

跟踪评级公告

联合[2018] 500号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定淮安新城投资开发有限公司的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“17淮安新城CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

淮安新城投资开发有限公司

2017年第一期短期融资券跟踪评级报告

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

债券名称	债券余额	到期兑付日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
17 淮安新城 CP001	5.00 亿元	2018/9/22	1 年	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2018 年 3 月 21 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	49.59	61.50	82.96	100.44
资产总额(亿元)	412.13	482.38	692.23	765.01
所有者权益(亿元)	173.67	203.77	265.55	271.72
短期债务(亿元)	58.52	95.53	73.53	56.93
长期债务(亿元)	102.91	103.63	247.58	343.05
全部债务(亿元)	161.44	199.17	321.11	399.98
营业收入(亿元)	37.64	38.36	43.81	39.05
利润总额(亿元)	6.31	5.46	5.61	5.66
EBITDA(亿元)	9.40	8.69	8.73	--
经营性净现金流(亿元)	-44.83	-28.99	-28.34	-36.51
营业利润率(%)	16.99	15.02	13.49	10.87
净资产收益率(%)	3.10	2.33	1.89	--
资产负债率(%)	57.86	57.76	61.64	64.48
全部债务资本化比率(%)	48.17	49.43	54.74	59.55
流动比率(%)	298.53	270.02	374.48	509.00
经营现金流流动负债比(%)	-37.32	-20.03	-20.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.17	22.93	36.78	--

注: 2017 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

王康 张铖

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 淮安新城投资开发有限公司(以下简称“公司”)作为淮安市重要的土地开发、基础设施建设以及保障性住房建设主体, 在补贴收入及土地开发整理收益返还等方面获得淮安市政府的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司受限资金规模较大、债务规模快速增长等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司承担的基础设施建设项目日益增多, 公司收入规模将得到有力支撑。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“17 淮安新城 CP001”本金覆盖程度高。

综合分析, 联合资信确定维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“17 淮安新城 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 淮安市经济发展良好, 为公司提供了有利的外部发展环境。
2. 公司作为淮安市重要的土地开发、基础设施建设以及保障房建设主体, 具有较强的业务专营性。
3. 淮安市政府在补贴收入及土地开发整理收益返还等方面给予公司持续支持。

关注

1. 2017年, 淮安市财政收入规模同比快速下降。
2. 公司受限资产占比较大, 资产流动性较弱。
3. 公司存货中基础设施以及安置房建设投入占比较大, 资产变现情况易受当地房地产市场以及财政资金情况影响。

4. 跟踪期内，公司债务规模较快增长，债务负担进一步加重。
5. 公司利润总额对财政补贴的依赖大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由淮安新城投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

淮安新城投资开发有限公司 2017年第一期短期融资券跟踪评级报告

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关于淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及淮安新城投资开发有限公司 2017 年第一期短期融资券（以下简称“17 淮安新城 CP001”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为淮安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮安市国资委”）。股权结构方面，截至 2017 年 9 月底，公司注册资本与实际收资本均为 84.99 亿元，淮安市水利控股集团有限公司（以下简称“淮安水利”）持有公司 100% 股权；2017 年 11 月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司注资 3.15 亿元，公司注册资本增至 88.14 亿元，淮安水利与农发基金分别持有公司 96.43% 和 3.57% 的股权。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 8 家。公司下设财务处、审计处、工程建设处、征收管理处、规划设计处、综合计划处和办公室 7 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 692.23 亿元，所有者权益 265.55 亿元（含少数股东权益 1.97 亿元）；2016 年公司实现营业收入 43.81 亿元，利润总额 5.61 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 765.01 亿元，所有者权益 271.72 亿元（含少数股东权益 1.96 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 39.05 亿元，利润总额 5.66 亿元。

公司注册地址：淮安市福地路 1 号楼 3、4 层；法定代表人：孙邦宾。

三、募集资金使用情况

公司于 2017 年 9 月 21 日成功发行的“17 淮安新城 CP001”，募集资金 5 亿元，用于偿还金融机构借款，票面利率 4.97%，期限 365 天，到期一次还本付息。截至 2017 年底，募集资金已使用 1.60 亿元，全部用于偿还金融机构借款，剩余资金同样计划用于偿还借款。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳

定。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，我国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础设施建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，我国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持

续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，

在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<

地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152号,以下简称“《152号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文”),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基

础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济与地方财力情况

公司是淮南市多个行政区重要的城市基础设施建设和投资运营主体,其中公司本部负责淮安生态文化旅游区(以下简称“淮安生态文旅区”)除高铁新区外的区域、子公司淮南市淮安区城市资产经营有限公司(以下简称“淮安区域资”)负责淮安区、淮安市清浦城市建设投资有限公司(以下简称“清浦城投”)负责清江浦区(原青浦区与清河区合并而成)的城市基础设施建设和投资运营。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受淮南市经济增长、财政收支状况的影响,并与淮南市发展规划密切相关。

淮南市经济概况

根据淮安统计信息网《2017年全市经济运行综合情况分析》,2017年,淮南市全市实现生产总值(GDP)3387.43亿元,按可比价计算,同比增长7.4%,其中第一产业增加值339.44亿元,增长3.1%,第二产业增加值1412.39亿

元,增长 6.4%, 第三产业增加值 1635.60 亿元, 增长 9.2%。2017 年末全市常住人口 491.4 万人, 增长 2.4 万人, 城镇化率达到 61.3%; 全体居民人均可支配收入 24934 元, 同比增长 9.5%, 其中城镇居民人均可支配收入 32976 元, 增长 8.7%。

2017 年, 淮安市实现规模以上工业增加值同比增长 7.8%, 工业总产值增长 12.3%; 规模以上固定资产投资 2839.55 亿元, 同比增长 12%。

2017 年, 淮安市实现财政总收入 434 亿元, 同比下降 10.2%。2017 年淮安市一般公共预算收入 230.61 亿元, 同比下降 26.9%, 主要系税收收入有所下降。

淮安生态文旅区经济及财政概况

淮安生态文旅区包括原淮安生态新城以及正在筹备建设的淮安高铁新区。公司本部业务范围主要为原淮安生态新城。

经济方面, 截至 2017 年 9 月底, 淮安生态文旅区完成年度投资计划 76.8%, 淮安生态文旅区新增注册企业数 109 家, 已提前完成全年任务。

财政方面, 2017 年 1~9 月, 生态文旅区完成公共预算收入 4.33 亿元, 全年任务为 5.60 亿元)。

总体看, 淮安市经济发展平稳, 财政收入同比下降。淮安生态文旅区尚处于初级发展阶段, 财政收入能力较弱, 随着区域建设的进一步完善以及高铁建成开通, 淮安生态文旅区的经济实力和财政收入水平有望进一步提高。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内, 农发基金向公司注资 3.15 亿元。截至 2017 年底, 公司注册资本增至 88.14 亿元, 淮安水利与农发基金分别持有公司 96.43% 和 3.57% 的股权。公司实际控制人仍为淮安市国资委。

2. 人员素质

跟踪期内, 公司高级管理人员及员工情况未发生重大变化。公司主要高层管理人员包括董事长兼总经理 1 名、副总经理 3 名。

截至 2017 年底, 公司本部在职员工 85 人, 其中 30 岁以下 28 人, 30~50 岁 54 人, 50 岁以上 3 人; 本科以下 20 人, 本科 55 人, 研究生及以上 10 人。

3. 政府支持

跟踪期内, 淮安市人民政府在政府补贴以及土地开发整理收益返还等方面向公司提供了大力支持, 有效提升了公司的盈利能力。

2017 年前三季度, 公司获得新城基础设施建设补贴及供水项目补贴共计 5.33 亿元, 计入“营业外收入”。

2017 年前三季度, 公司确认土地出让收入 17.35 亿元, 系政府对公司的土地出让收益(扣除相关费用及上缴资金)返还。截至 2017 年底, 上述收益返还资金已全部拨付至公司。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码: G10320801002419501), 截至 2018 年 2 月 1 日, 公司无未结清不良信贷信息记录, 存在 5 笔欠息记录, 根据公司提供的说明, 全部系银行因节假日系统延迟所产生的错误, 公司实际未欠息。

七、管理分析

跟踪期内, 农发基金向公司注资 3.15 亿元, 淮安水利与农发基金分别持有公司 96.43% 和 3.57% 的股权, 农发基金不参与公司经营管理, 对公司法人治理结构及日常管理不产生重大影响。公司法人治理结构及管理体制方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司实现营业收入43.81亿元，同比增长14.20%，主要包括工程建设、土地开发整理、房地产销售三大主营板块以及物业租赁等其他业务。2017年1~9月，公司实现营业收入39.05亿元，相当于2016年全年的89.13%，较2016年1~9月营业收入增长16.01%。2016年及2017年1~9月，公司三大板块占公司营业收入的比例均为99.54%。

毛利率方面，2016年，公司整体毛利率15.52%，同比减少1.16个百分点；2017年1~9月，公司整体毛利率13.81%，较2016年下降1.71个百分点，主要系土地开发整理毛利率下降。

总体看，公司土地开发整理收入受土地出让进度影响波动较大；工程建设收入受工程结算进度影响波动增长；房地产销售收入近年来随着交房进度的加速呈现快速上升态势；公司各板块毛利率受收入确认及成本结算影响存在一定波动。

表1 2015~2016年以及2017年1~9月公司营业收入概况（单位：亿元、%）

收入类型	2015年			2016年			2017年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	15.21	39.66	21.06	16.79	38.33	21.90	17.35	44.43	13.02
工程建设	17.99	46.89	13.04	13.70	31.27	10.71	9.49	24.30	15.43
房地产销售	5.11	13.32	15.87	13.12	29.94	11.18	12.03	30.81	13.09
其他	0.05	0.13	57.59	0.20	0.46	93.76	0.18	0.46	52.50
合计	38.36	100.00	16.68	43.81	100.00	15.52	39.05	100.00	13.81

资料来源：公司提供

2. 业务经营

土地开发整理

根据淮安市政府、淮安区政府及原青浦区政府出具的支持文件，该板块业务主要由公司本部、子公司淮安区域资和清浦城投负责，公司拥有上述文件划定区域内的土地整理专营权利，并有权获得土地开发收入扣除政府留存部分及相关费用后的收益返还。

资金平衡方面，公司及子公司前期通过自筹资金进行拆迁和土地开发，土地达到“三通一平”或“七通一平”的市政标准后经由淮安市国土局通过“招拍挂”方式进行出让，淮安市财政局将土地出让金依据相关政策规定（其中，淮安区域资负责的土地出让等相关收入上缴财政后，扣除相关的交易费用及财政应收取的廉租房租金、国有土地收益金（出让金的5%）、农业开发基金及政府收益（土地出让利润的40%）等费用后，全部拨入淮安区域资；公司本部及清浦城投整理土地出让金返还比例未做明确规定）返还至公司，以此实现片区滚

动开发。

公司前期投入计入“存货-开发成本”，土地出让后以返还土地出让金作为土地开发业务收入，同时结转相应成本。2016年开发整理收入16.79亿元；毛利率21.90%，公司土地回款全部到位。2017年1~9月，公司实现土地开发整理收入17.35亿元，截至2017年底，土地回款全部到位；同期，公司土地整理业务毛利率13.02%，较2016年有所下降。公司近年来土地出让情况具体见表2：

表2 2014~2017年前三季度公司土地出让情况
（单位：亩、亿元）

出让年份	土地出让面积	土地出让金额	土地开发收入	开发成本
2014	1325.24	29.73	23.78	18.67
2015	781.90	17.28	15.21	12.01
2016	910.44	18.63	16.79	13.12
2017年1~9月	722.91	21.69	17.35	15.09
合计	3771.49	87.33	73.13	58.89

资料来源：公司提供

2017年9月底,公司已整理达到可出让条件的土地共计9700亩,其中淮安生态文化旅游区5600亩、淮安区2800亩、原青浦区1300亩。2018~2020年,淮安生态文化旅游区、淮安区、清浦区土地整理投入预计超过200亿元。

表3 2018~2020年公司土地整理计划
(单位:亩、亿元)

区域	年份	计划面积	计划投资
淮安生态文化旅游区	2018	1030	21.27
	2019	1350	28.35
	2020	1200	25.20
淮安区	2018	1350	28.35
	2019	1510	31.71
	2020	1300	27.30
原清浦区	2018	500	10.50
	2019	900	18.90
	2020	800	16.80
合计	--	9923	208.38

资料来源:公司提供

总体看,跟踪期内,公司土地整理业务投入规模较大,出让金的及时足额返还一定程度上保障了公司开发进度。

工程建设

淮安市政府每年向公司下达市政基础设施建设工程项目及投资预算计划,公司与政府及其他委托方(如淮安市淮安区城市资产投资发展中心、淮安市清浦区泽农基础设施开发有限

公司等)签署委托代建协议或回购协议,由公司组建项目建设指挥部,具体负责项目管理和协调工作。公司负责筹措和垫付基础设施工程建设资金,并负责项目实施过程中所涉及的土地开发、基础设施建设和对外关系协调处理等事宜,项目完工后,公司将验收合格的工程移交给委托方,委托方按照协议约定在一定期限内向公司支付工程款。工程款包括经决算审计后的项目实际投入成本和按实际投入成本的15%左右计算的代建管理费。

财务处理方面,该板块前期投入计入“在建工程”科目。后期,公司受委托经营管理的项目转入固定资产;委托单位回购的项目转入存货,收入主要依据合同完工百分比确认,委托方按照工程投资建设进度与公司进行结算;另有部分项目待整体完工并经审计决算后公司以收到的工程审定单和代建收入确认函确认收入。

2016年,公司工程施工收入13.70亿元,毛利率10.71%,回款已足额到位。2017年1~9月,该板块收入9.49亿元,毛利率15.43%。

截至2017年9月底,公司基础设施在建项目投资总额97.00亿元,已投资86.86亿元,累计收到回购款项69.49亿元;剩余投资压力主要集中在2018年。

表4 截至2017年9月底公司基础设施建设项目概况(单位:亿元)

项目板块	项目构成	计划总投资	已投资	累计收回工程款
道路建设	项目包含城市快速路、城市主干道等共计19项	25.00	21.25	17.00
景观绿化	项目包含体育中心周边路网、宁连路工程等共计11项	7.00	7.50	6.00
文化中心建设	项目包括淮安大剧院、淮安四馆等共计9项	40.00	35.00	28.00
市政建设	项目包含城镇化建设、公共基础设施建设等共计14项	25.00	23.11	18.49
合计		97.00	86.86	69.49

资料来源:公司提供

总体来看,跟踪期内,公司工程业务量较为充足,为未来收入提供保障,同时,较大的投资支出给公司造成外部融资压力。由于项目回款周期未做明确规定,联合资信将对项目回款质量保持关注。

房地产销售

公司房地产销售业务主要为淮安市范围内的保障性住房建设和销售,包括公共租赁住房、廉租住房、经济适用房、限价商品房、城市棚户区改造等,主要由子公司淮安生态新城置业有限公司、淮安新城房地产开发有限公司和淮

安市淮安区域投置业有限公司负责。

公司保障性住房项目一般由淮安市政府或其他委托方（如淮安市淮安城市资产投资发展中心）委托承建，公司与政府及其他委托方签订委托建设合同，并根据政府及其他委托方确定的指导价格或者结算价格，将保障性住房进行定向销售或者回售给政府和其他委托方。公司通过公开招标将保障性住房外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，项目建设前期资金由中标的建筑施工的单位进行垫资，施工支付款由公司按照项目开发进度将资金分批、分次支付给外包建筑单位。

项目前期投入均被计入“存货-开发成本”，在收入确认方面，对于直接回售给政府和其他委托方的保障房项目，公司待保障房项目整体完工并经审计决算后的金额确认房地产销售收入，另有少部分回售项目按照保障房建设进度与委托方进行结算，依据合同完工百分比确认收入；对于定向销售的保障房项目，待保障房实际交付时，根据合同金额确认房地产销售收入。整体来看，该板块收入受当地房地产景气度及甲方结算进度影响较大。

2016年，房地产销售收入13.12亿元，同比增长156.76%，毛利率11.18%。2017年1~9月，该板块收入为12.03亿元，毛利率13.09%。

截至2017年9月底，公司保障房项目总投资85.58亿元，总建筑面积325.73万平方米，已投入70.32亿元，剩余投资主要集中在2018年，公司存在一定的投资压力。

其他业务

除主要业务板块外，公司还有来自物业运营及租赁等业务的收入，该部分收入规模相对小，2016年收入合计0.20亿元，占比营业收入的0.46%。2017年1~9月，公司其他业务收入0.18亿元，收入构成未发生重大变化，占同期营业收入的比重为0.46%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计并出具了标准无保留意见的审计意见。2017年前三季度财务报告未经审计。从合并范围来看，截至2017年9月底，公司纳入合并报表的一级子公司共计7家，跟踪期内公司合并范围未发生较大变化。

截至2016年底，公司资产总额692.23亿元，所有者权益265.55亿元（含少数股东权益1.97亿元）；2016年公司实现营业收入43.81亿元，利润总额5.61亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额765.01亿元，所有者权益271.72亿元（含少数股东权益1.96亿元）；2017年1~9月，公司实现营业收入39.05亿元，利润总额5.66亿元。

2. 资产质量

2016年底，公司资产总额692.23亿元，同比增长43.50%，其中流动资产占比75.21%，公司资产以流动资产为主。

2017年9月底，公司资产总额765.01亿元，较2016年底增长10.51%，其中流动资产占比上升至76.88%。

流动资产

2016年底，公司流动资产520.60亿元，同比增长33.20%，主要由存货、货币资金、预付款项以及其他应收款等构成。

2017年9月底，公司流动资产合计588.12亿元，较上年底增长12.97%，构成较上年底有所变动。

表5 公司流动资产主要构成及变动情况
(单位: 亿元、%)

科目	2016年		2017年9月	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	82.83	15.91	99.44	16.91
交易性金融资产	--	--	1.00	0.17

应收账款	20.45	3.93	48.26	8.21
预付款项	69.22	13.30	58.35	9.92
其他应收款	58.27	11.19	83.34	14.17
存货	276.30	53.07	286.95	48.79
其他流动资产	13.40	2.57	10.78	1.83
合计	520.47	99.98	588.12	100.00

资料来源：审计报告、2017年1~9月财务报表

2017年9月底，公司货币资金99.44亿元，较上年底增长20.05%，快速增长主要系有息借款增长；构成上看，银行存款占83.94%，受限资金占比为16.06%。

2017年9月底，公司新增交易性金融资产1.00亿元，系公司购买的理财产品。

2017年9月底，公司应收账款48.26亿元，较上年底增长135.96%，主要由应收政府单位及关联方的款项构成，占总额的98.29%，不计提坏账准备，前5名分别为青浦区财政局、生态新城（生态文旅区）财政局、淮安市财政局、淮安区农村安全饮用水工程建设处以及现代农村建设开发有限公司，合计42.48亿元，占总额的88.01%，集中度较高。

2017年9月底，公司预付款项合计58.35亿元，较上年底减少15.70%，账龄集中在1年以内以及1~2年，用途主要为工程款以及土地价款。

2017年9月底，公司其他应收款83.34亿元，较上年底增长43.02%，其中应收政府及关联方款项合计56.96亿元，不计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款合计26.53亿元，账龄集中在1年以内，共计提坏账准备0.15亿元。2017年9月底，公司其他应收款前5名分别为青浦区财政局、淮安高新控股有限公司、淮安区城市资产管理服务中心、淮安市宏运市政有限公司以及淮安市博远建筑工程有限公司，合计31.26亿元，占总额的37.51%，集中度一般。

2017年9月底，公司存货286.95亿元，较上年底增长3.85%，主要包括：土地开发整理投入，计入开发成本，合计180.67亿元（其中合

计106.35亿元土地已办理土地使用权证）；安置房建设投入，计入开发成本，合计25.41亿元；基础设施建设投入，计入工程施工，合计50.74亿元。

2017年9月底，公司其他流动资产10.78亿元，较上年底减少19.54%，全部为预缴税金。

非流动资产

2016年底，公司非流动资产合计171.62亿元，同比增长87.50%，主要由在建工程、无形资产、其他非流动资产、长期股权投资以及固定资产等构成。

2017年9月底，公司非流动资产176.88亿元，较上年底增长3.06%，构成较上年底变动不大。

表6 公司非流动资产主要构成及变动情况

(单位：亿元、%)

科目	2016年		2017年9月	
	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	4.25	2.47	4.15	2.34
持有至到期投资	3.76	2.19	3.76	2.13
长期股权投资	14.07	8.20	14.39	8.14
固定资产	10.88	6.34	10.36	5.85
在建工程	78.20	45.57	89.20	50.43
无形资产	33.45	19.49	28.08	15.84
其他非流动资产	26.98	15.72	26.98	15.25
合计	171.59	99.98	176.92	99.98

资料来源：审计报告、2017年1~9月财务报表

2017年9月底，公司可供出售金融资产4.15亿元，较上年底减少2.35%，主要系公司持有当地国有企业的股权，按成本计量，未计提减值准备；2017年9月底，公司持有至到期投资较上年底无变化；2017年9月底，公司长期股权投资14.39亿元，较上年底增长2.31%，主要为公司持有当地国有企业的股权，均未计提减值准备。

2017年9月底，公司固定资产10.36亿元，同比减少4.82%，主要由房屋及建筑物以及各类设备等组成，减少系折旧所致。

2017年9月底,公司在建工程89.20亿元,同比增长14.06%,主要为基础设施建设项目投入,区域内基础设施建设总量大幅增加导致该科目快速增长。

2017年9月底,公司无形资产33.45亿元,同比减少16.24%,主要为土地使用权,全部为出让用地,抵押比率为20.62%。

2017年9月底,公司其他非流动资产较上年底无变化,主要系政府划拨的河下古镇旅游资源和房产构成,该房产尚未办理权属证书。

2017年9月底,公司受限资产合计68.47亿元,其中被抵押土地类资产总额54.66亿元,被质押的股权、应收账款、定期存单等资产合计13.81亿元,受限资产规模较大。

跟踪期内,公司资产规模有所增长,整体资产结构变化不大;随着公司土地整理及安置房等业务持续投入,公司存货、在建工程等快速增长;应收账款大幅上升;公司资产流动性一般,整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016年底,公司所有者权益265.55亿元,同比增长30.32%,主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2017年9月底,公司所有者权益271.72亿元,较上年底增长2.32%,构成较上年底有所变动。

表7 公司所有者权益主要构成及变动情况
(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年9月	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	84.99	32.00	84.99	31.28
资本公积	137.39	51.74	132.08	48.61
盈余公积	3.15	1.19	3.15	1.16
其他权益工具	--	--	6.00	2.21
未分配利润	38.06	14.33	43.54	16.02
少数股东权益	1.97	0.74	1.97	0.72
合计	265.55	100.00	271.72	100.00

资料来源:审计报告、2017年1-9月财务报表

2017年9月底,公司实收资本均为84.99亿元,2017年11月,农发基金向公司主投3.15亿元,截至2017年底,公司已收到该笔注资。

2016年底,公司资本公积合计137.39亿元,同比增加38.64亿元,主要系政府划入的河下古镇旅游资源、房产;2017年9月底,公司资本公积132.08亿元,部分调整至未分配利润,较上年底略有减少。

2017年公司发行永续中票“17淮安新城MTN001”6.00亿元,计入其他权益工具。

2017年9月底,公司未分配利润43.54亿元,较上年底增长14.40%。

跟踪期内,公司所有者权益有所增长,构成发生一定变化,公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大,稳定性好。

负债

2016年底,公司负债总额426.68亿元,同比增长53.15%,增长主要来自于短期借款、长期借款及应付债券等有息债务;公司负债以非流动负债为主,占比为67.42%。

2017年9月底,公司负债合计493.29亿元,较上年底增长15.61%,非流动负债占比上升至76.58%。

流动负债

2016年底,公司流动负债合计139.02亿元,同比减少3.96%,主要系一年内到期的非流动负债快速减少;主要由短期借款、应付票据、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债等构成。

2017年9月底,公司流动负债合计115.55亿元,较上年底减少16.89%,主要系应付票据、其他应付款以及一年内到期的非流动负债减少,构成较上年底有所变动。

表8 公司流动负债主要构成及变动情况
(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年9月	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.35	16.80	36.76	31.81
应付票据	11.53	8.30	5.29	4.57

应付账款	6.98	5.02	6.97	6.03
预收款项	14.37	10.33	13.27	11.49
应交税费	5.84	4.20	7.48	6.47
应付利息	3.13	2.25	1.33	1.15
其他应付款	35.15	25.28	29.56	25.59
一年内到期的非流动负债	38.65	27.80	14.89	12.88
合计	139.00	99.98	115.55	100.00

资料来源：审计报告、2017年1-9月财务报表

2017年9月底，公司短期借款36.76亿元，较上年底增长57.42%，主要由保证借款35.43亿元以及信用借款1.33亿元构成。

2017年9月底，公司应付票据5.29亿元，较上年底减少54.18%，其中银行承兑汇票1.36亿元、商业承兑汇票3.93亿元。

2017年9月底，公司预收款项13.27亿元，较上年底减少7.60%，账龄在1年以内的占50.11%，1~2年的占27.33%，2~3年的占20.11%，其余为3年以上；公司预收账款前五名分别为预收的土地开发款以及各安置房小区的工程款。

2017年9月底，公司其他应付款29.56亿元，较上年底减少15.90%，账龄集中在1年之内以及1~2年，公司其他应付款主要为公司与各关联方之间的往来款。

2017年9月底，公司一年内到期的非流动负债14.89亿元，较上年底减少61.48%，主要为一年内到期的长期借款、应付债券以及长期应付款。

非流动负债

2016年底，公司非流动负债合计287.66亿元，同比增长114.90%；主要由长期借款、应付债券、长期应付款以及专项应付款构成。

2017年9月底，公司非流动负债合计377.74亿元，较上年底增长31.32%，各科目占比有所变化。

2017年9月底，公司长期借款176.05亿元，较上年底增长34.83%；公司应付债券167.00亿元，较上年底增长42.73%，主要系公司于2017年内发行企业债、短期融资券、超短期融

资债券、中期票据、定向融资工具、私募债等多支债券，融资总额共计59.50亿元。

表9 公司非流动负债主要构成及变动情况

(单位：亿元、%)

科目	2016年		2017年9月	
	金额	占比	金额	占比
长期借款	130.57	45.39	176.05	46.61
应付债券	117.01	40.67	167.00	44.21
长期应付款	31.22	10.85	28.88	7.65
专项应付款	8.86	3.08	5.81	1.54
合计	287.66	100.00	377.74	100.00

资料来源：审计报告、2017年1-9月财务报表

2017年9月底，公司长期应付款28.88亿元，较上年底减少7.49%，主要系公司对江苏省城乡建设投资有限公司等单位的往来欠款合计21.78亿元以及对多家金融租赁公司的金融租赁款合计7.10亿元，金融租赁款实为有息负债，计算有息债务指标时调整至长期债务。

2017年9月底，公司专项应付款5.81亿元，较上年底减少34.42%，主要系财政专项资金拨款，减少系工程完工结转、对应专项资金拨款一并核销。

从债务结构方面看，2017年9月底，公司有息债务以长期债务为主，短期债务规模由上年底的73.53亿元降至56.93亿元；公司全部债务规模大幅增长，对长期应付款中存在的部分融资租赁款进行调整后，调整后全部债务规模较上年底大幅增长。

从债务指标方面看，2017年9月底，受公司有息债务规模快速增长的影响，公司各项债务指标均有不同程度的增长。

表10 2016年底及2017年9月底公司债务指标情况

(单位：亿元、%)

指标	2016年	2017年9月
短期债务	73.53	56.93
长期债务	247.58	343.05
调整后长期债务	257.30	350.15
全部债务	321.11	399.98
调整后全部债务	330.83	407.08

长期债务资本化比率	48.25	55.80
调整后长期债务资本化比率	49.21	56.31
全部债务资本化比率	54.74	59.55
调整后全部债务资本化比率	55.47	59.97
资产负债率	61.64	64.48

资料来源：审计报告、2017年1-9月财务报表，联合资信整理

跟踪期内，随着区域内各项建设投入的快速增长，公司面临大规模的资金需求，公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

受益于土地开发整理收入以及房地产销售收入的快速增长，2016年公司实现营业收入43.81亿元，较2015年增长14.20%；2017年1-9月，实现营业收入39.05亿元，相当于2016年全年的89.13%，同比增长16.01%。受公司营业成本、营业税金及附加增速较快的影响，2016年公司营业利润率较2015年下降1.53个百分点，2017年1-9月，受整体毛利率下降影响，营业利润率进一步降至10.87%。

2016年，公司期间费用4.28亿元，主要由管理费用以及财务费用构成，同比增长10.56%，期间费用率9.76%，同比减少0.32个百分点。2017年1-9月，公司期间费用3.56亿元，相当于2016年全年的83.18%，期间费用率9.12%。总体看，公司期间费用率持续下降，期间费用控制能力持续提升。

2016年以及2017年1-9月，公司营业外收入分别为3.41亿元和5.40亿元，主要系公司获得的基础设施建设财政补贴；2016年以及2017年1-9月，公司利润总额分别为5.61亿元和5.66亿元，以政府补贴为主的营业外收入对公司利润总额形成重要补充。

从盈利指标看，2016年，受公司营业成本、营业税金及附加增加的影响，公司各项盈利指标均呈下降趋势，公司整体盈利能力较弱。

表11 公司2015~2017年9月盈利指标情况

(单位：%)

指标	2015年	2016年	2017年1-9月
营业收入	38.36	43.81	39.05
利润总额	5.46	5.61	5.66
营业利润率	15.02	13.49	10.87
净资产收益率	2.33	1.89	--
总资本收益率	1.62	1.13	--
调整后总资本收益率	1.57	1.12	--

资料来源：审计报告、2017年1-9月财务报表，联合资信整理

5. 现金流及保障

2016年，公司经营活动现金流入97.67亿元，经营活动净现金-28.34亿元；公司投资活动现金流入1.98亿元，投资活动净现金-64.86亿元；公司筹资活动现金流入281.59亿元，筹资活动净现金122.28亿元。

2017年1-9月，公司现金流量表未经审计，与资产负债表、利润表变动情况匹配性差。2017年1-9月，公司经营活动现金流入7.69亿元；公司经营活动现金流净流出36.51亿元。2017年1-9月，公司投资活动现金流入2.86亿元；公司投资活动现金流净流出9.50亿元。2017年1-9月，公司筹资活动现金流入180.68亿元，公司筹资活动现金净流入66.05亿元。

总体看，公司经营及投资活动净现金均为负，随着区域内项目投入的快速增长，公司外部融资压力持续增大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别为509.00%和260.66%，较上年底分别上升134.52和84.93个百分点。2016年及2017年前三季度公司经营产生的现金流量净额均为负值，对流动负债不具有保障能力。考虑到公司2016年底及2017年9月底非受限现金类资产规模较大，对同期短期债务覆盖倍数分别为0.86倍以及1.40倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司

EBITDA 8.73 亿元，同比增长 0.51%；由于全部债务快速增长，公司全部债务/EBITDA 由 2015 年的 22.93 倍快速增长至 36.78 倍，调整后全部债务/EBITDA 增长至 37.90 倍。整体看，EBITDA 对公司全部债务的覆盖能力较弱，公司长期偿债能力较弱。

表 12 2016 年及 2017 年 9 月底公司偿债能力指标
(单位: 亿元、%、倍)

指标	2016 年	2017 年 9 月
流动比率	374.48	509.00
速动比率	175.73	260.66
经营现金流动负债比	-20.38	
非受限现金类资产	63.55	79.47
全部债务/EBITDA	36.78	--
调整后全部债务/EBITDA	37.90	--

资料来源: 审计报告、2017 年 1-9 月财务报表, 联合资信整理

截至 2017 年 9 月底, 公司对外担保余额合计 46.47 亿元, 相当于 2016 年底所有者权益的 17.50%, 公司对外担保余额较高, 其中江苏华东施河教具城有限公司以及江苏万卓信息科技有限公司为民营企业, 经营正常。考虑到被担保企业大部分为当地国有企业或企事业单位, 经营稳定, 公司或有负债风险可控。

表 13 2017 年 9 月底公司对外担保
(单位: 亿元)

被担保单位	担保余额
淮安开发控股有限公司	9.29
淮安新城投资控股有限公司	2.20
淮安市城市资产经营有限公司	5.00
淮安市清浦城市建设投资有限公司	2.25
淮安高新控股有限公司	3.00
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	5.54
淮安市清浦区水务投资管理有限公司	2.00
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	3.80
淮安市楚州中学	0.20
淮安市宏运市政有限公司	4.50
淮安市名城资产经营有限公司	0.60
淮安市星兴生态农业发展有限公司	1.00
淮安市天元管网建设经营投资有限公司	2.40
江苏华东施河教具城有限公司	0.60

江苏淮安经济开发区资产经营有限公司	0.50
淮安市民惠住房投资开发有限公司	3.00
江苏省淮安工业中等专业学校	0.25
江苏省淮安市客运输总公司	0.20
江苏万卓信息科技有限公司	0.15
总计	46.47

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 9 月底, 公司共获得各家银行授信额度合计 221.12 亿元, 尚有 89.53 亿元未使用。公司未使用银行授信规模较大, 间接融资渠道较为畅通。

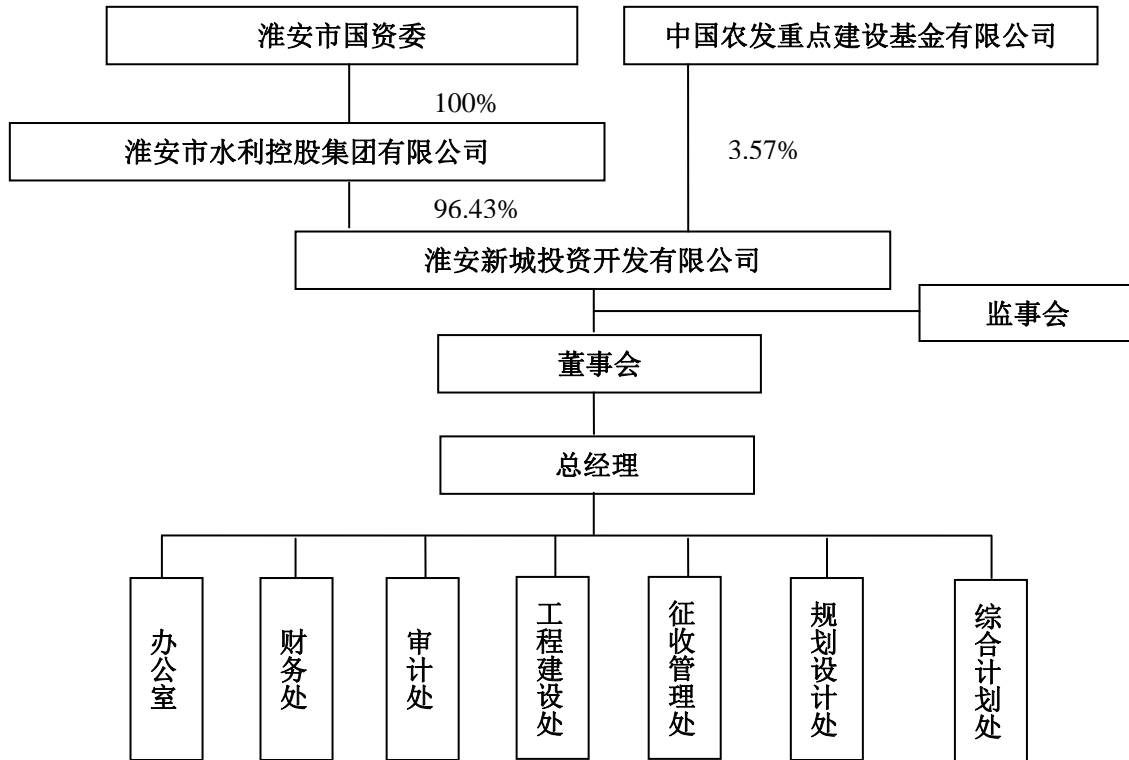
十、短期融资券偿债能力分析

公司发行的“17 淮安新城 CP001”债券余额为 5.00 亿元 (以下简称“债券余额”)。以 2016 年财务数据为依据, 公司经营活动现金流入量为债券余额的 19.53 倍, 保障能力好; 经营活动现金流量净额为负数, 对债券余额不具备保障能力; 公司 EBITDA 为债券余额的 1.75 倍, 保障能力一般, 考虑到 2017 年 9 月底, 公司非受限货币资金 83.47 亿元, 为债券余额的 16.69 倍, 保障能力好。总体看, 公司对“17 淮安新城 CP001”偿还能力较强。

十一、结论

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“17 淮安新城 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.59	61.50	82.96	100.44
资产总额(亿元)	412.13	482.38	692.23	765.01
所有者权益(亿元)	173.67	203.77	265.55	271.72
短期债务(亿元)	58.52	95.53	73.53	56.93
长期债务(亿元)	102.91	103.63	247.58	343.05
全部债务(亿元)	161.44	199.17	321.11	399.98
调整后的全部债务(亿元)	165.94	210.26	330.83	407.08
营业收入(亿元)	37.64	38.36	43.81	39.05
利润总额(亿元)	6.31	5.46	5.61	5.66
EBITDA(亿元)	9.40	8.69	8.73	--
经营性净现金流(亿元)	-44.83	-28.99	-28.34	-36.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.95	1.33	2.26	--
存货周转次数(次)	0.15	0.15	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	102.95	148.63	103.65	27.17
营业利润率(%)	16.99	15.02	13.49	10.87
总资本收益率(%)	2.10	1.62	1.13	--
调整后总资本收益率(%)	2.07	1.57	1.12	--
净资产收益率(%)	3.10	2.33	1.89	--
长期债务资本化比率(%)	37.21	33.71	48.25	55.80
全部债务资本化比率(%)	48.17	49.43	54.74	59.55
调整后的全部债务资本化比率(%)	48.86	50.78	55.47	59.97
资产负债率(%)	57.86	57.76	61.64	64.48
流动比率(%)	298.53	270.02	374.48	509.00
速动比率(%)	132.34	107.58	175.73	260.66
经营现金流动负债比(%)	-37.32	-20.03	-20.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.17	22.93	36.78	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.65	24.21	37.90	--

注：1、调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分；2、2017 年前三季度财务数据未经审计。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 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 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息