

# 跟踪评级公告

联合[2016] 2054 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16盱眙债”信用等级为AA。

联合资信评估有限公司  
二零一六年八月二十九日



---

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（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

## 公司债券跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	存续额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16盱眙债	12亿元	2016/04/15-2023/04/15	AA	AA

评级时间: 2016年8月29日

### 财务数据

项目	2013年	2014年	2015年
现金类资产(亿元)	0.55	3.69	2.64
资产总额(亿元)	38.10	58.53	70.92
所有者权益(亿元)	26.44	34.69	39.05
长期债务(亿元)	2.55	8.21	10.24
全部债务(亿元)	2.91	9.80	16.32
营业收入(亿元)	3.01	3.46	3.33
利润总额(亿元)	1.08	1.19	1.04
EBITDA(亿元)	1.27	1.42	1.34
经营性净现金流(亿元)	1.22	1.28	-5.34
营业利润率(%)	13.33	19.77	16.26
净资产收益率(%)	3.98	3.20	2.57
资产负债率(%)	30.60	40.74	44.94
全部债务资本化比率(%)	9.92	22.03	29.47
流动比率(%)	353.96	319.39	289.40
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	6.90	12.15
经营现金流流动负债比(%)	13.40	8.17	-24.66

注: 2015年其他应付款中付息部分已调整至公司短期债务中。

### 分析师

竺文彬 章演

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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: [Http://www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司(以下简称“公司”)为盱眙县城市基础设施投资建设的重要主体,跟踪期内,盱眙县财力稳定增长,公司主营业务持续保持区域垄断优势,并在资产划拨及财政补贴等方面继续得到政府支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务规模的快速增长及其对外部融资依赖程度高等因素对公司整体偿债能力带来的不利影响。

公司拥有较丰富的土地资源和保障房项目储备,未来随着各项目逐步实现收入,公司收入水平有望保持稳定增长。同时,盱眙县经济稳定发展,政府财力不断增强,政府对公司的支持得以持续,进而对公司的信用基本面形成支撑。

综合考量,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“16盱眙债”信用等级。

### 优势

- 跟踪期内,盱眙县经济发展向好,区域财政实力进一步增强,公司外部发展环境良好。
- 作为盱眙县城区和开发区重要的基础设施建设及保障房建设主体,跟踪期内,公司在资产划拨及财政补贴方面持续得到政府大力支持。

### 关注

- 跟踪期内,公司资产中存货占比持续上升,资产流动性仍较弱,其他应收款规模继续扩大,给公司带来一定资金周转压力。
- 跟踪期内,公司债务规模快速增长,债务

负担有所加重。

3. 公司担保比率一般，但子公司盱眙担保发生多笔代偿，代偿余额规模增长较快，公司存在一定或有负债风险。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司主体长期信用及存续期内企业债“16盱眙债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）系经淮安市人民政府《市政府关于组建淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司的批复》（淮政复[2007]第37号）批准，于2008年1月22日成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为1000万元。经过历次增资后，截至2015年底公司注册资本为53380万元，盱眙县人民政府为实际控制人。

公司的经营范围包括国有资产经营、管理、转让、投资、企业兼并联合、资产重组、承包租赁以及所批准的其他业务；城市防洪、供排水、污水处理水环境综合整治等城市水利设施的投资、开发、建设、管理；水土资源的开发利用；水利工程设备物资的采购与供应；园林绿化工程施工。

公司本部设置了办公室、财务部、经营部和工程部四个职能部门。截至2015年底，纳入公司合并报表范围内的子公司共计12家。

截至2015年底，公司合并资产总额为70.92亿元，所有者权益合计为39.05亿元（其中少数股东权益0.39亿元）。2015年，公司实现营业收入3.33亿元，利润总额1.04亿元。

公司注册地址：盱眙县金源北路22号建设局办公大楼二楼；法定代表人：桂军。

## 三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增

长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大

幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预 [2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台

和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,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,以下简称“《351号文》”),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推

进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得;更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

## 2. 区域经济概况

公司是江苏省淮安市盱眙县重要的基础设施建设及保障房建设主体之一,主要从事盱眙县城区和开发区基础设施建设、保障房建设和国有资产经营管理。公司的经营发展主要取决于盱眙县经济水平、财政实力以及未来发展规划。

据初步核算,2015年,全县地区生产总值完成320.13亿元,同比增长10%;三次产业比重为16.2:40.2:43.6。其中,第一产业增加值51.98亿元,增长2.9%;第二产业增加值128.57亿元,增长11%;第三产业增加值139.58亿元,增长11.6%。

2015年,全县完成固定资产投资328亿元,同比增长26.1%,较上年同期回落3.1个百分点。从产业投向看,第二产业完成投资202.52亿元,同比增长35.48%。其中工业投资191.52亿元,同比增长28.1%。房地产开发完成投资41.45亿元,同比下降28.3%。

## 3. 区域财政实力及政府债务

2015年,盱眙县实现财政收入70.77亿元,较2014年增长10.85%,一般公共预算收入和国有土地使用权出让收入增长贡献较大。2015年,全

县完成一般公共预算收入34.98亿元,同比增长13.66%,全县完成税收总额29.19亿元,同比增长15.60%,同期实现国有土地使用权出让收入16.23亿元,同比增长15.21%。跟踪期内,盱眙县财力保持较快的增长,一般公共预算收入稳定性较好,同时税收收入占一般公共预算收入比例较高,对整体财政实力形成较好支撑。

表1 盱眙县财政收入情况(单位:万元)

科目	2013年	2014年	2015年
(一) 地方一般公共预算收入	271299	307731	349766
1. 税收收入	225541	252512	291907
2. 非税收入	45758	55219	57859
(二) 转移支付和税收返还收入	170294	189874	195675
1. 一般性转移支付收入	59810	72253	86379
2. 专项转移支付收入	101854	108817	100471

表2 盱眙县地方政府债务余额及综合财力情况(单位:万元)

地方债务(截至2015年底)	金额	地方财力(2015年度)	金额
(一) 直接债务余额	286838.06	(一) 地方一般公共预算收入	349766
1、外国政府贷款		1、税收收入	291907
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	57859
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	195675
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	86379
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	100471
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	8825
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	162308
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	144104
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	17381
6、国内金融机构借款	206138.06	3、农业土地开发基金	823
(1) 政府直接借款	122372.92	4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	83765.14	(四) 预算外财政专户收入	
7、债券融资	80700		
(1) 中央代发地方政府债券			
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	80700		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二) 担保债务余额	3000		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资	3000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	288338.06	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	707749
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			40.74%

资料来源:盱眙县财政局

跟踪期内,盱眙县财力持续增长,地方政府债务负担整体可控。

#### 4. 盱眙县未来发展规划

3. 税收返还收入	8630	8804	8825
(三) 国有土地使用权出让收入	163875	140885	162308
1. 国有土地使用权出让金	155184	134516	144104
2. 国有土地收益基金	8240	6101	17381
3. 农业土地开发基金	451	268	823
4. 新增建设用地有偿使用费	0	0	0
(四) 预算外财政专户收入	0	0	0
地方综合财力	605468	638490	707749

资料来源:盱眙县财政局

截至2015年底,盱眙县地方债务余额28.83亿元,较上年底增长13.41%,主要系债券融资快速增长所致,盱眙县债务余额中直接债务为28.68亿元,金融机构借款和债券融资仍是形成债务的主要因素。2015年盱眙县债务率为40.74%,处于一般水平。

“十二五”期间,盱眙县经济运行总体保持平稳增长的良好态势,并配合淮安市加快苏北重要中心城市的建设进程完成了多项基础设施项目建设。“十三五”期间,盱眙县以城

市总规为空间基础，利用好全国“多规合一”试点机遇，推动城乡土地利用规划、生态环境保护规划、全县国民经济和社会发展规划等多规融合，实现全行业、全领域统筹发展。同时，盱眙县将深化“一主三片”城乡空间布局，建立多元化新型城镇开敞体系，按照“南京都市圈北翼门户城市”和“江淮平原山水文化休闲名城”定位，持续推进城区建设。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司是由盱眙县人民政府设立的国有独资企业，截至 2015 年底，公司注册资本 5.34 亿元，盱眙县人民政府是公司唯一出资人和实际控制人。

### 2. 企业规模

公司从事基础设施建设、房地产二级开发和商品销售等业务，业务范围涵盖盱眙县城区及盱眙县经济技术开发区。

跟踪期内，公司新设立盱眙茂升贸易有限公司（以下简称“盱眙茂升贸易”）、盱眙城资建设有限公司（以下简称“盱眙城资建设”）和盱眙荣智交通发展有限公司（以下简称“盱眙荣智交通”），公司继续保持盱眙县范围内基础设施建设的垄断优势，该业务收入快速增长。

### 3. 政府支持

公司是盱眙县重要的基础设施建设及保障房建设主体，跟踪期内，盱眙县政府在资产划拨和政府补贴方面给予公司以较大力度的支持。

#### 资产划拨

2016 年 5 月 18 日，根据《盱眙县国有资产调拨（划拨）审批表》，盱眙县人民政府国有资产监督办公室将盱眙五墩广电大厦无偿划入公司，房屋建筑面积为 4850.44 平方米（盱房权证盱城镇字第 8201006946、盱房权证盱城

镇字第 8201006947），土地面积 1394.30 平方米（盱国用（2010）第 527 号），评估价值为 3133.55 万元，由淮安清华房地产评估与土地评估有限公司出具评估报告。

#### 资金划拨及财政补贴

为支持公司顺利开展盱眙县内基础设施和保障房建设，跟踪期内，盱眙县财政局持续给予公司资金划拨和财政补贴支持，2015 年财政局给予公司财政拨款 3.17 亿元，计入公司资本公积，同时，给予基础设施建设补贴款 0.99 亿元及其他补贴 200 多万，在营业外收入科目中体现。

跟踪期内，政府在资金注入、资产划拨和财政补贴方面持续给予公司较大力度的支持，对公司未来支持的持续性较好。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，公司收入结构没有变化，仍以城市基础设施委托建设及经济园区开发建设等业务实现的工程施工收入为主，以房产销售、商品销售、担保业务和物业收入等收入为辅。2014~2015 年，公司实现主营业务收入分别为 3.42 亿元和 3.29 亿元，收入规模小幅下降的原因主要为房产销售收入大幅下滑。

受 2015 年底工程结算量较集中的影响，2015 年公司主要收入构成工程施工收入大幅增长至 2.59 亿元，同比增长 54.17%。同期，受房地产整体行业波动影响及盱眙市购房需求短期饱和的影响，公司房产销售收入快速下降为 6545.92 万元，同比减少 58.27%。2015 年公司担保和物业收入稳定增长，但上述业务收入占比较小，对公司收入贡献较少。公司合并范围内没有实现商品销售收入，主要系盱眙

经发贸易有限公司未实现商品销售收入。

毛利率方面，2014~2015年，公司主营业务的毛利率分别为24.12%和20.12%，毛利率有所下降的原因系毛利率较高的房产销售业务的占主营业务收入比重下降所致。工程施工

收入由于其根据代建协议计提固定费率的模式，其毛利率处于平稳状态。房产销售业务毛利率上升主要系毛利率较高的中央御景园项目销售占比较高。

表3 2014~2015年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	16805.03	49.09	13.04	25880.13	78.77	13.04
房产销售	15687.50	45.82	37.06	6545.92	19.92	44.26
商品销售	1422.57	4.16	1.57	0.00	0.00	--
担保收入	298.50	0.87	100.00	374.87	1.14	100.00
物业收入	22.64	0.07	-293.40	55.89	0.17	-68.20
合计	34236.24	100.00	24.12	32856.81	100.00	20.12

资料来源：审计报告

## 2. 经营模式

### 工程施工

公司作为盱眙县城市基础设施建设主体之一，公司及公司子公司淮安市盱眙经济开发有限公司（以下简称“盱眙经发”）和盱眙交通旅游产业控股有限公司（以下简称“盱眙交通”）等主体与盱眙县人民政府（以下简称“县政府”）签订委托代建协议，按照协议约定由公司负责办理与施工建设相关的各项审批手续、组织协调拆迁安置工作，与各设计、施工、监理等单位摊派并签订各类承包合同并支付承包费，筹集并管理项目资金。待工程建设完毕后，由县政府根据审计决算确定的实际投入金额加成15.00%向公司支付委托建设管理费的方式回购。

账务核算方面，公司工程施工项目建设成

本在资产负债表中“存货—开发成本”科目反映。截至2015年底公司主要工程施工在建项目总投资额合计4.88亿元，其中以万顷良田改造工程（已投资11145.37万元）和奥体游泳馆（已投资6565.14万元）等项目为主。2015年已完成回购的主要项目有体育中心、新六路及东延扩建工程，根据《淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司2015年项目结算确认函》，2015年回购金额为2.59亿元，公司确认工程施工收入为2.59亿元。

在建工程方面，公司未来尚需投资7775万元。拟建工程方面，主要的拟建项目有泽南路东实小新校区南侧地块房地产和宁淮产业园朱雀湖周边环境提升工程等项目，总投资合计3.09亿元。

表4 截至2015年底公司重大在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至2015年底已投资	2016年计划投资
洪武大道建设项目	1300	1414	已完结，未决算
金源南路嘉喜大道	1800	1707	100
新六路及东延扩建工程	7000	6651	200
奥体游泳馆	6800	7189	已完结，未决算
万顷良田改造工程	12000	9584	已完结，未决算
燕山路改造	900	1253	50
二环路整治项目	1400	1277	300

淮河南路改造工程	1500	1516	已完工, 未决算
新八路	1100	1314	已完工, 未决算
盱眙县实验小学三分校新校区	15000	9120	5800
<b>合计</b>	<b>48800</b>	<b>41025</b>	<b>6450</b>

资料来源: 公司提供

表5 截至2015年底公司未来拟建项目(单位: 万元)

项目名称	代建主体	计划总投资	计划工期	2016年计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资
盱眙城市桃园	公司本部	5900	3年	3500	1500	900
宁淮产业园朱雀湖周边环境提升工程	江苏宁淮产业园有限公司	20000	4年	8000	4000	4000
旧铺镇污水处理厂及配套管网	淮安市盱眙经济开发有限公司	5000	3年	3000	1500	500
<b>合计</b>	--	<b>30900</b>	--	<b>14500</b>	<b>7000</b>	<b>5400</b>

资料来源: 公司提供

### 房产开发销售

公司及其子公司盱眙经发和盱眙都梁新农村建设有限公司承担盱眙县内商业地产及保障房等项目的开发工作, 并实现房产销售收入。

账务核算方面, 公司项目建设成本分别反映在资产负债表“存货-开发产品”和现金流“购买商品、接受劳务支付的现金”科目, 公司保

障房开发销售收入和商品房销售反映在“主营业务收入—房产销售”中。

截至2015年底, 公司在建保障房主要包括中央御景园项目、宣化人家项目和募投项目(盱眙县2013-2017年棚户区改造二期工程项目), 总投资合计20.10亿元, 已投资金额7.41亿元, 公司在建保障房项目未来仍需投入12.69亿元。

表6 截至2015年底公司在建房产项目情况(单位: 万元, %)

项目名称	项目类型	总投资	截至2015年底已投资	2016年计划投资	2017年计划投资	计划完工时间	预售进度
中央御景园	住宅	50000	35404	3500	2500	2017.10	85
宣化人家	保障房	25000	18200	4500	1500	2017.12	75
盱眙县2013-2017年棚户区改造二期工程项目	保障房	126000	20500	49800	40000	2019.09	0
<b>合计</b>	--	<b>201000</b>	<b>74104</b>	<b>57800</b>	<b>44000</b>	--	--

资料来源: 公司提供

注: 由于土地证办理手续尚未完成盱眙县2013-2017年棚户区改造二期工程项目尚未开始预售, 预计2017年初开始预售。

### 其他业务

除工程施工和房产销售外, 跟踪期内, 公司另有担保业务和物业收入, 但该两类业务收入规模相比工程施工和房产销售均小, 对公司整体影响不大。公司商品销售业务主要由子公司盱眙经发贸易有限公司(以下简称“盱眙经发贸易”)负责经营, 2014年实现的商品销售收入主要为塑料商品销售, 不是经常性项目销售, 具有不可持续性, 2015年未进行商品销售业务, 故未实现商品销售收入。

公司担保收入业务主要由全资子公司盱眙经发担保有限公司(以下简称“盱眙担保”)负责经营, 盱眙担保主要担保对象为盱眙开发区内的企业, 以民营企业为主。截至2016年6月底, 盱眙担保净资产为1.05亿元, 在担保责任余额为2.73亿元, 净资产担保责任余额倍数(担保责任余额/净资产)为2.60倍。2014~2015年, 公司担保收入业务分别实现收入298.50万元和374.87万元, 其中2015年, 盱眙担保代发生23笔代偿, 发生额合计3233.18万元, 追回款

项合计1825.43万元；2016年1~6月，盱眙担保发生25笔代偿，发生额合计3091.03万元，追回款项为14.03万元。截至2016年6月底，盱眙担保代偿余额上升至6223.22万元，计入“应收账款—应收代偿款”中体现，尚未确认代偿损失，联合资信将持续关注公司担保业务代偿情况。

公司物业业务主要由全资子公司盱眙城投物业服务有限公司和盱眙新区物业服务有限公司负责，2014~2015年，公司物业业务分别实现收入22.64万元和55.89万元，收入规模较小。

### 未来发展

截至目前，尚有投资计划的项目主要为“16盱眙债”募投项目盱眙县2013-2017年棚户区改造二期工程项目和盱眙县实验小学三分校新校区。截至2015年底，综合考虑公司在建项目和拟建项目，公司尚需投资16.56亿元，项目未来投资规模较大并将对公司形成一定的外部融资压力。未来随着募投项目推进，公司房产销售收入有望增长。

### 八、募集资金使用情况

公司于2016年4月15日发行人民币债券12亿元，债券简称“16盱眙债”，发行期限为7年，募集资金中8亿元用于盱眙县2013~2017年棚户区改造二期工程项目（以下简称“募投项目”），4亿元用于补充公司营运资金。截至2016年6月底，募投项目已投资5.03亿元，工程进度为39.93%，已完成安置房建筑面积约14.38万平方米。“16盱眙债”募集资金用于募投项目金额为1.51亿元，用于补充运营资金为1.53亿元，募投项目建设情况详见下表。

表7 截至2016年6月底募集资金用途明细表  
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	建设周期	已投资额	计划投资额		
				2016年7~12月	2017	2018
盱眙县2013-2017年棚户区改造二期工程项目	12.60	201507~201906	5.03	2.00	4.07	1.50

资料来源：公司提供

### 九、财务分析

公司提供了2013~2015年审计报告，该报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见的审计结论。合并范围方面，2015年新纳入合并范围的有盱眙茂升贸易有限公司（净资产：0.50亿元，持股比例：100%）、盱眙城资建设有限公司（净资产：1.00亿元，持股比例：100%）和盱眙荣智交通发展有限公司（净资产：0.69亿元，持股比例：72.42%）。报告期内纳入合并范围的新增公司资产及净资产规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额为70.92亿元，所有者权益合计为39.05亿元（其中少数股东权益0.39亿元）。2015年，公司实现营业收入3.33亿元，利润总额1.04亿元。

#### 1. 盈利能力

受房地产销售业务收入快速减少的影响，跟踪期内公司营业收入规模小幅下降。2015年，公司实现营业收入3.33亿元，较2014年下降3.90%。2015年，公司营业成本为2.63亿元，较2014年增长1.30%，2015年，公司主营业务收入中工程建设收入占比上升，2015年，公司营业利润率降为16.26%，同比下降3.51个百分点。

2015年，公司期间费用为0.42亿元，同比小幅增长0.04亿元，期间费用占营业收入的

比重上升至 12.66%，公司期间费用控制能力有所下降。

2015 年，公司营业外收入为 1.03 亿元，同比下降 0.16 亿元。主要为公司获得盱眙县政府的基础设施建设补助 0.99 亿元，财政拨款对公司的利润总额贡献较大。

2015 年，公司利润总额分别为 1.04 亿元，同比减少 11.98%，主要系 2015 年营业利润下滑和财政拨款减少所致。从盈利指标看，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.89% 和 2.57%，同比分别为下降 0.61 和 0.63 个百分点。

跟踪期内，受房产销售业务收入下滑的影响，公司盈利能力有所下降，此外，公司利润总额对政府基础设施建设补助依赖较高，公司整体盈利能力仍弱。

## 2. 现金流

经营活动方面，由于 2015 年收回 2014 年应收政府工程款项 0.75 亿元，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长至 4.38 亿元，同比增长 57.60%，现金收入比为 131.77%，同比上升 51.42 个百分点，现金收入质量大幅改善。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 6.72 亿元，主要为政府补贴以及和盱眙县经济开发区管理委员会、江苏同创建设项目管理集团有限公司及盱眙县天源水务投资有限公司等的往来款。2015 年公司经营活动现金流入和经营活动现金流出分别为 11.10 亿元和 16.44 亿元，经营活动净流出 5.34 亿元，其中购买商品、接受劳务支付现金为 12.05 亿元，同比增长 63.92%，主要系公司新购买土地现金支出规模较大，公司支付其他与经营活动有关的现金同比也大幅增长，为 4.24 亿元，主要为与汉能控股集团有限公司往来款 3 亿元。

2015 年，公司投资活动流入流出规模较小，净流出 0.10 亿元。其中投资活动流入主要为收回投资收到现金 0.20 亿元，主要为银行理财产品 and 信托产品（持有至到期投资）到期收

回 1980 万元；投资活动现金流出 0.30 亿元，主要为构建固定资产、无形资产等支付现金 0.27 亿元。

2015 年，公司筹资活动现金流入 8.49 亿元，包括吸收投资收到的现金 3.36 亿元（主要为财政拨款）和取得借款收到现金 5.13 亿元。公司筹资活动现金流出 3.21 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金。2015 年，公司筹资活动呈现净流入 5.28 亿元，同比上升 34.54%。

总体看，跟踪期内，政府回购工程款到账，公司经营活动获现能力大幅改善，同时，公司工程项目建设规模大，经营活动呈现净流出状态，公司对政府资金划拨和银行借款的依赖程度仍较高。公司自营业务规模较小，投资活动现金规模较小。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 70.92 亿元，较 2014 年底增长 21.17%，主要系流动资产中的存货和其他应收款增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额中流动资产占 88.28%，非流动资产占 11.72%。公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 62.60 亿元，较 2014 年底增长 25.39%。

截至 2015 年底，公司货币资金为 4.47 亿元，较 2014 年底增长 22.13%，主要系其他货币资金增长所致。截至 2015 年底，公司其他货币资金为 2.23 亿元，同比增长 108.41%，其中受限资金为 1.83 亿元，主要为担保和票据保证金。

截至 2015 年底，公司应收账款为 0.35 亿元，较 2014 年底减少 75.90%，主要系已收回应收政府的工程回购款 0.75 亿元和账龄组合的应收款减少所致。截至 2015 年底，应收账款全部为账龄组合 0.36 亿元，从账龄看，一年以内的应收款项为 0.25 亿元（占应收账款

68.44%)，1~2年的应收款为919.00万元(占占应收账款25.80%)，综合账龄较短，应收账款共计提坏账66.46万元，计提比例为1.87%；从主要欠款方看，主要为章氏企业盱眙混凝土有限公司、江苏凯田轴承有限公司和盱眙白云照明有限公司，占应收账款总额的比例为46.74%，集中度较高。

截至2015年底，公司预付款项为6.30亿元，较2014年底下降26.59%。从账龄看，主要为一年以内(占比31.88%)和1~2年(占比49.39%)的款项，综合账龄较短；从预付对象前五名入下表所示，预付款项集中度较高。

表8 截至2015年底公司预付款项前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	欠款金额	与本公司关系	占预付款项总额的比例(%)
江苏省翔发电源有限公司	1.16	非关联方	18.35
凯翔集团有限公司盱眙洪武家园项目部	1.00	非关联方	15.88
铁山寺景区公路工程指挥部	0.45	非关联方	7.22
盱眙县淮河三桥工程建设指挥部	0.37	非关联方	5.93
寿铁均	0.31	非关联方	5.00
<b>合计</b>	<b>3.30</b>	<b>--</b>	<b>52.38</b>

资料来源: 公司审计报告

截至2015年底，公司其他应收款为12.24亿元，较2014年底增长46.92%，主要系新增汉能控股集团有限公司的往来款项3.00亿元。主要由账龄组合12.10亿元和应收政府款项0.46亿元构成，其中账龄组合同比增长

52.07%。截至2015年底，公司其他应收款的账龄组合中1年以内的款项为8.09亿元(占比: 66.34%)，1~2年的款项为3.08亿元(占比: 25.29%)，综合账龄较短。欠款单位前五名入下表所示，集中度一般。坏账计提方面，一年内的应收款项不计提坏账，账龄组合计提坏账0.42亿元，坏账比率较低，为3.42%。

表9 截至2015年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

单位名称	金额	往来内容	账龄
汉能控股集团有限公司	3.00	往来款	1年以内
盱眙县淮河三桥工程建设指挥部	0.49	往来款	1-2年
江苏佰泰置业有限公司	0.45	往来款	1-2年
江苏盱眙龙虾股份有限公司	0.44	往来款	1-2年
扬州树宏房地产开发有限公司	0.31	往来款	1年以内
<b>合计</b>	<b>4.69</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司审计报告

截至2015年底，公司存货为39.19亿元，较2014年底增长40.75%，主要系存货中的开发成本大幅增长所致，开发成本为36.01亿元，同比增长47.85%，主要系新购四宗地(崇圣路北侧盱眙中学西侧一、崇圣路北侧盱眙中学西侧二、都梁射击场斜对面地块和技师学西侧东城国际北侧地块)及在建项目投资建设，新购买土地目前还没有具体规划。存货中土地资产10.38亿元被抵押。截至2015年底，存货中的开发产品(主要为中央御景园、宣化人家)和库存商品分别为3.13亿元和397.28万元，同比变化不大。

表10 截至2015年底公司存货开发成本中土地使用权情况(单位: 万元、平方米)

土地坐落地	土地用途	土地性质	金额	是否抵押	面积
盱眙县桂五镇(山洪水库)	水域及水利设施用地	划拨	14427.00	否	793103.00
盱眙县迎宾路西侧	商业用地	出让	7725.00	是	42935.00
盱眙县淮河大桥北侧	商住用地	出让	11294.40	是	73636.00
盱眙县淮镇淮镇大桥北侧	商住用地	出让	10789.97	是	70199.00
盱眙县山水大道北侧	商业用地	出让	9888.00	是	77760.00
盱眙县山水大道北侧	商业用地	出让	13184.00	是	103507.00
盱眙县盱眙镇山水大道北侧、洪武大道东侧	商业用地	出让	20661.80	否	85674.00

盱眙县盱城镇景园路与十里营大道交叉口	商住用地	出让	24287.40	否	83770.00
盱眙县盱城镇宣化街	商业用地	出让	8806.50	否	72234.00
盱眙县盱城镇淮河北路西侧	商业用地	出让	10042.50	否	57756.00
盱眙经济开发区枫杨大道东侧	城镇住宅用地	出让	5330.00	是	41268.00
江苏盱眙经济开发区东方大道与虎山路交叉口东北角地块	商住用地	出让	10155.80	是	53926.00
江苏盱眙经济开发区东方大道与虎山路交叉口东北角地块	商住用地	出让	10155.80	是	53926.00
江苏盱眙经济开发区金源路与东方大道交叉口	商住用地	出让	11948.00	是	62886.00
江苏盱眙经济开发区东方大道东侧、金桂大道西侧	商住用地	出让	13338.50	是	66406.00
崇圣路北侧盱眙中学西侧二	住宅用地	出让	14151.90	否	64882.00
崇圣路北侧盱眙中学西侧一	住宅用地	出让	12801.70	否	58929.00
都梁射击场斜对面地块	商住用地	出让	23464.10	否	104926.00
技师学西侧东城国际北侧地块	住宅用地	出让	8240.72	否	33783.00
<b>合计</b>	--	--	<b>240693.09</b>	--	<b>2001506</b>

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司非流动资产为 8.31 亿元，较 2014 年底下降 3.33%，主要系持有至到期投资和固定资产下降所致。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资资产减为 0，主要系公司持有的银行理财产品和信托产品到期。

截至 2015 年底，公司固定资产为 7.25 亿元，较 2014 年底下降 3.88%，主要系房屋折旧所致。公司固定资产中仍以房屋建筑物（8.25 亿元）为主，以及少量运输设备和电子设备。

截至 2015 年底，公司在建工程新增 2128.08 万元，主要为公交总站建设项目投资。该项目由盱眙荣智交通发展有限公司负责建设，总投资额 0.30 亿元。

跟踪期内，随着代建项目持续推进，公司资产规模快速增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中其他应收款项占比高、增长快对公司资金形成占用，存货占比大且变现期限较长，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

#### 所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 39.05 亿元，较 2014 年底为底增长 12.57%，主要是资本公积和未分配利润增长所致。

截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 13.81%、资本公积占 76.00%、盈余公积占 1.07%、未分配利润占 9.12%；其中归属

于母公司所有者权益占 98.99%，少数股东权益占 1.01%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2015 年底，公司资本公积为 29.38 亿元，同比增长 12.08%，主要系 2015 年财政局给予公司财政拨款 3.17 亿元。

跟踪期内，盱眙县政府给公司持续划拨资金，公司所有者权益持续增长，所有者权益稳定性较好。

#### 负债

随着借款规模持续扩大，跟踪期内公司负债规模快速增长，截至 2015 年底，公司负债总额为 31.87 亿元，较 2014 年底增长 33.68%，主要系其他应付款、短期借款和长期借款的增长所致。截至 2015 年底，公司负债总额中流动负债占 67.87%，非流动负债占 32.13%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 21.63 亿元，较 2014 年底增长 38.38%，主要系短期借款和其他应付款的快速增长所致。

截至 2015 年底，公司短期借款为 2.45 亿元，较 2014 年底增长 163.44%，主要系新增抵押借款 0.30 亿元和质押借款 0.75 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 15.51 亿元，较 2014 年底增长 36.40%，主要系新增向盱眙县经济开发区管理委员会往来款 2.66 亿元所致。截至 2015 年底，公司其他应付款前五名单位明细情况如下表。

表11 截至2015年底公司其他应付款前五位情况  
(单位: 亿元)

单位名称	金额	往来内容	账龄
盱眙县经济开发区管理委员会	2.66	往来款	1年以内
盱眙县财政局	2.05	往来款	1年以内
江苏同创建设项目管理集团有限公司	0.87	往来款	1年以内
盱眙县天源水务投资有限公司	0.85	往来款	1年以内
盱眙县技师学院	0.50	往来款	1年以内
合计	6.93	--	--

资料来源: 公司审计报告

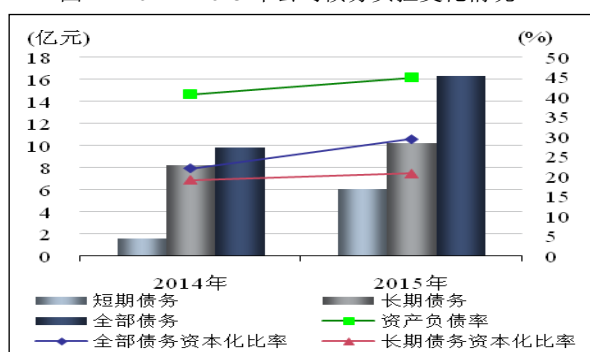
截至 2015 年底, 公司其他流动负债为 787.34 万元, 较 2014 年底增长 96.01%, 主要系新增担保赔偿准备金 600.27 万元。

截至 2015 年底, 公司非流动负债全部为长期借款, 为 10.24 亿元, 较 2014 年底增长 24.73%。主要由抵押借款 (7.52 亿元)、保证借款 (2.43 亿元) 和信用借款 (0.29 亿元) 构成。

跟踪期内, 随着工程建设项目不断推进, 公司债务规模快速增长, 截至 2015 年底, 公司全部债务为 16.32 亿元, 同比增长 66.48%。截至 2015 年底, 短期债务占 37.24%, 长期债务占 62.76%。

跟踪期内, 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不断上升。截至 2015 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为 44.94%、20.78% 和 29.47%, 同比小幅上升, 公司整体债务负担有所上升, 但处于可控水平。

图 1 2014~2015 年公司债务负担变化情况



资料来源: 公司审计报告

整体看, 跟踪期受保障房和城市基础设施项目投入的加大的影响, 公司整体债务负担有所加重, 但处于可控水平。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力看, 由于公司流动负债规模增速较流动资产增速快, 公司流动比率和速动比率小幅下降, 2015 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 289.40% 和 108.24%, 处于良好水平; 受公司购买土地现金支出规模较大的影响, 2015 年公司经营现金流动负债比下降为 -24.66%, 整体看, 公司短期偿债能力下降。

从长期偿债能力看, 2015 年公司 EBITDA 为 1.34 亿元, 同比减少 0.08 亿元; 受公司债务大福增长的影响, 全部债务/EBITDA 上升至 12.15 倍。

截至 2016 年 6 月底, 公司获得银行授信 20.57 亿元, 已使用 17.97 亿元, 尚未使用 2.60 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年 6 月底, 公司合并口径对外担保余额合计 7.07 亿元 (包含盱眙经发担保有限公司的担保余额 2.03 亿元), 以 2015 年底公司所有者权益核算, 公司担保比率为 18.10%。剔除盱眙经发担保有限公司的对外担保余额后, 公司剩余对外担保余额 5.04 亿元, 担保比率为 12.91%, 担保比率一般。同时, 考虑到盱眙担保 2015 年和 2016 年 1~6 月发生多笔代偿, 代偿余额规模增长较快, 总体看, 公司存在一定或有负债风险。

考虑到公司是盱眙县基础设施建设重要主体之一, 政府在资产划拨、资本金注入、财政补贴等方面给予公司持续支持。总体看, 公司整体偿债能力尚可。

#### 5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告 (银行版, 机构信用代码为 G10320830000278300, 截至 2016 年 7 月 11 日, 公司无未结清不良信贷, 但已结清债务中存在 2 笔不良信贷。根据中国银行盱眙支行

出具的相关说明，该两笔不良信贷系银行方面原因将资产分类下调所致，公司一直处于正常还本付息的状态。

#### 6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及盱眙县经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到盱眙县政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

### 十、存续期债券偿债能力分析

2014~2015年，公司EBITDA小幅下降，分别为1.42亿元和1.34亿元，分别是“16盱眙债”的0.12倍和0.11倍，EBITDA对“16盱眙债”覆盖水平很低。“16盱眙债”设置了提前偿还本金安排，在债券存续期的第3、4、5、6、7年年末偿还本金2.40亿元（单年最高待偿本金），2014~2015年EBITDA分别为单年最高待偿额的0.59倍和0.56倍。

2014~2015年，公司经营活动现金流入量分别为11.14亿元和11.10亿元，分别为“16盱眙债”本金的0.93倍和0.93倍，为单年最高待偿本金的4.64倍和4.63倍，公司经营活动现金流入量对“16盱眙债”单年最高待偿本金的保障能力尚可；2015年公司经营活动净现金流为净流出，对“16盱眙债”没有保障能力。

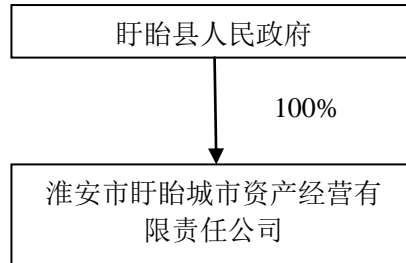
根据相关文件，募投项目建成后预计可实现项目总收入16.64亿元，主要包括：安置房30.06万平方米，每平方米售价预计不低于3000.00元，销售收入预计为9.02亿元；商业建筑中，商铺5.96万平方米，每平方米售价预计不低于12000.00元，销售收入预计为7.14亿元；地下停车场1600个，每个销售价格不低于30000元，销售收入预计0.48亿元。募投项目未来收益可以覆盖可行性研究报告批复中所测算的项目总成本（为本期债券募集资金的1.32倍），募投项目的收益对本期债券本金覆盖能力尚可。募投项目目前处于在建状态，

尚未达到预售条件，募投项目未来收入实现情况存在一定不确定性，项目收入实现时间与“16盱眙债”偿付利息及分期偿还本金的时点可能有一定出入。考虑到政府对公司的代建项目回购资金到位以及在资金划拨和财政补贴方面的持续支持，整体看，公司存续期债券偿还风险较小。

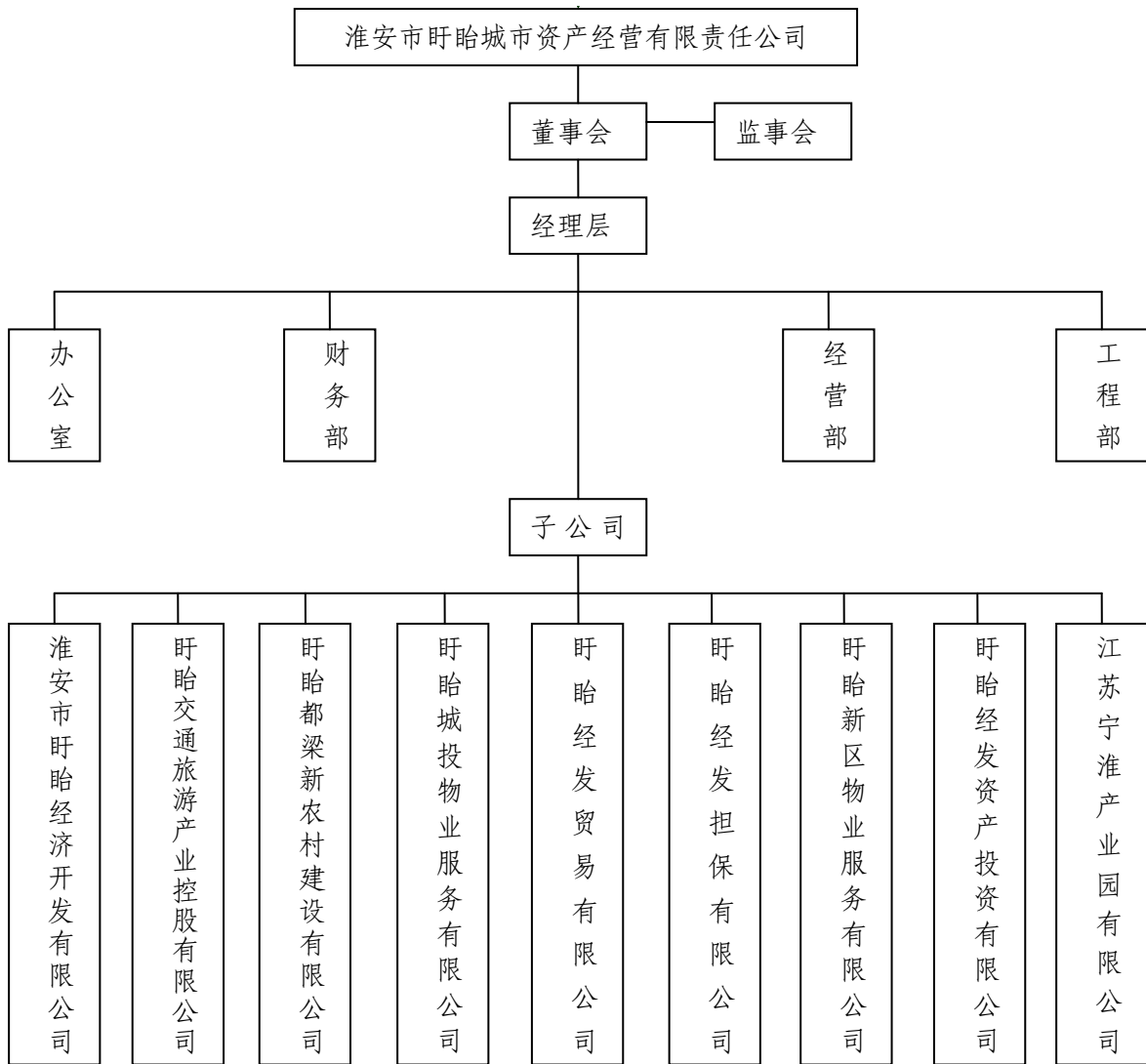
### 十一、结论

综合考量，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16盱眙债”信用等级为AA。

### 附件 1-1 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	0.55	3.69	2.64
资产总额(亿元)	38.10	58.53	70.92
所有者权益(亿元)	26.44	34.69	39.05
短期债务(亿元)	0.36	1.59	6.08
长期债务(亿元)	2.55	8.21	10.24
全部债务(亿元)	2.91	9.80	16.32
营业收入(亿元)	3.01	3.46	3.33
利润总额(亿元)	1.08	1.19	1.04
EBITDA(亿元)	1.27	1.42	1.34
经营性净现金流(亿元)	1.22	1.28	-5.34
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	4.46	2.45	3.64
存货周转次数(次)	0.15	0.11	0.08
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.05
现金收入比(%)	57.25	80.35	131.77
营业利润率(%)	13.33	19.77	16.26
总资本收益率(%)	3.58	2.50	1.82
净资产收益率(%)	3.98	3.20	2.57
长期债务资本化比率(%)	8.80	19.14	20.78
全部债务资本化比率(%)	9.92	22.03	29.47
资产负债率(%)	30.60	40.74	44.94
流动比率(%)	353.96	319.39	289.40
速动比率(%)	144.90	141.28	108.24
经营现金流动负债比(%)	13.40	8.17	-24.66
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	6.90	12.15

注：2015 年其他应付款中付息部分已调整至公司短期债务中。

### 附件3 有关财务计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
<b>本期债券偿债能力</b>	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。