

# 信用等级公告

联合[2019] 368 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>，维持“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  
二零一九年二月二十日



## 淮安新城投资开发有限公司短期融资券跟踪评级报告

### 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

跟踪评级时间：2019 年 2 月 20 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	61.50	82.96	105.42	70.11
资产总额(亿元)	482.38	692.23	823.19	846.48
所有者权益(亿元)	203.77	265.55	290.95	301.68
短期债务(亿元)	95.53	73.53	89.01	83.46
长期债务(亿元)	103.63	247.58	346.52	378.90
全部债务(亿元)	199.17	321.11	435.53	462.36
营业收入(亿元)	38.36	43.81	47.85	32.64
利润总额(亿元)	5.46	5.61	4.84	5.35
EBITDA(亿元)	8.69	8.73	10.20	--
经营性净现金流(亿元)	-28.99	-28.34	-32.50	-30.63
应收类款项/资产总额(%)	10.10	11.37	13.37	16.76
营业利润率(%)	15.02	13.49	13.41	14.91
净资产收益率(%)	2.33	1.89	1.47	--
资产负债率(%)	57.76	61.64	64.66	64.36
全部债务资本化比率(%)	49.43	54.74	59.95	60.52
流动比率(%)	270.02	374.48	431.29	501.63
经营现金流动负债比(%)	-20.03	-20.38	-20.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.93	36.78	42.69	--

注：2018 年前三季度财务数据未经审计。

### 分析师

闫 蓉 张 轶 刘书欣

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

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。跟踪期内，淮安市经济发展较好，公司外部发展环境向好，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。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。

未来，随着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，公司收入规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“18 淮安新城 CP001”本金覆盖程度高。

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

### 优势

- 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。
- 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，保持较强的业务专营优势。
- 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持续支持。

### 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，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。
- 公司在建及拟建项目的待投入规模较大，

未来存在较大的投资压力。

3. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重。

## 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短期融资券跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）主体长期信用及“18 淮安新城 CP001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本有所变更系 2018 年 3 月，淮安市人民政府决定对公司增资 10.00 亿元，2018 年 9 月，公司收到淮安市人民政府货币增资 5.00 亿元，剩余 5.00 亿元货币增资预计 2019 年上半年到位。截至 2018 年 9 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，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司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 2018 年 9 月底，公司内设财务处、审计处、工程建设处、征收管理处、规划设计处、综合计划处和办公室 7 个职能部门（详见附件 1-2），拥有 12 家一级子公司（详见附件 2）。

截至 2017 年底，公司资产总额 823.19 亿元，所有者权益 290.95 亿元（少数股东权益 1.45 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 47.85 亿元，利润总额 4.84 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 846.48 亿元，所有者权益 301.68 亿元（少数股东权益 3.08 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收

入 32.64 亿元，利润总额 5.36 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

公司于 2018 年 8 月 22 日发行的“18 淮安新城 CP001”，募集资金 5 亿元，用于偿还应付债券，票面利率 5.78%，期限 365 天，到期一次还本付息。截至 2018 年 9 月底，募集资金按约定已全部使用完毕。

表 1 跟踪评级短期融资券概况（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
合计	5.00	5.00	--	--

资料来源：联合资信综合整理

### 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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿



投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）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性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强

了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017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
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定本地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业	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

	业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	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4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

### 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，规模以上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发展环境。**

2017 年，淮安市实现 GDP3387.43 亿元，比上年增长 7.4%。其中，第一产业增加值

339.44 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 1412.39 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 1635.60 亿元，增长 9.2%。三次产业结构比例由上年的 10.6:41.7:47.7 调整为 10:41.7:48.3。人均 GDP69103 元，比上年增长 6.9%。

2017 年，淮安市实现规模以上工业增加值同比增长 7.8%，工业总产值增长 12.3%。规模以上工业企业主营业务收入增长 10.2%，利润总额增长 11.3%。

2017 年，淮安市完成规模以上固定资产投资 2839.55 亿元，比上年增长 12.0%。完成基础设施投资 359.01 亿元，增长 23.6%。其中，城市建设投资 165.23 亿元，增长 83.2%。

2017 年底，淮安市户籍人口 560.9 万人，比上年下降 6.66 万人；年末常住人口 491.40 万人，比上年增长 2.4 万人。淮安市常住人口中城镇化率 61.25%。2017 年，淮安市全体常住居民人均可支配收入 24934 元，比上年增长 9.55%；城镇居民人均可支配收入 32976 元，增长 8.7%；农村居民人均可支配收入 48901 元，增长 9.0%。

2018 年前三季度，淮安市实现 GDP2534.06 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。其中，第一产业增加值 224.12 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 1051.50 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 1258.44 亿元，增长 8.8%。规模以上工业企业总产值同比增长 11.9%；增加值按可比价计算，增长 4.7%。全市规模以上固定资产投资同比增长 9.1%。其中，项目投资增长 11.7%；房地产开发投资下降 3.4%；工业投资增长 14.9%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2018 年 9 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，公司高级管理人员有所变化，其他员工情况未发生重大变化。**

跟踪期内，公司新增 2 名副总经理、更换 2 名副总经理，为公司正常的职位调动，截至 2018 年 9 月底，公司主要高级管理人员包括董事长兼总经理 1 名、副总经理 5 名。

施明祥，男，汉族，1969 年 1 月出生，历任黎城镇党委副书记、镇长；2009 年 12 月起先后任金湖县银集镇党委书记、人大主席，银集镇党委书记；2015 年 7 月任金湖县银涂镇党委书记；现任公司董事、副总经理。

倪金，男，汉族，1984 年 4 月出生，大学学历，历任盱眙县维桥乡党委书记、人大主席；2015 年 12 月曾任盱眙县维桥乡党委书记；现任公司董事、副总经理。

跟踪期内，公司员工情况未发生重大变化。截至 2018 年 9 月底，公司本部在职员工 85 人，从年龄结构来看，30 岁以下 28 人，30~50 岁 54 人，50 岁以上 3 人；从教育程度看，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

**跟踪期内，淮安市财政总收入保持同比增长，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 年前三季度，淮安市实现财政总收入 393 亿元，同比增长 18.4%。其中一般公共预算收入 196 亿元，同比增长 11.5%；税收收入 160 亿元，同比减少 11.5%，占一般公共预算收入比重 81.63%。2018 年前三季度，淮安市

一般预算支出 340 亿元，比上年同期增长 8.4%。其中民生类支出 252 亿元，占一般公共预算支出的 74.1%。2018 年前三季度淮安市财政自给率为 77.8%，自给能力仍较弱。

跟踪期内，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以及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 1~9 月，公司获得政府补贴 3.87 亿元。

### 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 1~9 月，公司共收到土地出让返还款 9.00 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 2 月 12 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 4 笔欠息记录，根据公司提供的说明，全部系银行因节假日系统延迟所产生的错误，公司实际未欠息。

截至 2019 年 2 月 15 日，公司未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

**跟踪期内，公司营业收入构成仍以基础设**



施建设、土地开发整理以及房地产销售三大板块为主，收入同比有所下降，综合毛利率同比有所上升。

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。2017年，公司营业收入47.85亿元，同比增长9.22%。其中，土地开发整理收入受土地出让进度影响有所减少；工程建设收入同比大幅增长；房地产销售收入略有增长。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率14.83%，较上年有所下降，主要系毛利率相对较低的工程建设业务收入占比大幅增长。

2018年1~9月，公司营业收入32.64亿元，相当于2017年全年的68.21%，同比下降16.41%，主要仍以土地开发整理、工程建设以及房地产销售为主；公司综合毛利率16.31%，同比有所上升。

表3 2017年及2018年1~9月公司营业收入及毛利构成（单位：亿元、%）

收入类型	2017年			2018年1~9月		
	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	20.49	62.78	18.13
工程建设	22.72	47.48	8.28	6.57	20.13	11.11
房地产销售	13.28	27.26	15.73	5.12	15.68	12.83
其他	0.36	0.75	41.71	0.46	1.42	47.84
合计	47.85	100.00	14.83	32.64	100.00	16.31

资料来源：审计报告，联合资信整理。

## 2. 业务经营分析

跟踪期内，公司土地整理业务正常开展，回款情况较差。土地整理业务未来投资规模较大，公司面临较大的投资压力。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。

土地整理业务主要由公司本部、子公司淮安市淮安城市资产经营有限公司（以下简称：“淮安城资”）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，淮安市国土局将公司整理完后的土地通过“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扣除相关费用后，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。

2017年，公司土地开发收入11.49亿元，该业务毛利率同比有所增长。2017年土地出让回款9.06亿元，回款有所滞后，但回款比例仍较高。2018年1~9月，公司土地开发整理收入20.49亿元，同比增长18.08%，毛利率18.13%，收到回款9.00亿元，2018年四季度将收到部分回款。

截至2018年9月底，公司已完成整理的土地共计10800亩，其中淮安生态文化旅游区6300亩、淮安区3100亩、清江浦区1400亩。2018~2020年，淮安生态文化旅游区、淮安区、清浦区土地整理预计投入超过200亿元。

表4 2018~2020年公司土地整理计划

（单位：亩、亿元）

区域	年份	计划面积	计划投资
淮安生态文化旅游区	2018	1030	21.27
	2019	1350	28.35
	2020	1200	25.20
淮安区	2018	1350	28.35
	2019	1510	31.71
	2020	1300	27.30
清浦区	2018	500	10.50

	2019	900	18.90
	2020	800	16.80
合计	--	9923	208.38

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着公司负责区域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有所减少，但该业务回款质量较差。

公司与政府及其他委托方（如淮安市淮安城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。委托方按照协议约定在一定期限内向公司支付工程款，包括经决算审计后的项目实际投入成本和按实际投入成本的15%左右计算的代建管理费。

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

2017年，公司工程施工收入22.72亿元；毛利率有所下降，主要系计入工程的融资费用增加所致。2017年公司工程建设业务回款3.07亿元，收现质量较差。2018年1~9月，公司工程建设业务收入6.57亿元，收到回款5.80亿元。

截至2018年9月底，基础设施已完工及在建的基础设施项目主要包括淮安电视调频发射塔、清安河整治工程、中片区路网、翔宇大厦、体育中心市政道路、新城初级中学建设工程以及淮安市新淮高中等项目，总投资合计20.06亿元，已完成投资14.09亿元，已收到回款9.65亿元。

截至2018年9月底，基础设施拟建项目主要

分环境整治、教育以及景观工程三类，总投资合计22.00亿元，计划2018年10~12月以及2019年全年分别投资7.00亿元和15.00亿元。

跟踪期内，公司保障房业务收入同比有所下降，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（包括公共租赁住房、廉租住房、经济适用房等）主要由子公司淮安生态新城置业有限公司、淮安新城房地产开发有限公司和淮安市淮安城区置业有限公司负责。

公司与政府及其他委托方签订委托建设合同，并根据双方确定的指导价格或者结算价格，将保障性住房进行定向销售或者回售给政府和其他委托方。项目前期投入均被计入“存货-开发成本”，对于直接回售给政府和其他委托方的保障房项目，公司待保障房项目整体完工并经审计决算后的金额确认房地产销售收入，另有少部分回售项目按照保障房建设投资进度与委托方进行结算，依据合同完工百分比确认收入；对于定向销售的保障房项目，待保障房实际交付时，根据合同金额确认房地产销售收入。整体来看，该板块收入受当地房地产景气度及甲方结算进度影响较大。

2017年，公司房地产销售收入13.28亿元，同比增长1.22%，目前已全部回款。受销售进度及其市场景气度影响，2018年1~9月公司房地产销售收入5.12亿元，同比下降57.44%，目前已全部回款。截至2018年9月底，公司已完工的保障房项目已基本完成销售并收到回款。

截至2018年9月底，公司在建的保障房项目主要有白云佳苑、枫香苑、惠和园安置小区等，建筑面积共计365.84万平方米，总投资102.82亿元，已投入66.38亿元。保障房业务未来待投资压力较大，未来业务持续性较强。

#### 其他业务

除主要业务板块外，公司还有来自物业运营及租赁等业务的收入，该部分收入规模相对小，2017年收入合计0.36亿元。2018年1~9月，

公司其他业务收入0.46亿元。

### 3. 未来发展

公司未来仍将以三大主营业务为主，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。其中基础设施拟建项目总投资合计22.00亿元，2018~2020年，淮安生态文化旅游区、淮安区、清浦区土地整理投入预计超过200亿元；截至2018年9月底，在建保障房总投资102.82元，已投入66.38亿元。整体看，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2017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2018年1~9月财务报表未经审计。从合并范围来看，2018年1~9月，公司合并报表新增投资新设立的一级子公司四家，分别为淮安新城拆迁安置有限公司、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，考虑到子公司规模较小，未对公司财务可比性及连续性造成较大影响，财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长。公司资产中存货及在建工程占比大，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，整体资产质量一般。

截至2017年底，公司资产总额823.19亿元，同比增长18.92%。随着公司主营业务的开展，公司资产总额快速增长。2017年底，公司资产中流动资产占比83.14%，公司资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	82.83	11.97	105.42	12.81	70.02	8.27
应收账款	20.45	2.95	34.39	4.18	51.91	6.13
预付款项	69.22	10.00	59.01	7.17	59.66	7.05
其他应收款	58.27	8.42	75.68	9.19	89.93	10.62
存货	276.30	39.91	397.54	48.29	423.14	49.99
<b>流动资产</b>	<b>520.60</b>	<b>75.21</b>	<b>684.39</b>	<b>83.14</b>	<b>706.31</b>	<b>83.44</b>
长期股权投资	14.07	2.03	16.68	2.03	17.18	2.03
投资性房地产	--	--	37.92	4.61	38.40	4.54
在建工程	78.20	11.30	12.95	1.57	14.02	1.66
无形资产	33.45	4.83	26.84	3.26	26.39	3.12
<b>非流动资产</b>	<b>171.62</b>	<b>24.79</b>	<b>138.80</b>	<b>16.86</b>	<b>140.16</b>	<b>16.56</b>
<b>资产总额</b>	<b>692.23</b>	<b>100.00</b>	<b>823.19</b>	<b>100.00</b>	<b>846.48</b>	<b>100.00</b>

资料来源：审计报告、2018年1~9月财务报表

截至2018年9月底，公司资产总额846.48亿元，较2017年底增长2.83%。其中流动资产706.31亿元，较2017年底增长3.20%；公司货币资金70.02亿元，较2017年底下降33.58%，其中使用受限的资金合计12.28亿元，受限资金占比为17.54%；公司应收账款51.91亿元，较2017年底增长50.96%，主要系公司业务规

模扩张，应收土地款和工程款增加所致，其中应收淮安生态新城财政局款项较 2017 年底增长 12.73 亿元，应收账款前五名单位合计占比为 97.84%，主要为应收淮安生态新城财政局款项（占比 49.85%），应收账款不计提坏账准备，公司应收账款欠款单位集中，但考虑到政府类款项占比高，回收风险较小；公司其他应收款 89.93 亿元，较 2017 年底增长 18.82%，主要系应收政府单位及关联方的往来款增加所致，主要欠款方为淮安市宏信国有资产投资管理有限公司和淮安高新控股有限公司；公司存货为 423.14 亿元，较 2017 年底增长 6.44%，存货增长主要是由于公司开发成本增加，公司存货主要包括：土地开发成本、工程施工、低值易耗品等；其他科目变化不大。公司非流动资产 140.16 亿元，较 2017 年底增长 0.98%，各科目变化不大。截至 2018 年 9 月底，公司受限资产金额为 47.46 亿元，占 2018 年 9 月底的总资产的比重为 5.61%。其中受限的货币资金 12.28 亿元，投资性房地产 4.06 亿元。存货中受限的土地资产 30.14 亿元，无形资产中受限的土地资产 0.98 亿元。

### 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。**

2017 年公司实收资本有所增长，公司发行永续中票（计入其他权益工具）、资产重新评估增值（计入其他综合收益）使公司所有者权益增长。截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益 301.68 亿元，较 2017 年底增长 3.69%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。

表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	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	30.87
资本公积	137.39	51.74	133.46	45.87	132.92	44.06
其他权益工具	--	--	6.00	2.06	6.00	1.99
未分配利润	38.06	14.33	41.83	14.38	46.47	15.40
其他综合收益	--	--	16.65	5.72	16.65	5.52
<b>所有者权益</b>	<b>265.55</b>	<b>100.00</b>	<b>290.95</b>	<b>100.00</b>	<b>301.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源：审计报告、2018 年 1-9 月财务报表

2017 年，中国农发重点建设基金对公司注资 3.15 亿元，实收资本增至 88.14 亿元，该基金用于淮安生态新城水环境生态整治工程，投资期限 12 年，期满后收回全部投资。2018 年 3 月，淮安市人民政府同意对公司增资 10.00 亿元，公司注册资本变更为 98.14 亿元，截至 2018 年 9 月底，公司实收资本 93.14 亿元，主要由货币资本、土地使用权（出让用地）及房屋所有权构成。

其他综合收益方面，截至 2017 年底，公司其他综合收益为 16.65 亿元，跟踪期内无变化。

资本公积方面，2017 年公司由于公司处置两家二级子公司，使资本公积同比减少 3.92 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司资本公积减少 0.05 亿元，主要系对子公司持股比例减少导致资本公积减少，变化较小。

**跟踪期内公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主。公司整体债务负担较重。**

截至 2017 年底，公司负债合计 532.25 亿元，同比增长 24.74%，主要系短期借款、长期借款及应付债券等有息负债的增长。截至 2017 年底，公司负债中非流动负债占比 70.19%，公司负债以非流动负债为主。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.35	5.47	34.07	6.40	28.26	5.19
预收款项	14.37	3.37	7.82	1.47	6.71	1.23



其他应付款	35.15	8.24	35.58	6.68	32.77	6.02
一年内到期的非流动负债	38.65	9.06	50.90	9.56	50.85	9.33
其他流动负债	--	--	10.00	1.88	--	--
<b>流动负债</b>	<b>139.02</b>	<b>32.58</b>	<b>158.68</b>	<b>29.81</b>	<b>140.80</b>	<b>25.85</b>
长期借款	130.57	30.60	172.62	32.43	173.8	31.91
应付债券	117.01	27.42	173.91	32.67	205.04	37.64
长期应付款	31.22	7.32	14.77	2.78	13.34	2.45
专项应付款	8.86	2.08	6.96	1.31	6.44	1.18
<b>非流动负债</b>	<b>287.66</b>	<b>67.42</b>	<b>373.56</b>	<b>70.19</b>	<b>403.99</b>	<b>74.15</b>
<b>负债总额</b>	<b>426.68</b>	<b>100.00</b>	<b>532.25</b>	<b>100.00</b>	<b>544.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源：审计报告、2018年1-9月财务报表

截至2018年9月底，公司流动负债140.80亿元，较2017年底减少17.88亿元，主要系短期借款、预收款项、其他应付款和其他非流动负债减少所致；公司短期借款28.26亿元，较2017年底下降17.04%；公司预收款项6.71亿元，较2017年底下降14.18%，主要系预收淮安市淮安区财政局的土地整理款减少所致，预收淮安市淮安区财政局款项占比为99.23%；其他应付款32.77亿元，较2017年底下降7.88%，主要系应付淮安兴盛园林工程有限公司等款项减少所致；其他流动负债中公司发行的5.00亿元的超短期融资券“17 淮安新城 SCP001”和5.00亿元短期融资券“17 淮安新城 CP001”均到期偿还，故公司无其他流动资产。公司非流动负债403.99亿元，较2017年底增加30.43亿元，主要系应付债券的增长。截至2018年9月底，公司应付债券账面净值205.04亿元，占负债总额的37.64%，较2017年底增长17.90%，主要系2018年发行了中期票据“18 淮安新城 MTN001”和非公开定向债务融资工具“18 淮安新城 PPN001”等债券所致。

从债务结构方面看，截至2017年底，公司全部债务规模同比大幅增长，长期债务占比79.56%。2017年底公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率以及资产负债率均有所增长。截至2018年9月底，除资产负债率略有降低外，公司债务规模以及债务指标均进一步增长。

跟踪期内，随着区域内各项建设投入的快

速增长，公司面临大规模的资金需求，债务负担加重。公司债务结构以长期债务为主，与主营业务运营期限相匹配。公司整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，公司对期间费用控制能力一般，利润总额对政府补助依赖性很强。公司整体盈利能力较弱。

2017年，公司营业收入有所增长，综合毛利率14.83%。2017年公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，期间费用率12.68%。2017年财务费用大幅增长，成为期间费用占比最大部分。公司期间费用对利润形成一定侵蚀，期间费用控制能力一般。2017年，公司收到各类政府补助合计4.18亿元，公司利润总额对政府补助依赖程度较大。

从盈利指标看，2017年，公司营业利润率以及净资产收益率有所下降，公司总资本收益率基本稳定。

2018年1-9月，公司营业收入32.64亿元，相当于2017年全年的68.21%，较去年同期下降16.41%。公司收到政府补贴3.87亿元，公司利润总额5.35亿元，利润总额对政府补贴依赖性很强。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动及投资活动现金流入仍不能满足公司经营及投资现金支出需



求，公司筹资活动净现金流入规模较大。随着公司主营业务的持续投入，公司外部融资压力将进一步增大。

2017年，公司经营活动净现金流为-32.50亿元；公司投资活动现金流量净额为4.01亿元；公司筹资活动现金流净额49.33亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金净流出30.63亿元，其中经营活动现金流入29.46亿元，以土地整理回款、保障房回款以及收到往来款为主，经营活动现金流出60.09亿元，以主营业务支出以及往来款支出为主；公司现金收入比45.88%，较2017年下降13.39个百分点，收现质量较差。2018年1~9月，公司投资活动现金流量较少，净流出1.15亿元。2018年1~9月，公司筹资活动现金流入153.08亿元，以取得借款收到现金90.96亿元以及发行债券收到现金48.11亿元为主，筹资活动现金流出145.35亿元，以偿还有息债务本息为主，净流入7.73亿元。

#### 6. 偿债能力

跟踪期内，考虑到公司现金类资产充裕、外部支持力度较强以及公司间接融资渠道畅通，公司短期偿债能力和长期偿债能力一般。公司整体偿债风险较小。

从短期偿债能力指标看，截至2018年9月底公司流动比率及速动比率分别为501.63%和201.11%，分别较2017年底上升70.34和20.34个百分点。截至2018年9月底，公司一年内到期的有息债务主要包括短期借款28.26亿元、应付票据4.35亿元以及一年内到期的非流动性负债50.85亿元，合计83.46亿元；公司2018年9月底使用不受限的现金类资产合计57.74亿元，是上述有息债务0.69倍，覆盖能力弱。

从长期偿债能力指标看，2017年，由于公司有息债务规模快速增长，公司全部债务/EBITDA由2016年的36.78倍快速增至42.69倍，长期偿债能力很弱。考虑到公司获得有力

的外部支持。公司整体偿债风险较小。

截至2018年9月底，公司对外担保余额合计73.17亿元（详见附表3），相当于2017年底公司所有者权益的25.15%。被担保企业均有当地国有企业或企事业单位，但公司对外担保余额较高，公司面临一定的或有负债风险。

随着公司的快速发展，2016年底、2017年9月底以及2018年9月底，公司授信总额分别为126.73亿元、221.12亿元和278.72亿元，公司获得各金融机构的授信总额持续快速增长。2018年9月底公司获得授信总额中尚有113.75亿元未使用。总体看，公司与各金融机构良好合作，授信总额规模较大，公司间接融资渠道畅通。

#### 九、存续债券偿债能力分析

截至2018年9月底，公司存续债券余额205.04亿元，一年内到期的应付债券35.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，但考虑到多支存续债券附有投资者回售选择权公司可能面临一定的集中偿债压力。

截至2018年9月底，公司存续期债券余额合计205.04亿元，其中一年内到期的应付债券35.00亿元。2018年9月底公司现金类资产对一年内到期的应付债券覆盖能力强。

公司存续债券中有多只债券附有投资者回售选择回售权，假设所有投资者均在行权日选择行权，公司将于2020年达到债券偿还峰值53.50亿元。公司对未来待偿债券本金峰值的保障倍数低。公司可能面临一定的集中偿债压力。

表8 截至2018年9月底公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

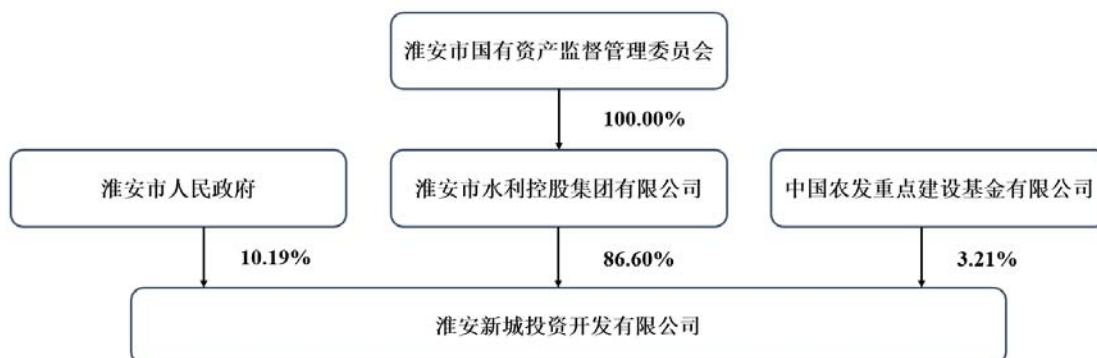
项目	2018年9月
一年内到期债券余额	35.00
未来待偿债券本金峰值	53.50
现金类资产/一年内到期债券余额	2.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.55
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.57
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	--

资料来源：wind资讯、联合资信整理

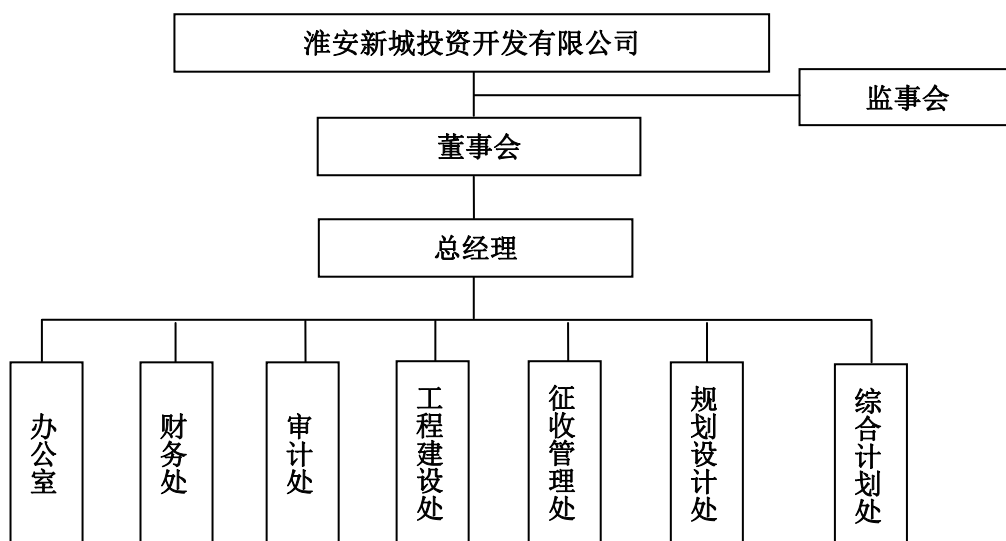
## 十、结论

经综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“18 淮安新城 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权及组织结构图



附件1-2 公司组织结构图



## 附件 2 截至 2018 年 9 月底公司合并口径一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

**附件 3 截至 2018 年 9 月底公司对外担保情况**

被担保方	担保类型	担保期限	担保金额（万元）
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	2017.1.4-2020.1.12	20000.00
淮安市宏运市政有限公司	保证	2016.6.1-2021.6.15	45000.00
江苏淮安经济开发区资产经营有限公司	保证	2017.17-2020.1.15	30000.00
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	2016.6.16-2021.5.26	30000.00
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	2016.4.28-2021.4.18	27000.00
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	2015.9.30-2020.9.28	22000.00
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	2016.7.22-2024.7.4	22000.00
淮安市民惠住房投资开发有限公司	保证	2017.1.4-2024.12.20	60000.00
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	2016.7.20-2024.7.21	72000.00
淮安市淮安医院	保证	2015.11.27-2020.11.19	20000.00
淮安市天元管网建设经营投资有限公司	保证	2016.10.17-2019.3.21	18000.00
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	2016.8.15-2023.8.15	18000.00
淮安市兴淮农村经济发展有限公司	保证	2017.1.4-2022.1.3	15000.00
淮安市天元管网建设经营投资有限公司	保证	2107.1.4-2019.9.21	9000.00
淮安市星兴生态农业发展有限公司	保证	2017.117-2020.1.15	7000.00
淮安市青少年综合实践基地管理中心	保证	2016.4.15-2021.1.14	6300.00
淮安市名城资产经营有限公司	保证	2016.11.1-2019.8.9	6000.00
江苏淮安经济开发区资产经营有限公司	保证	2016.11.3-2019.11.2	5000.00
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	2015.9.24-2018.10.25	5000.00
淮安市星兴生态农业发展有限公司	保证	2016.5.31-2019.5.30	5000.00
淮安市天元管网建设经营投资有限公司	保证	2017.2.3-2023.10.14	3000.00
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市宏运来物业管理服务有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市宏运市政有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市宏运市政有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市淮安区广电信息网络公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市淮安区园林古建有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市翔宇土地信息咨询有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市星兴生态农业发展有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市兴淮农村经济发展有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市中汇安贸易有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
江苏淮安经济开发区资产经营有限公司	保证	2018.3.8-2023.3.8	499.00
淮安市淮安医院	保证	2017.6.6-2018.10.8	20000.00
淮安市淮安医院	保证	2015.12.17-2020.12.17	5000.00
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	2016.12.16-2020.12.1	28000.00
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	2016.12.23-2020.12.1	2000.00
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	2016.12.16-2020.12.1	3000.00
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	2017.1.3-2025.1.3	10000.00
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	2018.1.2-2020.1.1	8000.00
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	2018.1.26-2020.1.26	12000.00
淮安市清浦区水务投资管理有限公司	保证	2018.3.8-2019.3.7	20000.00
淮安高新控股有限公司	保证	2017.7.21-2020.7.21	26000.00
淮安高新控股有限公司	保证	2017.2.15-2020.2.14	25000.00
淮安高新控股有限公司	保证	2017.3.2-2022.3.2	23400.00
淮安高新控股有限公司	抵押物担保	2014.11.11-2019.6.20	17000.00
淮安高新控股有限公司	保证	2017.7.21-2020.7.21	50.00
淮安开发控股有限公司	保证	2015.10.29-2020.10.29	9730.00
淮安开发控股有限公司	保证	2015.2.13-2019.2.3	2062.00



被担保方	担保类型	担保期限	担保金额（万元）
淮安市城市资产经营有限公司	保证	2016.6.27-2019.6.27	50000.00
淮安市城市资产经营有限公司	保证	2016.6.27-2019.6.27	12583.00
淮安新城投资控股有限公司	保证	2015.10.29-2020.10.29	2062.00
淮安高新控股有限公司	保证	2018.9.4-2020.9.4	5000.00
<b>合计</b>	--	--	<b>731676.00</b>

资料来源：公司提供

**附件 4 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	61.50	82.96	105.42	70.11
资产总额(亿元)	482.38	692.23	823.19	846.48
所有者权益(亿元)	203.77	265.55	290.95	301.68
短期债务(亿元)	95.53	73.53	89.01	83.46
长期债务(亿元)	103.63	247.58	346.52	378.90
全部债务(亿元)	199.17	321.11	435.53	462.36
调整后的全部债务(亿元)	210.26	330.83	440.30	465.70
营业收入(亿元)	38.36	43.81	47.85	32.64
利润总额(亿元)	5.46	5.61	4.84	5.35
EBITDA(亿元)	8.69	8.73	10.20	--
经营性净现金流(亿元)	-28.99	-28.34	-32.50	-30.63
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.33	2.26	1.74	--
存货周转次数(次)	0.15	0.14	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	148.63	103.65	59.27	45.88
应收类款项/资产总额 (%)	10.40	11.37	13.37	16.76
营业利润率(%)	15.02	13.49	13.41	14.91
总资本收益率(%)	1.62	1.13	1.14	--
调整后总资本收益率(%)	1.57	1.12	1.14	--
净资产收益率(%)	2.33	1.89	1.47	--
长期债务资本化比率(%)	33.71	48.25	54.36	55.67
全部债务资本化比率(%)	49.43	54.74	59.95	60.52
调整后的全部债务资本化比率(%)	50.78	55.47	60.21	60.69
资产负债率(%)	57.76	61.64	64.66	64.36
流动比率(%)	270.02	374.48	431.29	501.63
速动比率(%)	107.58	175.73	180.77	201.11
经营现金流动负债比(%)	-20.03	-20.38	-20.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.93	36.78	43.16	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.21	37.90	42.69	--

注：1、2018 年前 3 季度财务数据未经审计。2、调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。

## 附件 5 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	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<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
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%
<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 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 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 6-3 短期融资券信用等级的定义

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