信用等级公告

联合〔2020〕2405 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安新城投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 淮安新城 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十三日

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

淮安新城投资开发有限公司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
淮安新城投资开发有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20淮安新城MTN001	AA+	稳定	AA+	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淮安新城MTN001	7.00亿元	7.00亿元	2023/01/16

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

评级观点

淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为淮安市淮安生态文化旅游区、淮安区和清江浦区重要的土地开发、基础设施建设以及保障性住房建设主体，具有较强的业务专营优势。跟踪期内，淮安市经济持续增长，公司外部发展环境良好，公司在资金注入、财政补贴及土地开发整理收益返还等方面持续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、有息债务规模不断增长且面临较大的集中偿债压力、未来投资压力较大、利润总额对非经常性损益依赖性大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。随着淮安市经济持续发展，产业结构不断优化，公司项目体量和收入有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“20淮安新城MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，淮安市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。2019年，淮安市实现地区生产总值为3871.21亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%。
2. **业务专营优势较强。**公司作为淮安市淮安生态文化旅游区、淮安区和清江浦区重要的土地开发、基础设施以及保障房建设主体，具有较强的业务专营优势，2019年公司营业收入平稳增长至48.35亿元。
3. **外部支持持续有力。**跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴及土地开发整理收益返还等方面持续得到有力的外部支持。2019年，公司收到财政拨款7.50亿元和土地返还款12.00亿元；2019年和2020年1—3月，公司分别收到政府补贴2.76亿元和0.52亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至2020年3月底，公司资产中应收类款项和以开发成本和工程施工为主的存货占比分别为24.60%和41.06%，对资金占用大，资产流

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

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

动性较弱。

2. **债务规模不断增长，债务负担较重且存在较大的集中偿债压力，未来存在较大的投资压力。**截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务增长至 617.34 亿元，调整后全部债务资本化比率为 65.87%，整体债务负担较重。2020－2022 年，公司需偿付有息债务规模分别为 207.69 亿元、132.53 亿元和 64.94 亿元，分别占 2019 年底调整后全部债务的 36.21%、23.11%和 11.32%，公司面临较大的集中偿债压力。目前公司主要在建及拟建项目尚需投资规模大，未来仍存在较大的投资压力。
3. **利润总额对非经常性损益依赖大。**2019 年，公司其他收益、公允价值变动收益和营业外收入分别为 2.76 亿元、3.24 亿元和 1.28 亿元，合计占同期利润总额的比重为 85.75%，公司利润总额对非经常性损益依赖大。

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)	105.42	72.96	83.98	116.49
资产总额(亿元)	823.19	861.01	962.75	1006.52
所有者权益(亿元)	290.95	306.60	319.39	319.85
短期债务(亿元)	89.01	114.64	199.17	226.45
长期债务(亿元)	346.52	345.89	352.74	369.06
全部债务(亿元)	435.53	460.53	551.91	595.51
营业收入(亿元)	47.85	47.88	48.35	11.33
利润总额(亿元)	4.84	11.86	8.49	0.57
EBITDA(亿元)	10.20	18.50	14.83	--
经营性净现金流(亿元)	-32.50	-40.78	-26.12	-7.76
营业利润率(%)	13.41	16.83	17.14	14.87
净资产收益率(%)	1.47	2.68	2.09	--
资产负债率(%)	64.66	64.39	66.82	68.22
全部债务资本化比率(%)	59.95	60.03	63.34	65.06
流动比率(%)	431.29	392.07	306.87	294.36
经营现金流动负债比(%)	-20.48	-23.26	-10.33	--
现金短期债务比(倍)	1.18	0.64	0.42	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	42.69	24.89	37.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.60	0.50	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	466.50	438.28	500.02	520.60
所有者权益(亿元)	172.73	181.58	184.40	184.92
全部债务(亿元)	178.50	182.18	245.39	276.62
营业收入(亿元)	15.55	16.52	16.76	4.22
利润总额(亿元)	2.86	4.82	4.92	0.55
资产负债率(%)	62.97	58.57	63.12	64.48
全部债务资本化比率(%)	50.82	50.08	57.09	59.93
流动比率(%)	287.28	310.69	226.57	219.05
经营现金流动负债比(%)	-30.67	1.64	1.16	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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 淮安新城 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2019/08/23	兰　迪 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

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编号

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 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”）关于淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 98.14 亿元，实收资本 93.14 亿元，淮安市水利控股集团有限公司（以下简称“淮安水利”）、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020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；公司合并范围内共有11家子公司。

截至2019年底，公司资产总额962.75亿元，所有者权益319.39亿元；2019年，公司实现营业收入48.35亿元，利润总额8.49亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1006.52亿元，所有者权益319.85亿元；2020年1－3月，公司实现营业收入11.33亿元，利润总额0.57亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信评定的“20 淮安新城 MTN001”尚需偿还债券本金 7.00 亿元，募集资金已使用 2.79 亿元，全部用于偿还公司本部及子公司有息债务。跟踪期内，上述债券尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 淮安新城 MTN001	7.00	7.00	2020/01/16	3 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、

对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施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 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化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

公司是淮安生态文化旅游区、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，淮安市的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，淮安市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，居民收入稳步提升，为公司提供了良好的外部经营环境。

根据《淮安市2019年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2019年，全市实现地区生产总值3871.21亿元，按可比价计算，同比增长6.6%。其中，第一产业增加值386.20亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值1617.18亿元，同比增长7.1%；第三产业增加值1867.83亿元，同比增长6.8%。三次产业结构由上年的10:42.1:47.9调整为10:41.8:48.2，第三产业占比略有提升，产业结构持续优化。人均GDP78542元人民币，按可比价格计算，同比增长6.4%。

2019年，全年规模以上固定资产投资同比增长6.3%。其中，工业投资同比增长5.9%；房地产开发投资同比下降8.2%；民间投资同比增长12.3%，高于全部规模以上投资增速6个百分点。

2019年，全体居民人均可支配收入30192元，同比增长9.0%；人均生活消费支出16756元，同比增长7.2%。其中，城镇居民人均可支配收入38952元，同比增长8.7%；人均生活消费支出20327元，同比增长6.9%。农村居民人均可支配收入18567元，同比增长8.8%；人均生活消费支出12017元，同比增长7.2%。年末常住人口493.26万人，较上年底增加0.76万人，其中城镇常住人口313.22万人，常住人口城镇化率63.50%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 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. 外部支持

2019年，淮安市财政收入持续增长，政府性基金收入对财政收入贡献较大，淮安市整体财政实力强。跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴及土地开发整理收益返还等方面持续得到政府的有力支持。

根据《淮安市2019年国民经济和社会发展

统计公报》，2019年，淮安市实现一般公共预算收入257.31亿元，同比增长4.1%。其中，税收收入209.30亿元，同比增长2.9%，税收占比达81.3%，财政收入质量较好。同期，淮安市一般公共预算支出529.13亿元，同比增长8.7%；财政自给率为48.63%，较上年有所下降。2019年，淮安市政府性基金收入为261.20亿元，政府性基金收入对财政收入贡献较大。淮安市整体财政实力强。

跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴及土地开发整理收益返还等方面持续得到政府的有力支持。2019年，公司收到财政拨款7.50亿元，计入“资本公积”科目；2019年，公司收到土地返还款12.00亿元；2019年及2020年1－3月，公司分别收到财政补助2.76亿元和0.52亿元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业征信报告》（机构信用代码：G10320801002419501），截至2020年7月2日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。

截至2020年7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司营业收入平稳增长，主要由基础设施建设、土地整理和保障房建设三大板块构成；公司综合毛利率有所增长。

公司业务涵盖土地整理、基础设施建设、保障房建设三大主营板块以及物业租赁、自来水销售及自来水接管费等辅助性业务。2019年，公司实现营业收入48.35亿元，同比保持增长。其中，土地开发整理收入和工程建设收入均同比有所增长，占营业收入的比重较2018年分别提升至32.35%和26.95%；房地产销售收入同比有所下降，占营业收入的比重较2018年下降至38.32%。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为18.83%，较2018年增长0.96个百分点，主要系房地产销售业务毛利率增长所致。

2020年1－3月，公司营业收入为11.33亿元，相当于2019年全年的23.43%，同比增长11.30%；受土地开发整理和房地产销售毛利率下降影响，综合毛利率较2019年下降至15.72%。

表3　2018－2019年及2020年1－3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类型	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
土地开发整理	13.89	29.01	29.09	15.64	32.35	26.38	4.20	37.01	18.86
工程建设	11.70	24.43	12.75	13.03	26.95	12.33	3.05	26.91	14.61
房地产销售	21.31	44.50	11.70	18.53	38.32	15.03	4.20	34.46	11.98
其他	0.99	2.06	53.85	1.15	2.38	50.76	0.18	1.62	42.27
合计	**47.88**	**100.00**	**17.87**	**48.35**	**100.00**	**18.83**	**11.33**	**100.00**	**15.72**

资料来源：审计报告，公司提供

2. 业务分析

（1） 土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理收入持续增长，回款比例尚可；公司在建土地整理项目尚需投资规模较大，未来存在较大的投资压力。

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、子公司淮安区城资和清浦城投负责，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，淮安区城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，全部拨入淮安区城资；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。

2019年，公司土地开发整理收入为15.64亿元，同比增长12.60%；毛利率为26.38%。同期，公司收到土地出让金回款12.00亿元，回款比例尚可。2020年1－3月，公司实现土地开发整理收入4.20亿元，毛利率为18.86%，收到回款3.88亿元。

截至2020年3月底，公司主要土地开发整理在建项目面积3059.78亩，项目总投资145.85亿元，已投资113.50亿元，2020年4－12月至2022年共需投资13.72亿元。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2022年底前完成投资。公司土地开发整理板块未来尚需投入39.53亿元，投入规模较大，公司未来存在较大的投资压力。

公司土地整理业务受淮安市规划及土地出让情况影响较大，后续土地整理进度及收益实现具有一定不确定性。

表4　截至2020年3月底公司主要土地开发整理在建项目基本情况　（单位：亩、亿元）

序号	地块范围	规划用途	面积	总投资	已投资	未来投资计划		
						2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
1	西片区土地整理	商业住宅	1195.65	47.00	32.66	1.90	3.30	1.50
2	中片区土地整理	商业住宅	554.35	33.23	21.00	3.40	0.50	0.30
3	核心片区土地整理	商业住宅	456.52	34.20	32.09	0.28	0.30	0.30
4	古运小区北侧地块整理	商业住宅	407.61	27.32	23.71	1.18	0.30	0.40
5	八亭桥东南地块土地整理	商业住宅	445.65	4.10	4.04	0.02	0.02	0.02
合计			**3059.78**	**145.85**	**113.50**	**6.78**	**4.42**	**2.52**

资料来源：公司提供

表5　截至2020年3月底公司主要土地开发整理拟建项目基本情况　（单位：亩、亿元）

序号	地块名称	面积	建设期限	总投资	2020-2022 年计划投资
1	沁春路北侧地块	172.50	2020-2021	1.38	1.38
2	海天路北侧地块	268.02	2020-2022	2.20	2.20
3	中经路南侧地块	52.77	2020-2022	0.42	0.42
4	铁云路西侧地块	84.80	2020-2023	0.68	0.68
5	203-1 号地块开发	67.50	2020-2024	2.50	2.50
合计		**645.59**	--	**7.18**	**7.18**

资料来源：公司提供

（2）　工程建设业务

跟踪期内，公司基础设施项目有序推进，工程建设收入有所增长；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，存在较大的投资压力。

公司工程建设业务主要由公司本部、子公司淮安区城资和清浦城投负责。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。

2019年，受完工项目收入确认进度影响，公司实现工程施工收入13.03亿元，同比增长11.37%；毛利率为12.33%。2020年1－3月，公司工程建设收入3.05亿元，毛利率14.61%。

截至2020年3月底，公司主要已完工基础设施项目总投资金额为22.12亿元，拟回购金额25.44亿元，已回购金额为24.91亿元，主要包括淮安绿地广场、淮安电视调频发射塔和翔宇大厦等项目。

截至2020年3月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资额40.13亿元，已投资额26.97亿元，拟回购金额46.15亿元，已回款金额12.52亿元，主要包括体育中心市政道路、开明中学和文庙三期等项目；公司拟建基础设施项目计划总投资额25.65亿元，主要包括河西综合配套（一期）、嘉卉路（枫香路-秋实路）和乐善路（电视塔-海天路）等项目。整体看，公司未来存在较大的投资压力。

表6　截至2020年3月底公司主要已完工基础设施项目基本情况　（单位：万元）

序号	地块范围	总投资金额	建设期间	回购期	拟回购金额	已回购金额
1	淮安绿地广场	128000.00	2011-2015	2011-2019	147200.00	147200.00
2	淮安电视调频发射塔	32000.00	2013-2018	2013-2021	36800.00	34534.28
3	翔宇大厦	50000.00	2013-2018	2013-2021	57500.00	54521.56
4	景区道路	2200.00	2013-2015	2013-2018	2530.00	2530.00
5	开发区污水管网提升	1000.00	2010-2014	2010-2018	1150.00	1150.00
6	西十路建设	3000.00	2013-2015	2013-2018	3450.00	3450.00
7	残疾人综合服务中心	5000.00	2013-2015	2013-2018	5750.00	5750.00
合计		**221200.00**	--	--	**254380.00**	**249135.84**

资料来源：公司提供

表7　截至2020年3月底公司主要在建基础设施项目基本情况　（单位：万元）

序号	地块范围	总投资金额	已投资金额	预计完工时间	拟回购金额	已结算金额	已回款金额
1	体育中心市政道路	77680.50	40747.27	2020 年	89332.58	34988.85	34988.85
2	开明中学	50000.00	29039.82	2020 年	57500.00	21627.85	21627.85
3	枫香路小学	15199.59	13755.92	2021 年	17479.53	13885.96	13885.96
4	文庙三期	220000.00	158661.90	2022 年	253000.00	61051.36	54700.00
5	山阳湖小学	25000.00	21225.79	2022 年	28750.00	--	--
6	中片区路网	13400.00	6304.77	2020 年	15410.00	--	--
合计		**401280.09**	**269735.47**	--	**461472.11**	**131554.02**	**125202.66**

资料来源：公司提供

（3） 房地产销售业务

淮安市保障房开发力度较大，跟踪期内，公司保障房业务稳步发展；公司拟建商品房项目尚处于规划阶段，其易受房地产调控政策影响，联合资信将持续关注项目投资进度和去化速度。未来保障房和商品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）和淮安市淮安区城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（如淮安市淮安区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。

2019年，公司实现房地产销售收入18.53亿元，同比下降13.05%，其中商品房销售收入占比很低；同期，毛利率为15.03%。2020年1－3月，公司房地产销售收入为4.20亿元，毛利率为11.98%。

截至2020年3月底，公司主要已完工的保障房项目建筑面积310.53万平方米，总投资合计72.76亿元，累计实现销售收入83.66亿元，主要包括山阳湾安置小区、市体育中心安置小区和公园小区等项目；已完工的商品房项目建筑面积10.94万平方米，总投资合计3.88亿元，累计实现销售收入4.39亿元，包括机关一号大院和诗书雅苑等项目。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建保障房项目建筑面积合计 249.48 万平方米，投资总额 86.03 亿元，已投资金额 51.69 亿元，主要包括文庙三期安置房、枫香苑和白云佳苑等项目；无在建商品房项目。公司主要拟建商品房项目为生态文旅区河西综合配套工程项目，规划用地 268.01 亩，总投资金额约 22 亿元，尚处于规划阶段。公司未来面临较大的投资压力。

表8 截至2020年3月底公司主要已完工房地产项目基本情况 （单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目类型	项目所在地	建筑面积	总投资	累计销售收入
1	山阳湾安置小区	保障房	淮阴中学新城校区对面	17.20	3.00	3.45

2	市体育中心安置小区	保障房	市体育中心北侧	18.80	2.07	2.38
3	公园小区	保障房	淮安区井神路南侧、东至规划路	9.00	1.20	1.39
4	新区花园二期	保障房	淮安区翔宇大道四期南侧、华西路北侧、边寿民路东侧	10.92	1.50	1.73
5	御庭园一期西区	保障房	淮安区经九路东侧、纬七路北侧	6.26	2.30	2.60
6	御庭园二期北区	保障房	淮安区华西路南侧、经九路西侧	18.31	4.33	4.98
7	浦南花园	保障房	北京南路东侧、柯山路北侧	18.67	2.55	2.93
8	福田人家	保障房	柯山路北侧、锦华路东侧	10.00	2.15	2.48
9	康居名城一期	商品房/保障房	启秀路西侧、明远路北侧	14.39	2.80	3.22
10	运河上城一期	商品房/保障房	延安路南侧、淮三路东侧、运河西路北侧	9.00	1.73	1.99
11	运河家苑	商品房/保障房	延安东路南侧、承德路东侧	9.30	2.48	2.86
12	金榜凯旋城	保障房	梁红玉路东侧	24.81	6.19	7.12
13	板闸家苑安置小区	保障房	翔宇大道西侧	32.12	7.64	8.79
14	悠园新村安置小区	保障房	悠园路南侧	22.05	6.41	7.37
15	拱辰佳苑安置小区	保障房	拱辰路北侧	30.87	8.63	9.92
16	萧湖人家安置小区	保障房	西城路北侧	18.96	6.14	7.06
17	都市花园	保障房	康马路南侧	21.60	5.20	5.98
18	吴圩安置小区	保障房	南苑路南侧、毓秀路西侧	18.27	6.44	7.41
合计		--	--	**310.53**	**72.76**	**83.66**

资料来源：公司提供

表9　截至2020年3月底公司主要在建保障房项目基本情况　（单位：万平方米、亿元）

序号	地块范围	建筑面积	总投资金额	已投资金额
1	康居名城二期	5.70	1.20	1.17
2	吴圩安置小区	18.27	6.44	4.04
3	关城花苑	22.11	8.00	7.48
4	白云佳苑	34.24	13.00	7.84
5	枫香苑	40.34	13.80	4.06
6	古运小区北侧地块（都市花园二期）	22.35	5.20	4.44
7	御庭园安置小区三期（二期北区）	18.31	4.76	4.56
8	文庙三期安置房	30.60	10.00	6.00
9	皇城相府（御二期南区）	13.70	2.98	2.80
10	风景城邦	13.14	2.90	2.64
11	天然之府	17.03	12.00	4.60
12	运河上城二期安置小区	13.69	5.75	2.06
合计		**249.48**	**86.03**	**51.69**

资料来源：公司提供

（1）　其他业务

公司其他业务包括物业运营、自来水业务、草坪销售以及广告费业务等多种业务，该部分业务收入规模较小，2019年和2020年1－3月分别为1.15亿元和0.18亿元，毛利率分别为50.76%和42.27%。

3. 未来发展

未来，公司将稳步推进现有土地开发整理、工程建设和房地产销售等板块的发展，做大做强主业，不断提升经济效益和综合实力。一是持续落实淮安市重点城建项目，包括区域内的拆迁开发和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，通过控股、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业务；四是创建专业产业投资平台，投资创新性的高成长项目。

八、财务分析

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

跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内共有 11 家子公司。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，应收类款项大幅增长，资产中以开发成本和工程施工为主的存货占比较高，对公司资金占用大；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额962.75亿元，较上年底增长11.82%；构成仍以流动资产为主，其占比较上年底小幅提升至80.57%。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	72.96	8.47	83.98	8.72	116.49	11.57
应收账款	88.36	10.26	103.67	10.77	111.75	11.10
其他应收款	88.44	10.27	135.63	14.09	135.85	13.50
存货	384.69	44.68	411.14	42.70	413.24	41.06
流动资产	**687.53**	**79.85**	**775.65**	**80.57**	**818.64**	**81.33**
投资性房地产	55.55	6.45	58.79	6.11	58.79	5.84
非流动资产	**173.48**	**20.15**	**187.10**	**19.43**	**187.88**	**18.67**
资产总额	**861.01**	**100.00**	**962.75**	**100.00**	**1006.52**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 775.65 亿元，较上年底增长 12.82%，主要来自其他应收款和存货的增加。其中，货币资金 83.98 亿元，较上年底增长 15.11%，由银行存款 76.46 亿元、其他货币资金 7.52 亿元和少量的现金构成；货币资金中受限资金 16.96 亿元，主要系用于贷款的受质押银行存单及承兑汇票保证金。应收账款 103.67 亿元，较上年底增长 17.32%，主要系应收淮安生态新城财政局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土地开发款增加所致，2019 年底合计为 82.98 亿元，占应收账款期末余额的 80.04%，集中度高；公司按信用风险特征组合计提坏账准备 34.06 万元，计提比例低。预付款项 29.98 亿元，较上年底下降 29.53%，主要由预付土地开发款和工程款构成；从账龄看，1 年以内占 2.50%，1~2 年占 0.36%，2~3 年占 2.75%，3 年以上占 94.39%，公司预付款项账龄偏长；从构成看，前五名合计占比 98.04%（其中预付淮安生态新城财政局 21.28 亿元，占比 70.99%），集中度高。其他应收款 135.63 亿元，较上年底增长 53.36%，主要系与政府及区域内其他单位的往来款增加所致；前五名分别为应收淮安市淮安区城市资产管理服务中心 34.75 亿元、淮安市清浦新城园林资产有限公司 13.90 亿元、淮安市清浦区财政局 11.09 亿元、淮安市兴淮农村经济发展有限公司 9.61 亿元和淮安市清浦新城商业管理有限公司 8.67 亿元，合计占比 57.34%，集中度较高；公司按信用风险特征组合计提坏账准备 0.42 亿元，计提比例低。存货

411.14 亿元，较上年底增长 6.87%，主要系开发成本和工程施工增加所致；由开发成本（主要为土地整理业务投入以及保障性住房业务投入）311.10 亿元、工程施工（主要为基础设施建设投入）99.99 亿元及少量的低值易耗品和库存商品构成。其他流动资产 11.25 亿元，较上年底增长 6.89%，主要系委托贷款增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 187.10 亿元，较上年底增长 7.85%，主要来自在建工程的增加。其中，可供出售金融资产 7.21 亿元，较上年底增长 26.29%，系持有的淮安市融资担保集团有限公司的股权增值 1.50 亿元所致；均为按成本法计量的权益工具。长期股权投资 16.25 亿元，较上年底下降 11.10%，主要系持有的淮安市银信投资担保有限公司和淮安高新控股有限公司股权价值波动所致。投资性房地产 58.79 亿元，较上年底增长 5.84%，主要系公允价值变动所致；由房屋及建筑物 20.66 亿元、土地使用权 38.13 亿元构成。固定资产 24.13 亿元，较上年底下降 5.38%，主要系计提折旧所致；由房屋及建筑物 24.01 亿元及少量的运输设备、电子及办公设备和其他设备构成。在建工程 27.71 亿元，较上年底增长 87.29%，系建设工程投入增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1006.52 亿元，较上年底增长 4.55%，主要来自货币资金的增加。其中，货币资金 116.49 亿元，较上年底增长 38.71%，主要系其他货币资金增加所致；其他科目较上年底变动不大。公司流动资产占比小幅上升至 81.33%，资产结构较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 85.61 亿元，分别占总资产和净资产的 8.51%和 26.77%；其中受限的货币资金（存单质押和票据保证金）23.68 亿元、用于抵押的投资性房地产 6.73 亿元、固定资产 0.73 亿元和存货 54.48 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 319.39 亿元，较上年底增长 4.17%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。其中，资本公积 142.96 亿元，较上年底增长 5.32%，主要系收到财政拨款 7.50 亿元所致。未分配利润 55.14 亿元，较上年底增长 11.86%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 319.85 亿元，较上年底变化不大。

表 11　公司主要所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	93.14	30.38	93.14	29.16	93.14	29.12
资本公积	135.73	44.27	142.96	44.76	142.96	44.70
未分配利润	49.29	16.08	55.14	17.26	55.63	17.39
其它综合收益	17.62	5.75	17.35	5.43	17.35	5.42
归属于母公司权益	**305.52**	**99.65**	**318.73**	**99.79**	**319.22**	**99.80**
所有者权益	**306.60**	**100.00**	**319.39**	**100.00**	**319.85**	**100.00**

资料来源：审计报告及 2020 年一季度财务报表

跟踪期内，公司负债总额不断增长，以非流动负债为主；有息债务以长期债务为主，短期债务规模大幅增长，公司整体债务负担较重，且存在较大的集中偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 643.36 亿元，较上年底增长 16.04%；构成仍以非流动负债为主，其占比较上年底下降 7.66 个百分点至 60.71%。

表 12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.34	4.39	40.93	6.36	52.79	7.69
其他应付款	21.28	3.84	19.41	3.02	28.04	4.08
一年内到期的非流动负债	84.79	15.29	155.15	24.12	169.75	24.72
流动负债	**175.36**	**31.63**	**252.77**	**39.29**	**278.11**	**40.50**
长期借款	136.53	24.63	138.65	21.55	153.61	22.37
应付债券	209.37	37.76	214.09	33.28	215.45	31.38
长期应付款	11.65	2.10	13.17	2.05	14.67	2.14
专项应付款	11.15	2.01	17.52	2.72	17.66	2.57
非流动负债	**379.05**	**68.37**	**390.59**	**60.71**	**408.56**	**59.50**
负债	**554.41**	**100.00**	**643.36**	**100.00**	**686.67**	**100.00**

注：2020 年 3 月底其他应付款包含应付利息

资料来源：审计报告及 2020 年一季度财务报表

截至 2019 年底，公司流动负债 252.77 亿元，较上年底增长 44.14%，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增加。其中，短期借款 40.93 亿元，较上年底增长 68.11%，主要系举借债务所致；由保证借款 25.16 亿元、信用借款 4.88 亿元、质押借款 8.98 亿元和抵押借款 1.90 亿元构成。应交税费 11.51 亿元，较上年底增长 11.94%，主要系应交企业所得税增加所致。应付利息 8.99 亿元，较上年底增长 26.69%，主要系企业债券利息增加所致。其他应付款 19.41 亿元，较上年底下降 8.81%，主要与区域内其他平台企业和政府单位往来款减少所致；从账龄看，公司其他应付款中 1 年以内的占 48.38%，1~2 年的占 4.84%，2~3 年的占 8.81%，3 年以上的占 37.97%，整体账龄较短；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占比 37.87%，集中度一般。一年内到期的非流动负债 155.15 亿元，较上年底增长 82.98%，由一年内到期的长期借款 78.42 亿元、一年内到期的长期应付款 14.49 亿元、一年内到期的应付债券 58.24 亿元和一年内到期的其他流动负债 4.00 亿元构成；其中一年内到期的应付债券主要由“14 淮安新城债 01”2.00 亿元和“16 淮安新投 MTN001”4.00 亿元等一般中期票据、定向融资工具、企业债和私募债等构成。其他流动负债 8.46 亿元，由债权融资计划 8.00 亿元和少量的贷款构成；公司其他流动负债均为有息债务，调整至短期债务核算。

截至 2019 年底，公司非流动负债 390.59 亿元，较上年底增长 3.05%，主要来自应付债券和专项应付款的增加。其中，长期应付款 13.17 亿元，较上年底增长 13.06%，主要系融资租赁款增加 10.52 亿元、借款减少 8.00 亿元的综合影响所致。专项应付款 17.52 亿元，较上年底增长 57.14%，全部系财政专项拨付的项目款。其他非流动负债 4.00 亿元全部偿还，系发行的个人定向融资理财产品。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 686.67 亿元，较上年底增长 6.73%，主要来自短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款的增加。其中，短期借款 52.79 亿元，较上年底增长 28.99%，主要系举借债务所致；一年内到期的非流动负债 169.75 亿元，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致；长期借款 153.61 亿元，较上年底增长 10.79%，主要系保证借款增加所致；其他科目较上年底变动不大。公司非流动负债占比较上年底小幅下降至 59.50%，负债结构较 2019 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务持续增长至 551.91 亿元。若将其他流动负债、其他非流动负债及其他应付款和长期应付款中的有息债务部分纳入全部债务核算，截

至 2019 年底，公司调整后全部债务为 573.59 亿元，较上年底增长 16.78%。从债务结构来看，2019 年底公司调整后短期债务规模较上年底大幅增长 60.21%至 207.69 亿元，占调整后全部债务的比重为 36.21%，短期偿债压力增长明显。截至 2019 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均有所增长，调整后长期债务资本化比率有所下降；截至 2019 年底，上述指标分别为 66.82%、64.23%和 53.39%。截至 2020 年 3 月底，上述指标均小幅增长，分别为 68.22%、65.87%和 54.54%。整体看，公司债务负担较重。

从集中兑付情况看，2020－2022年，公司需偿付有息债务规模分别为207.69亿元、132.53亿元和64.94亿元，分别占2019年底调整后全部债务的36.21%、23.11%和11.32%，公司面临较大的集中偿债压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入平稳增长，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一般，利润总额对非经常性损益依赖大。

2019 年，公司营业收入平稳增长，为 48.35 亿元；同期，公司营业成本为 39.25 亿元，同比变动不大。

从期间费用看，2019年，公司期间费用为7.26亿元，同比下降8.45%，主要系财务费用减少所致，主要由管理费用和财务费用构成；同期，期间费用率较上年下降1.55个百分点至15.02%。公司期间费用对营业利润形成一定侵蚀，期间费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2019年，公司公允价值变动收益为3.24亿元，系投资性房地产公允价值变动所致；其他收益为2.76亿元，系各建设项目的政府补助；营业外收入为1.28亿元，主要系流动资产处置利得。同期，公司利润总额为8.49亿元，同比下降28.44%，对非经常性损益依赖大。

从盈利指标来看，2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，营业利润率较上年有所增长，分别为 1.25%、2.09%和 17.14%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.33 亿元，相当于 2019 年全年的 23.43%；利润总额为 0.57 亿元；营业利润率较 2019 年下降 2.28 个百分点至 14.87%。

4．现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入大幅增长，经营及投资活动现金仍表现为净流出，筹资活动现金净流入规模大幅增加。

公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支以及与政府及其他单位的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入75.48亿元，同比增长32.10%；其中销售商品、提供劳务收到的现金35.52亿元，同比增长89.87%，现金收入比较2018年提升34.40个百分点至73.47%，收入实现质量明显提升但仍一般。2019年，公司经营活动现金流出101.60亿元，同比增长3.76%；其中购买商品、接受劳务支付的现金49.72亿元，支付其他与经营活动有关的现金50.58亿元。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-26.12亿元，仍表现为净流出。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入规模小，仅为 0.19 亿元；投资活动现金流出 10.47 亿元，同比增长 68.25%，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金 10.02 亿元构成。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.28 亿元，资金缺口较上年进一步扩大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 244.27 亿元，同比大幅增长 22.38%，主要由取得借款和发行债券支付的现金构成。同期，公司筹资活动现金流出也保持较大规模，2019 年为 200.39 亿元，同比增长 10.87%；主要由偿还债务支付的现金 138.66 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 29.38 亿元

和支付其他与筹资活动有关的现金 32.35 亿元构成。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 43.88 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。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.76 亿元，现金收入比较 2019 年大幅下降至 43.40%；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.23 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.28 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 34.78 亿元，其中取得借款收到的现金 104.31 亿元、偿还债务支付的现金 57.44 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，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低；公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为 306.87%和 144.21%。同期，公司现金类资产为 83.98 亿元，对调整后短期债务的覆盖倍数为 0.40 倍，考虑到公司现金类资产部分受限，覆盖能力弱。2020 年 3 月底，公司流动比率小幅下降至 294.36%，速动比率小幅提升至 145.77%；现金类资产 116.49 亿元，对调整后短期债务覆盖倍数为 0.50。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 14.83 亿元，主要由费用化利息支出和利润总额构成。同期，公司调整后全部债务/EBITDA 较上年上升至 38.68 倍。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低。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 348.00 亿元，未使用额度 130.59 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 158.54 亿元，担保比率为 49.57%。被担保企业均为当地国有企业或事业单位，经营稳定，但考虑到对外担保金额较大，公司存在一定或有负债风险。

6．母公司财务概况

母公司资产、权益、负债、收入、利润等占公司合并口径的比重均一般，母公司债务负担较重，短期偿债压力大。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 500.02 亿元，较上年底增长 14.09%，主要来自其他应收款和存货的增加。其中流动资产占 74.26%、非流动资产占 25.74%，母公司资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 51.94%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 184.40 亿元，较上年底略有增长。其中实收资本占 50.51%、资本公积占 17.77%、未分配利润占 17.61%。母公司所有者权益占公司合并口径所有者权益的 57.74%。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 315.62 亿元，较上年底增长 22.95%，主要来自一年内到期的非流动负债的增加。其中流动负债占 51.92%、非流动负债占 48.08%。母公司负债占公司合并口径负债总额的 49.06%。截至 2019 年底，母公司全部债务为 245.39 亿元，长期债务占 58.07%；母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.12%、57.09%和 43.59%，母公司债务负担较重。2017－2019 年，母公司现金短期债务比分别为 0.76 倍、0.48 倍和 0.28 倍，母公司短期偿债压力大。

2019 年，母公司实现营业收入 16.76 亿元，同比增长 1.42%，占公司合并口径营业收入的 34.66%。同期，母公司利润总额不断增长，年均复合增长 31.18%；2019 年为 4.92 亿元，占公司合并口径利润总额的 57.95%。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年6月底，公司一年内到期的债券余额47.00亿元，存续债券短期偿债压力一般。

截至2020年6月底，公司存续债券余额161.70亿元，一年内到期的债券余额47.00亿元。若考虑投资者在“19淮安新城PPN002”的存续期第2年末不行使回售选择权，均在“19淮新03”“19淮新04”和“19淮新06”的存续期第3年末行使回售选择权，则2022年公司将达到存续债券偿还本金峰值48.80亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产（扣除受限）为92.81亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为75.48亿元、-26.12亿元和14.83亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券短期偿债压力一般。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

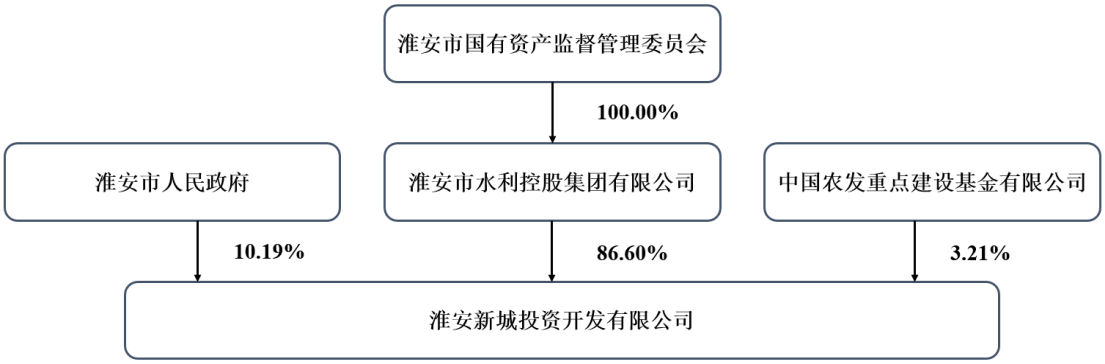
项 目	财务指标
一年内到期债券余额	47.00
未来待偿债券本金峰值	48.80
现金类资产（扣除受限）/一年内到期债券余额	1.90
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.55
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.54
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.30

资料来源：联合资信整理

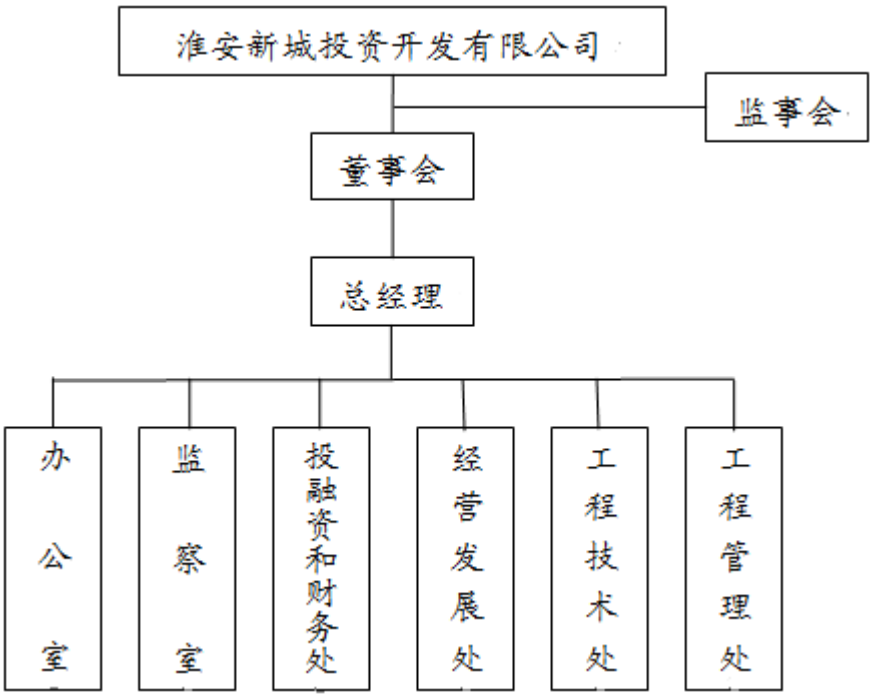
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20淮安新城MTN001”信用等级为AA^{+}，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 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	主要经营范围	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	淮安市花卉苗木发展经营有限公司	花卉、苗木、林圃开发、销售；生态旅游项目开发；市政府授权的其他项目经营	21600.00	95.37	设立
2	淮安新城房地产开发有限公司	房地产开发经营（凭资质经营）和商品房销售代理	28680.00	100.00	设立
3	淮安生态新城置业有限公司	房地产开发经营（凭房地产资质证书核定的等级和有效期开展经营）和商品房销售	22000.00	100.00	设立
4	淮安市清浦城市建设投资开发有限公司	主要负责经营管理政府授权的国有资产；组织实施政府性投资项目建设；城市公共基础设施建设；房屋拆迁；土地储备和一级开发；标准化厂房建设；园林绿化以及城市无形资产（冠名权、收费权、设施经营权、广告发布权）有偿转让	100000.00	100.00	划拨
5	淮安市淮安区城市资产经营有限公司	主要负责淮安区人民政府授权的淮安区城市资产经营，以及在国家政策允许范围内，接受淮安区人民政府委托的土地整理开发	54000.00	100.00	划拨
6	淮安生态新城开发控股有限公司	房地产开发、商品房销售；实业投资；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、水电工程施工；五金、建材销售；房地产中介服务；物业管理、家政服务、停车场服务；市政府授权的其他项目经营	31000.00	100.00	设立
7	淮安生态新城城市管理服务有限公司	保洁服务	30.00	100.00	设立
8	淮安兴业控股有限公司	动产、不动产投资和租赁；市政道路建设；物业服务；园林绿化建设及养护；五金交电、日用百货、建筑材料及花卉苗木销售；商业旅游开发和公共设施建设；水环境治理	35000.00	94.29	设立
9	淮安惠远建设项目管理有限公司	工程项目管理；工程造价咨询工程招标代理服务；工程监理、技术、设计咨询服务	600.00	100.00	设立
10	淮安卓远资产经营有限公司	固定资产处置；物业服务、家政服务；设计、制作、发布广告；图文设计、路牌、灯箱、标牌制作；会务服务	1000.00	100.00	设立
11	淮安致远市政园林建设有限公司	市政公用工程、园林绿化工程、公路工程、土石方工程、城市及道路照明工程施工;建筑劳务分包；花卉、苗木、草坪种植养护、销售；林圃开发；生态旅游项目开发；土地整理；公共设施建设、园林绿化建设及养护；房屋租赁	2000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

序号	被担保对象	担保类型	担保金额（万元）	还款到期日
1	淮安市兴淮农村经济发展有限公司	保证	13000.00	2020/8/6
			7000.00	2020/9/4
2	淮安华厦物业服务有限公司	保证	490.00	2020/12/24
3	淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	27000.00	2021/4/18
			22000.00	2020/9/28
			499.00	2023/3/8
4	淮安市博远建筑工程有限公司	保证	499.00	2023/1/26
5	淮安市楚州中学	保证	6153.01	2021/9/30
			2000.00	2020/6/20
6	淮安市楚州中医院	保证	6000.00	2020/11/15
			3000.00	2020/4/24
7	淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	72000.00	2024/7/21
			72000.00	2024/3/2
			27000.00	2024/4/27
			25000.00	2022/1/9
			22000.00	2024/7/21
			18000.00	2023/8/15
			18000.00	2024/2/27
			11960.00	2024/8/1
8	淮安市宏运来物业管理服务有限公司	保证	499.00	2023/1/30
9	淮安市宏运市政有限公司	保证	45000.00	2026/9/15
			44400.00	2026/5/30
			10000.00	2020/11/21
			499.00	2023/1/31
			499.00	2021/1/26
10	淮安市淮安区保安服务公司	保证	490.00	2020/12/24
11	淮安市淮安区广电信息网络公司	保证	499.00	2023/3/9
12	淮安市淮安区园林古建有限公司	保证	3000.00	2020/4/24
			499.00	2023/3/9
13	淮安市淮安医院	保证	20000.00	2020/6/14
			8000.00	2020/7/31
			5000.00	2020/7/11
			5000.00	2020/7/28
			4500.00	2020/8/11
			3800.00	2020/8/16
14	淮安市民惠住房投资开发有限公司	保证	60000.00	2024/12/20
15	淮安市名城资产经营有限公司	保证	6000.00	2020/9/6
16	淮安市青少年综合实践基地管理中心	保证	6300.00	2021/4/14
17	淮安市天元管网建设经营投资有限公司	保证	3000.00	2023/10/14
			499.00	2023/2/28
18	淮安市翔宇土地信息咨询有限公司	保证	499.00	2023/1/26
19	淮安市星兴生态农业发展有限公司	保证	20000.00	2024/1/8
			5000.00	2021/4/20
			499.00	2023/2/28

20	淮安市兴淮农村经济发展有限公司	保证	15000.00	2022/1/3
			13000.00	2020/8/6
			7000.00	2020/9/4
			499.00	2023/2/27
21	淮安市玉奇畜禽有限公司	保证	490.00	2020/12/24
22	淮安市中汇安贸易有限公司	保证	499.00	2023/1/26
23	江苏华东施河教具城有限公司	保证	9800.00	2020/6/26
24	江苏淮安经济开发区资产经营有限公司	保证	30000.00	2024/1/9
			5000.00	2020/11/7
			499.00	2023/2/28
25	江苏省淮安市客车运输总公司	保证	490.00	2020/12/24
26	淮安市清江浦城市资产经营有限公司	保证	40000.00	2021/6/20
			15561.81	2023/1/2
27	淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	12300.00	2020/12/1
28	淮安市清浦新区投资建设有限公司	保证	5700.00	2020/7/9
29	淮安博扬商业管理有限公司	保证	3800.00	2020/12/25
30	淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	1560.00	2020/12/1
31	淮安市清浦新区投资建设有限公司	保证	2000.00	2020/7/9
32	淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	1040.00	2020/12/1
33	淮安市清浦区水务投资管理有限公司	保证	20000.00	2025/1/3
34	淮安市水利控股集团有限公司	保证	40000.00	2021/5/20
35	淮安市交通控股有限公司	保证	23300.00	2020/6/4
36	淮安高新控股有限公司	保证	30728.00	2021/12/19
			9900.00	2020/12/20
			25000.00	2022/12/16
			11500.00	2020/7/21
			5250.00	2038/3/27
			70000.00	2028/12/21
			2400.00	2021/3/20
			3600.00	2021/9/18
			27000.00	2021/8/2
			19500.00	2021/8/29
			15000.00	2020/9/25
			18000.00	2022/6/30
			16200.00	2021/1/14
			9000.00	2021/2/25
			10000.00	2022/4/22
			34000.00	2021/11/25
			19400.00	2021/10/21
			47560.00	2021/1/29
			94870.00	2020/4/30
			59520.00	2020/4/29
			50000.00	2021/7/17
			50000.00	2021/11/2
			59391.00	2021/8/9
			19000.00	2021/2/21
			5000.00	2021/11/2
			19000.00	2021/2/21
合计			**1585440.82**	--

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 3　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)	105.42	72.96	83.98	116.49
资产总额(亿元)	823.19	861.01	962.75	1006.52
所有者权益(亿元)	290.95	306.60	319.39	319.85
短期债务(亿元)	89.01	114.64	199.17	226.45
调整后短期债务(亿元)	99.01	129.64	207.69	233.61
长期债务(亿元)	346.52	345.89	352.74	369.06
调整后长期债务(亿元)	361.29	361.54	365.90	383.73
全部债务(亿元)	435.53	460.53	551.91	595.51
调整后的全部债务(亿元)	460.30	491.18	573.59	617.34
营业收入(亿元)	47.85	47.88	48.35	11.33
利润总额(亿元)	4.84	11.86	8.49	0.57
EBITDA(亿元)	10.20	18.50	14.83	--
经营性净现金流(亿元)	-32.50	-40.78	-26.12	-7.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.74	0.78	0.50	--
存货周转次数(次)	0.12	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	59.27	39.07	73.47	43.40
营业利润率(%)	13.41	16.83	17.14	14.87
总资本收益率(%)	1.14	1.68	1.25	--
调整后总资本收益率(%)	1.11	1.61	1.22	--
净资产收益率(%)	1.47	2.68	2.09	--
长期债务资本化比率(%)	54.36	53.01	52.48	53.57
调整后长期债务资本化比率(%)	55.39	54.11	53.39	54.54
全部债务资本化比率(%)	59.95	60.03	63.34	65.06
调整后全部债务资本化比率(%)	61.27	61.57	64.23	65.87
资产负债率(%)	64.66	64.39	66.82	68.22
流动比率(%)	431.29	392.07	306.87	294.36
速动比率(%)	180.77	172.69	144.21	145.77
经营现金流动负债比(%)	-20.48	-23.26	-10.33	--
现金短期债务比(倍)	1.18	0.64	0.42	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	42.69	24.89	37.22	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	45.12	26.55	38.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.60	0.50	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后长期债务=长期债务+长期应付款+其他非流动负债，调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 4　主要财务数据及指标（母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.05	20.49	29.05	43.17
资产总额(亿元)	466.50	438.28	500.02	520.60
所有者权益(亿元)	172.73	181.58	184.40	184.92
短期债务(亿元)	31.81	43.04	102.90	128.94
长期债务(亿元)	146.69	139.14	142.48	147.68
全部债务(亿元)	178.50	182.18	245.39	276.62
营业收入(亿元)	15.55	16.52	16.76	4.22
利润总额(亿元)	2.86	4.82	4.92	0.55
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-38.29	1.64	1.91	-6.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.00	0.67	0.51	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	46.38	29.68	59.92	32.68
营业利润率(%)	10.63	10.62	11.07	11.63
总资本收益率(%)	0.78	0.86	0.95	--
净资产收益率(%)	1.58	1.72	2.21	--
长期债务资本化比率(%)	45.92	43.38	43.59	44.40
全部债务资本化比率(%)	50.82	50.08	57.09	59.93
资产负债率(%)	62.97	58.57	63.12	64.48
流动比率(%)	287.28	310.69	226.57	219.05
速动比率(%)	127.27	114.15	96.20	99.56
经营现金流动负债比(%)	-30.67	1.64	1.16	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.48	0.28	0.33
EBTIDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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+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

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　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