

# 信用等级公告

联合〔2019〕2370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主体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<sup>+</sup>，“18淮安新城CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年七月二十四日



## 淮安新城投资开发有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 淮安新城 CP001	5.00 亿元	2019/8/24	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

### 财务数据

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
应收类款项/资产总额(%)	11.37	13.37	20.53	21.78
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
流动比率(%)	374.48	431.29	392.07	387.01
经营现金流流动负债比(%)	-20.38	-20.48	-23.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.78	42.69	24.89	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：兰迪 李思卓

邮箱：lianhe@lheratings.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.lheratings.com

### 评级观点

淮安新城投资开发有限公司（以下简称“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，公司在政府补贴以及土地开发整理收益返还等方面获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司业务板块呈多元化发展，公司收入规模保持稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体资产质量一般、债务规模快速增长、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。

跟踪期内，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。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 淮安新城 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 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优势。
3. 跟踪期内，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有力的支持。

### 关注

1. 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，整体资产质量一般；且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。
2. 公司建设项目的待投入规模较大，未来存在较大的融资、投资压力。

3. 跟踪期内，公司债务规模较快增长，债务负担进一步加重，非受限现金类资产对短期债务覆盖能力较差，公司面临一定短期偿债压力。

## 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“淮安新城”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

2018年3月，淮安市人民政府决定对公司增资10.00亿元，跟踪期内，公司注册资本增至98.14亿元，其中有5.00亿元货币增资仍未到位，截至2019年3月底，公司实收资本为93.14亿元。截至2019年3月底，淮安市水利控股集团有限公司（以下简称“淮安水利”）、中国农发展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。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”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为“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）”。公司职能定位未发生变化，仍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。截至2019年3月底，公司内设办公室、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。（详见附件2）

截至2018年底，公司资产总额861.01亿元，所有者权益306.60亿元（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。

### 三、募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评的“18淮安新城CP001”尚需偿还债券余额5.00亿元。募集资金用于偿还金融机构借款，票面利率5.78%，期限365天，到期一次还本付息。上述募集资金已全部用于偿还公司金融机构借款。

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
18淮安新城CP001	5.00	5.00	2018/8/24	1年

资料来源：联合资信整理

### 四、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。

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。

## 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。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 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，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

### 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。

### 4. 区域经济

公司是淮安市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。

**跟踪期内，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。**

2018年，淮安市实现全市生产总值3601.3亿元，按可比价格计算，比上年增长6.5%。其中，第一产业增加值358.7亿元，同比增长3.1%；第二产业增加值1508.1亿元，同比增长4.9%；第三产业增加值1734.5亿元，同比增长8.8%。三次产业结构比例为10.0:41.8:48.2，第三产业增加值占GDP比重比上年提升0.6个百分点。人均GDP达到73203元人民币，按可比价格计算增长6.1%。2018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%。规模以上工业企业主营业务收入增长10.2%，利润总额增长11.3%。

2018年，全年规模以上固定资产投资完成额比上年增长9.0%，其中工业投资增长16.1%，

房地产开发投资增长 3.0%，民间投资增长 12.8%，民间投资占固定资产投资比重 69.3%。

截至 2018 年底，淮安市户籍人口 561.33 万人，比上年增加 0.43 万人；年末常住人口 491.40 万人，比上年增长 2.4 万人。年末常住人口 492.50 万人，比上年增长 1.1 万人，其中城镇常住人口 307.52 万人。常住人口城镇化率 62.4%。

## 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正常更替，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 5 名。免去蒋峰公司董事职务，免去张涛、刘定元职工董事职务，选举刘定元、任楠、施明详、倪金为公司董事，选举宋迁为公司职工董事。董事会成员变更为孙邦宾、刘定元、任楠、施明详、倪金、宋迁（职工董事）。

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。历任盱眙县纪委监委监察员、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。

### 3. 外部支持

**淮安市国资委是公司实际控制人。跟踪期内，淮安市一般公共预算收入有所增长；淮安市财政自给能力较弱。公司在财政补贴以及土地出让收益返还方面持续获得有力的外部支持。**

2018 年，淮安市一般公共预算收入 247.27 亿元，同比增长 7.2%，其中税收收入 203.49 亿元，同比增长 14.9，占比 82.3%；政府性基金收入 215.96 亿元，同比增长 32.86%。一般公共预算支出 354.25 亿元，财政自给率 50.80%，较上年下降 0.16 个百分点，财政自给能力较弱。

公司作为淮安市重要的土地开发、城市基础设施建设及保障性住房开发主体，得到了淮安市人民政府在政府补贴、资金注入和土地开发整理收益返还等方面的大力支持。

#### 政府补贴

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。2018年公司获得政府补贴2.94亿元。

#### 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

政府将公司负责范围内的土地出让收益（扣除相关费用及上缴资金）返还给公司。2018年，公司共收到土地出让返还款11.11亿元。

#### 4. 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7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

跟踪期内，公司法人治理结构及管理体制方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2018年公司营业收入同比变化不大，仍主要以基础设施建设、土地整理以及保障房建设三大板块构成。公司综合毛利率随土地开发整理和工程建设业务毛利率上升而有所提高。**

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。2018年，公司营业收入47.88亿元，同比变化不大。其中，土地开发整理收入受土地出让进度影响有所增长；工程建设收入同比大幅减少；房地产销售收入大幅增长。

毛利率方面，2018年公司综合毛利率17.87%，较上年有所增长，主要系土地开发整理和工程建设毛利率均有所增长所致。

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3 2017~2018年及2019年1~3月公司营业收入及毛利构成（单位：亿元、%）

收入类型	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
土地开发整理	11.49	24.02	25.89	13.89	29.01	29.09	4.72	46.36	23.99
工程建设	22.72	47.48	8.28	11.70	24.43	12.75	4.76	46.74	10.08
房地产销售	13.28	27.26	15.73	21.31	44.50	11.70	0.54	5.27	15.00
其他	0.36	0.75	41.71	0.99	2.06	53.85	0.17	1.63	83.42
合计	47.85	100.00	14.83	47.88	100.00	17.87	10.18	100.00	17.98

资料来源：审计报告，公司提供

### 2. 业务经营分析

**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小，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、子公司淮安市淮安区城市资产经营有限

公司（以下简称“淮安区域资”）和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，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；并返还至公司，以此实现片区滚动开发（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）。

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。2017~2018年，公司土地开发收入随土地出让面积增加，分别为11.49亿元和13.89亿元。2018年土地出让业务毛利率有所增长。2018年土地出让回款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。

**跟踪期内，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。

2018年，公司工程施工收入11.70亿元，同比大幅减少11.02亿元，系2018年度完工项目较少，新开工项目尚未确认收入所致，具体回款金额公司未提供；毛利率随结算项目不同导致有所上升。2019年1~3月，公司工程建设业务收入4.76亿元。

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**

**房地产业务投资总量较大，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）和淮安市淮安区域投资置业有限公司负责。

公司保障性住房项目一般由淮安市政府或其他委托方（如淮安市淮安区域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。

2018年，公司房地产销售收入21.31亿元，同比增长8.03亿元，公司收到部分回款，具体回款金额公司未提供。其中，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

**公司未来仍将以三大主营业务为主，营业收入持续性较好。公司在建、拟建项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力。**

主营业务方面，未来公司主营业务仍将以基础设施工程建设、土地整理以及保障性住房建设业务为主。公司三大主营业务未来待投资规模大，业务持续性强。

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2018年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）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，跟踪期内公司合并范围新增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

跟踪期内，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。

截至2018年底，公司资产总额861.01亿元，同比增长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4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105.42	12.81	72.96	8.47	98.96	10.74
应收账款	34.39	4.18	88.36	10.26	96.21	10.44
预付款项	59.01	7.17	42.55	4.94	42.84	4.65
其他应收款	75.68	9.19	88.44	10.27	104.44	11.34
存货	397.54	48.29	384.69	44.68	394.46	42.82
<b>流动资产</b>	<b>684.39</b>	<b>83.14</b>	<b>687.53</b>	<b>79.85</b>	<b>747.73</b>	<b>81.16</b>
长期股权投资	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	9.52	1.16	25.50	2.96	25.13	2.73
无形资产	26.84	3.26	24.12	2.80	23.97	2.60
<b>非流动资产</b>	<b>138.80</b>	<b>16.86</b>	<b>173.48</b>	<b>20.15</b>	<b>173.59</b>	<b>18.84</b>
<b>资产总额</b>	<b>823.19</b>	<b>100.00</b>	<b>861.01</b>	<b>100.00</b>	<b>921.31</b>	<b>100.00</b>

资料来源：审计报告、2019年1~3月财务报表

截至2018年底，公司流动资产687.53亿元，同比增长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。公司货币资金72.96亿元，同比下降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。公司应收账款88.36亿元，同比增长

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 5 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
<b>合计</b>	<b>87.49</b>	<b>99.01</b>	--

资料来源: 审计报告

截至 2018 年底, 公司预付款项 42.55 亿元, 同比下降 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%。公司其他应收款 88.44 亿元, 同比增长 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 6 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	1 年以内~2 年
<b>合计</b>	<b>39.44</b>	<b>44.38</b>	--	--

资料来源: 审计报告

截至 2018 年底, 公司存货 384.69 亿元,

同比下降 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。

截至 2018 年底, 公司非流动资产 173.48 亿元, 同比增长 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。公司长期股权投资 18.27 亿元, 同比增长 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。公司投资性房地产 55.55 亿元, 同比增长 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。公司固定资产 25.50 亿元, 同比增长 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。公司无形资产 24.12 亿元, 同比下降 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

跟踪期内, 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。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 306.60 亿元，同比增长 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。

截至 2018 年底，公司实收资本 93.14 亿元，增长系 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。公司资本公积 135.73

亿元，同比增长 1.70%，增长系子公司变动以及政府拨款所致。公司其它综合收益 17.62 亿元，同比增长 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产生的与账面价值的差额。公司未分配利润 49.29 亿元，同比增长 17.82%。公司盈余公积 3.74 亿元，同比增长 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 7 公司主要所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	88.14	30.29	93.14	30.38	93.14	30.32
资本公积	133.46	45.87	135.73	44.27	135.73	44.18
未分配利润	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
<b>所有者权益</b>	<b>290.95</b>	<b>100.00</b>	<b>306.60</b>	<b>100.00</b>	<b>307.22</b>	<b>100.00</b>

资料来源：审计报告、2019 年一季度财务报表

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.07	6.40	24.34	4.39	31.47	5.12
应付账款	3.58	0.67	3.12	0.56	11.20	1.82
预收款项	7.82	1.47	3.92	0.71	4.54	0.74
其他应付款	35.58	6.68	21.28	3.84	31.70	5.16
一年内到期的非流动负债	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
<b>流动负债</b>	<b>158.68</b>	<b>29.81</b>	<b>175.36</b>	<b>31.63</b>	<b>193.21</b>	<b>31.46</b>
长期借款	172.62	32.43	136.53	24.63	131.65	21.44
应付债券	173.91	32.67	209.37	37.76	247.01	40.22
长期应付款	14.77	2.78	11.65	2.10	15.15	2.47
专项应付款	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
<b>非流动负债</b>	<b>373.56</b>	<b>70.19</b>	<b>379.05</b>	<b>68.37</b>	<b>420.88</b>	<b>68.54</b>
<b>负债总额</b>	<b>532.25</b>	<b>100.00</b>	<b>554.41</b>	<b>100.00</b>	<b>614.09</b>	<b>100.00</b>

资料来源：审计报告、2019 年一季度财务报表

跟踪期内公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2018 年底，公司负债 554.41 亿元，

同比增长 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%。

截至 2018 年底，公司流动负债 175.36 亿元，同比增长 10.51%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款 24.34 亿元，同比下降 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。公司应付账款 3.12 亿元，同比下降 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。公司预收款项 3.92 亿元，同比下降 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。公司应交税费 10.28 亿元，同比增长 39.60%，主要系应交企业所得税增长所致。公司其他应付款 21.28 亿元，同比下降 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。公司一年内到期的非流动负债 84.79 亿元，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”等私募债和定向工具构成。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。

截至 2018 年底，公司非流动负债 379.05 亿元，同比增长 1.47%。主要系公司应付债券

增长所致。公司长期借款 136.53 亿元，同比下降 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。公司应付债券 209.37 亿元，同比增长 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。公司长期应付款 11.65 亿元，同比下降 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。公司专项应付款 11.15 亿元，同比增长 60.23%，全部系财政专项拨付的项目款。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，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，同比增长 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

公司营业收入有所增长，期间费用管理能力有所减弱，受营业外收入的大幅增长影响，利润总额有所增大。

2018年，公司营业收入小幅增长，为47.88亿元，公司营业成本39.33亿元，同比减少3.51%。公司期间费用7.93亿元，同比增长30.74%，主要系管理费用大幅增长所致，公司期间费用率为16.57%，同比增长3.89个百分点。公司期间费用对利润形成一定侵蚀，公司期间费用控制能力有所减弱。2018年，公司收到政府补助2.94亿元，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。公司利润总额11.86亿元，同比大幅增长，主要系受营业外收入大幅增长所致。

从盈利指标看，2018年，公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为1.61%和2.68%，均较2017年有所增长，但公司盈利能力仍偏弱。

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

跟踪期内，公司经营活动现金流进一步减少，公司业务现金回款情况较差。公司投资活动现金流呈净流出。公司筹资活动净现金流入规模较大。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。

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入57.14亿元，同比减少36.79%，其中销售商品、提供劳务收到的现金18.71亿元，同比减少34.04%；收到其他与经营活动有关现金38.43亿元，同比减少38.05%，主要系与区域内其他国有企业往来款减少所致。公司经营活动现金流出97.92亿元，同比减少20.33%，其中购买商品、接受劳务支付的现金40.02亿元；支付其他与经营活动有关的现金55.77亿元。公司经营活

动现金净流出40.78亿元，资金缺口进一步扩大，主要系受往来款影响所致。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入3.42亿元，主要由收回投资收到的现金2.34亿元构成。公司投资活动现金流出6.22亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金2.01亿元，投资支付的现金3.02亿元，支付其他与投资活动有关的现金1.20亿元。公司投资活动现金净流出2.80亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入199.60亿元，其中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工具所致；收到其他与筹资活动有关的现金24.52亿元，系与区域内其他国有企业往来借款。公司筹资活动现金流出180.74亿元，主要系偿付债务支付的现金140.63亿元；支付其他与筹资活动有关的现金13.94亿元。

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

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力有所增强。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，公司整理偿债风险很小。

从短期偿债能力指标看，2018年底公司流



动比率及速动比率分别为 392.07%和 172.69%，均较 2017 年底有所下降。考虑到公司流动资产中存货和其他应收款占比高，实际偿债指标低于上述测算值。截至 2018 年底，公司非受限现金类资产 59.54 亿元，为同期调整后短期债务的 0.46 倍，公司非受限现金类资产对短期债务的覆盖能力弱，公司面临较大的短期偿债压力。

2018 年，公司 EBITDA18.50 亿元，同比增长 81.33%，主要系利润总额增长所致。公司调整后全部债务/EBITDA 为 26.55 倍，较 2017 年底有所降低。公司长期偿债能力一般。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。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至 2019 年 6 月底，公司存续债券余额 145.40 亿元，一年内到期的应付债券 40.10 亿元，存续债券的短期偿债压力较大。公司可能面临一定的集中偿债压力。**

截至 2019 年 6 月底，公司存续期债券余额合计 145.40 亿元，其中一年内到期的应付债券 40.10 亿元。2018 年底公司非受限现金类资产对一年内到期的应付债券覆盖能力尚可。

公司存续债券中有多只债券附有投资者选择回售权，假设“14 淮安新城债 01”“17 淮新 02”和“17 淮新 01”在行权日选择行权，公司将于 2020 年达到债券偿还峰值 61.50 亿元。2018 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 57.14 亿元、-40.78 亿元和 18.50 亿元，对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱，公司可能面临一定的集中偿付压力。

表 9 2019 年 6 月底公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

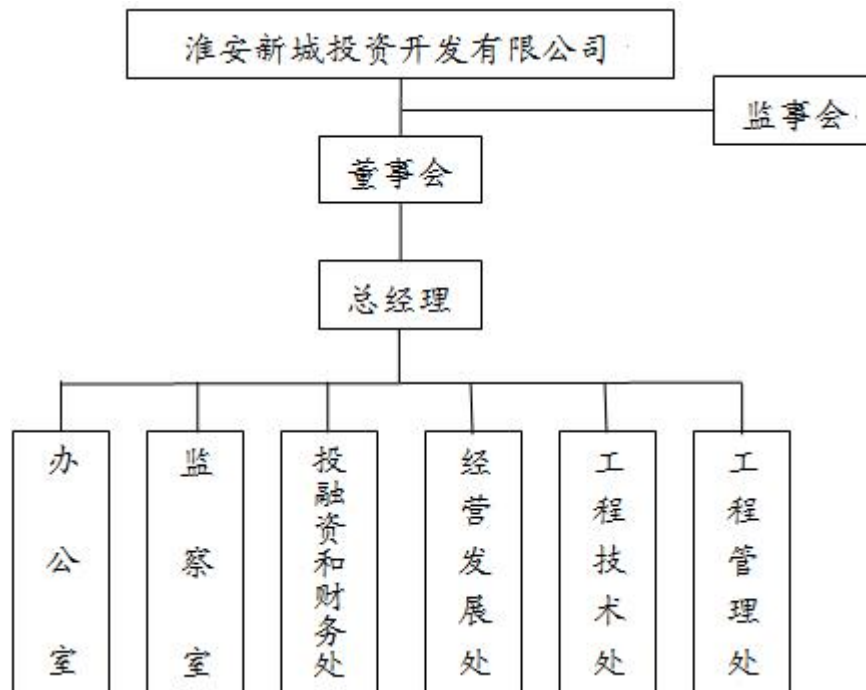
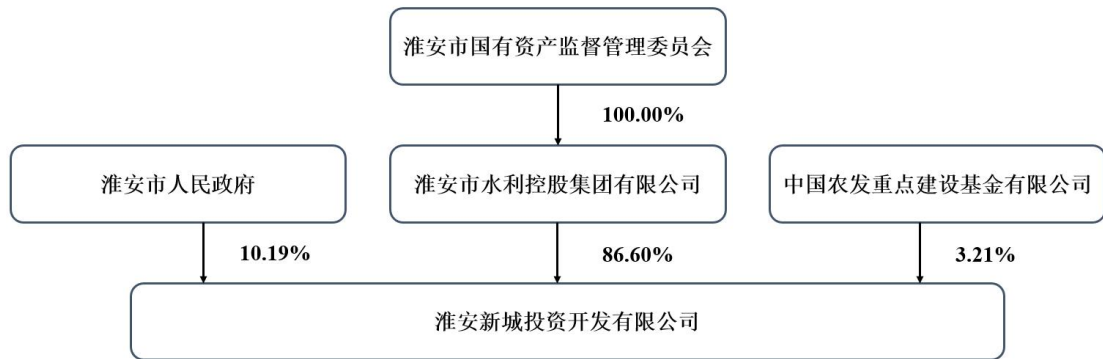
项目	2019 年 6 月
一年内到期债券余额	40.10
未来待偿债券本金峰值	61.50
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.48
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.93
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.66
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.30

资料来源：wind 资讯、联合资信整理

## 十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 淮安新城 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



## 附件 2 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
淮安市花卉苗木发展经营有限公司	21600.00	95.37
淮安新城房地产开发有限公司	28680.00	100.00
淮安生态新城置业有限公司	22000.00	100.00
淮安市清浦城市建设投资开发有限公司	100000.00	100.00
淮安市淮安区城市资产经营有限公司	54000.00	100.00
淮安生态新城开发控股有限公司	31000.00	100.00
淮安生态新城城市管理服务有限公司	30.00	100.00
淮安兴业控股有限公司	35000.00	94.29
淮安惠远建设项目管理有限公司	600.00	100.00
淮安卓远资产经营有限公司	1000.00	100.00
淮安致远市政园林建设有限公司	2000.00	100.00

资料来源：公司提供

**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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
应收类款项/资产总额(%)	11.37	13.37	20.53	21.78
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
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	--

注：1.2019 年 1 季度财务数据未经审计。2.调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债+长期应付款中有息部分。3.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债。4.调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 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

## 附件 5-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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，详见下表。

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