信用等级公告

联合〔2020〕2520号

联合资信评估有限公司通过对江苏银宝控股集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏银宝控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，“20江苏银宝MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十二日

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

江苏银宝控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 江苏银宝 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 江苏银宝 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/04/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评价结果	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	C	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	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子集
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

江苏银宝控股集团有限公司（以下简称“公司”）系盐城市政府出资设立的国有独资企业，主要从事农业基础设施建设、现代农业产业和盐业的生产与销售等业务，跟踪期内，盐城市经济持续稳步发展，公司继续得到当地政府多方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性弱、存在短期偿付压力以及整体盈利能力较弱等对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“20江苏银宝MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“20江苏银宝MTN001”本息偿付的安全性。

未来，随着多元化业务格局的进一步发展以及公司农业产业化龙头企业战略的落实，公司整体经营业绩有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“20江苏银宝MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，盐城市经济平稳发展，财政实力进一步增强。2019 年，盐城市实现地区生产总值 5702.3 亿元，同比增长 5.1%；完成一般公共预算收入 383 亿元，同比增长 0.5%。
2. **有力的外部支持。**公司是盐城市政府出资设立的农业基础设施建设和现代农业产业的经营主体，跟踪期内持续得到盐城市政府在资金注入、财政补贴和股权划拨方面的有力支持。

分析师：张 勇　李文强　黄杨宇宸
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. **公司资产流动性弱。**公司资产中非流动资产占比高，以土地使用权为主；流动资产中应收类账款占比较高，存在一定的回收风险。
2. **存在资本支出压力。**随着公司在建及拟建项目的持续投入，未来公司存在一定的资本支出压力以及外部筹资压力。
3. **存在短期偿付压力。**跟踪期内，公司有息债务规模大幅上升，债务负担有所加重，短债债务比重明显上升，2020－2021年到期债务规模较大。
4. **盈利能力较弱。**受新增粮油业务盈利水平低影响，公司主营业务毛利率明显下降；2019年公司净资产收益率为1.16%，总资本收益率为2.79%，盈利指标较弱。

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)	6.31	4.55	9.66	11.44
资产总额(亿元)	143.06	141.45	162.40	168.31
所有者权益(亿元)	81.87	82.71	79.51	79.57
短期债务(亿元)	7.39	6.78	30.55	29.16
长期债务(亿元)	32.04	32.35	32.54	37.20
全部债务(亿元)	39.43	39.13	63.09	66.36
营业收入(亿元)	28.95	26.42	37.62	12.58
利润总额(亿元)	1.09	1.15	1.08	0.18
EBITDA(亿元)	2.88	3.59	5.11	--
经营性净现金流(亿元)	2.79	4.89	0.93	3.59
现金收入比(%)	96.24	106.60	110.06	111.60
营业利润率(%)	10.45	17.78	11.27	8.05
净资产收益率(%)	1.00	1.09	1.16	--
资产负债率(%)	42.77	41.53	51.04	52.72
全部债务资本化比率(%)	32.51	32.11	44.24	45.47
流动比率(%)	252.63	158.60	101.77	110.42
速动比率(%)	156.94	135.19	76.43	84.66
经营现金流动负债比(%)	10.05	19.34	1.93	--
现金短期债务比(倍)	0.85	0.67	0.32	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	2.15	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.68	10.89	12.34	--

公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	85.61	87.69	104.38	100.61
所有者权益(亿元)	57.44	57.78	54.57	54.41
全部债务(亿元)	26.41	28.39	44.63	42.43
营业收入(亿元)	1.05	2.51	2.10	0.35
利润总额(亿元)	1.24	0.61	0.58	-0.16
资产负债率(%)	32.91	34.11	47.72	45.92
全部债务资本化比率(%)	31.50	32.95	44.99	43.81
流动比率(%)	647.51	415.01	137.74	179.88
经营现金流动负债比(%)	74.01	1.47	-27.80	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款与其他非流动负债中有息部分已计入长期债务和全部债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 江苏银宝 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/03/31	张 勇 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏银宝控股集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏银宝控股集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏银宝控股集团有限公司(以下简称“公司”)及“20 江苏银宝 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 20.00 亿元实收资本为 1.17 亿元(根据《公司章程》，公司股东将于 2020 年 12 月 31 日前以实物出资方式补足出资)。盐城市人民政府持有公司 100%股权，为公司实际控制人，盐城市国有资产监督管理委员会(以下简称“盐城市国资委”)代行出资职能。

截至 2020 年 3 月底，公司内设党委工作部、人力资源部、党政办公室、工会、纪委监察室、战略企划部、市场营销部、成本控制部、法务风控部、企业运营部、应急管理办、财务部、审计部、招商发展部等 14 个职能部门，拥有纳入合并范围内子公司 41 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 162.40 亿元，所有者权益 79.51 亿元（含少数股东权益 4.23 亿元)；2019 年，公司实现营业收入 37.62 亿元，利润总额 1.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 168.31 亿元，所有者权益 79.57 亿元（其中少数股东权益 4.27 亿元)；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.58 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市人民南路 1 号华邦东厦 2 幢 17 楼；法定代表人：王强。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评“20 江苏银宝MTN001”余额4.00亿元，债券存续情况详情见表1。跟踪期内，存续债券尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	余额	起息日	期限
20 江苏银宝 MTN001	4.00	4.00	2020/04/17	3
合计	**4.00**	**4.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司于2020年4月发行了4.00亿元的“20 江苏银宝MTN001”，募集资金全部用于偿还公司及子公司有息债务，截至跟踪评级报告出具日，募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

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

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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

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

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

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

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

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

2. 宏观政策环境

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

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

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

3. 宏观经济及政策前瞻

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环

境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

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

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：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. 区域经济环境

公司主要经营区域为江苏省盐城市，其发展受区域经营环境影响较大。跟踪期内，盐城市经济平稳发展，区域经济实力很强，公司发展的外部环境良好。

根据《盐城市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2019 年，盐城市实现地区生产总值 5702.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.1%。2019 年，盐城市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，人均地区生产总值达 79149 元（按 2019 年平均汇率折算约 11473 美元），比上年增长 5.3%。2019 年底，盐城市常住人口 720.89 万人，城镇化率 64.9%，比上年提高 0.87 个百分点。

2019 年，盐城市固定资产投资增长 4.9%，其中，项目投资同口径增长 6.9%。投资结构进一步优化，全市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%。2019 年，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。2019 年，盐城市房地产开发投资 426.2 亿元，同比下降 6.3%。

根据江苏省财政厅网站披露数据，2019 年盐城市全市实现一般公共预算收入 383.00 亿元，同比增长 0.5%；同期，盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重为 77%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高。2019 年，盐城市一般公共预算支出 878.29 亿元，同比增长 4.55%，财政自给率为 43.61%。2019 年，盐城市政府性基金收入为 389.65 亿元，同比增长 9.97%。

截至 2019 年底，盐城市地方政府债务余额 1177.38 亿元，其中，一般债务余额 594.69 亿元，专项债务余额 582.69 亿元，债务负担较重。

2020 年一季度，受新冠病毒疫情影响，盐

城市各项经济指标较 2019 年同期均有所下降：其中，地区生产总值为 1222.78 亿元，同比下降 9.2%；规上工业产值同比下降 19.5%；5000 万元以上项目固定资产投资完成额同比下降 0.9%；社会消费品零售总额 465.4 亿元，同比下降 19.0%。财政方面，2020 年一季度，盐城市完成一般公共预算收入 96.3 亿元，同比下降 16.4%；其中税收收入 72.3 亿元，同比下降 21.8%，占一般公共预算收入的比重为 75.1%；一般公共预算支出 259.7 亿元，同比下降 3.9%。

六、基础素质分析

公司系盐城市政府出资设立的国有独资企业，跟踪期内得到了盐城市政府在资金注入、财政补贴和股权划拨方面的支持。

2019年4月，公司获得射阳河口生态修复工程项目拨款30.13万元，全部计入公司“专项应付款”科目。

2019 年，根据盐城市人民政府常务会议 2019 年第 4 号会议纪要、中共盐城市委常委会〔2019〕第 12 期会议纪要、盐财资〔2019〕5 号文件以及公司苏银集〔2019〕26 号文件等，原分别由市粮食局、林业局、农开局等部门管理的盐城市禾和粮食储运有限公司等 9 户涉农企业无偿划入公司，截至 2019 年底，上述 9 家涉农企业中已有 4 家纳入公司合并范围，增加净资产 0.50 亿元，其带来的粮油收入带动公司 2019 年营业收入快速增长。

2019 年，公司获得政府补助 0.36 亿元，体现在“其他收益”。

根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10320902000002620J），截至 2020 年 5 月 19 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、高级管理人员等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事农业基础设施建设、现代农业产业、盐业的生产与销售等业务。跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，主营业务毛利率有所下降。

2019 年，公司实现主营业务收入 35.26 亿元，同比增长 45.76%，主要系现代农业产业收入增加所致；其中农业基础设施建设收入 18.68 亿元，同比增长 9.88%；现代农业产业收入 13.38 亿元，同比大幅增长 388.32%，主要系公司新增粮油业务收入所致；盐业生产销售收入 1.30 亿元，同比下降 41.96%，主要系响水化工厂爆炸事故导致工业盐销售量减少所致；其他主营业务收入 1.90 亿元，同比下降 14.03%，主要系超市收入下降所致。

2019 年，公司主营业务综合毛利率为 8.05%，同比下降 5.92 个百分点，主要系现代农业产业毛利率大幅下降所致；其中，农业基础设施建设毛利率同比上升 0.85 个百分点；现代农业产业毛利率同比下降 37.29 个百分点，主要系新增的粮油业务毛利率较低所致；盐业生产销售毛利率同比下降 6.23 个百分点，主要系工业盐行业产能过剩，原盐平均售价受下游需求减少的影响大幅下降所致；其他主营业务毛利率变化不大。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 12.05 亿元，相当于 2019 年全年的 34.17%，增长主要来自粮油收入和农业基础设施建设收入；主营业务毛利率为 5.34%，较 2019 年有所下降。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农业基础设施建设	17.00	70.28	3.85	18.68	52.98	4.70	5.54	45.98	4.29

现代农业产业	2.74	11.33	43.36	13.38	37.95	6.07	5.87	48.73	1.33
盐业生产销售	2.24	9.26	12.33	1.30	3.69	6.10	0.21	1.75	26.59
其他主营业务	2.21	9.14	57.07	1.90	5.39	56.09	0.43	3.54	63.73
合计	**24.19**	**100.00**	**13.97**	**35.26**	**100.00**	**8.05**	**12.05**	**100.00**	**5.34**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

（1）农业基础设施建设

公司农业基础设施建设板块主要包括水利工程施工、基建项目委托代建业务，委托代建项目以实际发生的建设成本为基准向政府或相关单位收取一定代建费，目前项目已完工但尚未结算，回款情况受政府资金拨付效率影响大；水利工程施工业务采用市场化的公开招投标获取相关项目，跟踪期内，公司水利工程施工收入有所增加，随着在建及拟建水利工程施工项目的逐步推进，公司未来存在一定的投资压力。

委托代建

公司委托代建业务主要由子公司盐城市农业水利投资发展集团有限公司（以下简称“农水投资”）开展。农水投资接受政府或相关单位委托，组织资金进行基础设施委托代建业务并收取代建费。在代建过程中，由于项目多具有公益性，项目结算是以实际发生的建设成本为基准，代建费率较低。2019年，公司未实现基础设施项目代建收入。

公司的委托代建项目主要是盐龙湖工程项目，该项目系2009年3月根据盐城市政府会议纪要（第26号），明确由农水投资作为投资主体和实施主体建设的改善盐城市区水源水质的民生工程；根据盐城市人大常委会文件（盐人发〔2009〕8号），盐城市人大常委会同意将盐龙湖工程建设项目贷款2亿元分年度列入财政预算。截至2020年3月底，盐龙湖工程期末余额8.08亿元，计入“其他非流动资产”科目。

截至2020年3月底，盐龙湖工程主体工程已基本完工，实际投资额为8.10亿元，但由于政府规划调整，此项目一直未能进行竣工结算。根据公司申请，盐城市国资委将尽快协调政府相关部门，对该工程情况进行核实，尽早完成竣工结算，拟定于2021年前完成该工程的回款任务，回款方式将不限于现金回款、资产置换等，总回款金额不低于审计后的实际总投资额。

水利工程施工

公司水利工程施工业务由子公司江苏盐城水利建设有限公司（以下简称“盐城水建”）负责，采取公开招投标模式进行运作，盐城水建具有水利水电工程施工总承包壹级、通航建筑工程专业承包壹级、地基与基础工程专业承包和桥梁工程专业承包等资质，除承担盐城市市政项目外，还可对外承接其他类型建筑工程。

盐城水建通过公开招投标获取工程建设项目；对于此类项目，一般业主都拨付项目启动资金，后期随项目进度拨付工程款项，项目完工决算后，留有10%左右的工程质保金。在公司取得中标合同后，中标总价和工程实际支出部分的差额即为项目毛利润，对于不同项目，公司毛利率有所波动。

2019年，公司水利工程施工实现收入18.68亿元，同比增长9.88%；在手合同数量116个，合同金额20.76亿元，同比下降5.81%。2020年1—3月公司新增合同7个，新增合同金额12.34亿元。

截至2020年3月底，公司水利工程施工业务的在建工程项目总投资额为33.10亿元，已投资15.77亿元，尚需投资17.33亿元，未来存在一定的投资压力。

表5 截至2020年3月底公司在建工程项目情况（单位：万元）

项 目	总投资	已投资额

新孟河延伸拓浚工程奔牛水利枢纽土建施工及设备安装工程	28593.62	18305.84
产业配套码头港池疏浚项目准备工程四标段	15390.80	5228.41
江苏省江河支流治理新洋港整治工程亭湖区境内工程施工Ⅱ标	8396.32	5876.69
张家港四干河闸站改建工程	7432.10	6072.31
无锡市（江阴市、惠山区）防汛应急工程大河港泵站工程土建施工及设备安装	7207.06	791.47
江河支流治理新洋港整治（亭湖区境内）广场施工Ⅰ标段	7026.18	5635.19
大丰市 2017 年度城市河道整治工程施工	6719.34	5843.25
芜宣机场防洪排涝及水系整治近期工程施工 D 标段	6355.50	2767.46
盐城市亭湖区西潮河整治工程施工	6327.90	4295.10
梁滩河沙坪坝段水环境综合治理项目一期(万达文旅城人工湖和河道改道工程)3 标段	6000.00	3695.53
其他	231601.12	99160.37
合计	**331049.94**	**157671.61**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司水利工程施工业务的拟建工程项目总投资额为 12.19 亿元。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司拟建工程项目情况

（单位：万元）

项　目	总投资
莆田市东圳水利枢纽引水配套工程（城港大道 A 标输水管道工程）	8421.10
江苏省环太湖大堤剩余工程宜兴段施工 1 标	6315.12
新孟河延伸拓浚工程常州市新北区境内桥梁施工Ⅴ标	6198.48
江苏省淮河流域重点平原洼地近期治理工程射阳县境内工程施工二标	4358.45
其他	96580.22
合计	**121873.37**

资料来源：公司提供

（2）现代农业产业

公司现代农业产业板块主要包括粮油业务、饲料业务、农业小额贷款业务和农产品销售业务等。跟踪期内，公司新增粮油业务，带动现代农业产业收入大幅增长，但粮油业务利润水平低，对公司利润贡献有限；其他现代农业板块运营基本平稳。

2019 年，公司现代农业板块实现收入 13.38 亿元，同比大幅增长 388.91%，主要系公司新增粮油业务所致；毛利率为 6.07%，同比大幅下降 86.00%，主要系粮油业务毛利率较低所致。

2020 年 1—3 月，公司现代农业板块收入 5.87 亿元，毛利率为 1.33%，较 2019 年下降 4.74 个百分点，主要系农产品销售中水稻、稻米销售毛利率由正转负所致。

粮油业务

2019 年 5 月，公司新增粮油业务，由子公司盐城市粮油集团有限公司（原盐城市禾和粮食储运有限公司，以下简称“粮油集团”）负责。根据《盐城市财政局关于划转盐城市禾和粮食储运有限公司等单位资产的通知》（盐财资〔2019〕5 号），将粮油集团及其持有的盐城市禾丰粮油储备有限公司 70%的国有股权划拨至公司。粮油集团成立于 2009 年 5 月，注册资本 2.00 亿元，主要从事自营和代理各类商品及技术进出口业务、国内外贸易、农副产品购销等，业务主要分为省级粮油储备业务、市级粮油储备业务、国家最低收购价粮食收购业务和自营粮油购销业务。粮食收购主要由贸易部牵头，积极联系粮食经纪人、种粮大户等相关客户送样，储运部质检科对送样产品进行扦样，确定粮食品质并定等，贸易部根据储运部的扦样结果与客户签订收购合同并由储运部完成收购流程。

粮食销售主要以省内销售为主。主要合作的客户有新阳春面粉有限公司、丹阳市同乐面粉有限公司、江苏宇宸面粉有限公司和江苏兴源食品科技有限公司等。储备粮油销售主要通过江苏粮油交易市场拍卖，由客户拍卖获得。自营粮油销售主要由贸易部门与客户沟通交流，以市场价格为基础，确定销售价格，由客户先支付部分比例的款项，在客户收到粮食以后，支付剩余货款。

粮食销售业务主要采用交易市场拍卖、与

客户签订销售业务的形式，由贸易部与客户签订销售合同，储运部完成粮食出库业务。

2019 年，公司实现粮油业务收入 11.19 亿元，占当期现代农业产业板块收入的 83.63%，毛利率为 0.80%。2020 年 1—3 月，公司粮油业务收入 5.43 亿元，毛利率为 0.01%。

饲料业务

公司的饲料销售业务由控股子公司江苏银宝生物科技股份有限公司（以下简称“银宝生物”）负责，主要从事普通淡水鱼饲料和特种水产饲料的研发、生产和销售。

原材料采购方面，公司采用“集中采购为主、零星采购为辅”的采购模式，采购的种类包括豆粕、菜粕、棉粕、鱼粉、猪肉粉、小麦和饲料添加剂等。从原材料采购情况看，2019 年公司水产饲料主要原材料采购量为 1.42 万吨，同比下降 32.70%，主要系小麦、菜粕和米糠的采购量下降所致。

产销方面，公司采用“合理库存+以销定产”的生产方式运作，销售模式以直销为主，经销为辅，水产饲料主要销售区域涵盖江苏苏北及沿江地区，包括：盐城、南通、扬州、泰州、徐州、宿迁、连云港等地。2019 年公司水产饲料销售收入 0.85 亿元，同比下降 40.54%；2019 年，公司水产饲料销量为 2.35 万吨，同比下降 38.80%；水产饲料平均销售价格为 3593.00 元/吨，较上年下降 128.4 元/吨。2019 年饲料销售业务毛利率为 9.43%，同比下降 9.30 个百分点，主要系公司水产饲料销售价格下降以及部分客户流失所致。

2020 年 1—3 月，公司水产饲料主要原材料采购量为 131.48 万吨，相当于 2019 年全年的 0.93%。

表 7　公司水产饲料主要采购原材料情况（单位：吨、元/吨）

项　目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价
棉粕	3591.53	2665.77	4319.84	2812.84	0.00	--
小麦	5200.65	2310.44	1863.48	2305.22	0.00	--
菜粕	4381.64	2416.38	2993.41	2340.00	0.00	--
豆粕	3987.85	3025.97	3651.54	2860.00	0.00	--
米糠	3900.47	1893.11	1363.59	1730.69	131.48	1764.84
合计	**21062.14**	--	**14191.86**	--	**131.48**	--

资料来源：公司提供

农产品销售

公司农产品销售业务主要包含销鱼收入及水稻收入等。销鱼收入由子公司江苏省发阳水产实业有限公司（以下简称“发阳水产”）负责，发阳水产土地及养殖资源较为丰富，拥有 24 公里长海岸线，地域面积 134.66 平方公里，水产养殖面积 12.48 万亩。主营业务包含淡水养殖、水产新品种的研发等，水产品年主要销往华东、东北等地区，并出口韩国等地，是苏北地区最大的淡水养殖基地。

水稻收入主要由子公司江苏顺泰农场有限公司（以下简称“顺泰农场”）负责，顺泰农场目前已实现集水稻生产、收储、加工、销售为一体的全产业链运营。

2019 年，公司农产品销售业务收入 0.61 亿元，同比增长 258.82%，业务毛利率为-0.01%，主要系农产品销售价格下降、米类销售比例减少所致。

农业小额贷款

子公司盐城市亭湖区顺泰农村小额贷款股份有限公司（以下简称“顺泰农贷”）主要从事面向“三农”发放小额贷款、提供融资性担保等业务，客户群体主要为涉农小微企业、农村个体商户及农户等。

收入构成方面，小额贷款业务收入是顺泰农贷最主要的收入来源，另有小部分开鑫贷业务收入、小微企业私募债业务收入及委托贷款业务收入。

盈利模式方面，小额贷款业务主要为利差盈利模式，即顺泰农贷以高于融资成本的利率发放贷款，从利息差额中获得收入。开鑫贷和小微企业私募债业务适用担保费收入盈利模式：公司作为担保人，开展开鑫贷业务、小微企业私募债业务等创新性中间业务，运用信用杠杆为客户提供信用增级，收取担保费收入，作为手续费及佣金收入入账。

2019年，顺泰农贷营业收入为0.34亿元，同比大幅增长126.67%，主要系顺泰农贷小额贷款金额增加导致利息收入、手续费及佣金收入增加所致。

截至2020年3月底，顺泰农贷小额贷款余额为1.11亿元。

（3）盐业生产销售

公司拥有江苏省制盐许可证，是江苏省食用盐定点生产厂家，公司凭借沿海良好的土地资源，生产原盐和加工盐。跟踪期内，受响水爆炸事故及产能过剩影响，公司盐业生产销售业务收入及毛利率大幅下降。

盐业生产销售业务是公司的传统业务，由控股子公司江苏银宝盐业有限公司、江苏银宝东昇制盐有限公司（以下简称“东昇制盐”）和江苏银兴物流有限公司负责。

原材料方面，公司配合生产所需要的原料主要是工业盐和日晒盐。采购流程如下：一方面，对于食用盐原料，公司现在原料盐的主要供应商是东昇制盐，在年初与东昇制盐签订全年采购合同；另一方面，对于工业盐原料，公司还会选择与符合公司工业盐销售标准且价格合理的供应方签订采购合同，工业盐供应商主要是山东供应商。

2017 年食盐市场全面放开后，公司的销售模式按区域分为江苏省内和江苏省外。其中，在江苏省内的销售模式是通过与江苏省盐业集团有限公司签订协议，进行订单式销售；江苏省外的销售模式是自主销售，销售区域包括上海、海南、浙江、安徽以及吉林等地。

表 8　公司盐产品产销情况（单位：万吨）

项　目	2018年	2019年	2020年1—3月
盐产品总产量	25.32	28.46	4.29
盐产品总销量	100.27	40.20	5.25

资料来源：公司提供

2019 年，公司盐业销售收入 1.30 亿元，同比下降 42.24%，主要系响水化工厂爆炸事故导致工业盐销售量减少所致；盐业生产销售业务毛利率为 6.10%，较 2018 年下降 6.23 个百分点，主要系工业盐行业产能过剩，下游需求减少以及食盐市场全面放开，市场竞争加剧所致。

2020 年 1—3 月，公司实现盐业生产销售收入 0.21 亿元，毛利率为 26.59%，较 2019 年上升 20.49 个百分点，主要系受新型冠状病毒肺炎疫情影响公司小包装高价食用盐销售量增长所致。

表 9　公司盐业销量和单价情况（单位：万吨、元/吨）

类　别	2018年		2019年		2020年1—3月	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
加工盐	9.61	592.48	10.72	560.39	1.45	661.92
原盐	90.66	184.61	29.48	235.67	3.80	297.69
总计	**100.27**	--	**40.20**	--	**5.25**	--

资料来源：公司提供

（4）其他主营业务

公司其他主营业务收入主要包括自有土地对外承包的发包费收入、超市收入、酒店收入、电力销售收入以及售房收入等。2019 年，公司其他业务收入 1.90 亿元，同比下降 14.03%，主要系超市收入下降所致。公司其他业务收入总体占比不大，但毛利率较高，对公司利润形成良好补充。

2020 年 1—3 月，公司其他业务收入 0.43 亿元，毛利率为 63.73%。

3. 未来发展

2019 年以来，根据盐城市市委、市政府对公司“担当农字头，做足盐文章”定位要求，公司将按照“围绕上市目标、聚焦农业主业，打造为农平台、全面转型发展”的思路，以农业、盐业为主业发展方向，全力以赴推进好农业基础开发、农业科技研发、农业推广应用、农业购销贸易、大宗农副产品交易、农业产业投资等工作，着力打造高端盐业、现代农业示范、农产品精深加工、高标准农田示范种植、盐城农产品品牌创塑、全市优质农产品接轨上海等工作。未来，公司将逐步跻身至农业产业化国家龙头企业 50 强，成为盐城市农业五星级企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至2019年底，公司拥有纳入合并范围的子公司41家。2019年底，公司合并范围较2018年底增加12家子公司（其中4家为国资划转，其余8家为投资设立）。公司合并范围内子公司变化较大，部分企业成立时间较长，资产规模较大，对公司财务数据影响较大。

截至 2019 年底，公司资产总额 162.40 亿元，所有者权益 79.51 亿元（含少数股东权益 4.23 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 37.62 亿元，利润总额 1.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 168.31 亿元，所有者权益 79.57 亿元（其中少数股东权益 4.27 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.58 亿元，利润总额 0.18 亿元。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；流动资产中，应收类账款占比较高，存在回收风险。整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

2019年底，公司资产总额162.40亿元，较上年底增长14.81%，主要系货币资金、存货及其他非流动资产增加所致。从构成来看，流动资产占30.22%、非流动资产占69.78%。公司主要资产构成情况见表10。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.52	3.20	9.50	5.85	11.35	6.74
应收账款	8.25	5.83	8.17	5.03	8.83	5.25
其他应收款	13.25	9.37	10.15	6.25	12.30	7.31
存货	5.92	4.19	12.22	7.52	12.73	7.56
其他流动资产	5.15	3.64	6.31	3.89	4.78	2.84
流动资产	**40.13**	**28.37**	**49.08**	**30.22**	**54.57**	**32.42**
固定资产	14.74	10.42	15.89	9.78	15.88	9.43
无形资产	54.38	38.44	54.53	33.58	54.52	32.39
其他非流动资产	28.69	20.28	36.80	22.66	36.80	21.86
非流动资产	**101.32**	**71.63**	**113.32**	**69.78**	**113.74**	**67.58**
资产合计	**141.45**	**100.00**	**162.40**	**100.00**	**168.31**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 49.08 亿元，较 2018 年底增长 22.30%，主要来自货币资金和存货的增长。

2019 年底，公司货币资金 9.50 亿元，较 2018 年底增加 110.05%，主要系银行存款及其他货币资金的增加所致；公司货币资金以银行存款（占 58.93%）和其他货币资金为主（占 41.01%），其余为少量库存现金；其中 3.90 亿元货币资金使用受限，主要为保函保证金及利息，占公司货币资金的 41.05%。

2019 年底，公司应收账款 8.17 亿元，较 2018 年底下降 1.00%，主要为应收工程款。按照按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 4.35 亿元，其中 1 年以内占 47.82%，1~2 年占 24.37%，2 年以上的占 11.26%；共计提坏账准备 0.55 亿元，计提比例 6.31%。公司应收账款金额较大的前五名欠款单位合计欠款占 48.43%，集中度一般。

表 11　2019 年底公司应收账款欠款前五名情况

（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
国网江苏省电力公司	17189.15	19.71
盐城市财政局	16955.07	19.44
江苏佳丰粮油工业有限公司	4093.20	4.69
厦门市明穗粮油贸易有限公司	2895.07	3.32
江苏大和氯碱化工有限公司	1099.32	1.26
合计	**42231.81**	**48.43**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司预付款项 2.57 亿元，较 2018 年底下降 14.21%，主要为预付水利建设项目工程款项。

2019 年底，公司其他应收款 10.15 亿元，较 2018 年底下降 23.42%，主要系往来款和对外借款规模有所减少所致。其他应收款累计计提坏账准备 0.78 亿元，计提比例为 7.14%。公司按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 5.10 亿元，其中账龄在一年以内的占 17.25%，1~2 年的占 10.59%，2 年以上的占 72.16%。公司其他应收款中的前五名余额合计占 52.97%，主要是对江苏盐阜银宝水产养殖有限公司、江苏高德建设投资发展有限公司等公司的往来款及借款，公司其他应收款欠款对象较为分散（包括个人、民营企业），且账龄较长，存在一定回收风险，对公司资金占用明显。

表 12　2019 年底公司其他应收款欠款前五名情况

（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比	款项性质
江苏盐阜银宝水产养殖有限公司	27211.50	24.89	往来款
江苏高德建设投资发展有限公司	10605.26	9.70	借款
盐城市中远投资发展有限公司	9892.02	9.05	借款
盐城市亭湖区盐东镇财政和资产管理局	6200.72	5.67	往来款
盐城市产业投资集团有限公司	4000.00	3.66	借款
合计	**57909.51**	**52.97**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：审计报告

2019 年底，公司存货 12.22 亿元，较 2018 年底增长 106.32%，主要系开发成本和库存商品的增加所致，公司存货主要由开发成本（占 56.77%）、库存商品（占 24.95%）以及工程成本（占 5.73%）构成。

2019 年底，公司其他流动资产 6.31 亿元，较 2018 年底增长 22.61%，主要系顺泰农贷对客户贷款以及公司购买的银行理财产品增加所致。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 113.32 亿元，较 2018 年底增长 11.84%，主要系其他非流动资产增长所致。2019 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 14.02%）、无形资产（占 48.12%）以及其他非流动资产（占 32.47%）构成。

2019 年底，公司可供出售金融资产 2.86 亿元，较 2018 年底大幅增长 707.98%，主要系公司新增对江苏建湖农村商业银行股份有限公司、江苏盐城农村商业银行股份有限公司的投资，持股比例分别为 8.00%和 2.31%。

2019 年底，公司固定资产账面价值 15.89 亿元，较 2018 年底增长 7.78%，主要系公司合并范围新增粮油集团等公司增加房屋及建筑物 1.74 亿元所致。

2019 年底，公司在建工程 1.84 亿元，较

2018 年底增长 45.70%，主要系水建公司新办公大楼、银宝综合商务楼、发阳线和养殖电力线路改造等工程投入增加所致。

2019 年底，公司无形资产 54.53 亿元，较 2018 年变化不大，主要为 2017 年盐城市国资委注入公司的位于盐城市射阳县境内的 7.68 万亩土地（均为划拨农业用地，评估价 53.78 亿元）。

2019 年底，公司其他非流动资产 36.80 亿元，较 2018 年底增长 28.22%，主要系公司购买基金等理财产品以及增加建湖县城房地产（2018 年 12 月 27 日公司收到江苏省盐城市中级人民法院执行裁定书，将被执行人江苏中利世纪置业有限公司名下的房地产交付公司抵偿借款债权）所致，公司其他非流动资产主要包括土地储备 13.04 亿元、盐龙湖工程 8.08 亿元、基金等理财产品 7.60 亿元、建湖县城房地产 2.83 亿元、预付购房款 2.48 亿元、委托贷款（一年以上）1.57 亿元、抵债资产 1.17 亿元等。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 168.31 亿元，较 2019 年底增长 3.64%，主要系货币资金、预付款项以及其他应收款（主要为往来款）增长所致，其中流动资产占 32.42%，非流动资产占 67.58%。

截至2019年底，公司受限资产22.36亿元，受限比例为13.77%，其中主要包括货币资金3.90亿元（主要为保函保证金及利息）、其他非流动资产13.45亿元（借款抵押）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，有息债务规模大幅上升，债务负担有所加重；2020—2021年公司到期债务较集中。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 79.51 亿元，较 2018 年底下降 3.86%，主要由实收资本（占 1.47%）、资本公积（占 88.82%）、未分配利润（占 4.04%）和少数股东权益（占 5.32%）构成。

2019 年底，公司实收资本较 2018 年底保持不变，未分配利润和少数股东权益较 2018 年底有所增加，其中实收资本 1.17 亿元，未分配利润 3.21 亿元，少数股东权益 4.23 亿元。

2019 年底，公司资本公积 70.62 亿元，较 2018 年底下降 5.18%，主要系剥离不良债权减少资本公积 4.31 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 79.57 亿元，较 2019 年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 82.88 亿元，较 2018 年底增长 41.09%，主要系公司短期借款以及一年内到期非流动负债的增长所致，其中非流动负债占 41.82%，流动负债占比 58.18%，流动负债比重大幅提升。

2019 年底，公司流动负债为 48.23 亿元，较 2018 年底大幅增长 90.58%，主要系公司短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款 16.45 亿元，较 2018 年底增加 147.07%，主要包括保证借款 7.53 亿元、信用保证借款 4.22 亿元、信用借款 2.45 亿元和质押及保证借款 1.32 亿元。公司新增应付票据 3.83 亿元，全部为银行承兑汇票。应付账款 9.10 亿元，较 2018 年底下降 30.58%，主要系应付材料款与工程款下降所致。其他应付款 4.36 亿元，较 2018 年底增长 62.37%，主要系应付企业债券利息增长所致，剔除应付利息的其他应付款为 3.08 亿元，主要以往来款为主。一年内到期的非流动负债 10.27 亿元，包括即将到期的长期借款 1.50 亿元、长期应付款 1.17 亿元和应付债券 7.60 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 34.66 亿元，较 2018 年底增长 3.64%，主要系长期应付款增长所致，非流动负债主要以应付债券（占 55.02%）和长期借款（占 22.59%）为主。

2019 年底，公司长期借款 7.83 亿元，较 2018 年底增长 2.19%，由抵押+质押（占 71.52%）、抵押借款（占 12.77%）、保证借款

（占 8.81%）和保证+抵押借款（占 6.90%）构成。应付债券 19.07 亿元，较 2018 年底下降 12.49%，包括“16 银宝 01”10.69 亿元、“19 银宝 01”1.30 亿元、“19 银宝 02”3.10 亿元、“19 银宝 G1”2.99 亿元，“16 银宝债”1.00 亿元。长期应付款 4.72 亿元，较 2018 年底大幅增长 430.33%，系公司融资租赁借款及财政拨入的专项资金。其他非流动负债 1.80 亿元，系棚户区改造项目借款。由于融资租赁款与棚户区改造项目借款需公司支付利息，因此本报告已将上述两项计入有息核算。

截至2020年3月底，公司负债总额88.74亿元，较2019年底增长7.06%，主要系短期借款、应付票据、应付账款及应付债券增长所致，其中非流动负债占44.31%，较2019年底上升2.49个百分点。

2019 年底，公司全部债务 63.09 亿元，较 2018 年底增长 61.23%，其中短期债务占 48.42%，长期债务占 51.58%，短期债务占比大幅上升。

2020 年 3 月底，公司全部债务 66.36 亿元，较 2019 底增长 5.18%；其中短期债务 29.16 亿元（占 43.94%），长期债务 37.20 亿元（占 56.06%）。

表 13　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	6.78	30.55	29.16
长期债务	32.35	32.54	37.20
全部债务	39.13	63.09	66.36
长期债务资本化比率	28.11	29.04	31.86
全部债务资本化比率	32.11	44.24	45.47
资产负债率	41.53	51.04	52.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2019 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率以及全部债务资分别为 51.04%、29.04%和 44.24%，较上年底分别上升 9.51 个、0.93 个和 12.13 个百分点。2020 年 3 月底，上述指标分别为 52.72%、31.86%和 45.47%，较 2019 年底分别上升 1.68 个、2.82 个和 1.23 个百分点。

有息债务到期分布方面，2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司到期债务规模分别为 17.57 亿元、22.30 亿元以 4.40 亿元，公司到期债务较集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅上升，但营业利润率有所下降，整体盈利能力较弱。

2019 年，公司实现营业收入 37.62 亿元，同比增长 42.39%；营业成本 33.24 亿元，同比增长 54.44%；营业利润率下降 6.51 个百分点至 11.27%。

2019 年，公司期间费用 4.96 亿元，同比增长 53.29%，主要系财务费用增长所致。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为 13.18%，同比上升 0.94 个百分点。

非经常性损益方面，2019 年，公司实现投资收益 0.13 亿元，由负转正，实现盈利，主要系公司购买理财产品收益增长所致。同期，公司取得政府补贴收入 0.36 亿元，反映在“其他收益”科目中。公司实现资产处置收益 0.46 亿元，同比增加 0.19 亿元，主要来自土地指标出让利得（0.04 亿元）以及土地使用权转让利得（0.42 亿元）。2019 年，公司利润总额 1.08 亿元，同比下降 6.07%。

盈利指标方面，2019 年公司总资本收益率 2.79%，同比上升 0.78 个百分点，净资产收益率 1.16%，同比上升 0.07 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.58 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 33.44%，实现利润总额 0.18 亿元；同期，公司营业利润率 8.05%，较 2019 年下降 3.22 个百分点。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	26.42	37.62
营业成本	21.52	33.24
资产处置收益	0.27	0.46
其他收益	0.02	0.36
营业利润	1.20	0.98

利润总额	1.15	1.08
营业利润率	17.78	11.27
总资本收益率	2.01	2.79
净资产收益率	1.09	1.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所增长，收入实现质量好；投资活动现金净流出规模持续增长；公司对外融资力度加大，筹资活动现金净流入大幅上升。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 42.93 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金 41.41 亿元，同比增长 47.02%，主要来自工程施工、盐业销售、粮油业务等业务收入。同期，公司现金收入比为 110.16%，收入实现质量好。2019 年，公司经营活动现金流出 42.00 亿元，其中，购买商品接受劳务支付的现金 38.13 亿元，主要是工程施工、盐业销售、粮油业务等支出。2019 年，公司经营活动现金流量净额 0.93 亿元。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 69.17 亿元，主要是收回投资收到的现金 66.22 亿元（主要为理财产品到期赎回收到的现金）；处置固定资产和其他长期资产收回的现金 1.24 亿元。同期，公司投资支付的现金 77.22 亿元，同比大幅增长 152.02%，主要系购买银行理财产品所致。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-11.73 亿元。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	31.45	42.93
经营活动现金流出量	26.56	42.00
经营活动现金流量净额	4.89	0.93
现金收入比	106.60	110.06
投资活动现金流量净额	-4.62	-11.73
筹资活动现金流量净额	-1.52	12.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 61.12 亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出 48.63 亿元，主要用来偿还债务本息。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 12.49 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额 3.59 亿元，投资活动现金流量净额 0.60 亿元，筹资活动现金流量净额-6.49 亿元。

6. 偿债能力

公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标一般，考虑到盐城市政府对公司的支持力度较大，以及公司多元化业务的持续发展，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 101.77%和 76.43%，同比分别下降 56.83 个和 58.76 个百分点。2020 年 3 月底，上述指标分别为 110.42%和 84.66%；2019 年公司经营现金流动负债比为 1.93%，同比下降 17.41 个百分点。2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为当期短期债务的 0.32 倍和 0.39 倍，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 5.11 亿元，同比增长 42.34%；全部债务/EBITDA 为 12.34 倍；EBITDA 利息倍数为 1.62 倍，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.84 亿元，担保比率为 3.57%，被担保企业为江苏燕舞航空产业投资有限公司、江苏尚宝牧业有限公司、盐城市城市建设投资集团有限公司和盐城市隆嘉水利建设有限公司，除盐城市隆嘉水利建设有限公司（担保余额 0.08 亿元）外，其余均为国有企业，公司或有负债风险较低。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 45.79 亿元，已使用 37.74 亿元，尚未使用 8.05 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7.母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司收入规模占比较小，所有者权益较为稳定，整体债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额 104.38 亿元，较 2018 年底增长 19.04%，其中流动资产占 31.62%，非流动资产占 68.38%。从构成上看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益54.57亿元，较2018年底下降5.56%，主要由实收资本（占2.14%）、资本公积（占94.15%）和未分配利润（占3.23%）构成，所有者权益较为稳定。

2019 年底，母公司负债合计 49.81 亿元，较 2018 年底增长 66.56%，其中流动负债占 48.10%，非流动负债占 51.90%。流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 47.72%，较 2018 年底上升 6.50 个百分点。

2019年，母公司实现营业收入2.10亿元，利润总额0.58亿元。

2020年3月底，母公司资产总额100.61亿元，所有者权益为54.41亿元；2020年1－3月，母公司实现营业收入0.35亿元，利润总额为-0.16亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“20 江苏银宝 MTN001”，债券余额 4.00 亿元。

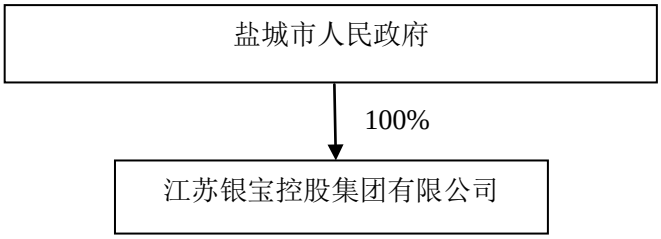
2019年，公司经营活动产生的现金流入量为42.93亿元，为上述存续债券余额的10.73倍；公司经营性净现金流为0.93亿元，为上述存续债券余额的0.23倍；公司EBITDA为5.11亿元，为上述存续债券余额的1.28倍。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对“20江苏银宝MTN001”的保障能力强。

“20江苏银宝MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，详见中债增进主体信用评级报告。中债增进的担保能够显著提升“20江苏银宝MTN001”本息偿付的安全性。

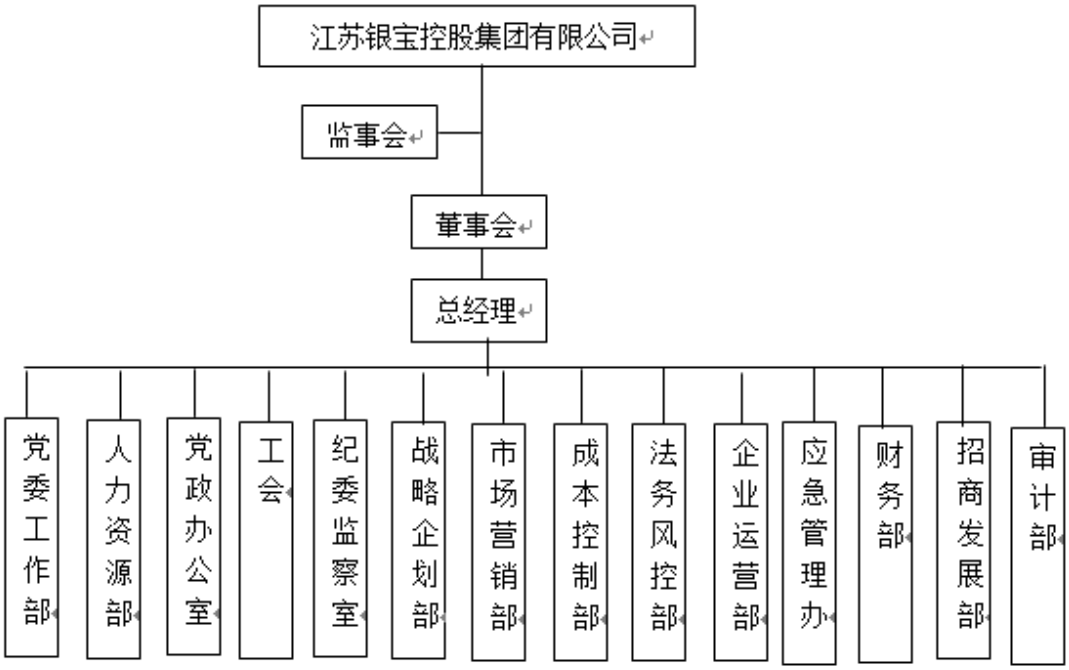
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 江苏银宝 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)	表决权比例（%）
1	盐城市农业水利发展投资集团有限公司	农村和城乡水利基础设施、农业重点投资建设项目的投融资等	20000.00	100.00	100.00
2	江苏银宝集团农业发展有限公司（曾用名：江苏省发阳水产实业有限公司）	水产品养殖、销售；农副产品种植、销售；饲料销售	10000.00	100.00	100.00
3	江苏省双发塑料制品有限公司	生产和销售 PVC 盐用薄膜、农用薄膜、防渗膜、PP 塑料编织袋、承揽各种类型塑料加工业务等	668.00	100.00	100.00
4	江苏银兴物流有限公司	普通货运；物流信息咨询；普通货物装卸搬运服务、钢材、化肥、塑料制品销售等	500.00	100.00	100.00
5	江苏银宝置业有限公司	房地产开发与经营；酒店管理、物业管理土地整理、土地复垦等	2000.00	100.00	100.00
6	江苏银宝生物科技股份有限公司	配合饲料生产；生物技术研发；动物饲料研发、销售；农产品种植；水产品养殖等	6000.00	90.00	100.00
7	江苏银宝农牧科技有限公司	农牧业技术研发、粮食、种植，农作物包装种子、化肥、农膜零售，农业观光服务，果蔬采摘服务等	500.00	100.00	100.00
8	江苏银宝东昇制盐有限公司	工业盐制造	500.00	100.00	100.00
9	江苏盐阜银宝水产发展有限公司	水产品养殖、冷藏、收购、批发、零售；水产品养殖技术服务	2000.00	51.00	51.00
10	江苏盐城水利建设有限公司	承包境外水利水电工程及境内国际招标公司。地基与基础工程专业承包；桥梁工程专业承包；市政公用工程施工总承包等	10000.00	35.00	55.56
11	盐城市亭湖区顺泰农村小额贷款股份有限公司	面向“三农”发放小额贷款、提供融资性担保、开展金融机构业务代理以及其他业务	15000.00	47.01	100.00
12	盐城市鹿鸣现代农业发展有限公司	农作物种植；淡水养殖；农产品销售；农业技术研发、转让；农业技术及信息咨询服务等	500.00	100.00	100.00
13	盐城市顺兴工程项目管理有限公司	工程项目管理等	5000.00	100.00	100.00
14	盐城市盐东新城乡投资发展有限公司	房地产开发经营；房地产投资、农业投资、市政设施投资、水利投资；农田土地整理服务等	2000.00	41.00	60.00
15	盐城市中小企业服务有限公司	商务信息咨询服务。	10000.00	40.00	100.00
16	江苏顺泰农场有限公司	谷物及其他农作物种植；农产品销售；农业生产技术推广服务；农机具制造、销售	3000.00	100.00	100.00
17	盐城市亿泰置业有限公司	房地产开发经营。房地产经纪；酒店管理	2000.00	100.00	100.00
18	江苏鑫勒电气科技有限公司	电力设施承装类五级，承修类五级；一般经营范围：电气设备研发及其技术转让等	1200.00	55.00	55.00

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)	表决权比例（%）
19	江苏银宝创业投资有限公司	创业实业投资；酒店管理；房地产开发经营；物业管理；风力发电项目建设；土地使用权租赁，企业管理咨询，工艺品（象牙及其制品除外）、食品批发、零售（食盐限零售），盐制品零售等	10000.00	100.00	100.00
20	上海银宝康健股权投资基金管理有限公司	股权投资管理，资产管理，投资管理，投资咨询，企业管理咨询	1000.00	55.00	55.00
21	江苏盐阜银宝新能源有限公司	风力发电项目的建设、管理；风力发电技术咨询及服务	16000.00	55.00	55.00
22	盐城银宝投资发展有限公司	实业投资；投资管理咨询；通用设备、矿产品批发、零售；经营各类商品及技术的进出口业务	1000.00	64.28	64.28
23	江苏省银宝盐业有限公司	原盐、加工盐生产；盐业机械制造；普通货物道路运输；普通货物水路运输；自营和代理各类商品的进出口业务（国家限定企业经营或者禁止进出口的商品除外）；预包装食品（食盐限零售）、生活日用品、工艺品批发、零售。	10000.00	100.00	100.00
24	江苏银宝海富水产种苗有限公司	鱼苗、蟹苗、虾苗生产（按水产苗种生产许可证经营）；水产养殖技术研发、推广、应用；水产养殖；鲜活水产品、饲料销售；农产品购销	3000.00	65.00	65.00
25	盐城顺泰资产管理有限公司	资产管理，实业投资，企业管理，投资咨询，企业重组、并购服务，财务顾问，法律咨询，资产评估等	2000.00	100.00	100.00
26	江苏银宝精品酒店有限公司	餐饮服务；住宿服务；会务服务；酒店用品销售；卷烟（雪茄烟）零售；非学历职业技能培训等	1000.00	100.00	100.00
27	盐城综合保税区进出口商品贸易有限公司	自营和代理各类商品和技术的进出口业务；预包装食品批发兼零售；会议及展览服务；普通货物仓储、装卸搬运服务；农产品、蔬菜、水果、肉类、汽车配件销售等	5000.00	51.00	51.00
28	盐城乾能太阳能发电有限公司	太阳能光伏电站项目设施建设；光伏发电及自产电力销售（不得直接向用户供电）	2800.00	100.00	100.00
29	盐城市进出口电子商务有限公司	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和技术除外）；预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）批发兼零售（按许可证核定的项目经营）；五金产品、计算机及辅助设备、电子产品、通讯产品及配件（除无线卫星地面接收装置）、日用品（除电动三轮车）、工艺礼品、办公用品、珠宝首饰、家居用品、初级农产品、车载设备、智能家居设备销售；会展服务；普通货物仓储、装卸搬运服务；货物运输代理服务；设计、制作、代理、发布国内户外广告。（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）	5000.00	51.00	51.00

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)	表决权比例（%）
30	盐城市粮油集团有限公司	自营代理各类商品及技术进出口业务（国家限定经营或禁止进出口的商品和技术除外）；国内外贸易；货物仓储；装卸、搬运服务；实业投资；农副产品购销、仓储、加工；互联网网络销售粮食。（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	100.00	100.00
31	盐城市禾丰粮油储备有限公司	粮食、农产品仓储、销售；粮食、豆类、菜籽、棉籽收购；饲料销售。（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）	3000.00	70.00	70.00
32	盐城市瑞丰谷物有限公司	粮食、饲料销售；农产品仓储；粮食加工；粮食、豆类、菜籽、棉籽收购；粮食烘干；自营和代理各类商品和技术的进出口业务（国家限定经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（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）	2000.00	100.00	100.00
33	江苏银宝大地禾农业股份有限公司本部	谷类种植；农产品批发、零售；农业生产技术推广服务；农作物种子生产、研发；农机具制造、批发、零售；粮食收购、批发、零售、仓储；大米加工；物联网、农业设备及控制系统、农业计算机信息及系统集成专业的技术服务、技术开发、技术转让、技术咨询；食品加工、批发、零售（食盐限零售）；钢结构工程设计、施工；设施农业设备设计、制造、安装。（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	70.00	70.00
34	江苏银宝配售电有限公司	售电业务；电力供应；配电网的投资、建设、维护及运营；电力技术咨询和技术服务；新能源开发与利用；清洁能源开发与利用；合同能源管理；综合能源服务；电力工程设计与施工。（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）	5000.00	50.88	50.88
35	江苏银宝农业科学研究院有限公司	自然科学研究和试验发展，工程和技术研究和试验发展，农业科学研究和试验发展,社会；人文科学研究，气象服务,质检技术服务,环境与生态监测检测服务，工程技术与设计服务,；农业专业及辅助性活动，林业专业及辅助性活动，畜牧专业及辅助性活动；渔业专业及辅助性活动，水资源管理，防洪除涝设施管理,综合零售,食品、饮料及烟草制品专门零售；农、林、牧、渔产品批发，机械设备、五金产品及电子产品批发，软件开发，信息系统集成和物联网技术服务，信息技术咨询服务，信息处理和存储支持服务,数字内容服务。	10000	70.00	70.00

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)	表决权比例（%）
36	江苏银宝百斯特鲜食餐饮管理有限公司	餐饮管理。以下项目限有资格的分支机构经营：正餐服务；快餐服务；餐饮配送及外卖送餐服务；蔬菜、菌类、水果和坚果加工。(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)	1000	51.00	51.00
37	江苏银宝泰来神乳业有限公司	乳制品〔液体乳(巴氏杀菌乳、调制乳、发酵乳)〕、饮料(蛋白饮料类)生产、批发、零售。(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)	3000	51.00	51.00
38	江苏银宝泰来神牧业有限公司	奶牛及肉牛饲养（按许可证经营）；生牛奶、农产品（国家有专项规定的除外）收购；食品（按许可证经营）销售；饲料、有机肥销售。(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)	8000	51.00	51.00
39	江苏农宝斋农业科技有限公司	农业技术研究；代用茶加工（按许可证经营）及自产产品销售；中药材种植、销售。(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)	2150	88.00	88.00
40	盐城市银宝进出口有限公司	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及技术除外）；农产品收购、仓储、销售、加工（不得在企业住所所在地从事生产、加工制造等活动）	10000	100.00	100.00
41	江苏银宝米业有限公司（原名：盐城市谷丰食品科技有限公司）	食品科技研发；粮食加工；农产品初加工；粮食收购；棉籽收购；农产品仓储；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和技术除外）	2000	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 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)	6.31	4.55	9.66	11.44
资产总额(亿元)	143.06	141.45	162.40	168.31
所有者权益(亿元)	81.87	82.71	79.51	79.57
短期债务(亿元)	7.39	6.78	30.55	29.16
长期债务(亿元)	32.04	32.35	32.54	37.20
全部债务(亿元)	39.43	39.13	63.09	66.36
营业收入(亿元)	28.95	26.42	37.62	12.58
利润总额(亿元)	1.09	1.15	1.08	0.18
EBITDA(亿元)	2.88	3.59	5.11	--
经营性净现金流(亿元)	2.79	4.89	0.93	3.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.10	3.27	4.53	--
存货周转次数(次)	0.98	1.33	3.66	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.19	0.25	--
现金收入比(%)	96.24	106.60	110.06	111.60
营业利润率(%)	10.45	17.78	11.27	8.05
总资本收益率(%)	1.76	2.01	2.79	--
净资产收益率(%)	1.00	1.09	1.16	--
长期债务资本化比率(%)	28.13	28.11	29.04	31.86
全部债务资本化比率(%)	32.51	32.11	44.24	45.47
资产负债率(%)	42.77	41.53	51.04	52.72
流动比率(%)	252.63	158.60	101.77	110.42
速动比率(%)	156.94	135.19	76.43	84.66
经营现金流动负债比(%)	10.05	19.34	1.93	--
现金短期债务比(倍)	0.85	0.67	0.32	0.39
全部债务/EBITDA(倍)	13.68	10.89	12.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	2.15	1.62	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款与其他非流动负债中有息部分已计入长期债务和全部债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/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)	0.70	0.23	0.78	0.57
资产总额(亿元)	85.61	87.69	104.38	100.61
所有者权益(亿元)	57.44	57.78	54.57	54.41
短期债务(亿元)	2.74	4.60	19.10	12.66
长期债务(亿元)	23.67	23.79	25.54	29.77
全部债务(亿元)	26.41	28.39	44.63	42.43
营业收入(亿元)	1.05	2.51	2.10	0.35
利润总额(亿元)	1.24	0.61	0.58	-0.16
EBITDA(亿元)	2.48	1.91	2.88	--
经营性净现金流(亿元)	2.83	0.08	-6.66	2.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.14	2.97	1.63	--
存货周转次数(次)	25.94	0.52	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	114.54	74.93	101.22	101.37
营业利润率(%)	60.61	68.67	61.02	95.06
总资本收益率(%)	1.18	0.50	3.03	--
净资产收益率(%)	1.68	0.73	1.30	--
长期债务资本化比率(%)	29.18	29.17	31.88	35.37
全部债务资本化比率(%)	31.50	32.95	44.99	43.81
资产负债率(%)	32.91	34.11	47.72	45.92
流动比率(%)	647.51	415.01	137.74	179.88
速动比率(%)	647.04	364.82	119.86	152.99
经营现金流动负债比(%)	74.01	1.47	-27.80	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.05	0.04	0.05
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	14.89	15.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	1.73	1.20	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计;长期应付款与其他非流动负债中有息部分已计入长期债务和全部债务核算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4-1　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 4-2　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 4-3　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