

信用等级公告

联合[2017] 2319 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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年九月十九日



淮安新城投资开发有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2017 年 9 月 19 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	49.59	61.50	82.96	97.69
资产总额(亿元)	412.13	482.38	692.23	732.88
所有者权益(亿元)	173.67	203.77	265.55	263.34
短期债务(亿元)	58.52	95.53	73.53	64.21
长期债务(亿元)	102.91	103.63	247.58	320.81
全部债务(亿元)	161.44	199.17	321.11	385.02
营业收入(亿元)	37.64	38.36	43.81	28.65
利润总额(亿元)	6.31	5.46	5.61	5.67
EBITDA(亿元)	9.40	8.69	8.73	--
经营性净现金流(亿元)	-44.83	-28.99	-28.34	-48.20
营业利润率(%)	16.99	15.02	13.49	8.96
净资产收益率(%)	3.10	2.33	1.89	--
资产负债率(%)	57.86	57.76	61.64	64.07
全部债务资本化比率(%)	48.17	49.43	54.74	59.38
流动比率(%)	298.53	270.02	374.48	508.67
经营现金流负债比(%)	-37.32	-20.03	-20.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.17	22.93	36.78	--

注：2017 年上半年财务数据未经审计。

分析师

闫 蓉 张 铖 王 康

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”）为淮安市重要的土地开发、基础设施建设以及保障性住房建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司近年来得到淮安市政府在资本注入、政府补贴以及土地开发整理收益返还等方面的大力支持；公司业务板块呈多样化发展趋势。同时联合资信也关注到因基础设施建设形成较大规模的存货和应收款项对公司资金形成占用、土地资源变现周期和交易价格易受淮安市市场供求和政策调控影响以及公司债务规模快速增长等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

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

优势

1. 近年来，淮安市区域经济持续增长，财政实力整体有所增强，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为淮安市重要的土地开发、基础设施投资建设以及保障性住房建设主体，在资本注入、政府补贴以及土地开发整理收益返还等方面得到政府的有力支持。
3. 公司项目回款情况尚可，为公司快速发展提供了良好的保障。

关注

1. 公司存货规模较大，以市政建设项目和土地资源为主，资产流动性弱，同时土地资源变现周期和交易价格易受市场供求和政策调控影响。
2. 公司建设项目的投入较大，债务规模增长较快，未来融资压力较大。

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、该公司信用等级自 2017 年 9 月 19 日至 2018 年 9 月 18 日有效；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主体长期信用评级报告

一、主体概况

淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）原名淮安市生态商务旅游开发有限公司，由淮安市政府于2008年6月出资建立，初始注册资本3.00亿元，淮安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮安市国资委”）履行出资人职责。2009年12月，淮安市国资委将其持有的公司100%股权无偿划转至淮安市水利控股集团有限公司（以下简称“淮安水利”）。股东多次以现金及股权划入方式增资，截至2017年6月底，公司注册资本与实收资本均为84.99亿元。淮安水利持有公司100%股权，公司实际控制人为淮安市国资委。

公司目前的经营经营范围包括：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、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2017年6月底，公司下设财务处、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，拥有8家一级子公司。

截至2016年底，公司资产总额692.23亿元，所有者权益265.55亿元（含少数股东权益1.97亿元）；2016年公司实现营业收入43.81亿元，利润总额5.61亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额732.88亿元，所有者权益263.34亿元（含少数股东权益0.33亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入28.65亿元，利润总额5.67亿元。

公司注册地址：淮安市福地路1号楼3、4层；法定代表人：孙邦宾。

二、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1-6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济

形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密

集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（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。近些年，全国各地地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分

离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。

《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风

险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业展望

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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

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“淮安区城资”）和淮安市清浦城市建设投资有限公司（以下简称“清浦城投”）分别为淮安生态文化旅游区（以下简称“淮安生态文旅区”）除高铁新区外的

区域、淮安区和清江浦区（原青浦区与清河区合并而成）城市基础设施建设和投资的重要运营主体。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受淮安市经济增长、财政收支状况的影响，并与淮安市发展规划密切相关。

区域概况

淮安市位于江苏省中北部，江淮平原东部，是古淮河与京杭大运河的交点。淮安市总面积 10072 平方公里，其地形以平原为主，平原面积占总面积的 69.39%，丘陵岗地面积占 18.32%，湖泊面积占 11.39%。淮安市下辖清江浦区、淮阴区、淮安区以及洪泽区 4 个行政区以及淮安经济技术开发区（国家级）。截至 2016 年底，淮安市户籍总人口 567.56 万人，比上年增长 3.11 万人；常住人口 489 万，其中城镇人口 291.84 万人，常住人口城市化率 59.7%。

淮安市经济概况

2014~2016 年，淮安市全市实现地区生产总值（GDP）年均复合增长 11.42%，2016 年淮安市 GDP3048 亿元，按可比价计算比上年增长 9.0%，人均 GDP62446 元人民币，折合 9401 美元，增长 8.6%；GDP 中第一产业增加值为 324.61 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 1268.15 亿元，增长 9.1%；第三产业增加值 1455.24 亿元，增长 10.6%。全市三次产业结构由上年的 18.7:44.1:37.2 调整为 18.6:42.1:39.3，第三产业比重提高 2.1 个百分点。

工业方面，2016 年淮安市全市有规模以上工业企业 2664 户，完成规模与上工业增加值 1626.18 亿元，比上年增长 9.8%；当地主导产业为盐化新材料、特钢及装备制造、电子信息以及食品四大产业。

固定资产投资方面，2016 年淮安市完成规模以上固定资产投资 2535.19 亿元，比上年增长 15.1%，其中工业投资 1518.49 亿元，增长 17.3%，房地产开发投资 321.41 亿元，增长 13.3%。

初步核算，2017 年上半年，淮安市实现

地区生产总值 1690.8 亿元，按可比价格计算，增长 7.6%。与全国、全省平均水平相比，淮安增速比全国、全省分别高 0.7 个和 0.4 个百分点。其中，第一产业增加值 132.6 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 745.47 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 812.73 亿元，增长 9.0%。产业结构进一步优化调整，第三产业占比同比提升 1 个百分点。全市实现规模以上工业增加值 783.66 亿元，同比增长 8.5%，其中，生物技术及新医药、盐化新材料、新能源汽车及零部件三大产业增长较快，分别同比增长 20.2%、17.7%和 17.4%。全市完成规模以上固定资产投资 1173.38 亿元，同比增长 10.7%，其中，工业投资 725.77 亿元，增长 11%。

地方财政实力

2014~2016 年，淮安市地方政府综合财力波动增长，年均复合增长率 4.47%。2016 年淮

安市地方综合财力受税收收入下滑影响，同比减少 1.39%至 639.63 亿元。其中一般预算收入 315.51 亿元，占比 49.33%。一般预算收入中税收收入占比 74.53%。转移支付收入逐年增长，占比较高。受土地出让行情的影响，国有土地使用权出让收入有所波动，2014~2016 年分别为 121.80 亿元、129.05 亿元和 121.07 亿元。

从债务水平来看，截至 2016 年底淮安市政府债务余额 440.52 亿元，同比增长 3.77%；其中，直接债务占比 98.84%。同期，淮安市政府债务率 68.87%，同比上涨 3.47 个百分点，债务负担一般。

近三年，淮安市财力整体有所增强，转移性支付收入占比较高；一般预算收入结构合理。地方债务规模逐年扩大，债务负担一般。

表 1 2014~2016 年淮安市地方政府综合财力构成情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	3085130	3503053	3155118
1. 税收收入	2519443	2840547	2351491
2. 非税收入	565687	662506	803627
（二）转移支付和税收返还收入	1500750	1660955	1887197
1. 一般性转移支付收入	686742	861240	902863
2. 专项转移支付收入	654083	639632	576961
3. 税收返还收入	159925	160083	407373
（三）国有土地使用权出让收入	1218027	1290476	1210748
1. 国有土地使用权出让金	1153676	1217282	1084345
2. 国有土地收益基金			
3. 农业土地开发基金			
4. 新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	56177	31818	143223
地方综合财力	5860084	6486302	6396286

资料来源：淮安市财政局

淮安生态文旅区经济发展情况

淮安生态文旅区包括原淮安生态新城以及正在筹备建设的淮安高铁新区。公司本部业务范围主要为原淮安生态新城。2016 年，淮安生态文旅区完成公共财政预算收入 6.61 亿元，其中税收收入 6.41 亿元。固定资产投资方面，2016

年区域总投资 68.99 亿元，其中列入区自建项目 55 个，完成投资共计 68.85 亿元，投资集中在安居工程项目以及商贸服务项目。截至 2016 年底，淮安生态文旅区范围内企业数总计 159 家，注册资本金超亿元的 8 家，5000 万元~1 亿元的 6 家，1000 万元~5000 万元的 23 家。

总体看，淮安生态文旅区尚处于初级发展阶段，财政收入能力较弱，原淮安生态新城以及淮安高铁新区内尚需大量的基础设施建设投入，未来将面临较大的融资需求。随着区域建设的进一步完善以及高铁建成开通，淮安生态文旅区的经济实力和财政收入水平有望进一步提高。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 84.99 亿元，淮安水利持有公司 100% 股权，公司实际控制人为淮安市人民政府。

2. 企业规模

公司是淮安市重要的土地开发、基础设施建设以及保障性住房建设主体，主要从事淮安生态文旅区、淮安区和清江浦区范围内的土地开发、基础设施建设及保障性住房等业务。公司本部是淮安生态文旅区重要的开发主体，子公司淮安区城资和清浦城投各自在淮安区和原清浦区城市基础设施建设和投资领域具有专营优势。

截至 2017 年 6 月底，公司旗下拥有一级子公司 8 家，二级子公司 23 家。

3. 人员素质

2017 年 6 月底，公司主要高层管理人员包括董事长 1 名（兼任总经理）、副总经理 3 名。

公司现任董事长兼总经理孙邦宾先生，研究生学历，中国共产党党员，1967 年 10 月出生。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。

2017 年 6 月底，公司本部在职员工共计 85 名，按学历划分，研究生及以上 10 人，大学本科 55 人，大学专科 20 人；按年龄划分，

30 岁以下 28 人，31-40 岁 42 人，41-50 岁 12 人，50 岁以上 3 人。

总体看，公司高级管理人员具有充足的管理经验，公司本部员工结构合理，能够满足公司日常经营需求。

4. 政府支持

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货币增资、政府补贴、资产注入以及土地开发整理收益返还等方面的大力支持。

货币增资

2015 年，根据淮安市国资委出具的《淮国资（2015）218 号文》，淮安市国资委同意公司股东淮安水利对公司以货币形式增资共计 42 亿元，截至 2016 年底已全部到位，公司实收资本合计 84.99 亿元。

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，2014~2017 年上半年分别为 4.13 亿元、3.59 亿元、3.40 亿元和 5.32 亿元，计入“营业外收入”。

资产及资金注入

2016 年，淮安区人民政府国有资产监督管理委员会向公司二级子公司淮安市楚州文化旅游资源开发有限公司注入河下古镇旅游资源及房产，评估值合计 26.98 亿元，公司计入“资本公积”，体现在“其他非流动资产”科目。另外，公司于 2016 年收到水利项目资本金以及置换债券资金等资金共计 9.05 亿元，计入“资本公积”等科目核算。

土地开发整理收益返还

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

划、经营和建设任务，其经营收益归公司所有。

根据淮安市淮安区人民政府（原淮安市楚州区人民政府）于2012年4月2日出具的授权委托书，由淮安区城资负责淮安区土地开发及城市基础设施建设，淮安区城资负责的土地出让等相关收入上缴财政后，扣除相关的交易费用及财政应收取的国有土地收益金（出让金的5%）、政府收益（土地出让利润的40%）等费用后，全部拨入淮安区城资。

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。

2014~2017年上半年，公司合并口径分别收到土地返还款23.78亿元、15.21亿元、16.79亿元和6.69亿元。

总体看，淮安市各级政府给予公司大力支持，有效提升了公司的盈利能力。

5. 企业信用记录

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2017年9月11日，公司无未结清不良信贷信息记录。已结清贷款中有5笔欠息记录。根据江苏银行及公司出具的说明，主要原因为公司财务人员疏忽误将还息资金转入授信银行其他账户以及银行系统原因导致贷款利息未能按时到账。总体看，公司过往债务履约情况一般。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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《淮安新城投资开发有限公司公司章程》（以下简称“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。公司不设股东会，由出资人履

行出资人职权，公司设立了董事会、监事会和经理层。

淮安水利是公司的唯一出资人。根据2012年《淮安市政府办公室专题会议纪要》，淮安市人民政府为公司的实际出资人，淮安市国有资产监督管理委员会对国有资产实施监督管理，决定公司的经营方针和投资计划；委派或更换监事，并在监事会成员中指定监事会召集人；决定监事的报酬事项；审议和批准董事会和监事会的报告；查阅董事会会议记录和公司财务会计报告；批准公司年度预、决算方案和利润分配方案，弥补亏损方案；决定公司合并、分离、解散、清算、增减资本和发行公司债券；公司终止，依法取得公司的剩余财产；修改公司章程。

公司设董事会，由5名董事组成，其中3名董事由出资人委派或更换，2名董事由公司职工过半数同意民主选举或罢免，董事会设董事长一人。董事会行使以下职权：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人监事组成，其中3名监事由出资人委派或更换，2名监事由公司职工过半数同意民主选举或罢免，监事会设主席一人。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。

公司经理对董事会负责，并负责公司的日常经营管理工作，公司经理由董事会聘任或解聘。公司经理行使以下职权：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负责管理人员。

2. 管理体制

公司目前已形成由财务处、审计处、工程建设处等7个职能部门构成的管理体系；并在财务、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，制定了《淮安新城投资开发有限公司财务管理制度》。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（主要为财务处及审计处）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决算方案等，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。

整体看，公司形成了较为完善的管理体系，能够满足日常经营的需求。随着公司规模和营业范围的不断扩大，公司有待建立更为完善的管理制度。

六、经营分析

1. 经营概况

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。2014~2016年，公司营业收入逐年增长，年均增幅7.89%。其中，土地开发整理收入受土地出让进度影响波动较大；工程建设收入受工程结算进度影响波动增长；房地产销售收入近年来随着交房进度的加速呈现快速上升态势。近三年，上述三大板块收入占公司营业收入比例分别为99.95%、99.87%和99.54%。

毛利率方面，公司近三年营业毛利率受各板块收入比例变动、基础设施工程结算利润波动等因素影响逐年小幅下滑，2016年为15.52%。

2017年上半年，公司实现营业收入28.65亿元，毛利率12.20%。

总体看，公司近三年主营业务地位突出，营收及利润水平较为稳定。

表2 2014~2017年上半年公司营业收入构成（单位：万元、%）

收入类型	2014年			2015年			2016年			2017年1~6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	237794.14	60.89	21.50	152119.36	39.66	21.06	167921.04	38.33	21.90	137856.57	48.13	12.15
工程建	96241.66	27.23	13.26	179876.83	46.89	13.04	136998.96	31.27	10.71	27014.50	9.42	5.02

设												
房地产销售	41780.74	11.83	13.19	51082.36	13.32	15.87	131160.14	29.94	11.18	120302.46	41.99	13.09
物业运营、租赁及其他	549.37	0.04	76.19	523.87	0.13	57.59	1993.35	0.46	93.76	1307.00	0.46	85.25
合计	376365.90	100.00	18.55	383602.43	100.00	16.68	438073.48	100.00	15.52	286480.53	100.00	12.20

注：上表合计数由于四舍五入有一定偏差。

资料来源：审计报告及公司提供资料

2. 业务经营分析

土地开发整理

根据淮安市政府、淮安区政府及原青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。

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。2014~2016年，公司土地开发收入随土地出让面积波动呈波动减少态势，三年收入分别为23.78亿元、15.21亿元和16.79亿元；毛利率维持在21%~22%之间。公司土地回款情况良好，近三年应收出让土地返还款已全部到位。2017年上半年，公司实现收入13.79亿元，毛利率由于整理成本上升而有所下降，实际收到土地回款6.69亿元。土地出让情况具体见下表：

表3 2014~2017年上半年公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

出让年份	土地出让面积	土地出让金额	土地开发收入	开发成本
2014	1325.24	29.73	23.78	18.67
2015	781.90	17.28	15.21	12.01
2016	910.44	18.63	16.79	13.12
2017年1~6月	430.02	15.31	13.79	12.11
合计	3447.6	80.95	69.57	55.91

资料来源：公司提供

2017年6月底，公司已整理达到可出让条件的土地共计850亩，其中淮安生态文化旅游区318亩、淮安区域345亩、原青浦区187亩。

2017~2019年，淮安生态文化旅游区、淮安区域、清浦区土地整理投入预计超过150亿元，具体计划见下表：

表4 2017~2019年公司土地整理计划（单位：亩、亿元）

区域	年份	计划整理土地面积	计划投入资金
淮安生态文化旅游区	2017	1245.00	19.92
	2018	1013.00	16.21
	2019	1350.00	21.60

淮安区	2017	1349.00	21.59
	2018	1350.00	21.60
	2019	1510.00	24.16
原清浦区	2017	706.00	11.30
	2018	500.00	8.00
	2019	900.00	14.40
合计	--	9923.00	158.78

资料来源：公司提供

总体来看，公司土地整理业务投入规模较大，出让金的及时足额返还有效保障了公司开发进度；同时，该板块收入易受当地土地市场景气度及政府出让进度安排影响，未来该板块收入规模及利润水平具有一定不确定性。

基础设施建设

淮安市政府每年向公司下达市政基础设施建设工程项目及投资预算计划，公司与政府及其他委托方（如淮安市淮安区城市资产投资发展中心、淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司等）签署委托代建协议或回购协议，由公司组建项目建设指挥部，具体负责项目管理和协调工作。公司负责筹措和垫付基础设施工程建设资金，并负责项目实施过程中所涉及的土地开发、基础设施建设和对外关系协调处理等事宜，项目完工后，公司将验收合格的工程移交给委托方，委托方按照协议约定在一定期限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。

2014~2016年，公司工程施工收入波动增长，2016年为13.70亿元。收入主要来自淮安新区体育中心、文化馆、美术馆等项目。代建协议对于代建管理费的约定使该板块毛利率变动区间较小，近三年工程施工毛利率分别为13.26%、13.04%和10.71%。截至2016年底，工程建设业务收现质量良好，回款均已足额到位。2017年上半年，该板块收入2.70亿元，毛利率由于结算项目加成较低降至5.02%。

截至2017年6月底，公司基础设施在建项目投资总额97.00亿元，已投资77.00亿元，累计收到回购款项60.00亿元；剩余投资压力主要集中在未来一年。

表5 截至2017年6月底公司基础设施建设项目概况（单位：亿元）

项目板块	项目构成	计划总投资	累计收回工程款	2017年下半年计划投资	2018年计划投资
道路建设	项目包含城市快速路、城市主干道等共计19项	25.00	13.50	1.50	7.00
景观绿化	项目包含体育中心周边路网、宁连路工程等共计11项	7.00	4.50	0.50	1.00
文化中心建设	项目包括淮安大剧院、淮安四馆等共计9项	40.00	27.50	1.50	4.00
市政建设	项目包含城镇化建设、公共基础设施建设等共计14项	25.00	14.50	1.50	3.00
合计		97.00	60.00	5.00	15.00

注：在建项目已投资额远小于账面项目投入主要系公司账面尚有大量已完工未结算工程。

资料来源：公司提供

总体来看，公司工程业务量较为充足，为未来收入提供保障，同时，较大的投资支出给公司造成外部融资压力。由于项目回款周期未做明确规定，联合资信将对项目回款质量保持关注。

房地产销售

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，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）委托承建，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政府和其他委托方。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。

项目前期投入均被计入“存货-开发成本”，在收入确认方面，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。

近三年，随着项目投入的增加及结算项目的增多，公司售房收入快速增长且在营业收入中占比有所增大，收入年均增幅77.18%，2016年为13.12亿元，同比增长156.76%。毛利率因结算项目不同而波动小幅下滑至11.18%。2017年上半年，该板块收入为12.03亿元，毛利率13.09%。

表6 截至2017年6月底公司房地产在建项目情况（单位：万平方米，万元）

项目名称	项目类型（商品房/保障房）	项目所在地	建筑面积	总投资	截至2017年6月底已投资
板闸家苑安置小区	保障房	翔宇大道西侧	32.12	7.64	7.45
悠园新村安置小区	保障房	悠园路南侧	22.05	6.41	5.94
拱辰佳苑安置小区	保障房	拱辰路北侧	30.87	8.63	6.87
箫湖人家安置小区	保障房	西城路北侧	18.96	6.14	5.91
惠和园安置小区	保障房	--	32.27	8.65	6.86
龙光小区	保障房	S237 北侧	13.14	2.90	2.68
下关中学周边（香溢花城）	保障房	下关中学周边	19.46	4.51	4.15
康居名城二期	保障房	通政路东侧、明远路北侧	5.70	1.20	1.20
吴圩安置小区	保障房	--	18.50	3.00	2.68
关城花苑	保障房	枚皋路南侧	20.00	4.60	4.60
白云佳苑	保障房	白云路北侧	34.24	13.00	8.74
古运小区北侧地块（都市花园二期）	保障房	纬二路南侧、经五路西侧	22.35	5.2	3.31
御庭园安置小区三期（二期北区）	保障房	华西路南侧、经九路西侧	18.31	4.76	3.1
新区花园二期	保障房	华西路北、经十四路懂、规划支路西、纬五路南	10.92	3.06	1.31
皇城相府（御二期南区）	保障房	纬七路北路、经八路东侧	13.7	2.98	1.65
风景城邦	保障房	237 省道北侧、龙光小区东侧	13.14	2.9	1.59
合计	--	--	325.73	85.58	68.04

资料来源：公司提供

截至2017年6月底，公司保障房项目总投资85.58亿元，已投入68.04亿元，未来投资压力较大。

物业运营及其他业务

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，近三年收入分别为549.37万元、457.49万元和1855.13万元，占比营业收入分别为0.04%、0.12%和0.42%。2017年上半年，公司其他业务收入1307.00万元，占比0.46%。

3. 未来发展

“十三五”时期，公司将从四个方面实现发展，提升经济效益和综合实力。一是完成淮南市一批重点城建项目，包括区域内多地拆迁开发工作以及山阳湖景区、新城西片区小学和古运河风光带等；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。截至2016年底，公司三大主营板块待投资总额超过200亿元，公司未来投资规模大，外部融资压力大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2013~2015年三年连审合并财务报表及2016年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计并出具了标准无保留意见的审计意见。2017年上半年财务报告未经审计。从合并范围来看，截至2017年6月底，公司纳入合并报表的一级子公司共计8家，其中公司于2015年新设立1家一级子公司，近年来公司合并范围的变化未对公司财务可比性及连续性造成较大影响。

截至2016年底，公司资产总额692.23亿元，所有者权益265.55亿元（含少数股东权

益1.97亿元）；2016年公司实现营业收入43.81亿元，利润总额5.61亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额732.88亿元，所有者权益263.34亿元（含少数股东权益0.33亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入28.65亿元，利润总额5.67亿元。

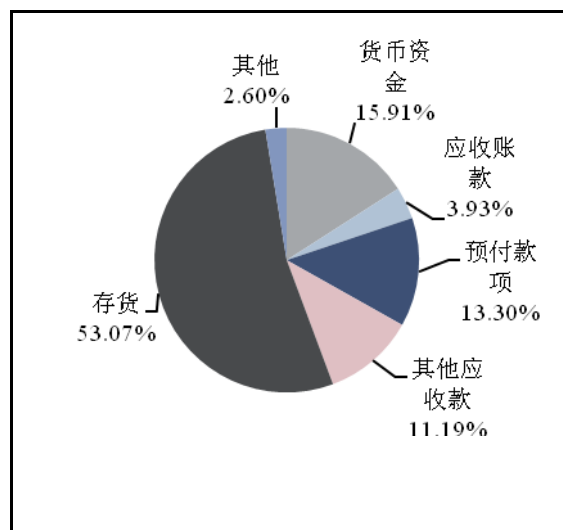
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产规模年均复合增长29.60%，2016年底，公司资产总额692.23亿元，同比增长43.50%。2014~2016年，公司资产负债中流动资产占比分别为87.02%、81.03%和75.21%。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长20.49%，2016年底，公司流动资产520.60亿元，同比增长33.20%，公司流动资产中各项占比见下图。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司货币资金年均复合增长29.27%，货币资金快速增长主要系公司融资渠道拓宽，负债及股东注资所得资金充裕；2016年底合计82.83亿元，同比增长37.50%，其中银行存款占76.57%，其余主要为票据及质押贷款保证金等受限制的货币资金，受限资金占比为23.43%。

2014~2016年，公司应收账款波动减少，

年均复合减少 28.19%；2016 年底合计 20.45 亿元，同比增长 21.49%，其中 1 年以内的占 5.03%，1~2 年的占 94.86%，2~3 年的占 0.04%，3 年以上的占 0.07%。2016 年底公司应收账款中应收政府单位的款项占 94.07%，该部分不计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的款项合计 1.00 亿元，占 5.93%，共计提坏账准备 49.91 万元，计提比例 0.50%。2016 年底公司应收账款前 5 名情况如下表所示，总体看，公司应收账款欠款单位集中，考虑到政府类款项占比高，回收风险较小。

表7 2016年底公司应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比
淮安市清浦区财政局	8.22	40.14
淮安市财政局	5.98	29.20
淮安生态新城财政局	5.11	24.95
淮安区农田水利工程重点县项目建设处	0.95	0.47
淮安区中小河流治理工程建设处	0.60	0.29
合计	19.46	95.05

资料来源: 审计报告

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 72.54%，2016 年底合计 69.22 亿元，同比增长 101.76%；公司预付款项快速增长系公司工程总量快速增长。2016 年底公司预付款项账龄集中在 1 年以内（占 71.26%）和 1~2 年（占 22.66%）；预付款项用途主要为工程款以及土地价款。

表8 2016年底公司预付款项前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比	性质
淮安生态新城财政局	21.28	30.74	土地款
上海绿地集团淮安置业有限公司	15.23	22.00	工程款
淮安市淮安区泽淮房屋拆迁有限公司	12.08	17.45	工程款
淮安市楚淮建筑工程有限公司	6.93	10.01	工程款
北京市第五建筑工程有限公司 江苏省淮安分公司	0.58	0.84	工程款
合计	56.10	81.04	--

资料来源: 审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款总量波动

增长，年均复合增长 22.64%；2016 年底合计 58.27 亿元，同比增长 74.85%。2016 年底公司应收政府类款项合计 33.09 亿元，占比 56.65%；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款合计 25.33 亿元，占比 43.36%，共计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例为 0.61%。2016 年底公司其他应收款前 5 名情况如下表所示。

表9 2016年底公司其他应收款余额前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位	性质	金额	占比
淮安高新控股有限公司	往来款	6.09	10.45
淮安市兴淮农村经济发展有限公司	往来款	4.94	8.48
淮安市清浦区旧城改造指挥部	往来款	4.65	7.98
淮安市宏运市政有限公司	往来款	3.70	6.35
淮安市清浦区财政局	往来款	3.32	5.70
合计		22.70	38.96

资料来源: 审计报告

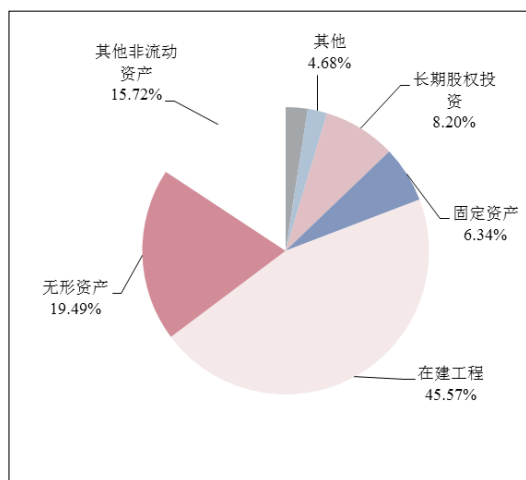
2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 17.64%；2016 年底合计 276.30 亿元，同比增长 17.51%。从结构来看，2016 年底，公司存货主要由三部分组成，一是土地开发整理投入，计入开发成本，合计 180.67 亿元，其中出让地合计 106.35 亿元；二是安置房建设投入，计入开发成本，合计 25.41 亿元；三是基础设施建设投入，计入工程施工，合计 50.74 亿元。

2014~2016 年底，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 31.66%；2016 年底合计 13.40 亿元，同比增长 37.47%。2016 年底公司其他流动资产主要为预缴税金 10.70 亿元，各类理财产品合计 2.70 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 79.11%，2016 年底合计 171.62 亿元，同比增长 87.50%，公司非流动资产各项占比见下图。

图2 2016年底公司非流动资产各项占比



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司可供出售金融资产波动增长，三年分别为2.03亿元、1.49亿元和4.25亿元；可供出售金融资产主要为公司持有当地国有企业的股权，均未计提减值准备。

2014~2016年，公司持有至到期投资快速增长，年均复合增长190.38%，2016年底合计3.76亿元，同比增长180.64%，主要为各类信托计划产品。

2014~2016年，公司长期股权投资波动增长，三年分别为6.72亿元、6.67亿元和14.07亿元，主要为公司持有当地国有企业的股权，均未计提减值准备。

表10 2016年底公司长期股权投资前五名情况
(单位：亿元、%)

单位	初始投资金额	持股比例
淮安高新控股有限公司	9.75	26.67
淮安市金融控股集团有限公司	2.12	24.39
淮安市银信投资担保有限公司	1.61	25.00
江苏国信淮安新能源投资有限公司	1.40	40.00
淮安市白马湖生态旅游开发有限公司	0.99	43.48
合计	15.87	--

资料来源：审计报告

2014~2016年，公司固定资产有所减少，年均复合减少6.40%，2016年底合计10.88亿元，同比减少6.11%，主要由房屋及建筑物以及各类设备等组成，近年持续减少系折旧所致。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长603.30%；2016年底合计78.20亿元，同比增长91.46%，主要为基础设施建设项目投入，近年区域内基础设施建设总量大幅增加导致该科目快速增长。

2014~2016年，公司无形资产波动增长，年均复合增长5.09%，2016年底合计33.45亿元，同比增长13.08%，主要为土地使用权，2015年有所减少系当期公司对部分土地使用权持有意图发生改变，拟在未来期间用于出让，故转入存货所致。

2016年公司新增其他非流动资产合计26.98亿元，主要由政府划拨的河下古镇旅游资源和房产构成，该房产尚未办理权属证书。

截至2017年6月底，公司资产总额732.88亿元，较2016年底增长5.87%，主要是货币资金、应收账款、存货等科目增加所致；其中应收账款主要是应收淮安市清浦区财政局、淮安生态新城财政局以及淮安市财政局的工程款，其他应收款主要是与其他公司之间的往来款。其中，流动资产占78.89%，非流动资产占21.11%，资产结构较2016年底变化较小，以流动资产为主。

2017年6月底，公司被抵押土地类资产总额54.66亿元，被质押的股权、应收账款、定期存单等资产合计13.81亿元，抵质押资产占净资产比例26.00%。

近年来，由于区域内土地整理、基础设施建设及安置房建设业务总量快速增长，公司资产中以存货和在建工程为主的相关投入快速增长；公司资产中土地、基础设施建设项目以及安置房投入占比大，公司资产流动性一般。总体看，资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益年均复合增长23.65%，快速增长主要来自于实收资本及资本公积。2016年底公司所有者权益265.55亿元，同比增长30.32%；从结构来看，所有

者权益主要由实收资本（占 32.00%）、资本公积（占 51.74%）和未分配利润（占 14.33%）构成。

2015 年，根据淮安市国资委出具的《淮国资（2015）218 号文》，淮安市国资委同意对公司股东淮安水利公司以货币形式增资共计 42 亿元，2016 年底已全部到位，公司实收资本合计 84.99 亿元。

2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 17.95%，2016 年底合计 137.39 亿元，同比增长 38.64 亿元，增长主要来自政府划入的河下古镇旅游资源、房产。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 263.34 亿元，较 2016 年底下降 0.83%，所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

近年来，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比大，公司获得当地政府在货币增资、资产注入等方面的持续支持，公司所有者权益持续增长且稳定性好。

负债

2014~2016 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 33.77%；2016 年底合计 426.68 亿元，同比增长 53.15%，增长主要来自于短期借款、长期借款及应付债券等有息负债。从结构上看，2014~2016 年，公司负债中非流动负债占比分别为 49.62%、48.05%和 67.42%，公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面，2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 7.58%。2016 年底，公司流动负债合计 139.02 亿元，同比下降 3.96%，主要系一年内到期的非流动负债快速减少；公司流动负债构成主要为其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债以及预收账款等。

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 39.10%；2016 年底合计 23.35 亿元，同比增长 9.62%。

2014~2016 年，公司应付票据快速减少，年均复合下降 29.81%，2016 年底合计 11.53

亿元，其中银行承兑汇票 3.46 亿元、商业承兑汇票 8.07 亿元。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 96.77%，2016 年底合计 6.98 亿元，同比增长 24.26%。2016 年底公司应付账款账龄在 1 年之内的合计 5.04 亿元，占 72.27%，1~2 年的合计 1.59 亿元，占 22.74%；应付账款主要为对各建筑公司的工程款。

2014~2016 年，公司预收账款快速增长，年均复合增长 57.21%，2016 年底合计 14.37 亿元，同比增长 30.69%。2016 年底公司预收账款账龄在 1 年以内的占 52.93%，1~2 年的占 24.97%，2~3 年的占 18.27%，其余为 3 年以上；公司预收账款前五名情况见表 11。

表 11 2016 年底公司预收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位	金额	性质
淮安市淮安财政局	3.42	土地开发款
香溢花城安置小区	2.02	售房款
御庭园三期安置小区	1.87	售房款
高港安置小区	1.42	售房款
新区花园二期安置小区	1.01	售房款
合计	9.74	---

资料来源：审计报告

2014~2016 年公司其他应付款波动减少，年均复合下降 16.84%，2016 年底合计 35.15 亿元，同比增加 21.37%。2016 年底公司其他应付款账龄在 1 年之内的占 46.73%，1~2 年的占 33.98%，2~3 年的占 11.31%，其余为 3 年以上；公司其他应付款主要为公司与各关联方之间的往来款以及借款，前五名情况见表 12。

表 12 2016 年底公司其他应付款前五名单位明细
(单位：亿元)

单位	金额	性质
淮安兴创经贸发展有限公司	6.84	往来款
淮安市公安局	3.95	暂借款
淮安市土地储备中心	3.70	往来款
淮安市古楚园艺建设有限公司	1.68	拆借款
文化旅游开发	1.64	往来款
合计	17.81	--

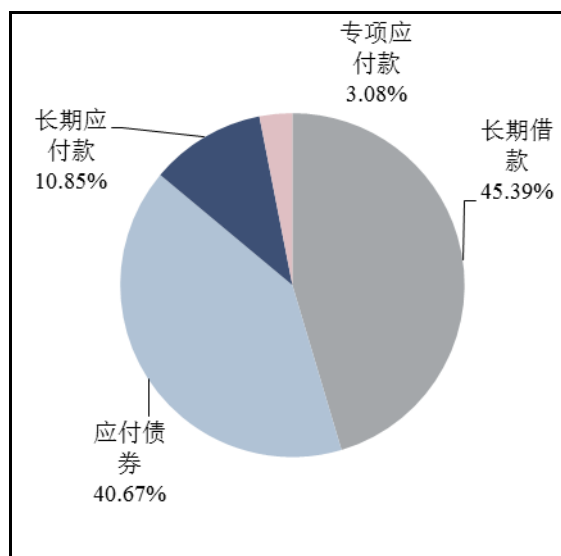
资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动

负债波动增长，年均复合增长 29.51%，2016 年底合计 38.65 亿元，同比减少 31.18%；2016 年底主要内容为一年内到期的长期借款 33.21 亿元、一年内到期的应付债券 4.99 亿元以及一年内到期的长期应付款 0.45 亿元。

非流动负债方面，2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 55.92%，2016 年底合计 287.66 亿元，同比增长 114.90%；公司非流动负债构成见图 3。

图 3 2016 年底公司非流动负债构成



资料来源：审计报告

2014~2016 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 23.15%。2016 年底合计 130.57 亿元，同比增长 102.75%，结构上看，公司长期借款主要以保证借款和抵押借款为主。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 163.79%，2016 年底合计 117.01 亿元，同比增长 198.22%。近年来随着公司公开市场融资渠道的拓宽，公司发行债券种类及总额均快速增长。公司应付债券主要是 2016 年淮安区城市资产经营有限公司债券、华夏银行公司债、2014 新城债券一期、浦发银行 PPN 等。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，2016 年底合计 31.22 亿元，同比增长 35.19%；公司长期应付款主要为对江苏省城乡建设投资有限公司等单位的往来欠款合计 21.50 亿元

以及对多家金融租赁公司的金融租赁款合计 9.72 亿元，实为有息负债。

2014~2016 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 22.43%，2016 年底合计 8.86 亿元，同比增长 24.25%；公司专项应付款主要为用于公司存货和在建工程中环保、节能等特性的基础设施建设财政专项资金拨款。

从债务结构方面看，2014~2016 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 41.03%，长期债务占比分别为 63.75%、52.03% 和 77.10%。2014~2016 年，公司长期应付款中存在部分融资租赁款，计入调整后全部债务进行核算。

从债务指标方面看，2014~2016 年，受公司有息债务规模快速增长的影响，公司调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率以及资产负债率均有不同程度的增长。

表 13 2014 年~2017 年 6 月公司债务指标情况

(单位：亿元、%)

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
短期债务	58.52	95.53	73.53	64.21
长期债务	102.91	103.63	247.58	320.81
调整后长期债务	107.41	114.73	257.30	330.05
全部债务	161.44	199.17	321.11	385.02
调整后全部债务	165.94	210.27	330.83	394.26
长期债务资本化比率	37.21	33.71	48.25	54.92
调整后长期债务资本化比率	38.21	36.02	49.21	55.62
全部债务资本化比率	48.17	49.43	54.74	59.38
调整后全部债务资本化比率	48.86	50.78	55.47	59.95
资产负债率	57.86	57.76	61.64	64.07

资料来源：审计报告，联合资信整理

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额合计 469.54 亿元，较 2016 年底增长 10.04%，其中流动负债占 24.21%，较 2016 年底下降 8.37 个百分点，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债合计 355.88 亿元，较 2016 年底增加 68.22 亿元，主要系长期借款和应付债券大幅增加所致。截至 2017 年 6 月底，公司调整后全部债务合计 394.26

亿元，较 2016 年底增加 19.17%，其中短期债务由 2016 年的 73.43 亿元下降为 64.21 亿元，调整后长期债务由 2016 年的 257.30 亿元上升为 330.05 亿元，受有息债务规模增加影响，公司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较 2016 年均略有小幅上升，分别为 55.62%和 59.95%，资产负债率较 2016 年小幅上升到 64.07%，公司债务结构变化不大。

总体看，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，公司债务结构以长期债务为主，债务负担持续加重。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入持续增长，三年分别为 37.64 亿元、38.36 亿元和 43.81 亿元，年均复合增长 7.89%；同期公司营业成本持续增长，三年分别为 30.66 亿元、31.96 亿元和 37.01 亿元，年均复合增长 9.88%，营业成本增速高于营业收入；三年毛利率分别为 18.55%、16.68%和 15.52%。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 4.11 亿元、3.87 亿元和 4.28 亿元，主要由管理费用及财务费用构成，公司三年期间费用率分别为 10.91%、10.08%和 9.76%，公司费用管理力度逐渐加强，期间费用得到有效控制。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 4.14 亿元、3.60 亿元和 3.41 亿元，主要是政府对淮安新城的基础设施建设补贴；2014~2016 年，公司利润总额波动下降，三年分别为 6.31 亿元、5.46 亿元和 5.61 亿元，以政府补贴为主的营业外收入对公司利润总额形成重要补充。

从盈利指标看，2014~2016 年，由于毛利率持续下降，公司营业利润率持续下降；由于净利润规模波动下降及所有者权益快速增长，公司净资产收益率快速下降；由于所有者权益及全部债务、调整后全部债务规模快速增长，公司总资本收益率及调整后总资本收益率有所下降。总体看，近年公司盈利指标呈现下降趋势。

表 14 2014~2016 年公司盈利指标情况（单位：%）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
营业利润率	16.99	15.02	13.49
净资产收益率	3.10	2.33	1.89
总资本收益率	2.10	1.62	1.13
调整后总资本收益率	2.07	1.57	1.12

资料来源：审计报告，联合资信整理

2017年1~6月，公司营业收入为28.65亿元，相当于2016年营业收入的65.40%，营业利润为0.28亿元，相当于2016年营业利润的12.55%；公司期间费用率为6.55%，与2016年比进一步下降；公司营业外收入为5.40亿元，主要是政府补助；公司利润总额为5.67亿元，为2016年利润总额的101.16%。

总体看，近年来公司营业成本增速快于营业收入，公司盈利指标呈下降趋势，公司整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2015 年，由于流动负债增速高于流动资产，公司流动比率及速动比率有所下降，2016 年公司流动资产高速增长导致流动比率及速动比率同比大幅增长。2014~2016 年，公司经营现金净流量均为负值，对流动负债无保障能力。2017 年 6 月底，公司流动比率及速动比率分别上升至 508.67%和 245.64%。整体看，公司短期偿债能力指标一般，考虑到公司未受限现金类资产充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 9.40 亿元、8.69 亿元和 8.73 亿元，公司全部债务增速高于 EBITDA 增速，全部债务对 EBITDA 的覆盖倍数快速增长，公司长期偿债能力弱。

表 15 2014~2016 年公司偿债能力指标情况

（单位：%、倍）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
流动比率	298.53	270.02	374.48
速动比率	132.34	107.58	175.73
经营现金流动负债比	-37.32	-20.03	-20.38
全部债务/EBITDA	17.17	22.93	36.78

调整后全部债务/EBITDA	17.65	24.21	37.90
----------------	-------	-------	-------

资料来源：审计报告，联合资信整理

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保余额合计 41.58 亿元，担保比率 15.80%，公司对外担保余额较高，考虑到被担保企业均有当地国有企业或企事业单位，经营稳定，公司或有负债风险可控。

截至2017年6月底，公司共获得各家银行授信额度合计182.93亿元，尚有75.58亿元未使用。公司未使用银行授信规模较大，间接融资渠道较为畅通。

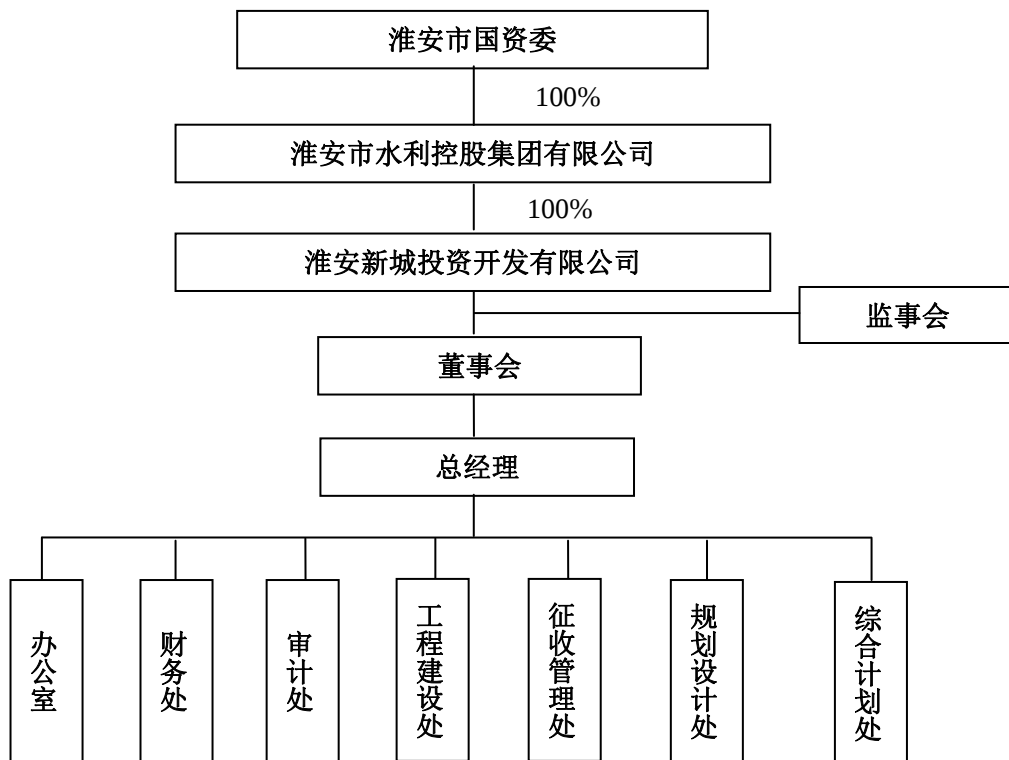
八、结论

近年来淮安市经济、综合财政实力持续增强，为公司的稳健发展提供了较为有利的外部环境；同时，作为淮安市城市基础设施投资建设的重要主体，公司受到淮安市政府在货币增资、政府补贴、资产注入以及土地开发整理收益返还等方面的有力支持。

公司资产规模随区域建设进度快速增长，整体流动性一般。公司债务规模持续增长，且以长期债务为主，与主营业务特点相符。公司主营业务收入持续增长，项目回款质量尚可。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.59	61.50	82.96	97.69
资产总额(亿元)	412.13	482.38	692.23	732.88
所有者权益(亿元)	173.67	203.77	265.55	263.34
短期债务(亿元)	58.52	95.53	73.53	64.21
长期债务(亿元)	102.91	103.63	247.58	320.81
全部债务(亿元)	161.44	199.17	321.11	385.02
调整后的全部债务(亿元)	165.94	210.26	330.83	394.26
营业收入(亿元)	37.64	38.36	43.81	28.65
利润总额(亿元)	6.31	5.46	5.61	5.67
EBITDA(亿元)	9.40	8.69	8.73	--
经营性净现金流(亿元)	-44.83	-28.99	-28.34	-48.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.95	1.33	2.26	--
存货周转次数(次)	0.15	0.15	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	102.95	148.63	103.65	36.51
营业利润率(%)	16.99	15.02	13.49	8.96
总资本收益率(%)	2.10	1.62	1.13	--
调整后总资本收益率(%)	2.07	1.57	1.12	--
净资产收益率(%)	3.10	2.33	1.89	--
长期债务资本化比率(%)	37.21	33.71	48.25	54.92
全部债务资本化比率(%)	48.17	49.43	54.74	59.38
调整后的全部债务资本化比率(%)	48.86	50.78	55.47	59.95
资产负债率(%)	57.86	57.76	61.64	64.07
流动比率(%)	298.53	270.02	374.48	508.67
速动比率(%)	132.34	107.58	175.73	245.64
经营现金流动负债比(%)	-37.32	-20.03	-20.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.17	22.93	36.78	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.65	24.21	37.90	--

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分；2017 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

附件 4-1 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 4-2 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

联合资信评估有限公司关于 淮安新城投资开发有限公司 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，联合资信将在淮安新城投资开发有限公司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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

淮安新城投资开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。