

信用等级公告

联合〔2019〕2549号

联合资信评估有限公司通过对淮安新城投资开发有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定淮安新城投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，淮安新城投资开发有限公司 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



淮安新城投资开发有限公司

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：7.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年计息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还公司有息债务

评级时间：2019 年 8 月 23 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	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容		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	2
			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	2
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，在资产注入、财政补贴以及土地开发整理收益返还等方面得到有力的外部支持。近年来，公司业务板块呈多样化发展趋势。同时联合资信也关注到，公司债务规模快速增长、短期偿债能力偏弱、未来投资压力较大等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

淮安市城市化水平持续提升，公司承担的基础设施建设项目日益增多，公司收入规模有望稳步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度强。

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分析，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 近年来，淮安市经济发展良好，为公司提供了有利的外部发展环境。
- 公司作为淮安市重要的土地开发、基础设施以及保障房建设主体，具有较强的业务专营优势。
- 近年来，淮安市政府在资产注入、财政补贴及土地开发整理收益返还等方面给予公司有力的支持。

关注

- 公司资产中土地整理、基础设施建设以及保障房建设投入占比较大；公司土地类资产变现能力易受当地房地产市场波动影响，存在一定不确定性。
- 近年来，公司债务规模快速增长，公司短期偿债能力偏弱。期间费用对公司利润形成一定侵蚀，且公司利润总额对政府补助依赖性很强。
- 公司建设项目的待投入规模较大，未来存在较大的投融资压力。

分析师：兰迪 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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	82.96	105.42	72.96	98.96
资产总额(亿元)	692.23	823.19	861.01	921.31
所有者权益(亿元)	265.55	290.95	306.60	307.22
短期债务(亿元)	73.53	89.01	114.64	129.10
长期债务(亿元)	247.58	346.52	345.89	378.66
全部债务(亿元)	321.11	435.53	460.53	507.77
营业收入(亿元)	43.81	47.85	47.88	10.18
利润总额(亿元)	5.61	4.84	11.86	0.75
EBITDA(亿元)	8.73	10.20	18.50	--
经营性净现金流(亿元)	-28.34	-32.50	-40.78	-22.46
营业利润率(%)	13.49	13.41	16.83	17.51
净资产收益率(%)	1.89	1.47	2.68	--
资产负债率(%)	61.64	64.66	64.39	66.65
全部债务资本化比率(%)	54.74	59.95	60.03	62.30
现金短期债务比(倍)	1.13	1.18	0.64	0.77
流动比率(%)	374.48	431.29	392.07	387.01
经营现金流动负债比(%)	-20.38	-20.48	-23.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.78	42.69	24.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.34	2.53	3.97	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	331.76	466.50	438.28	382.34
所有者权益（亿元）	144.85	172.73	181.58	182.17
全部债务(亿元)	133.01	178.50	182.18	216.06
营业收入(亿元)	14.53	15.55	16.52	4.92
利润总额(亿元)	2.97	2.86	4.82	0.59
资产负债率（%）	56.34	62.97	58.57	62.95
全部债务资本化比率(%)	47.87	50.82	50.08	54.26
流动比率（%）	373.40	287.28	310.69	416.91
经营现金流动负债比(%)	-15.82	-30.67	1.64	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用评级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/7/24	兰迪 李思卓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/7/10	闫蓉 王康	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无版本号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月二十三日

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，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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

淮安新城投资开发有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）原名淮安市生态商务旅游开发有限公司，由淮安市政府于 2008 年 6 月出资建立，初始注册资本 3.00 亿元，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”）履行出资人职责。2009 年 12 月，淮安市国资委将其持有的公司 100% 股权无偿划转至淮安市水利控股集团有限公司（以下简称“淮安水利”）。后经多次股东增资，截至 2016 年底，公司注册资本及实收资本增至 84.99 亿元。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，公司注册资本及实收资本增至 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。2018 年 3 月，淮安市人民政府决定对公司增资 10.00 亿元，公司注册资本增至 98.14 亿元，实收资本已到位 5 亿元，剩余 5 亿元尚未到位，预计由淮安市人民政府于 2019 年内以货币形式缴足。截至 2019 年 3 月底，淮安水利、农发基金和淮安市人民政府分别持有公司 86.60%、3.21% 和 10.19% 的股权。公司实际控制人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”）。

公司经营范围：土地开发整理、市政道路建设、园林绿化建设、商业旅游开发和公共设施建设、水利设施建设、教育产业投资建设、物业服务、房屋租赁、市政府授权的其他项目经营。（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）

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设办公室、监察室、投融资和财务处、经营发展处、工程技术处和工程管理处 6 个职能部门，合并范围子公司 11 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 861.01 亿元，所有者权益 306.60 亿元（其中少数股东权益 1.09 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 47.88 亿元，利润总额 11.86 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 921.31 亿元，所有者权益 307.22 亿元（其中少数股东权益 1.06 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.18 亿元，利润总额 0.75 亿元。

公司注册地址：淮安市翔宇南道 1 号淮安市行政中心北楼 15 楼；法定代表人：孙邦宾。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册总金额为 15 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据 7.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据每年付息一次，到期一次性还本，募集资金拟用于偿还公司本部及下属子公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全

国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费 and 推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5

个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施

积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施投资建设将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性

项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采

		取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金
--	--	---

资料来源：联合资信整理

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济情况

公司是淮安生态文化旅游区（以下简称“淮安生态文旅区”）、淮安区以及清江浦区重要的城市基础设施建设和投资运营主体。公司的经营范围、投资方向直接受淮安市经济环境的影响，并与淮安市发展规划密切相关。

近年来，淮安市经济持续增长，产业结构不断优化，工业增加值以及固定资产投资保持快速增长，为公司提供了良好的外部经营环境。

淮安地处江苏省长江以北的核心地区，是江苏省的重要交通枢纽，也是长江三角洲北部地区的区域交通枢纽，区位优势突出。淮安市总面积 10072 平方公里，其地形以平原为主，

平原面积占总面积的 69.39%、丘陵岗地面积占 18.32%、湖泊面积占 11.39%。淮安市下辖 4 区 3 县。

近年淮安市经济稳步发展,2016—2018年,淮安市分别实现地区生产总值3048.00亿元、3387.43亿元和3601.30亿元,同比增速分别为9.0%、7.4%和6.5%;三次产业结构由2016年的11.2:42.9:45.9调整为2018年的10:41.8:48.2,第三产业占比上升明显,产业结构持续优化。2016—2018年,淮安市人均GDP分别为6.24万元、6.91万元和7.32万元,高于同期全国人均水平,地方经济发展水平较好。

固定资产投资方面,2016—2018年,淮安市分别完成规模以上固定资产投资2535.19亿元、2839.55亿元和3095.11亿元,同比增速分别为15.1%、12.0%和9.0%,淮安市投资规模大,对地方经济发展拉动作用明显。2016—2018年,淮安市社会消费品零售总额分别为1083.83亿元、1197.09亿元和1239.70亿元,同比分别增长11.7%、10.5%和7.8%,增速有所下滑,但均高于同期GDP增速,对经济增长有较大促进作用。

产业方面,淮安市已逐步形成“4+2”优势特色产业结构,即盐化新材料、特钢及装备制造产业、电子信息、食品产业四大主导产业和新能源汽车及零部件产业、生物技术及新医药产业两大战略性新兴产业,2016—2017年分别实现规模以上工业增加值1626.18亿元、1753.02亿元,分别同比增长11.5%和9.8%,2018年规模以上工业增加值同比增长4.8%。

2019年1—3月,淮安市实现地区生产总值862.96亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。其中,第一产业增加值44.99亿元,增长3.0%;第二产业增加值423.12亿元,增长7.6%;第三产业增加值394.85亿元,增长7.7%。第三产业占GDP比重为45.8%。全市工业用电量25.79亿千瓦时,同比减少2.1%;规模以上工业增加值同比增长8.0%。淮安市完成规模以上固定资产投资同比增长2.1%,其中工业投资

同比增长10.6%。淮安市实现社会消费品零售总额342.30亿元,同比增长9.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底,公司注册资本98.14亿元、实收资本93.14亿元。淮安水利、农发基金和淮安市人民政府分别持有公司86.60%、3.21%和10.19%的股权。公司实际控制人为淮安市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是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,主要从事淮安生态文旅区、淮安区和清江浦区范围内的土地开发、基础设施建设及保障性住房等业务。公司在淮安市具有较强的业务专营性。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的工作经验;员工素质较高,年龄结构合理,能满足日常经营管理需要。

截至2019年3月底,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4名。

孙邦宾先生,1967年10月生,研究生学历;历任淮安市人防办工程科科长、团委书记;淮安市人防办工程处处长;淮安市民防局(人防办)副局长(副主任)、党组成员、总工程师;淮安市规划局副局长、党组成员;现任公司董事长兼总经理。

刘定元先生,1973年生,研究生学历;历任公司资产经营处处长、财务审计处处长,淮安生态新城财政局局长;现任公司副总经理、董事。

任楠先生,1976年生,本科学历;历任淮安市富丽房地产开发公司工程部副主任、淮安市富丽房地产开发公司经理助理、淮安市富丽房地产开发公司副经理、淮安市新城规划建设管理办公室工程处副处长、公司工程建设处处

长、淮安生态新城开发控股有限公司总经理；现任公司董事、副总经理。

施明祥先生，1969年生，本科学历；历任金湖县委办综合科副科长、金湖县委办主任助理、金湖县委办副主任、金湖县塔集镇党委副书记、副镇长、金湖县塔集镇党委副书记、镇长、黎城镇党委副书记、镇长、金湖县银集镇党委书记、人大主席、银集镇党委书记、金湖县银涂镇党委书记；现任公司董事、副总经理。

倪金先生，1984年生，本科学历；历任盱眙县纪委纪检监察员、盱眙县王店乡副乡长、王店乡安乐村党总支书记、共青团盱眙县委书记、盱眙县维桥乡党委副书记、乡长、盱眙县维桥乡党委书记、人大主席、盱眙县维桥乡党委书记。现任公司董事、副总经理。

截至2019年3月底，公司本部在职员工85人，其中，从年龄结构来看，30岁以下28人，30~50岁54人，50岁以上3人；从学历构成来看，本科以下20人，本科55人，研究生及以上10人；从专业构成来看，管理人员45人，技术人员40人。

4. 外部支持

近年来，受营改增及土地增值税减少影响，淮安市一般公共预算收入下降明显，财政自给能力较弱，但整体财政实力强。公司持续获得有力的外部支持。

2016—2018年，淮安市地方一般公共预算收入年均复合下降11.47%，三年分别为315.51亿元、230.61亿元和247.27亿元，2017年一般公共预算收入下滑主要系营改增、土地增值税下滑、行政事业性收费收入及国有资源（资产）有偿使用收入下降所致；一般公共预算收入中税收收入占比有所上升，三年分别为74.53%、76.78%、82.30%；淮安市地方一般公共预算支出分别为483.50亿元、452.50亿元和486.81亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）逐年下降，三年分别为65.26%、50.96%和50.79%，财政自给能力较弱。

2016—2018年，淮安市政府性基金收入分别为121.07亿元、162.55亿元和215.96亿元。淮安市整体财政实力强。

2019年1—3月，淮安市实现一般公共预算收入79.12亿元，同比增长2.6%；其中税收收入占比81.4%。

资产注入

2016年，淮安区人民政府国有资产监督管理委员会向公司二级子公司淮安市楚州文化旅游资源开发有限公司注入河下古镇旅游资源及房产，评估值合计26.98亿元，增加公司资本公积和其他非流动资产。

资金注入

2018年3月，淮安市人民政府向公司增资10.00亿元，截至2019年3月底，公司收到5.00亿元，计入实收资本，剩余部分尚未到位。2018年，淮安市清江浦区与淮安区合计向公司拨款1.83亿元，计入资本公积。

土地开发整理收益返还

2008年6月，淮安市人民政府发文《市政府关于淮安市生态商务旅游开发有限公司经营范围及收益权限的批复》（淮政复〔2008〕38号），同意公司组织实施京杭大运河及宁连一级公路以南、新长铁路以西、通甫路及其延长线以东、经一路以北25平方公里范围内的规划、经营和建设任务，其经营收益归公司所有。

根据淮安市淮安区人民政府（原淮安市楚州区人民政府）于2012年4月2日出具的授权委托书，由淮安市淮安区城市资产经营有限公司（以下简称“淮安区域资”）负责淮安区域土地开发及城市基础设施建设，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国有土地收益金（出让金的5%）、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。

根据淮安市清浦区人民政府于2009年出具的浦政发〔2009〕21号文，由淮安市清浦城市建设投资开发有限公司（以下简称“清浦城投”）负责清浦新城17.30平方公里范围内的土

地开发，土地出让收入除必须上缴清浦区人民政府及上级政府的基金和税费外，其余全额返还清浦城投。2016—2018年，公司合并口径分别收到16.79亿元、11.49亿元和11.11亿元土地返还款。

财政补贴

淮安市政府为支持公司的经营发展，每年给予较大规模的财政补贴，主要包括新城基础设施建设补贴及供水项目补贴，2016—2018年分别为3.40亿元、4.18亿元和2.94亿元。

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（机构信用代码：G10320801002419501），截至2019年7月15日，公司无未结清不良信贷信息记录，公司已结清信贷记录中存在3笔欠息记录，最近一次发生于2017年1月21日。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。

截至2019年8月15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

公司法人治理结构健全，董事会、监事会人员到位情况良好。

公司依据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规的规定，制定公司章程，按照现代企业制度建立并逐步完善法人治理结构，设立了股东会、董事会、监事会和经理层。股东会、董事会、监事会和经理层之间授权明确、职责清晰。

公司设立股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；委派由非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监

事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；对公司增加或者减少注册资本作出决定；对发行公司债券作出决定；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；修改公司章程。

公司设董事会，由6名董事组成，其中职工代表董事1名。董事每届任期为三年，董事任期届满，连选可以连任，董事会设董事长1人。董事会行使下列职权：执行出资人的决议；决定公司经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案和利润分配方案、弥补亏损方案；制定公司增加或者减少注册资本、分立、合并、变更公司形式、解散等方案；决定公司内部管理机构的设置；聘任和解聘公司经理，根据经理的提名，聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、决定其报酬事项；制定公司的基本管理制度；行使出资人授予的其他职权。

公司设监事会，由5名监事组成，其中职工监事2名，非职工监事由股东会选举产生，职工监事由职工代表大会选举产生，董事、经理及财务负责人不得兼任监事。监事任期届满，连选可以连任；监事可以列席董事会会议。公司设监事会主席由淮安市人民政府委派。监事会行使以下职权：检查公司财务；对董事、经理执行公司财务时违反法律法规或者公司章程的行为进行监督；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；行使规定的其他职权。

公司设总经理1名，对董事会负责，列席董事会会议。总经理行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人。

2. 管理水平

公司管理体系较为完善，能够满足公司日常的经营管理需求。

公司在财务、重大融资和子公司管理方面建立了一系列的管理制度。

财务方面，公司为进一步完善财务管理制度、规范公司财务行为、加强财务管理、发挥财务在公司经营管理和提高经济效益中的作用，依据《中华人民共和国会计法》《企业财务通则》等法律法规，制定了《财务管理制度》。该制度包含公司财务部门职责及岗位设置；会计凭证和会计账簿管理；资产的管理；收入、成本和费用管理；负债、利润及所有者权益的管理；财务报告与财务分析。公司内部财务管理实行在总经理统一领导下，各职能部门分级归口管理。总经理在财务管理中的权责为根据公司董事会的决议和规定，拟订公司年度财务预算方案等，报董事会审定，并为财务管理的具体实施对公司经营全过程进行组织和管理；根据公司的规划及经营需要，提请董事会批准确定公司财务管理机构的设立和调整。公司根据发展的需要，对资金的需求进行预测，编制年度资金使用计划。

重大融资方面，公司根据融资目标和规划，结合年度全面预算拟订融资方案，并对融资成本和潜在风险作出论证评估。公司总经理、董事会、股东会分别在其权限范围内对融资事项做出决策。监事会行使对融资活动的内部控制监督检查权。按照融资方案确定的用途使用资金，严禁擅自改变资金用途。

子公司管理方面，公司与全资和控股子公司是以产权为纽带的母子公司关系。公司、全资和控股子公司都是独立的企业法人，分别拥有企业法人财产权，并以全部法人财产依法自主经营、自负盈亏，享有民事权利，承担民事责任。公司依其对所属子公司的出资额，按照《公司法》的规定，行使相应的管理权利。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来公司营业收入持续增长，主要以工程建设、土地整理以及保障房建设三大板块构成。公司综合毛利率有所波动。

公司业务涵盖基础设施建设、土地整理、保障房建设三大主营板块以及物业租赁等辅助性业务。2016—2018年，公司营业收入逐渐增长，分别为43.81亿元、47.85亿元和47.88亿元，以工程建设收入、土地开发整理收入和房地产收入为主，其中土地整理开发收入受土地出让进度影响有所波动；工程建设收入受工程结算进度影响波动较大；房地产销售收入近年来随交房进度的不断推进大幅增长。

毛利率方面，公司2016—2018年综合毛利率有所波动，主要系受到土地开发整理和工程建设毛利率波动影响。

2019年1—3月，公司营业收入10.18亿元，相当于2018年全年的21.26%，较去年同期减少3.09亿元；土地开发整理收入以及工程建设收入占比较大，综合毛利率17.98%。

表2 2016—2018年及2019年1—3月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

收入类型	2016年			2017年			2018年			2019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
土地开发整理	16.79	38.33	10.98	11.49	24.02	25.89	13.89	29.01	29.09	4.72	46.36	23.99
工程建设	13.70	31.27	11.18	22.72	47.48	8.28	11.70	24.43	12.75	4.76	46.74	10.08
房地产销售	13.12	29.94	21.90	13.28	27.26	15.73	21.31	44.50	11.70	0.54	5.27	15.00
其他	0.20	0.46	75.38	0.36	0.75	41.71	0.99	2.06	53.85	0.17	1.63	83.42
合计	43.81	100.00	15.52	47.85	100.00	14.83	47.88	100.00	17.87	10.18	100.00	17.98

资料来源：根据公司财务报告整理、公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司土地整理业务投入规模较大，出让金的及时返还有效保障了开发进度。土地整理业务未来投资规模较大，公司面临一定的投资压力。受房地产市场波动影响，淮安市土地出让情况存在一定的不确定性，公司未来土地整理业务收入规模及盈利可能存在一定波动。

根据淮安市政府、淮安区政府及清江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。2016—2018年，公司土地开发整理收入分别为16.79亿元、11.49亿元和13.89亿元，波动主要系受到淮安市土地出让情况的影响所致。同期，公司分别收到土地出让金回款16.79亿元、9.06亿元和11.11亿元，回款有所滞后，但回款比例仍较高。2019年1—3月，公司土地开发整理收入4.72亿元，毛利率23.99%，收到回款1.78亿元。

截至2019年3月底，公司主要土地开发整理项目在整理面积3059.78亩，项目总投资28.15亿元，已投资27.46亿元，均未实现收入，2019年4—12月至2021年共需投资0.69亿元。公司主要土地开发整理拟建项目面积645.59亩，

总投资7.18亿元，预计2021年完成投资。公司土地开发整理板块尚需投入7.87亿元，投入规模较大，公司存在一定投资压力。

随着公司负责区域的的基础设施逐渐完备，公司待投资的基础设施建设业务总量保持稳定。

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5年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10%~20%计算的代建管理费。

财务处理方面，该板块前期投入计入“存货-工程施工”科目，大型项目随项目进程依照项目完工百分比，依照项目结算书陆续确认收入，小型项目待整体完工后，依照项目结算书确认收入。

2016—2018年，公司分别实现工程建设收入13.70亿元、22.72亿元和11.70亿元。其中2017年显著增长系当年完工项目较多所致。2016—2017年分别收到回款13.70亿元和3.07亿元，2018年回款金额公司未提供。毛利率随结算项目的不同有所波动，近三年分别为11.18%、8.28%和12.75%。

截至2019年3月底，公司主要已完工基础设施项目总投资金额为23.46亿元，拟回购金额36.98亿元，已回购并支付回款金额为24.79亿元，主要基础设施代建项目为淮安绿地广场、淮安电视调频发射塔和中片区路网等。

截至2019年3月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资额53.89亿元，拟回购金

额61.97亿元，已投资额30.57亿元。2019年4—12月、2020年和2021年计划投资额分别为9.55亿元、6.52亿元和0.33亿元。公司拟建基础设施项目计划总投资额28.20亿元，2019—2021年计划投资24.20亿元。整体看，公司基础设施建设业务未来存在较大投资压力。

淮安市保障房投资力度较大，公司保障房业务收入大幅增长，回款质量较好。未来保障房业务投资总量较大，公司面临较大的投资压力。

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以及商品房建设和销售，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，主要由公司子公司淮安生态新城开发控股有限公司（房地产开发二级资质）、淮安生态新城置业有限公司（房地产开发二级资质）、淮安新城房地产开发有限公司（房地产开发二级资质）和淮安市淮安区域置业有限公司负责。

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，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拆迁户，其中属于拆迁户被拆迁房屋合法面积部分，可享受政府规定的限价销售优惠政策；超出合法补偿面积的部分按照市场价格结算；商业物业部分由公司根据市场情况自主定价。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。

公司商品房开发业务完全按照市场化方式运营，通过“招拍挂”的方式取得项目用地，然后通过招投标的方式选择施工方。在质量监督方面，公司主要聘请由良好声誉的监理公司负责项目的全程监理，以确保项目质量及建筑

安全。在项目办理了公司选取专业房地产营销代理公司进行整理策划，企划包装及代理销售，完成整个销售过程，获得收益。

两种模式的财务处理均为：项目前期投入计入“存货-开发成本”，建成后转入“存货-库存商品”。在收入确认方面，公司依据与拆迁户签订的购房合同金额确认销售收入。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—2018年，公司房地产销售收入分别为13.12亿元、13.28亿元和21.31亿元，2016—2017年均全额收到回款，2018年公司收到部分回款，具体回款金额公司未提供。收入中商品房销售收入占比很低。2019年1—3月公司房地产销售收入0.54亿元，收到全部回款。截至2019年3月底，公司已完工的保障房项目建筑面积304.26万平方米，总投资合计69.82亿元，累计实现销售收入80.28亿元。

截至2019年3月底，该公司在建保障性住房项目建筑面积合计235.79万平方米，投资总额80.28亿元，已投资42.19亿元，2019—2021年分别计划投资11.55亿元、8.25亿元和6.69亿元，公司保障性住房业务未来面临较大投资压力。

截至2019年3月底，公司商品房开发业务在建项目体量较小，建筑面积合计10.94万平方米，总投资额3.88亿元，已全部投资完毕，已实现销售收入4.39亿元。

其他业务

除主要业务板块外，公司还有来自物业运营、自来水业务、草坪销售以及广告费业务的收入，该部分收入规模相对小，2018年收入合计0.99亿元。2019年1—3月，公司其他业务收入0.17亿元。

3. 未来发展

发展方向方面，“十三五”后半程，公司将从四个方面实现发展，提升经济效益和综合实力。一是完成淮安市一批重点城建项目，包

括区域内多地拆迁开发工作以及生态文旅区内的环境整治、教育以及景观工程等基础设施项目；二是盘活存量资产，以控股、参股、并购等形式对区域内存量资产进行资本经营；三是加大土地储备力度，巩固和发展中心城区土地开发整理市场；四是创建专业产业投资平台，投资具有创新精神的高成长性项目。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）均对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至2019年3月底，公司合并范围内共有子公司11家，2018年公

司合并范围新增4家子公司，其中淮安市淮安区农村供水有限公司系划拨纳入合并范围，淮安惠远建设项目管理有限公司、淮安卓远资产经营有限公司和淮安致远市政园林建设有限公司系新设子公司，对公司财务可比性未造成较大影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额快速增长。公司资产中三大主营业务投入占比大，且应收类款项对公司资金形成一定占用。公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

2016—2018年，公司资产总额不断增长，年均复合增长11.53%。截至2018年底，公司资产总额861.01亿元，较上年底增长4.59%，其中流动资产占比79.85%，非流动资产占比20.15%，公司以流动资产为主。

表3 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	82.83	11.97	105.42	12.81	72.96	8.47	98.96	10.74
应收账款	20.45	2.95	34.39	4.18	88.36	10.26	96.21	10.44
预付款项	69.22	10.00	59.01	7.17	42.55	4.94	42.84	4.65
其他应收款	58.27	8.42	75.68	9.19	88.44	10.27	104.44	11.34
存货	276.30	39.91	397.54	48.29	384.69	44.68	394.46	42.82
流动资产	520.60	75.21	684.39	83.14	687.53	79.85	747.73	81.16
长期股权投资	14.07	2.03	16.68	2.03	18.27	2.12	18.27	1.98
投资性房地产	--	--	37.92	4.61	55.55	6.45	55.55	6.03
固定资产	10.88	1.57	9.52	1.16	25.50	2.96	25.13	2.73
无形资产	33.45	4.83	26.84	3.26	24.12	2.80	23.97	2.60
非流动资产	171.62	24.79	138.80	16.86	173.48	20.15	173.59	18.84
资产总额	692.23	100.00	823.19	100.00	861.01	100.00	921.31	100.00

资料来源：审计报告、2019年1—3月财务报表

2016—2018年，公司流动资产不断增长，年均复合增长14.92%。截至2018年底，公司流动资产687.53亿元，较上年底增长0.46%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

2016—2018年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降6.14%。截至2018年底，

公司货币资金72.96亿元，较上年底下降30.79%。其中银行存款67.48亿元，占比92.48%。其他货币资金5.48亿元，占比7.51%。公司货币资金中受限资金13.42亿元，占比18.40%，主要系用于贷款的质押银行存单及承兑汇票保证金。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，

年均复合增长 107.85%。截至 2018 年底，公司应收账款 88.36 亿元，较上年底增长 156.97%，主要为应收政府部门的土地开发款项，以及基础设施建设业务形成的应收工程款；公司应收账款中按信用风险账龄组合计提坏账准备的金额为 0.58 亿元，共计提坏账准备金 27.46 万元，计提比例很低。从集中度来看，公司应收账款前五名合计 87.49 亿元，占应收账款比例为 99.01%，集中度很高。

表 4 截至 2018 年底公司应收账款前五名

(单位：亿元、%)

债务人名称	金额	占比	款项性质
淮安生态新城财政局	29.11	32.94	土地开发款和工程款
淮安市淮安区城市资产管理服务中心	27.31	30.90	土地开发款
淮安市清江浦区财政局	11.59	13.12	土地开发款和工程款
淮安市清浦现代农村建设开发有限公司	11.47	12.98	工程款
淮安市淮安区财政局	8.02	9.07	工程款
合计	87.49	99.01	--

资料来源：审计报告

2016—2018 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 21.60%。截至 2018 年底，公司预付款项 42.55 亿元，较上年底下降 27.90%，从账龄看，公司预付款项账龄偏长，其中 1 年以内占 0.57%，1~2 年占 4.40%，2~3 年占 82.18%，3 年以上占 12.85%。从构成看，公司预付款项主要由土地款和工程款构成，且集中度很高，前五名合计占比 98.43%。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 23.19%。截至 2018 年底，公司其他应收款 88.44 亿元，较上年底增长 16.85%。公司其他应收款主要由与淮安市政府部门以及其他平台公司的往来款构成，其中按信用风险账龄组合计提坏账准备的金额为 10.59 亿元，共计提坏账准备 0.43 亿元，计提比例很低。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计 39.44 亿元，占其他应收款比例为 44.38%，集中度一般。

表 5 截至 2018 年底公司其他应收款前五名

(单位：亿元、%)

债务人名称	金额	占比	款项性质	账龄
淮安市淮安区城市资产管理服务中心	10.59	11.92	往来款	1~5 年
淮安市兴淮农村经济发展有限公司	8.42	9.47	往来款	1~4 年
淮安市清江浦区财政局	7.85	8.84	往来款	1~2 年、5 年以上
淮安市博远建筑工程有限公司	6.25	7.15	往来款	1~2 年
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	6.22	7.00	往来款	0~2 年
合计	39.44	44.38	--	--

资料来源：审计报告

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 17.99%。截至 2018 年底，公司存货 384.69 亿元，较上年底下降 3.23%，主要系开发成本和工程施工减少所致。公司存货中主要为开发成本 302.67 亿元（主要为土地整理业务投入以及保障性住房业务投入），占比 78.68%；工程施工 82.00 亿元（主要是基础设施建设投入），占比 21.32%，其余为低值易耗品和库存商品。公司存货中含有较多之前年度已完工未结算项目投入，对公司资产流动性造成一定影响。

2016—2018 年，公司非流动资产大幅波动，年均复合增长 0.54%。截至 2018 年底，公司非流动资产 173.48 亿元，较上年底增长 24.99%。主要系长期股权投资、投资性房地产和固定资产的增长所致；从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、无形资产、长期股权投资和在建工程构成。

2016—2018 年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长 13.98%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 18.27 亿元，较上年底增长 9.56%，主要系增加对淮安市金融控股集团有限公司和淮安高新控股有限公司投资所致。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 55.55 亿元，较上年底增长 46.48%，主要系存货转入 14.72 亿元（存货转入采用公允价值计量，

原账面价值1.28亿元，差额13.44亿元计入其他综合收益）所致，用于出租。

2016—2018年，公司固定资产波动增长，年均复合增长53.09%。截至2018年底，公司固定资产25.50亿元，较上年底增长167.97%，主要系公司房屋及建筑物购置新增17.26亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物25.40亿元构成，累计折旧5.88亿元。

2016—2018年，公司无形资产快速下降，年均复合下降15.09%。截至2018年底，公司无形资产24.12亿元，较上年底下降10.13%，主要系2.78亿元土地处置及报废所致。

截至2018年底，公司受限资产68.68亿元，其中货币资金13.42亿元，主要系存单质押、票据保证金形成的受限；投资性房地产11.54亿元、固定资产0.17亿元、存货43.50亿元和无形资产540.15万元受限用于抵押贷款。

截至2019年3月底，公司资产总额921.31亿元，较上年底增长7.00%，主要系货币资金和其他应收款增长所致，其中流动资产占81.16%，非流动资产占18.84%，公司资产结构较2018年底变化不大。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长。其中实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

2016—2018年，公司所有者权益合计有所增长，年均复合增长7.45%。截至2018年底，公司所有者权益合计306.60亿元，较上年底增长5.38%，主要系实收资本、未分配利润和其他综合收益的增长所致。

2016—2018年，公司实收资本有所增长，年均复合增长4.69%。截至2018年底，公司实收资本93.14亿元，较上年底增长5.67%，系2018年3月，淮安市人民政府决定对公司增资10.00亿元，公司注册资本增至98.14亿元，2018年7月到位5.00亿元，剩余5.00亿元货币增资尚未到位。

2016—2018年，公司资本公积波动中有所下降，年均复合下降0.60%。2017年，公司资本公积减少系子公司转出所致。截至2018年底，公司资本公积135.73亿元，较上年底增长1.70%，系子公司变动以及政府拨款所致。

截至2018年底，公司其它综合收益17.62亿元，较上年底增长5.86%，主要系公司自用房地产转换为以公允价值计量的投资性房地产转换日公允价值与账面价值的差额。公司未分配利润49.29亿元，较上年底增长17.82%。公司盈余公积3.74亿元，较上年底增长9.14%。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计307.22亿元，较上年底增长0.20%，变动较小。

表6 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	84.99	32.01	88.14	30.29	93.14	30.38	93.14	30.32
资本公积	137.39	51.74	133.46	45.87	135.73	44.27	135.73	44.18
未分配利润	38.06	14.33	41.83	14.38	49.29	16.08	49.93	16.25
其他综合收益	--	--	16.65	5.72	17.62	5.75	17.62	5.74
所有者权益	265.55	100.00	290.95	100.00	306.60	100.00	307.22	100.00

资料来源：审计报告、2019年一季度财务报表

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.35	5.47	34.07	6.40	24.34	4.39	31.47	5.12
应付账款	6.98	1.64	3.58	0.67	3.12	0.56	2.47	0.40
预收款项	14.37	3.37	7.82	1.47	3.92	0.71	4.54	0.74
其他应付款	35.15	8.24	35.58	6.68	21.28	3.84	31.70	5.16
一年内到期的非流动负债	38.65	9.06	50.90	9.56	84.79	15.29	88.91	14.48
其他流动负债	--	--	10.00	1.88	15.00	2.71	15.00	2.44
流动负债	139.02	32.58	158.68	29.81	175.36	31.63	193.21	31.46
长期借款	130.57	30.60	172.62	32.43	136.53	24.63	131.65	21.44
应付债券	117.01	27.42	173.91	32.67	209.37	37.76	247.01	40.22
长期应付款	31.22	7.32	14.77	2.78	11.65	2.10	15.15	2.47
专项应付款	8.86	2.08	6.96	1.31	11.15	2.01	12.60	2.05
其他非流动负债	--	--	--	--	4.00	0.72	8.11	1.32
非流动负债	287.66	67.42	373.56	70.19	379.05	68.37	420.88	68.54
负债总额	426.68	100.00	532.25	100.00	554.41	100.00	614.09	100.00

资料来源：公司审计报告、2019 年一季度财务报表

近三年，公司负债总额不断增长，以非流动负债为主。同期，公司有息债务不断增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2016—2018 年，公司负债不断增长，年均复合增长 13.99%。截至 2018 年底，公司负债 554.41 亿元，较上年底增长 4.16%，主要系应付债券增长所致。其中流动负债占 31.63%，非流动负债占 68.37%。

2016—2018 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 12.31%。截至 2018 年底，公司流动负债 175.36 亿元，较上年底增长 10.51%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2016—2018 年，公司短期借款有所波动，年均复合增长 2.10%。截至 2018 年底，公司短期借款 24.34 亿元，较上年底下降 28.54%，由保证借款 15.35 亿元、质押借款 5.34 亿元、信用借款 2.00 亿元和抵押借款 1.65 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 33.15%。截至 2018 年底，公司应付账款 3.12 亿元，较上年底下降 12.96%；从集中度看，应付账款前五名合计占比 39.64%，集中度较低；从款项性质看，公司应付账款主要由应付工程款构成。

2016—2018 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 47.74%。截至 2018 年底，公司预收款项 3.92 亿元，较上年底下降 49.80%；主要系保障房工程结算所致；从集中度看，公司预收淮安市淮安区财政局 3.53 亿元，占比 90.05%，集中度很高。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 22.18%。截至 2018 年底，公司其他应付款 21.28 亿元，较上年底下降 40.17%，主要系与淮安兴创经贸发展有限公司、淮安兴嘉建设发展有限公司等往来款下降所致；从款项性质看，公司其他应付款主要由与区域内其他平台企业和政府单位往来款构成；从账龄看，公司其他应付款以 1 年以内占比 19.37%，1~2 年占比 21.60%，2~3 年占比 49.35%，3 年以上占比 9.69%，整体账龄较长；从集中度看，前五名合计占比 37.59%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 84.79 亿元，较上年底增长 66.58%。由一年内到期的长期借款 55.56 亿元、一年内到期的长期应付款 1.56 亿元和一年内到期的应付债券 27.67 亿元构成，其中一年内到期的

应付债券主要由“PR 淮新 02”1.20 亿元、“16 淮新 01”等私募债和定向融资工具构成。

截至 2018 年底,公司其他流动负债 15.00 亿元,全部由公司发行的超短期融资券和短期融资券构成,其中“18 淮安新城 SCP001A”“18 淮安新城 SCP001B”共 10.00 亿元已于 2019 年 4 月 9 日还本付息,“18 淮安新城 SCP002”5.00 亿元已于 2019 年 5 月 24 日还本付息;“18 淮安新城 CP001”5.00 亿元,将于 2019 年 8 月 24 日到期,公司其他流动负债均为有息债务,调整至短期债务核算。

2016—2018 年,公司非流动负债不断增长,年均复合增长 14.79%。截至 2018 年底,公司非流动负债 379.05 亿元,较上年底增长 1.47%。主要系公司应付债券增长所致。

2016—2018 年,公司长期借款波动幅度较大,年均复合增长 2.25%。截至 2018 年底,公司长期借款 136.53 亿元,较上年底下降 20.91%,主要系转入一年内到期非流动负债所致,保证借款 131.15 亿元,抵押借款 54.03 亿元,质押借款 6.90 亿元,其中共 55.56 亿元转入一年内到期的长期借款。

2016—2018 年,公司应付债券快速增长,年均复合增长 33.77%。截至 2018 年底,公司应付债券 209.37 亿元,较上年底增长 20.39%,系公司发行“18 淮安新城 MTN001”以及其他私募债券和定向工具共计 62.60 亿元所致。

2016—2018 年,公司长期应付款快速下降,年均复合下降 38.92%。截至 2018 年底,公司长期应付款 11.65 亿元,较上年底下降 21.14%,主要系应付的融资租赁款减少所致,公司长期应付款全部为有息债务,调整至长期债务考量。

2016—2018 年,公司专项应付款波动中有所增长,年均复合增长 12.18%。截至 2018 年底,公司专项应付款 11.15 亿元,较上年底增长 60.23%,全部系财政专项拨付的项目款。

2018 年,公司新增其他非流动负债 4.00 亿元,全部系发行个人定向融资理财产品,

为有息负债,调整至长期债务核算。

有息债务方面,2016—2018 年,公司调整后全部债务快速增长,年均复合增长 16.61%。截至 2018 年底,公司调整后全部债务 491.18 亿元,其中调整后短期债务 129.64 亿元,占比 26.39%;调整后长期债务 361.54 亿元,占比 73.61%。公司资产负债率和调整后长期债务资本化比率分别为 64.39%和 54.11%,分别较 2017 年底减少 0.27 和 0.25 个百分点。公司调整后全部债务资本化比率 61.57%,较 2017 年底增长 1.36 个百分点,公司整体债务负担较重。

截至 2019 年 3 月底,公司负债 614.09 亿元,较上年底增长 10.77%,主要系公司新发行“19 淮新 01”等私募债和定向工具导致公司应付债券增长所致。公司流动负债占比 31.46%,非流动负债占比 68.54%,公司负债结构变化不大。

有息债务方面,截至 2019 年 3 月底,公司调整后全部债务 546.03 亿元,其中调整后短期债务 144.10 亿元,占比 26.39%;调整后长期债务 401.93 亿元,占比 73.61%。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分别为 66.65%、56.68%和 63.99%,均较 2018 年底有所上升,公司债务负担进一步加重。2019 年 4—12 月,2020—2021 年,公司分别需偿付有息债务 65.73 亿元、143.32 亿元和 93.33 亿元。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入不断增长,主要由土地开发整理、工程建设和房地产销售收入构成。公司期间费用控制能力逐渐减弱,整体盈利能力尚可。

2016—2018 年,公司营业收入不断增长,分别为 43.81 亿元、47.85 亿元和 47.88 亿元。从期间费用看,2016—2018 年,公司期间费用分别为 4.28 亿元、6.07 亿元和 7.01 亿元,期间费用率分别为 9.76%、12.68%和 16.57%,公司

期间费用对营业利润形成一定侵蚀，公司期间费用控制能力逐渐减弱。

2016—2018年，公司分别收到政府补助3.41亿元、4.18亿元和2.94亿元。2018年，公司营业外收入4.96亿元，其中流动资产处置损益4.95亿元，具有不可持续性。2016—2018年，公司利润总额分别为5.61亿元、4.84亿元和11.86亿元，对政府补助依赖逐渐减弱。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率快速增长，分别为1.13%、1.14%和1.68%。同期，公司净资产收益率波动增长，分别为1.89%、1.47%和2.68%。公司整体盈利指标尚可。

2019年1—3月，公司营业收入10.18亿元，相当于2018年全年的21.26%，较去年同期减少3.09亿元；利润总额0.75亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金均为净流出且规模逐渐扩大，公司业务现金回款情况较差。公司投资活动现金流量逐渐减少。公司筹资活动净现金流入规模较大，对公司经营活动和投资活动现金形成重要支撑。随着公司三大主营业务的持续投入，公司外部融资压力将进一步增大。

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为97.67亿元、90.40亿元、57.14亿元，主要系与区域内其他国有企业往来款；公司销售商品提供劳务收到的现金分别为45.41亿元、28.36亿元和18.71亿元，不断下降。近三年，公司现金收入比分别为103.65%、59.27%和39.07%，公司收现能力逐渐下降。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为126.01亿元、122.91亿元、97.92亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成；同期，支付其他与经营活动有关的现金分别为25.20亿元、74.93亿元和55.77亿元，主要由往来款构成。近三年，公司经营活动现金流净额分别为-28.34亿元、-32.50

亿元和-40.78亿元，公司经营性现金持续净流出且规模不断扩大。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为1.98亿元、9.38亿元、3.42亿元，主要为公司收回理财产品收到的资金。同期，公司投资活动现金流出分别为66.84亿元、5.37亿元和6.22亿元，主要由构建固定资产、无形资产等支付的现金构成。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-64.86亿元、4.01亿元和-2.80亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为281.59亿元、212.58亿元、199.60亿元，主要由取得借款和发行债券支付的现金构成。其中2018年，吸收投资收到的现金6.83亿元，系收到政府注资；取得借款收到的现金88.42亿元；发行债券收到的现金79.83亿元，主要系发行“18淮安新城MTN001”以及其他私募债券和定向融资工具所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为159.30亿元、163.24亿元和180.74亿元，主要由偿付债务支付的现金构成。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为122.28亿元、49.33亿元和18.86亿元。公司筹资活动现金流入量对公司经营活动和投资活动现金形成重要支撑。

2019年1—3月，公司经营活动现金净流出22.46亿元，其中经营活动现金流入32.16亿元，以收到的往来款为主；经营活动现金流出54.62亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金15.55亿元，支付其他与经营活动有关的现金38.46亿元。同期，公司投资活动现金流量净额较少为-0.57亿元。公司筹资活动现金净流入48.37亿元，其中筹资活动现金流入83.52亿元，由取得借款收到的现金31.57亿元和发行“19淮安新城PPN001”等定向工具与“19淮新01”私募债共3项构成；筹资活动现金流出35.16亿元，主要系偿付债务支付的现金所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力偏弱，长期偿债能力弱。考虑到政府支持力度较强以及公司间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力看，2016—2018年，公司速动比率保持相对稳定，分别为175.73%、180.77%和172.69%；公司流动比率波动幅度较大，分别为374.48%、431.29%和392.07%。2016—2018年，公司现金类资产分别为82.96亿元、105.42亿元和72.96亿元，对调整后短期债务的覆盖倍数分别为1.13倍、1.06倍和0.56倍，覆盖能力较弱。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为387.01%和182.84%。公司现金类资产98.96亿元，对调整后短期债务覆盖倍数为0.69。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力看，2016—2018年，公司EBITDA分别为8.73亿元、10.20亿元和18.50亿元，规模持续增长。同期，公司调整后全部债务/EBITDA分别为50.91倍、45.80倍和26.55倍，逐渐下降。公司长期偿债能力弱。考虑到政府在财政补贴、资产注入等方面的支持力度很大，公司整体偿债风险很小。

截至2019年3月底，公司授信总额为280.63亿元，已使用179.45亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额合计98.14亿元，担保比率31.94%。被担保企业均为当地国有企业，经营稳定，但公司对外担保余额较高，面临一定的或有负债风险。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额438.28亿元，占公司合并资产总额的50.90%，较上年底减少6.05%，主要系预付款项和存货减少所致。其中流动资产占71.03%、非流动资产占28.97%，母公司资产以流动资产为主。

截至2018年底，母公司所有者权益合计

181.58亿元，较上年底增长5.12%。其中实收资本占51.29%、资本公积占18.37%、未分配利润占16.08%。母公司所有者权益占公司合并口径所有者权益的59.22%。

截至2018年底，母公司负债合计256.70亿元，较上年底减少12.62%，主要系应付账款和长期借款减少所致。其中流动负债占39.03%、非流动负债占60.97%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占公司合并口径负债总额的46.30%。

2018年，母公司实现营业收入16.52亿元，较上年底增长6.27%，占公司合并口径的34.51%。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额为7.00亿元，占2018年底公司调整后长期债务和调整全部债务的1.94%和1.43%，对公司现有债务影响较小。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为64.39%、61.57%和54.11%。以2018年底财务数据为基础，若不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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上升至64.68%、61.90%和54.59%，公司债务负担略有加重，但影响较小。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司有息债务，实际债务比率可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的1.25倍、1.46倍和2.64倍；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13.95倍、12.91倍和8.16倍。总体看，公司EBITDA对本期中期票据

保障程度较强，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。考虑到政府在政策和资金等多方面给予公司支持，一定程度上提升了公司对本期中期票据的偿付能力。

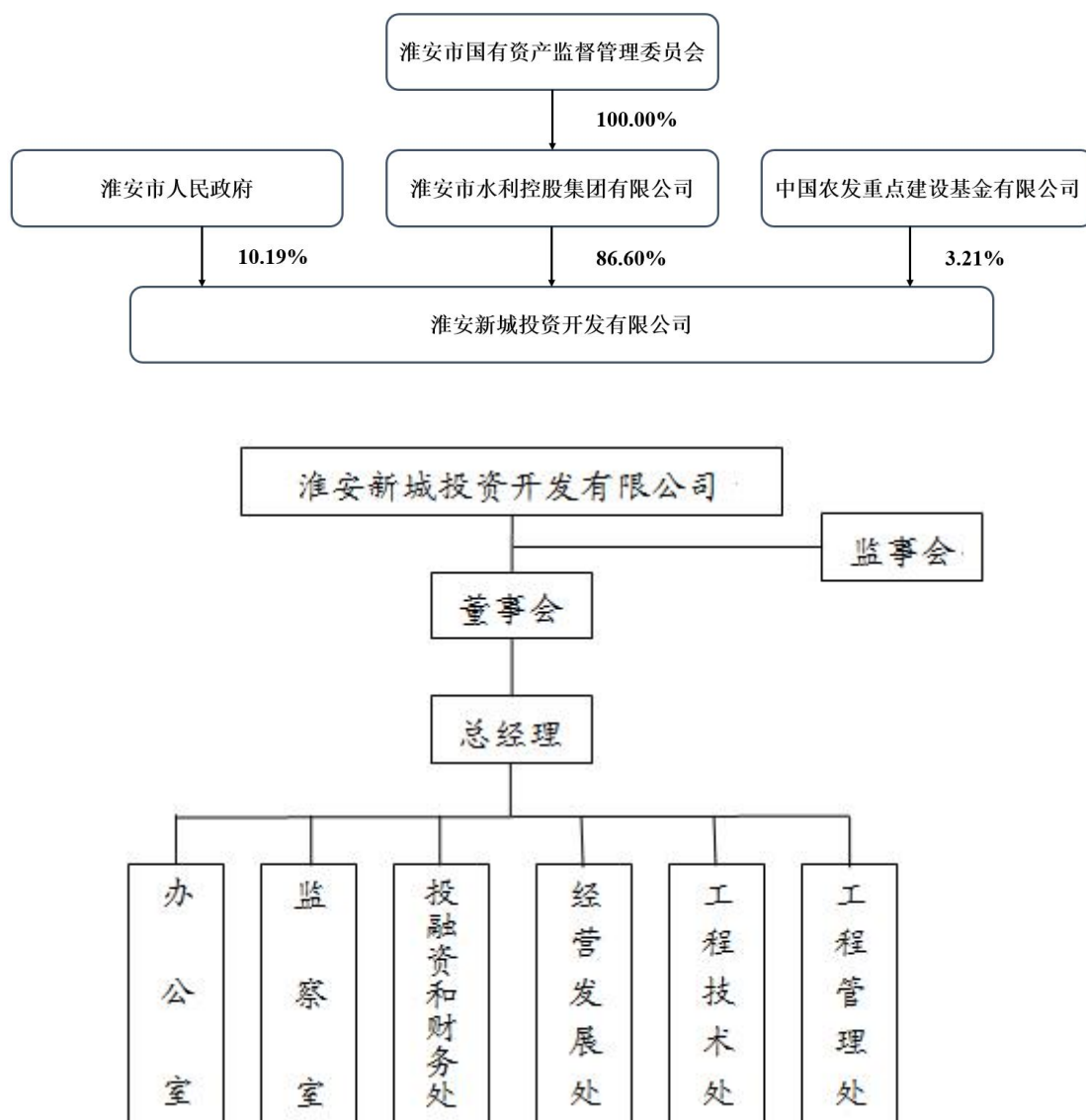
十、结论

近年来淮安市经济实力持续增强，为公司的发展提供了良好的外部环境；同时，作为淮安市城市基础设施投资建设的重要主体，公司受到淮安市政府在资产注入、政府补贴以及土地开发整理收益返还等方面的有力支持。

公司资产规模随区域建设进度快速增长，整体资产质量尚可。公司债务规模持续增长，且以长期债务为主，与主营业务特点相符。公司营业收入持续增长，未来持续性较强。公司整体盈利能力尚可，整体偿债风险很小。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及债务负担影响较小。公司EBITDA对本期中期票据拟发行额度保障程度一般；考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司对本期中期票据拟发行金额的保障能力很强。总体看，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 截至 2019 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	82.96	105.42	72.96	98.96
资产总额(亿元)	692.23	823.19	861.01	921.31
所有者权益(亿元)	265.55	290.95	306.60	307.22
短期债务(亿元)	73.53	89.01	114.64	129.10
调整后短期债务(亿元)	73.53	99.01	129.64	144.10
长期债务(亿元)	247.58	346.52	345.89	378.66
调整后长期债务(亿元)	287.66	368.25	361.54	401.93
全部债务(亿元)	321.11	435.53	460.53	507.77
调整后的全部债务(亿元)	330.83	440.30	491.18	546.03
营业收入(亿元)	43.81	47.85	47.88	10.18
利润总额(亿元)	5.61	4.84	11.86	0.75
EBITDA(亿元)	8.73	10.20	18.50	--
经营性净现金流(亿元)	-28.34	-32.50	-40.78	-22.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.26	1.74	0.78	--
存货周转次数(次)	0.14	0.12	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	103.65	59.27	39.07	33.16
营业利润率(%)	13.49	13.41	16.83	17.51
总资本收益率(%)	1.13	1.14	1.68	--
调整后总资本收益率(%)	1.12	1.14	1.61	--
净资产收益率(%)	1.89	1.47	2.68	--
长期债务资本化比率(%)	48.25	54.36	53.01	55.21
调整后长期债务资本化比率(%)	52.00	55.86	54.11	56.68
全部债务资本化比率(%)	54.74	59.95	60.03	62.30
调整后全部债务资本化比率(%)	55.47	60.21	61.57	63.99
资产负债率(%)	61.64	64.66	64.39	66.65
流动比率(%)	374.48	431.29	392.07	387.01
速动比率(%)	175.73	180.77	172.69	182.84
现金短期债务比(倍)	1.13	1.06	0.64	0.77
经营现金流动负债比(%)	-20.38	-20.48	-23.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.78	42.69	24.89	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	50.91	45.80	26.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.34	2.53	3.97	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；2、调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分；3、调整后长期债务=调整后短期债务+长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.03	24.05	20.49	43.45
资产总额(亿元)	331.76	466.50	438.28	382.34
所有者权益(亿元)	144.85	172.73	181.58	182.17
短期债务(亿元)	23.65	31.81	43.04	44.07
长期债务(亿元)	109.36	146.69	139.14	171.99
全部债务(亿元)	133.01	178.50	182.18	216.06
营业收入(亿元)	14.53	15.55	16.52	4.92
利润总额(亿元)	2.97	2.86	4.82	0.59
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-8.62	-38.29	1.64	-6.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.25	1.00	0.67	--
存货周转次数(次)	0.17	0.09	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	100.14	46.38	29.68	7.81
营业利润率(%)	13.32	10.63	10.62	11.12
总资本收益率(%)	1.02	0.78	0.86	--
净资产收益率(%)	1.97	1.58	1.72	--
长期债务资本化比率(%)	43.02	45.92	43.38	48.56
全部债务资本化比率(%)	47.87	50.82	50.08	54.26
资产负债率(%)	56.34	62.97	58.57	62.95
流动比率(%)	373.40	287.28	310.69	416.91
速动比率(%)	204.34	127.27	114.15	103.01
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
经营现金流动负债比(%)	-15.82	-30.67	1.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1.2019 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	(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
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/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+费用化利息

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 淮安新城投资开发有限公司 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。

淮安新城投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

淮安新城投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对淮安新城投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，淮安新城投资开发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淮安新城投资开发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，如发现淮安新城投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对淮安新城投资开发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。

如淮安新城投资开发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淮安新城投资开发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淮安新城投资开发有限公司联系，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。