

信用等级公告

联合〔2020〕1047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 年度第二期中期票据的信用状况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 年度第二期中期票据信用等级为 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日



淮安新城投资开发有限公司

2020 年度第二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: 4.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年计息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还公司及子公司有息债务

评级时间: 2020 年 7 月 20 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。近年来,淮安市经济持续增长,公司外部发展环境良好,公司在资产及资金注入、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。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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

随着淮安市经济的持续发展,产业结构的不断优化,公司项目体量和收入有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

1. 外部发展环境良好。2017—2019 年,淮安市地区生产总值持续增长,2019 年为 3871.21 亿元,按可比价格计算,同比增长 6.6%,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 业务专营优势明显。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。2017—2019 年,公司营业收入平稳增长,分别为 47.85 亿元、47.88 亿元和 48.35 亿元。
3. 外部支持持续有力。近年来,公司在资产及资金注入、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。

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的占比分别为

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		
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

- 24.60%和 41.06%，对资金占用大，资产流动性较弱。
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。2017—2019 年，公司调整后全部债务规模不断增长，年均复合增长 11.63%；截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 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兑付压力。目前公司主要在建及拟建项目尚需投资规模大，未来存在较大的投资压力。
 3. 利润总额对非经常性损益依赖大。2017—2019 年，政府补助、公允价值变动收益和营业外收入等非经常性损益对利润总额形成重要补充。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
经营现金流负债比(%)	-30.67	1.64	1.16	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用级别	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	2019/08/23	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
AA ⁺	稳定	2017/09/19	闫 蓉 张 铖 王 康	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第二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，由淮安市人民政府于 2008 年 6 月出资建立，初始注册资本 3.00 亿元，淮安市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”）向公司增资 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，淮安市人民政府对公司增资 10.00 亿元，实收资本已到位 5.00 亿元，剩余 5.00 亿元尚未到位。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。

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 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；公司合并范围内拥有 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册总额度为 15.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第二期中期票据 4.00 亿元，期限 3+2 年，在第 3 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年计息，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟用于偿还公司及子公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中 2019 年一季度累计同比增长 6.4%，2019 年前二季度累计同比增长 6.3%，2019 年前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 近年来我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、

-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比

上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%(含)以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份

有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 2020 年 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020 年年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对

中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致 2020 年二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对 2020 年二季度经济恢复造成压力，预计 2020 年二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六

稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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投资建设重点，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。淮安市下辖4区3县，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%。

2017—2019年，淮安市分别实现地区生产总值3387.43亿元、3601.30亿元和3871.21亿元，按可比价格计算，同比增速分别为7.4%、6.5%和6.6%。2019年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。2017—2019年，淮安市人均GDP分别为6.91万元、7.32万元和7.85万元，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，2017—2018年，淮安市分别完成规模以上固定资产投资2839.55亿元和3095.11亿元，同比增速分别为12.0%和9.0%；2019年，淮安市规模以上固定资产投资同比增长6.3%。淮安市投资规模大，对地方经济发展拉动作用明显。2017—2019年，淮安市

社会消费品零售总额分别为1197.09亿元、1239.70亿元和1334.49亿元，同比分别增长10.5%、7.8%和7.7%，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。2017年，淮安市实现规模以上工业增加值1753.02亿元，同比增长9.8%；2018—2019年规模以上工业增加值分别同比增长4.8%和7.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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. 企业规模及竞争力

近年来，公司资产规模不断增加；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，公司具有较强的业务专营优势。

2017—2019年，公司资产总额年均复合增长8.14%，截至2019年底为962.75亿元。淮安市内与公司职能定位和业务范围类似的公司较多，其中市级定位的包括淮安市国有联合投资发展集团有限公司（以下简称“淮安国联”）及其子公司淮安市城市资产经营有限公司（以下简称“淮安城资”）和孙公司淮安市中盛投资发展有限公司（以下简称“淮安中盛”）、公司控股股东淮安水利和淮安市交通控股有限公司（以下简称“淮安交控”）。淮安国联、淮安城资和淮安中盛主要负责淮安市城区、淮安工业园区（省级开发区）的基础设施建设、土地开发、安置房建设等业务，淮安水利主要负责淮安市全市的水利设施建设和淮安市道路、景观建设业务，公司主要负责淮安市淮安生态文化旅游区、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，淮安交控是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体。公司主营业务及区域范围较上述公司未有重叠，不存在竞争关系，在淮安市具有较强的专营优势。

表3 淮安市主要平台公司2019年财务指标对比情况

财务指标	淮安国联	淮安城资	淮安中盛	淮安水利	公司	淮安交控
资产总额（亿元）	1201.84	1049.93	157.47	2277.06	962.75	477.90
所有者权益（亿元）	541.67	533.74	81.72	1076.06	319.39	209.86
营业收入（亿元）	33.21	28.86	5.50	109.59	48.35	26.05
利润总额（亿元）	4.73	7.02	1.98	14.24	8.49	1.53
经营性现金流量净额（亿元）	7.23	36.99	-0.22	-40.59	-26.12	1.16
营业利润率（%）	14.42	24.50	36.07	11.69	17.14	5.84
资产负债率（%）	54.93	49.16	48.11	52.74	66.82	56.09
全部债务资本化比率（%）	45.78	29.49	30.61	46.91	63.34	51.47

资料来源：根据公开资料整理

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2020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2020年3月底，公司本部在职员工85人。从年龄结构看，30岁以下28人，31~50岁54人，50岁以上3人；从学历构成看，研究生及以上学历10人，大学本科学历55人，大学专科及以下学历20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，**淮安市一般公共预算收入不断增长，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。公司在资产注入、土地开发整理收益返还及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。**

2017—2019年，淮安市一般公共预算收入不断增长，分别为230.61亿元、247.27亿元和257.31亿元；一般公共预算收入中税收收入占比有所波动，分别为76.78%、82.30%和81.30%。同期，淮安市一般公共预算支出分别为452.50亿元、486.81亿元和529.13亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为50.96%、50.79%和48.63%，财政自给能力有所下降。2017—2019年，淮安市政府性基金收入分别为162.55亿元、215.96亿元和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。

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孙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，计入“资本公积”科目。

资金注入

2018年3月，淮安市人民政府向公司增资10.00亿元（已到位5.00亿元，剩余5.00亿元尚未到位）。2018年和2019年，公司分别收到财政拨款1.83亿元和7.50亿元，计入“资本公积”科目。

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”）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，由子公司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。

2017—2019年，公司收到土地返还款分别为9.06亿元、11.11亿元和12.00亿元。

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，2017—2019年和2020年1—3月分别为4.18亿元、2.94亿元、2.76亿元和0.52亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，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出具的《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的不良信贷信息记录。

截至2020年7月19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

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，制定了公司章程；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；行使国家规定的其他职权。

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

2017—2019年，公司营业收入平稳增长，主要由工程建设、土地整理以及保障房建设三大板块业务构成；公司综合毛利率持续上升。

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—2019年，公司营业收入平稳增长，分别为47.85亿元、47.88亿元和48.35亿元，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不断增长；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波动增长。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率持续上升，主要系土地开发整理、工程建设及房地产销售毛利率波动所致。

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4 2017—2019年及2020年1—3月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

收入类型	2017年			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	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	15.64	32.35	26.38	4.20	37.01	18.86
工程建设	22.72	47.48	8.28	11.70	24.43	12.75	13.03	26.95	12.33	3.05	26.91	14.61
房地产销售	13.28	27.26	15.73	21.31	44.50	11.70	18.53	38.32	15.03	4.20	34.46	11.98

其他	0.36	0.75	41.71	0.99	2.06	53.85	1.15	2.38	50.76	0.18	1.62	42.27
合计	47.85	100.00	14.83	47.88	100.00	17.87	48.35	100.00	18.83	11.33	100.00	15.72

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) 土地开发整理业务

近年来，公司土地整理收入不断增长，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。2017—2019年，公司土地开发整理收入分别为11.49亿元、13.89亿元和15.64亿元，波动主要系受淮安市土地出让情况影响所致；毛利率分别为25.89%、29.09%和26.38%。同期，公司分别收到土地出让金回款9.06亿元、11.11亿元和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5 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6 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

近年来，公司基础设施项目有序推进，受项目建设进度影响，工程建设收入有所波动；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、子公司淮安区域资和清浦城投负责。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。

2017—2019年，受完工项目收入确认进度影响，公司工程建设收入有所波动，分别为22.72亿元、11.70亿元和13.03亿元；同期，毛利率受结算项目的不同有所波动，分别为8.28%、12.75%和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，预计于2020年底前完成投资，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7 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：万平方米、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8 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: 万平方米、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

近年来, 淮安市保障房开发力度较大, 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。

2017—2019年, 公司房地产销售收入分别为13.28亿元、21.31亿元和18.53亿元, 其中商品房销售收入占比很低; 同期, 毛利率分别为15.73%、11.70%和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9 截至2020年3月底公司主要已完工保障房项目基本情况（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10 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

(4) 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，2017—2019年分别为0.36亿元、0.99亿元和1.15亿元，毛利率分别为41.71%、53.85%和50.76%；2020年1—3月，公司营业收入为0.18亿元，毛利率为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

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2017—2019年及2020年1—3月，除2018年公司合并范围新设3家子公司外，无其他变化。合并范围变化子公司规模较小，公司财务数据可比性强。截至2020年3月底，公司合并范围内共有11家子公司。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额不断增长，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。

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合增长8.14%。截至2019年底，公司资产总额962.75亿元，较上年底增长11.82%；构成以流动资产为主，其占比较上年底小幅提升至80.57%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105.42	12.81	72.96	8.47	83.98	8.72	116.49	11.57
应收账款	34.39	4.18	88.36	10.26	103.67	10.77	111.75	11.10
其他应收款	75.68	9.19	88.44	10.27	135.63	14.09	135.85	13.50
存货	397.54	48.29	384.69	44.68	411.14	42.70	413.24	41.06
流动资产	684.39	83.14	687.53	79.85	775.65	80.57	818.64	81.33
投资性房地产	37.92	4.61	55.55	6.45	58.79	6.11	58.79	5.84
非流动资产	138.80	16.86	173.48	20.15	187.10	19.43	187.88	18.67
资产总额	823.19	100.00	861.01	100.00	962.75	100.00	1006.52	100.00

资料来源：审计报告及2020年一季度报表

2017—2019 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 6.46%。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。

截至2019年底，公司货币资金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。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 73.63%。截至 2019 年底，公司应收账款 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。

2017—2019 年，公司预付款项不断下降，年均复合下降 28.72%。截至 2019 年底，公司预付账款 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。

2017—2019 年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长 33.87%。截至 2019 年底，公司其他应收款 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。

2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 1.70%。截至 2019 年底，公司存货 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。

2017—2019 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 16.10%。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长。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产不断增长，年均复合增长 32.47%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 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。

2017—2019 年，公司长期股权投资有所波动，年均复合下降 1.31%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 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。

2017—2019 年，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长 24.51%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 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。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 59.23%。截至 2019 年底，公司固定资产 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。

2017—2019 年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 46.26%。截至 2019 年底，公司

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。

2017—2019年，公司无形资产不断下降，年均复合下降6.46%。截至2019年底，公司无形资产23.48亿元，较上年底下降2.65%，主要系摊销所致；无形资产主要由土地使用权23.47亿元和少量的系统软件构成。

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。

3. 资本结构

近年来，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。

2017—2019年，公司所有者权益持续有所增长，年均复合增长4.77%。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。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	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	29.16	93.14	29.12
资本公积	133.46	45.87	135.73	44.27	142.96	44.76	142.96	44.70
未分配利润	41.83	14.38	49.29	16.08	55.14	17.26	55.63	17.39
其它综合收益	16.65	5.72	17.62	5.75	17.35	5.43	17.35	5.42
归属于母公司权益	289.50	99.50	305.52	99.65	318.73	99.79	319.22	99.80
所有者权益	290.95	100.00	306.60	100.00	319.39	100.00	319.85	100.00

资料来源：审计报告及2020年一季度报表

2017—2019年，公司实收资本有所增长，分别为88.14亿元、93.14亿元和93.14亿元。其中，截至2018年底，公司实收资本较上年底增长5.67%，系2018年3月淮安市人民政府对公司增资所致。

2017—2019年，公司资本公积有所增长，年均复合增长3.50%。其中，截至2018年底，公司资本公积较上年底增长1.70%，系子公司变动以及政府拨款所致；截至2019年底，公司资本公积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。

2017—2019年，公司未分配利润不断增长，年均复合增长14.80%。截至2019年底，

公司未分配利润55.14亿元，较上年底增长11.86%。

2017—2019年，公司其它综合收益有所波动，分别为16.65亿元、17.62亿元和17.35亿元，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。

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。

近年来，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，2019年以来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。

2017—2019 年，公司负债总额不断增长，年均复合增长 9.44%。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 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.07	6.40	24.34	4.39	40.93	6.36	52.79	7.69
其他应付款	35.58	6.68	21.28	3.84	19.41	3.02	28.04	4.08
一年内到期的非流动负债	50.90	9.56	84.79	15.29	155.15	24.12	169.75	24.72
流动负债	158.68	29.81	175.36	31.63	252.77	39.29	278.11	40.50
长期借款	172.62	32.43	136.53	24.63	138.65	21.55	153.61	22.37
应付债券	173.91	32.67	209.37	37.76	214.09	33.28	215.45	31.38
长期应付款	14.77	2.78	11.65	2.10	13.17	2.05	14.67	2.14
专项应付款	6.96	1.31	11.15	2.01	17.52	2.72	17.66	2.57
非流动负债	373.56	70.19	379.05	68.37	390.59	60.71	408.56	59.50
负债总额	532.25	100.00	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年一季度报表

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 26.21%。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。

截至 2019 年底，公司短期借款 40.93 亿元，较上年底增长 68.11%，主要系保证借款增加所致；由保证借款 25.16 亿元、质押借款 8.98 亿元、信用借款 4.88 亿元和抵押借款 1.90 亿元构成。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 5.38%。截至 2019 年底，公司应付账款 3.21 亿元，较上年底增长 2.87%；从集中度看，应付账款前五名合计占比 48.91%，集中度较高；从款项性质看，公司应付账款主要由应付工程款构成。

2017—2019 年，公司预收款项不断下降，年均复合下降 49.65%。截至 2019 年底，公司预收款项 1.98 亿元，较上年底下降 49.49%，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城市资产管理中心 1.46 亿元，占比 73.74%，集中度较高。

2017—2019 年，公司其他应付款不断下降，年均复合下降 26.14%。截至 2019 年底，公司其他应付款 19.41 亿元，较上年底下降 8.81%，主要系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。

截至 2019 年底，公司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。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 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。

2017—2019 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 2.25%。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。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降，年均复合增长 10.38%。截至 2019 年底，公司长期借款 138.65 亿元，较上年底变动不大；长期借款（含一年内到期的部分）由保证借款 159.72 亿元、抵押借款 46.80 亿元、担保&抵押质押借款 9.55 亿元和信用借款 1.00 亿元构成。

2017—2019 年，公司应付债券不断增长，年均复合增长 10.95%。截至 2019 年底，公司应付债券 214.09 亿元，较上年底增长 2.26%，较上年底变动不大，系公司发行“20 淮新 01”“20 淮安新城 MTN001”“19 淮安新城 PPN004”等债券以及一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债的综合影响所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 5.57%。截至 2019 年底，公司长期应付款 13.17 亿元，较上年底增长 13.06%，系应付的融资租赁款增加 10.52 亿元、借款减少 9.00 亿元的综合影响所致；公司长期应付款全部为有息债务，调整至长期债务核算。

2017—2019 年，公司专项应付款不断增长，年均复合增长 58.68%。截至 2019 年底，公司专项应付款 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。

2019 年，公司将其他非流动负债 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，2017—2019 年，公司全部债务规模不断增长，年均复合增长 12.57%，截至 2019 年底为 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，2017—2019 年，公司调整后全部债务规模不断增长，年均复合增长 11.63%，截至 2019 年底为 573.59 亿元，较上年底增长 16.78%。从债务结构来看，截至 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。2017—2019 年，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兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，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。

2017—2019年，公司营业收入平稳增长，分别为47.85亿元、47.88亿元和48.35亿元；营业成本小幅下降，分别为40.76亿元、39.33亿元和39.25亿元。

从期间费用看，2017—2019年，公司期间费用分别为6.07亿元、7.93亿元和7.26亿元，主要由管理费用和财务费用构成；同期，期间费用率分别为12.68%、16.57%和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，2018—2019年，公司公允价值变动收益分别为2.90亿元和3.24亿元，系投资性房地产公允价值变动所致。2017—2019年，公司其他收益分别为4.18亿元、2.94亿元和2.76亿元，均为政府补助；营业外收入分别为385.16万元、4.96亿元和1.28亿元，主要系流动性资产处置利得。同期，公司利润总额分别为4.84亿元、11.86亿元和8.49亿元，对非经常性损益依赖大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率不断增长，分别为13.41%、16.83%和17.14%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长，截至2019年底分别为1.25%和2.09%。

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%。

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较大；投资活动现金流量规模相对较小；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。随着公司业务的持续投入，公司外部融资压力将进一步增大。

公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支以及与区域内其他平台企业和政府单位往来款等。2017—2019年，公司经营活动

现金流入波动下降，分别为90.40亿元、57.14亿元和75.48亿元。其中，公司销售商品提供劳务收到的现金波动增长，分别为28.36亿元、18.71亿元和35.52亿元；公司现金收入比波动增长，分别为59.27%、39.07%和73.47%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金波动下降，分别为62.04亿元、38.43亿元和39.96亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动下降，分别为122.91亿元、97.92亿元和101.60亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为45.62亿元、40.02亿元和49.72亿元；支付其他与经营活动有关的现金分别为74.93亿元、55.77亿元和50.58亿元。近三年，公司经营活动现金流净额分别为-32.50亿元、-40.78亿元和-26.12亿元，公司经营性现金持续净流出且规模较大。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为9.38亿元、3.42亿元和0.19亿元，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5.37亿元、6.22亿元和10.47亿元，主要由购建固定资产、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4.01亿元、-2.80亿元和-10.28亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为212.58亿元、199.60亿元和244.27亿元，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分别为163.24亿元、180.74亿元和200.39亿元，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49.33亿元、18.86亿元和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。

6. 偿债能力

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，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均不断下降，其中流动比率分别为 431.29%、392.07%和 306.87%，速动比率分别为 180.77%、172.69%和 144.21%。同期，公司现金类资产分别为 105.42 亿元、72.96 亿元和 83.98 亿元，对调整后短期债务的覆盖倍数分别为 1.06 倍、0.56 倍和 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 倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 10.20 亿元、18.50 亿元和 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 波动下降，分别为 45.12 倍、26.55 倍和 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。

7. 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。

2017—2019 年，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 3.53%。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%。

2017—2019 年，母公司所有者权益有所增长，年均复合增长 3.32%。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%。

2017—2019 年，母公司负债总额波动增长，年均复合增长 3.65%。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。

2017—2019 年，母公司营业收入有所增长，年均复合增长 3.82%。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、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

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小，公司债务负担将略有加重。

本期中期票据发行金额为 4.00 亿元，占 2019 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 1.09% 和 0.70%，对公司现有债务规模及结构影响小。

截至 2019 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 66.82%、64.23% 和 53.39%。以 2019 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 66.96%、64.39% 和 53.66%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据将全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较高，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。若本期中期票据于 2020 年发行并存续期债券全部于存续期第 3 年末行权，公司或将于 2023 年面临一定的存续债券集中兑付压力。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 10.20 亿元、18.50 亿元和 14.83 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 2.55 倍、4.62 倍和 3.71 倍；公司经营活动现金流入量分别为 90.40 亿元、57.14 亿元和 75.48 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 22.60 倍、14.29 倍和 18.87 倍；公司经营活动现金流量净额均为负，对本期中期票据无保障能力。

集中兑付方面，假设本期中期票据于 2020 年发行，若考虑投资者均在“20 淮新 01”“20 淮新 02”及本期中期票据的存续期第 3 年末行使回售选择权，则 2023 年公司将达到

存续债券偿还本金峰值 19.00 亿元。2017—2019 年，公司 EBITDA/未来待偿债券本金峰值分别为 0.54 倍、0.97 倍和 0.78 倍；公司经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值分别为 4.76 倍、3.01 倍和 3.97 倍。公司或将于 2023 年面临一定的存续债券集中兑付压力。

十、结论

公司作为淮安市淮安生态文旅区、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。近年来，淮安市经济持续增长，公司外部发展环境良好，公司在资产及资金注入、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。

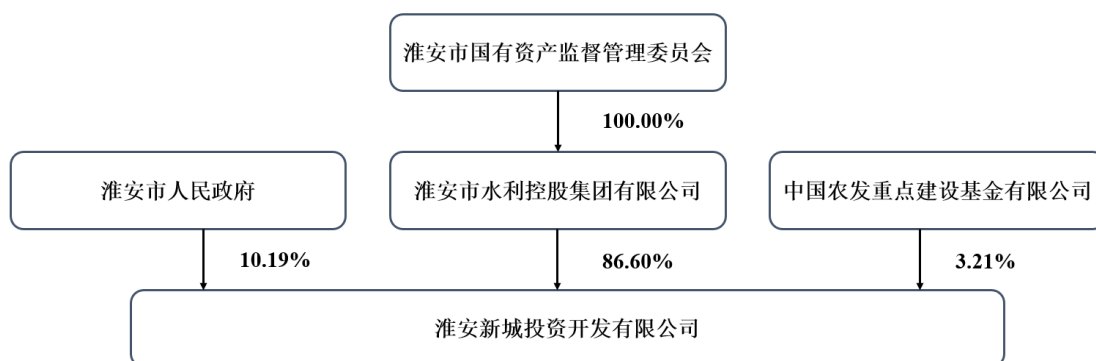
近年来，公司资产规模不断增长，以土地开发整理、基建工程、保障房和房地产项目建设投入为主，整体资产质量一般；公司所有者权益稳定性较好，但近年来随着项目建设的推进，债务规模持续增长，债务负担较重，存在较大的集中偿债压力；公司营业收入平稳增长，费用控制能力一般，利润总额对非经常性损益依赖大。公司主营业务资金回流情况一般，但经营活动及投资活动对筹资活动产生的现金依赖程度高；公司长期偿债能力弱，考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

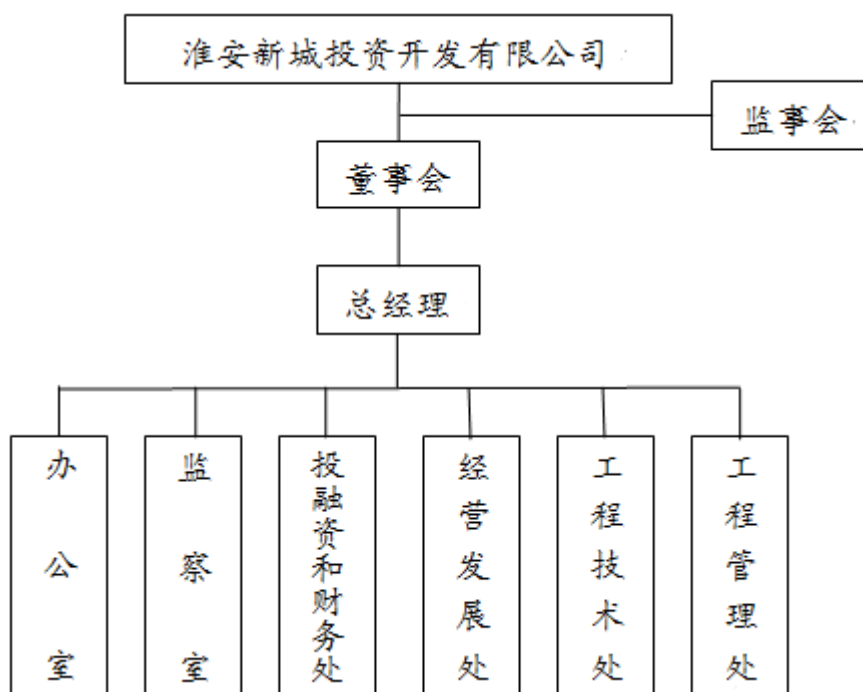
随着淮安市经济的持续发展，产业结构的不断优化，公司项目体量和收入有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

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	淮安华夏物业服务有限公司	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
EBITDA 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	
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+费用化利息

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

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 年度第二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。