, 乡村旅游接待、咨询、服务, 旅游用品销售, 园林景观工程施工, 绿化养护, 花卉、树木、应时鲜果的种植及销售, 水产品养殖及销售。	20000.00	100.00	划拨
3	盐城利之咏贸易有限公司	数控机床、建筑材料、金属材料(除贵稀金属)、锅炉产品、五金产品、建筑专用设备、纺织品、服装、电子产品、通讯设备(除卫星地面接收设施)、建材、日用品(除电动三轮车)销售。	160000.00	51.00	出资设立
4	盐城咏创建设发展有限公司	房屋建筑工程、市政公用工程、公路工程、水利水电工程, 园林绿化工程施工; 基础设施投资、建设、管理; 土地开发、经营; 房屋拆迁。	20000.00	100.00	出资设立
5	盐城新咏投资发展有限公司	基础设施投资、建设、管理, 对外投资, 水利水电工程施工, 文化产业项目的投资与管理。	180000.00	100.00	出资设立
6	盐城创咏新能源投资有限公司	新能源项目投资、开发、管理, 光伏电站的建设、运营管理, 光伏设备安装、调试、维护, 光伏科技、电力科技领域内的技术研究、技术咨询、技术转让和技术服务, 基础设施投资、建设、管理, 对外投资, 水利水电工程施工, 文化产业项目的投资与管理, 光伏设备及元器件、电线电缆的销售, 自营和代理各类商品和技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品除外)。	25000.00	60.00	出资设立
7	盐城中咏投资发展有限公司	基础设施投资、建设、管理, 对外投资, 水利水电工程施工, 文化产业项目的投资与管理, 房地产开发经营, 房屋建筑工程施工。	20000.00	100.00	出资设立
8	盐城盐高市政工程有限公司	市政公用工程设计、施工, 园林绿化工程施工。	10000.00	100.00	出资设立
9	盐城龙湖啤酒有限公司	啤酒及原料制造, 酒精饮料、非酒精饮料销售; 啤酒设备、啤酒副产品、玻璃瓶销售, 提供与啤酒相关的技术服务, 纺织品、服装、日用品、文体用品(除图书及射击器材)、五金、交电、电子产品销售, 旧啤酒瓶回收(在公司住所处不得贮存)。	8000.00	100.00	购买
10	盐城高新区中小企业融资担保有限公司	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。	50000.00	100.00	出资设立

11	盐城市盐龙湖生态风景保护区开发有限公司	土地开发经营,基础设施投资建设管理,实业投资,集体资产经营管理,现代高效农作物推广、种植、销售,现代高效农业项目开发,建筑材料、钢材批发、零售,花草、树木销售,水利工程、市政公用工程、道路工程、建筑装饰装修工程施工,房屋及场地出租。(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)	200000.00	100.00	划拨
12	盐城高新区咏信融资租赁有限公司	融资租赁业务;租赁业务;向国内外购买租赁财产;租赁财产的残值处理及维修;租赁交易咨询和担保(以上均不包含需经银监会批准的《金融租赁公司管理办法》中所列业务,国家限制和禁止的除外,涉及许可项目的凭许可证经营)。(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)	20000.00	75.00	出资设立
13	盐城咏恒资产管理有限公司	资产管理,企业项目策划、财务信息咨询(除金融与投资咨询),商务信息咨询(除金融与投资咨询),房屋租赁,物业管理服务。	300000.00	100.00	出资设立
14	盐城高新区创业投资有限公司	创业投资、创业投资咨询服务、企业管理服务,房屋拆除,基础设施建设及相关服务,绿化工程设计、施工。	60000.00	100.00	购买
15	盐城国创创业投资合伙企业(有限合伙)	创业投资、资产管理、股权投资、实业投资。	100000.00	99.00	购买
16	盐城市盐龙水务有限公司	盐都区盐龙街道区域内二次供水,农村污水处理,消防设施工程的设计、施工,水卫器材销售,自来水管道安装、维修,水表安装,园林绿化工程设计、施工,基础设施投资、经营、管理,政府授权的国有资产的经营与管理,土地开发经营,实业投资,基础设施开发建设,物业管理,房屋拆除,市政公用工程、建筑装饰装修工程、城市及道路照明工程、水利水电工程、土石方工程施工,建筑材料、钢材批发、零售,土地整理,市政设施管理、维护。	5000.00	100.00	划拨
17	盐城智创文化特色小镇有限公司	智能终端文化特色小镇项目开发、建设、运营管理。(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)	60000.00	100.00	出资设立
18	盐城国智产业基金有限公司	投资管理、股权投资、投资咨询。(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)	100000.00	80.00	出资设立
19	盐城国达产业投资基金合伙企业(有限合伙)	股权投资业务、创业投资业务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	50100.00	80.00	出资设立

资料来源:公司提供

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)	130.34	128.15	105.21	122.57
资产总额(亿元)	427.84	489.10	539.02	592.60
所有者权益(亿元)	145.52	164.61	177.35	178.47
短期债务(亿元)	60.74	89.16	116.82	90.11
调整后短期债务(亿元)	64.74	102.91	127.81	98.26
长期债务(亿元)	163.68	154.94	180.44	224.97
调整后长期债务(亿元)	196.25	189.36	209.46	292.27
全部债务(亿元)	224.42	244.10	297.26	315.08
调整后全部债务(亿元)	260.99	292.27	337.28	390.53
营业收入(亿元)	10.19	15.01	20.83	6.73
利润总额(亿元)	2.87	4.11	5.37	1.17
EBITDA(亿元)	4.80	5.84	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	8.65	15.00	-18.10	-25.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.65	1.41	2.81	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	70.98	114.44	131.00	108.06
营业利润率(%)	17.12	22.66	23.69	16.77
总资本收益率(%)	0.95	1.12	1.27	--
调整后总资本收益率(%)	0.87	1.01	1.17	--
净资产收益率(%)	1.54	1.96	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	52.94	48.49	50.43	55.76
调整后长期债务资本化比率(%)	57.42	53.50	54.15	62.09
全部债务资本化比率(%)	60.66	59.73	62.63	63.84
调整后全部债务资本化比率(%)	64.20	63.97	65.54	68.63
资产负债率(%)	65.99	66.35	67.10	69.88
流动比率(%)	445.15	296.65	290.18	396.71
速动比率(%)	310.58	192.16	178.97	246.10
经营现金流动负债比(%)	10.29	11.39	-12.17	--
现金短期债务比(倍)	2.15	1.44	0.90	1.36
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.42	0.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.78	41.79	38.01	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	54.41	50.04	43.13	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；3.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；4. 调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.30	37.50	22.80	44.99
资产总额(亿元)	184.44	261.01	318.86	354.13
所有者权益(亿元)	59.48	71.13	73.55	73.92
短期债务(亿元)	22.08	50.36	68.66	44.33
长期债务(亿元)	80.59	98.79	142.30	172.19
全部债务(亿元)	102.67	149.15	210.97	216.52
营业收入(亿元)	0.69	1.55	2.17	0.77
利润总额(亿元)	0.46	0.01	0.57	0.39
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	8.30	-22.40	2.78	0.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.76	--	--	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	101.70	108.59	128.11	--
营业利润率(%)	1.45	39.56	50.15	--
总资本收益率(%)	0.30	0.00	0.15	--
净资产收益率(%)	0.82	0.01	0.57	--
长期债务资本化比率(%)	57.53	58.14	65.92	69.96
全部债务资本化比率(%)	63.32	67.71	74.15	74.55
资产负债率(%)	67.81	72.75	76.93	79.13
流动比率(%)	395.35	218.82	241.36	394.97
速动比率(%)	276.80	163.47	177.86	295.29
现金短期债务比(倍)	1.87	0.74	0.33	1.01
经营现金流动负债比(%)	29.84	-30.98	3.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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%
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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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。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 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

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 2020 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，在企业年报披露后三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，及时对该事项进行分析，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。