

# 信用等级公告

联合[2018] 1114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长期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<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年六月二十一日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话:(010)85679696

传真:(010)85679228

邮编:100022

网址:www.lhratings.com

## 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<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

评级时间: 2018年6月21日

### 财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 3月
现金类资产(亿元)	61.50	82.96	105.42	90.28
资产总额(亿元)	482.38	692.23	823.19	834.57
所有者权益(亿元)	203.77	265.55	290.95	291.66
短期债务(亿元)	95.53	73.53	89.01	80.99
长期债务(亿元)	103.63	247.58	346.52	380.69
全部债务(亿元)	199.17	321.11	435.53	461.68
营业收入(亿元)	38.36	43.81	47.85	13.27
利润总额(亿元)	5.46	5.61	4.84	0.35
EBITDA(亿元)	8.69	8.73	10.20	--
经营性净现金流(亿元)	-28.99	-28.34	-32.50	-12.57
营业利润率(%)	15.02	13.49	13.41	14.46
净资产收益率(%)	2.33	1.89	1.47	--
资产负债率(%)	57.76	61.64	64.66	65.05
全部债务资本化比率(%)	49.43	54.74	59.95	61.28
流动比率(%)	270.02	374.48	431.29	517.49
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1季度财务数据未经审计。

### 分析师

闫蓉 王康 张铨

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对淮安新城投资开发有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作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,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。近年来公司业务板块呈多样化发展趋势,资产规模持续增长。同时联合资信也关注到公司整体资产质量一般、盈利能力较弱、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。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 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,在淮安市生态文旅区、淮安区以及清江浦区具有一定的业务专营性。
2. 公司在资产注入、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。

### 关注

1. 公司资产中土地整理、基础设施建设以及保障房建设投入占比较大,整体资产质量一般;且公司土地类资产变现能力易受当地房地产市场波动影响,存在一定不确定性。
2. 近年来,公司债务规模快速增长,债务负担有所加重;期间费用对公司利润形成一定侵蚀,且公司利润总额对政府补助依赖性很强。公司整体盈利能力较弱。
3. 公司建设项目的待投入规模较大,债务规

模快速增长，未来存在较大的融资和偿债压力。

4. 公司对外担保规模较大。

## 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 2018 年 6 月 21 日至 2019 年 6 月 20 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”）。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”）向公司注资 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，淮安市人民政府决定对公司增资 10.00 亿元，公司注册资本增至 98.14 亿元，实收资本尚未到位，新增注册资本预计于 2018 年内以货币形式缴足。截至 2018 年 3 月底，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人民政府。

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、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）。

2018 年 3 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，拥有 30 家子公司，其中一级子公司 9 家。（详见附件 2）

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。

2018 年 3 月底，公司资产总额 834.57 亿元，所有者权益 291.66 亿元（少数股东权益 3.06 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 13.27 亿元，利润总额 0.35 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、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环

境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比

增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。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，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金

融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

### 三、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 1 2017 年以来与城投行业相关的主要政策

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，包括合理确定分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投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，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	《关于进一步规范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。

#### 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。

**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。**

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%。

### 四、基础素质分析

#### 1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本98.14

亿元、实收资本88.14亿元。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。公司在淮安生态文旅区、淮安区以及清江浦区具有一定的业务专营性。

#### 3. 人员素质

**公司高级管理人员具有丰富的管理经验，公司本部员工结构合理，能够满足公司日常经营需求。**

2018年3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；淮安市人防局（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。

截至2018年3月底，公司本部在职员工85人，其中30岁以下28人，30~50岁54人，50岁以上3人；本科以下20人，本科55人，研究生及以上10人。

#### 4. 外部支持

**淮安市人民政府是公司实际控制人，淮安市财政收入总量较大。2017年，由于营改增、房地产市场波动以及政府减税降费等因素，淮安市一般公共预算收入大幅下降；淮安市财政自给能力较弱。当地政府在资产注入、财政补贴以及土地出让收益返还方面持续给予公司支持。**

2017年，淮安市实现财政总收入434亿元，同比下降10.2%。其中一般公共预算收入230.61亿元，同比下降26.9%；税收收入177.06

亿元，同比减少 24.70%，非税收入 5.36 亿元，同比减少 166%。一般预算收入同比大幅下降主要系政府营改增、房地产市场区域平稳导致涉房税收收入大幅减少、政府减税降费等多种因素导致。国有土地使用权出让收入 160.10 亿元，同比增长 32.24%。2017 年，淮安市一般预算支出 452.51 亿元。其中民生类支出 334.20 亿元，占一般公共预算支出的 73.9%。2017 年淮安市财政自给率为 50.96%，自给能力较弱。

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

#### 资产注入

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。

2016 年，淮安区人民政府国有资产监督管理委员会办公室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。

#### 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，2015~2017 年分别为 3.59 亿元、3.40 亿元和 4.18 亿元。

#### 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。2015~2017 年，公司合并口径分别收到 15.21 亿元、16.79 亿元和 11.49 亿元土地返还款。

#### 5. 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 2018 年 2 月 1 日，公司无未结清不良信贷信息记录，存在 5 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 2018 年 6 月 17 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

#### 五、管理分析

##### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构健全，董事会、监事会人员构成及运行情况良好。**

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4名董事组成，其中职工代表董事2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；行使规定的其他职权。

公司设总经理一人，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员。

## 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。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

近年来公司营业收入持续增长，主要以基础设施建设、土地整理以及保障房建设三大板块构成。公司综合毛利率持续下降。土地整理及保障房建设业务收入回款质量较好，2017年基础设施建设回款质量明显下降。

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。2015~2017年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长11.69%。其中，土地开发整理收入受土地出让进度影响有所波动；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。

毛利率方面，公司2015~2017年公司综合毛利率持续下降，主要系工程建设业务收入占比持续增长且该项业务毛利率持续下降。

2018年1~3月，公司营业收入13.27亿元，相当于2017年全年的27.73%，较去年同期增长0.68%；土地开发整理收入以及工程建设收入占比较大，综合毛利率15.00%。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成 (单位: 亿元、%)

收入类型	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	15.21	39.66	21.06	16.79	38.33	10.98	11.49	24.02	25.89	9.06	68.31	17.97
工程建设	17.99	46.89	13.04	13.70	31.27	11.18	22.72	47.48	8.28	3.09	23.27	7.05
房地产销售	5.11	13.32	15.87	13.12	29.94	21.90	13.28	27.26	15.73	1.11	8.36	12.41
其他	0.05	0.13	73.83	0.20	0.46	75.38	0.36	0.75	41.71	0.01	0.06	67.08
合计	38.36	100.00	16.68	43.81	100.00	15.52	47.85	100.00	14.83	13.27	100.00	15.00

资料来源：审计报告，联合资信整理。

### 2. 业务经营分析

公司土地整理业务投入规模较大，出让金的及时足额返还有效保障了公司开发进度。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。

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。

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。2015~2017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15.21亿元、16.79亿元和11.49亿元；2017年毛利率有所增长。公司土地回款情况良好，2015~2016年土地返还款已全部到位，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1~3月，公司土地开发整理收入9.06亿元，毛利率17.97%，尚未收到土地回款。

截至2018年3月底，公司已完成整理的土地共计9700亩，淮安生态文化旅游区5600亩、淮安区2800亩、清江浦区1300亩。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。

表3 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
原清浦区	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

**随着公司负责区域基础设施的不断完善，公司待投资的基础设施建设业务总量有所减少，毛利率持续下降。2017年基础设施建设业务回款质量明显下降。**

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。

2015~2017年，公司工程施工收入波动增长，2017年为22.72亿元；毛利率持续下降，2017年为8.28%，较上年下降，主要系公司当年收入中包括一项警务大楼，收入与成本相等，拉低整体毛利率。2015~2016年，工程建设业务回款均已足额到位，收现质量良好；2017年回款3.07亿元，收现质量较差。2018年1~3月，公司工程建设业务收入3.09亿元，尚未收到回款。

截至2018年3月底，基础设施已完工及在建的基础设施项目主要包括道路建设、景观绿化、文化中心建设以及市政建设四项，总投资合计97.00亿元，已完成投资90.00亿元，已收到回款72.64亿元。上述项目预计于2018年内完成全部投资。

截至2018年3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3~12月以及2019年全年分别投资7.00亿元和15.00亿元。

**近年来，淮安市保障房投资力度较大，公司保障房业务持续增长，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，主要由公司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投融资有限公司负责。

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波动增大，2017年为13.28亿元，同比增长1.22%。近三年，公司均正常足额收到保障房收入回款。2018年1~3月公司售房收入1.11亿元，收到全部回款。截至2018年3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3月底，公司在建的保障房项目建筑面积共计366.07万平方米，总投资99.38亿元，已投入66.03亿元。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1~3月，公司其他业务收入86万元。

#### 3. 未来发展

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

主营业务方面，未来公司主营业务仍将以基础设施工程建设、土地整理以及保障性住房建设业务为主。其中基础设施拟建项目总投资合计22.00亿元，计划2018~2019年完成投资；2018~2020年，淮安生态文化旅游区、淮安、清浦区土地整理投入预计超过200亿元；在建保障房建筑面积共计366.07万平方米，总投资99.38亿元，已投入66.03亿元。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。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）均进行审计并出具了标准无保留意见的审计意见。2018年1~3月财务报表未经审计。从合并范围来看，截至2017年底，公司合并范围内共有30家子公司，其中一级子公司9家。近年来公司合并范围的一级子公司无变化，公司合并范围整体未发生重大变化，未对公司财务可比性及

连续性造成较大影响。

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 3 月底，公司资产总额 834.57 亿元，所有者权益 291.66 亿元（少数股东权益 3.06 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 13.27 亿元，利润总额 0.35 亿元。

## 2. 资产质量

近年来，公司资产总额快速增长。主营业

务的不断投入导致存货规模大，且应收类款项对公司资金形成一定占用。公司资产流动性及整体资产质量一般。

2015~2017 年，公司资产规模年均复合增长 30.63%，2017 年底公司资产总额 823.19 亿元，同比增长 18.92%。近年来随着公司三大主营业务的快速开展，公司资产总额快速增长。2015~2017 年，公司资产中流动资产占比分别为 81.03%、75.21% 和 83.14%，公司资产以流动资产为主。2018 年 3 月底，公司资产总额 834.57 亿元，较 2017 年底增长 1.38%，流动资产占比 83.43%。

表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.24	12.49	82.83	11.97	105.42	12.81	90.28	10.82
应收账款	16.84	3.49	20.45	2.95	34.39	4.18	44.85	5.37
预付款项	34.31	7.11	69.22	10.00	59.01	7.17	59.35	7.11
其他应收款	33.33	6.91	58.27	8.42	75.68	9.19	88.35	10.59
存货	235.13	48.74	276.30	39.91	397.54	48.29	401.86	48.15
<b>流动资产</b>	<b>390.84</b>	<b>81.02</b>	<b>520.60</b>	<b>75.21</b>	<b>684.39</b>	<b>83.14</b>	<b>696.27</b>	<b>83.43</b>
长期股权投资	6.67	1.38	14.07	2.03	16.68	2.03	16.68	2.00
投资性房地产	--	--	--	--	37.92	4.61	37.92	4.54
在建工程	40.84	8.47	78.20	11.30	12.95	1.57	138.51	16.60
无形资产	29.58	6.13	33.45	4.83	26.84	3.26	26.83	3.21
<b>非流动资产</b>	<b>91.53</b>	<b>18.97</b>	<b>171.62</b>	<b>24.79</b>	<b>138.80</b>	<b>16.86</b>	<b>138.30</b>	<b>16.57</b>
<b>资产总额</b>	<b>482.38</b>	<b>100.00</b>	<b>692.23</b>	<b>100.00</b>	<b>823.19</b>	<b>100.00</b>	<b>834.57</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 32.33%；2017 年底，公司流动资产 684.39 亿元，同比增长 31.46%。其中货币资金、应收账款、其他应收款及存货均快速增长。公司应收类款项占比较大，对资金形成一定占用。

2015~2017 年，公司货币资金年均复合增长 32.29%，货币资金快速增长主要系股东货币增资、公司通过银行贷款、发行债券等渠道融资。2017 年底公司货币资金合计 105.42 亿元，同比增长 27.28%。2017 年底公司货币资金中，使用不受限的银行存款 84.26 亿元，其余均为质押存款、保证金等使用受限的资金，合计

21.16 亿元，受限资金占比为 20.07%。

2015~2017 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 42.91%；2017 年底合计 34.39 亿元，同比增长 68.11%。2017 年底公司应收账款中应收政府单位的款项占 97.73%，不计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的款项合计 0.78 亿元，占 2.27%，共计提坏账准备 36.99 万元。2017 年底公司应收账款前 5 名均为对政府类机构的款项，合计 33.54 亿元，占总额的 97.52%。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。

2015~2017 年，公司预付款项波动增长，

年均复合增长 31.15%，2017 年底合计 59.01 亿元，同比减少 14.74%。公司预付款项主要为三大主营业务的工程款以及土地款，账龄以 1~2 年以及 2~3 年的为主。

2015~2017 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 50.70%；2017 年底合计 75.68 亿元，同比增长 29.88%。2017 年底公司应收政府类款项合计 60.81 亿元，占比 80.12%，不计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款合计 15.09 亿元，占比 19.88%，共计提坏账准备 0.22 亿元，计提比例为 1.46%。2017 年底公司其他应收款前 5 名均为淮安市政府机构以及平台公司。总体看，公司其他应收款集中度高，且政府类机构、平台公司占比大，回收风险小。

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 30.03%；2017 年底合计 397.54 亿元，同比增长 43.88%。其中开发成本 306.85 亿元，主要为土地整理业务投入以及安置房业务投入；工程施工 90.68 亿元，主要是基础设施建设投入。

2015~2017 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 23.14%，2017 年底合计 138.80 亿元，同比减少 19.13%，主要系在建工程以及无形资产同比快速减少。

2015~2017 年，公司长期股权投资持续快速增长，主要为公司持有当地国有企业的股权，均未计提减值准备。

2017 年，公司新增投资性房地产 37.92 亿元，系存货以及无形资产中转入的房屋建筑物 1.37 亿元、土地使用权 15.31 亿元。因上述资产入账时间较早，转移科目时进行重新评估，公允价值分别增加 3.93 亿元和 17.31 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程波动中快速减少。2017 年底合计 12.95 亿元，同比减少 78.20 亿元，主要系 2017 年内公司基础设施建

设业务进展较快，大量工程由在建工程结转至存货。

2015~2017 年，公司无形资产波动减少，年均复合减少 4.76%，2017 年底合计 26.83 亿元，主要为土地使用权。2017 年公司无形资产同比减少 19.78%，主要系近年公司无形资产中的土地使用权逐渐明确使用类型，转入存货、投资性房地产等科目。

2017 年底，公司存货、投资性房地产以及无形资产中的土地类资产合计 168.49 亿元，绝大部分土地性质为出让地；受限比例 39.82%，受限程度高。公司资产中包括公益性土地使用权 11.84 亿元以及公益性房屋及建筑物 8.17 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 834.57 亿元，较 2017 年底增长 1.38%。其中流动资产 696.27 亿元，较 2017 年底增长 1.74%，各科目构成情况较 2017 年底变化不大；非流动资产 138.30 亿元，较 2017 年底减少 0.36%，各科目变化不大。

### 3. 所有者权益及负债

**得益于政府持续大力的支持，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益稳定性一般。**

2015~2017 年，公司所有者权益年均复合增长 19.49%。2016 年公司实收资本、资本公积同比快速增长使所有者权益大幅增长；2017 年公司实收资本进一步增长、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）使公司所有者权益进一步增长。2018 年 3 月底，公司所有者权益 291.66 亿元，较 2017 年底增长 0.25%，变动较小。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，但未分配利润及永续债券同样占一定比重。公司所有者权益稳定性一般。



表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	67.99	33.37	84.99	32.01	88.14	30.29	88.14	30.22
资本公积	98.74	48.46	137.39	51.74	133.46	45.87	131.92	45.23
其他权益工具	--	--	--	--	6.00	2.06	6.00	2.06
未分配利润	33.33	16.36	38.06	14.33	41.83	14.38	42.47	14.56
其他综合收益	--	--	--	--	16.65	5.72	16.65	5.71
<b>所有者权益</b>	<b>203.77</b>	<b>100.00</b>	<b>265.55</b>	<b>100.00</b>	<b>290.95</b>	<b>100.00</b>	<b>291.66</b>	<b>100.00</b>

资料来源：审计报告、2018 年 1-3 月财务报表

实收资本方面，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。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，实收资本尚未到位，预计 2018 年内资金可以到位。

资本公积方面，2016 年底政府划入的河下古镇旅游资源、房产，资本公积较上年底增加 38.64 亿元；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。2018 年 3 月底，公司资本公积减少 1.54 亿元，主要系对子公司持续比例减少导致资本公积减少。

2017 年，公司发行总额为 6.00 亿元的永

续中票“17 淮安新城 MTN001”，票面利率 6.45%，期限 3+N 年，计入其他权益工具。

2017 年公司部分房屋建筑物以及土地使用权重新评估，产生税后公允价值增值共计 16.65 亿元，计入其他综合收益。

**由于业务的快速开展，近年来公司债务规模快速增长，以长期债务为主。公司整体债务负担较重。**

2015~2017 年，公司负债规模持续快速增长，年均复合增长 24.74%。2017 年底合计 532.25 亿元，同比增长 24.74%，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，2015~2017 年，公司负债中非流动负债占比分别为 48.05%、67.42% 和 70.19%，公司负债以非流动负债为主。2018 年 3 月底，公司负债总额 542.91 亿元，较 2017 年底增长 2.00%；长期借款及应付债券有所增长，整体构成较 2017 年底变化不大，非流动负债占比上升至 75.22%。

表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.30	7.65	23.35	5.47	34.07	6.40	36.82	6.78
预收款项	10.99	3.94	14.37	3.37	7.82	1.47	9.26	1.71
其他应付款	28.96	10.39	35.15	8.24	35.58	6.68	20.27	3.73
一年内到期的非流动负债	56.16	20.16	38.65	9.06	50.90	9.56	36.39	6.70
其他流动负债	--	--	--	--	10.00	1.88	10.00	1.84
<b>流动负债</b>	<b>144.74</b>	<b>51.95</b>	<b>139.02</b>	<b>32.58</b>	<b>158.68</b>	<b>29.81</b>	<b>134.55</b>	<b>24.78</b>
长期借款	64.40	23.12	130.57	30.60	172.62	32.43	189.89	34.98

应付债券	<b>39.23</b>	14.08	117.01	27.42	173.91	32.67	190.80	35.14
长期应付款	23.09	8.29	31.22	7.32	14.77	2.78	13.77	2.54
专项应付款	7.13	2.56	8.86	2.08	6.96	1.31	8.59	1.58
<b>非流动负债</b>	<b>133.86</b>	<b>48.05</b>	<b>287.66</b>	<b>67.42</b>	<b>373.56</b>	<b>70.19</b>	<b>408.36</b>	<b>75.22</b>
<b>负债总额</b>	<b>278.60</b>	<b>100.00</b>	<b>426.68</b>	<b>100.00</b>	<b>532.25</b>	<b>100.00</b>	<b>542.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

流动负债方面，2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长4.70%。2017年底，公司流动负债合计158.68亿元，同比增长14.15%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增长。

2015~2017年，公司短期借款快速增长，年均复合增长26.46%；2017年底合计34.07亿元，同比增长45.89%。

2015~2017年，公司预收账款波动减少，年均复合减少15.67%，2017年底合计7.82亿元，同比减少45.59%。2017年底公司预收账款账龄在1年以内的占32.03%、1~2年的占30.67%、2~3年的占36.05%，其余为3年以上；公司预收账款主要系预收淮安市淮安区财政局的保障房工程款。

2015~2017年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长10.84%，2017年底合计35.58亿元，同比增长1.21%。2017年底公司其他应付款账龄在1年之内的占35.17%、1~2年的占44.71%，其余为2~3年以及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及拆借款。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动减少，年均复合减少4.80%，2017年底合计50.90亿元，同比增长31.70%。2017年底主要内容为一年内到期的长期借款36.18亿元、应付债券13.16亿元以及长期应付款1.56亿元。

2017年，公司发行5.00亿元的超短期融资券“17淮安新城SCP001”，到期时间2018年4月17日（截至本报告出具日期，公司已按时偿还）；公司发行5.00亿元短期融资券“17淮安新城CP001”，2018年9月22日到期。上

述短期债券计入其他流动负债。

非流动负债方面，2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长67.05%，2017年底合计373.56亿元，同比增长29.86%，主要系长期借款以及应付债券快速增长。

2015~2017年底，公司长期借款持续快速增长，年均复合增长63.72%，2017年底合计172.62亿元，同比增长32.20%，结构上看，2017年底公司长期借款中信用借款与保证借款合计143.30亿元，其余为抵押以及质押借款；共计36.18亿元于2018年内到期，调整至一年内到期的非流动负债。

2015~2017年，公司应付债券持续快速增长，年均复合增长110.54%。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；2017年底，公司应付债券面值共计185.10亿元，一年内到期部分13.20亿元（调整至一年内到期的非流动负债），其余部分面值合计171.90亿元，进行利息调整、摊销后账面净值173.91亿元。

2015~2017年，公司长期应付款波动减少，2017年底合计14.77亿元，同比减少52.70%。2017年底，公司长期应付款中融资租赁款以及对淮安水利的有息借款合计16.33亿元，其中一年内到期部分合计1.56亿元，调整至一年内到期的非流动负债，其余合计14.77亿元。

2015~2017年，公司专项应付款波动减少，年均复合减少1.21%，2017年底合计6.96亿元，同比减少21.46%。公司专项应付款系基础设施建设财政专项资金拨款。

2018年3月底，公司流动负债134.55亿元，较2017年底减少24.14亿元，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债的减少；公

司流动负债整体结构变动较小。公司非流动负债 408.36 亿元，较 2017 年底增加 34.80 亿元，主要系长期借款以及应付债券的增长。2018 年 1 季度，公司偿还债券本金共计 2.00 亿元，发行债券面额共计 20.20 亿元；2018 年 3 月底，公司应付债券账面净值 190.80 亿元。

从债务结构方面看，2015~2017 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 47.88%，长期债务占比分别为 52.03%、77.10% 和 79.56%。2015~2017 年，公司以长期债务为主的有息债务规模快速增长，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持续快速增长。2018 年 3 月底，公司之外规模以及债务指标均进一步增长。

总体看，近年来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，债务负担持续加重。公司债务结构以长期债务为主，与主营业务运营结构相匹配。公司整体债务负担较重。

表 7 2015~2018 年 3 月公司债务指标情况

(单位: 亿元、%)

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	95.53	73.53	89.01	80.99
长期债务	103.63	247.58	346.52	380.69
全部债务	199.17	321.11	435.53	461.68
调整后全部债务	210.26	330.83	440.30	465.45
长期债务资本化比率	33.71	48.25	54.36	56.62
全部债务资本化比率	49.43	54.74	59.95	61.28
调整后全部债务资本化比率	50.78	55.47	60.21	61.48
资产负债率	57.76	61.64	64.66	65.05

资料来源: 联合资信整理

#### 4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，期间费用管理能力一般，利润总额对政府补助依赖性很强。公司整体盈利能力较弱。

2015~2017 年，公司营业收入持续增长，营业成本增速略高于营业收入，三年毛利率呈下降趋势，分别为 16.68%、15.52% 和 14.83%。

2015~2017 年，公司期间费用均以管理费用和财务费用为主，公司三年期间费用率分别为 10.08%、9.76% 和 12.68%。2016 年公司有息债务规模大幅增长，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，期间费用管理能力一般。

2015~2017 年，公司分别持续收到各类政府补助，公司利润总额对政府补助依赖程度较大；且随着 2017 年期间费用同比大幅增长，依赖程度进一步加大。

从盈利指标看，2015~2017 年，由于毛利率持续下降，公司营业利润率持续下降。由于净利润规模持续下降及所有者权益持续增长，公司净资产收益率持续下降；由于所有者权益及全部债务规模持续增长，公司总资本收益率波动下降。总体看，近年公司盈利指标呈现下降趋势。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 13.27 亿元，相当于 2017 年全年的 27.73%，较去年同期增长 0.68%。公司收到政府补贴 0.44 亿元，利润总额对政府补贴依赖性很强。

表 8 公司 2015~2018 年 3 月盈利指标情况

(单位: 亿元、%)

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
营业收入	38.36	43.81	47.85	13.27
期间费用	3.87	4.28	6.07	1.49
政府补贴	3.59	3.40	4.18	0.44
利润总额	5.46	5.61	4.84	0.35
营业利润率	15.02	13.49	13.41	14.46
总资本收益率	1.62	1.13	1.14	--
净资产收益率	2.33	1.89	1.47	--

资料来源: 审计报告、2018 年 1~3 月财务报表，联合资信整理

#### 5. 偿债能力

考虑到公司现金类资产充裕、政府支持力度较强以及公司各类融资渠道畅通，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般。

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率及速动比率持续增长，2017 年底

分别为 431.29% 和 180.77%。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 年底，公司一年内到期的有息债务合计 94.97 亿元；公司 2017 年底使用不受限的现金类资产合计 85.26 亿元（使用不受限的货币资金 84.26 亿元、理财产品 1.00 亿元），是上述有息债务 0.89 倍，覆盖能力一般。考虑到公司 2018 年预计收到政府现金注资 10.00 亿元、公司各类融资渠道畅通，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 8.69 亿元、8.73 亿元和 10.20 亿元，公司全部债务规模大、增速快，全部债务对 EBITDA 的覆盖倍数分别为 21.19 倍、36.78 倍和 42.69 倍，公司 EBITED 对全部债务覆盖能力很弱。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 80.27 亿元（详见附表 3），相当于 2017 年底公司所有者权益的 27.59%。被担保企业较为分散，集中度一般；被担保企业均有当地国有企业或企事业单位，经营稳定，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 3 月底，公司授信总额分别为 126.73 亿元、221.12 亿元和 273.82 亿元，公司获得各金融机构的授信总额持续快速增长。2018 年底公司获得授信总额中尚有 112.03 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。

## 八、结论

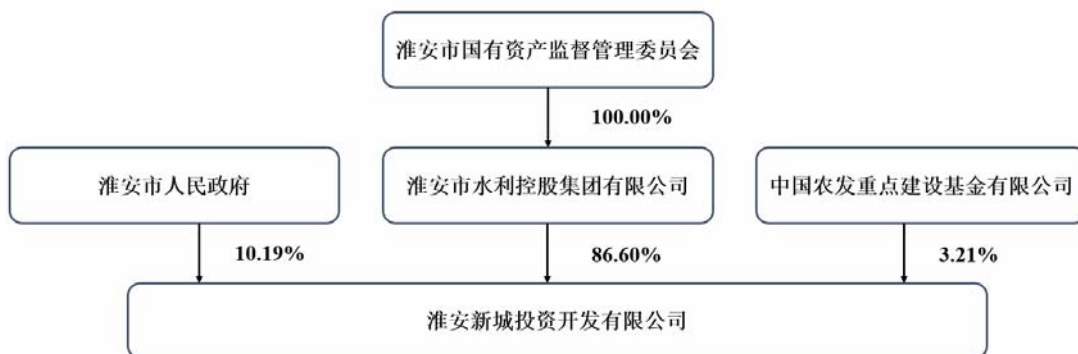
近年来淮安市经济实力持续增强，为公司的发展提供了良好的外部环境；同时，作为淮安市城市基础设施投资建设的重要主体，公司受到淮安市政府在资产注入、政府补贴以及土地开发整理收益返还等方面的有力支持。

公司资产规模随区域建设进度快速增长，

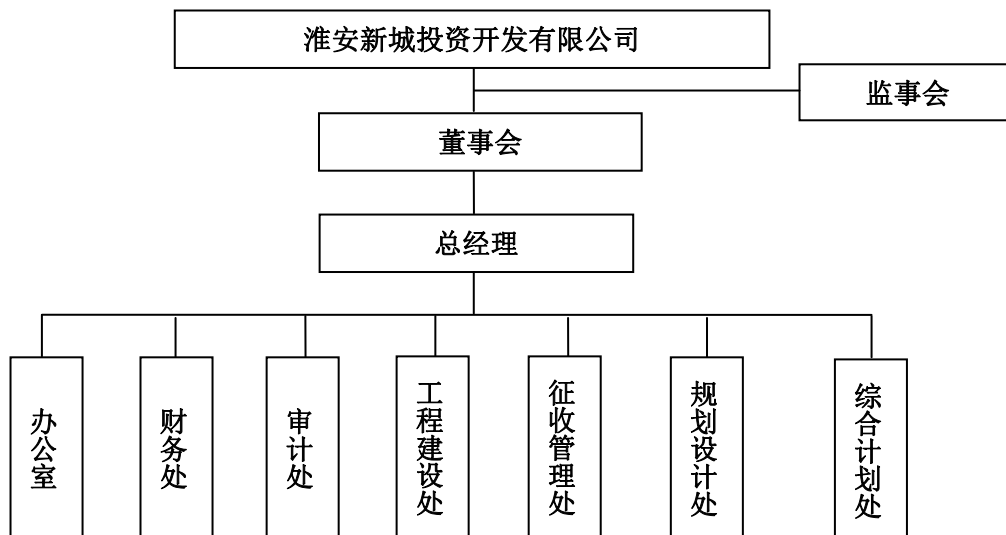
整体资产质量一般。公司债务规模持续增长，且以长期债务为主，与主营业务特点相符。公司主营业务收入持续增长，未来持续性较强。公司整体盈利能力较弱，整体偿债能力尚可。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



## 附件 2 截至 2018 年 3 月底公司子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	子公司层级
淮安市花卉苗木发展经营有限公司	21600.00	95.37	一级
淮安新城房地产开发有限公司	28680.00	100.00	一级
淮安生态新城置业有限公司	22000.00	100.00	一级
淮安生态新城开发控股有限公司	31000.00	100.00	一级
淮安生态新城城市管理服务有限公司	30.00	100.00	一级
淮安兴业控股有限公司	35000.00	94.29	一级
淮安市清浦城市建设投资开发有限公司	100000.00	100.00	一级
淮安市淮安城区资产经营有限公司	54000.00	100.00	一级
淮安新城拆迁安置有限公司	1000.00	100.00	一级
淮安生态新城物业服务有限公司	500.00	100.00	二级
淮安奥体园林绿化工程有限公司	200.00	100.00	二级
淮安兴福园林工程有限公司	200.00	100.00	二级
淮安市清浦新城置业有限公司	25000.00	100.00	二级
淮安市城改置业有限公司	12000.00	100.00	二级
淮安市清浦城市改造建设投资开发有限公司	100000.00	100.00	二级
淮安市天诺贸易有限公司	1000.00	100.00	二级
淮安市楚州文化旅游资源开发有限公司	20060.00	99.95	二级
淮安市淮安区域投资置业有限公司	10000.00	100.00	二级
淮安市淮安水利建筑工程公司	3533.82	100.00	二级
淮安市兴淮水务有限公司	30000.00	100.00	二级
淮安市第二市政公司	5077.61	100.00	二级
淮安市淮安经济适用房开发有限公司	40100.00	100.00	二级
淮安市路通交通资产经营有限公司	20000.00	100.00	二级
淮安立之新贸易有限公司	3000.00	100.00	二级
淮安市淮安景顺物业服务有限公司	50.00	100.00	二级
苏州苏淮鼎联贸易有限公司	5000.00	100.00	二级
苏州苏淮联发贸易有限公司	5000.00	100.00	二级
大众建筑劳务有限公司	120.00	66.67	二级
淮安市淮安华光路灯管理有限公司	1010.00	60.00	二级
淮安市淮安民生住房保障发展有限公司	2000.00	70.00	二级

资料来源：公司提供

**附件3 截至2018年3月底公司对外担保情况**

被担保方	担保类型	担保金额	担保期间
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	20000.00	2017.1.4-2020.1.12
淮安市宏运市政有限公司	保证	45000.00	2016.6.1-2021.6.15
江苏淮安经济开发区资产经营有限公司	保证	30000.00	2017.17-2020.1.15
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	30000.00	2016.6.16-2021.5.26
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	27000.00	2016.4.28-2021.4.18
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	22000.00	2015.9.30-2020.9.28
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	22000.00	2016.7.22-2024.7.4
淮安市民惠住房投资开发有限公司	保证	60000.00	2017.1.4-2024.12.20
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	72000.00	2016.7.20-2024.7.21
淮安市淮安医院	保证	20000.00	2015.11.27-2020.11.19
淮安市天元管网建设经营投资有限公司	保证	18000.00	2016.10.17-2019.3.21
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	保证	18000.00	2016.8.15-2023.8.15
淮安市兴淮农村经济发展有限公司	保证	15000.00	2017.1.4-2022.1.3
江苏华东施河教具城有限公司	保证	9800.00	2017.6.27-2018.6.28
淮安市天元管网建设经营投资有限公司	保证	9000.00	2107.1.4-2019.9.21
淮安市淮安医院	保证	8000.00	2017.7.10-2018.7.10
淮安市星兴生态农业发展有限公司	保证	7000.00	2017.11.7-2020.1.15
淮安市青少年综合实践基地管理中心	保证	6300.00	2016.4.15-2021.1.14
淮安市名城资产经营有限公司	保证	6000.00	2016.11.1-2019.8.9
淮安市淮安医院	保证	5000.00	2017.6.6-2018.6.7
江苏淮安经济开发区资产经营有限公司	保证	5000.00	2016.11.3-2019.11.2
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	5000.00	2015.9.24-2018.10.25
淮安市星兴生态农业发展有限公司	保证	5000.00	2016.5.31-2019.5.30
淮安市淮安医院	保证	4000.00	2017.7.20-2018.7.18
淮安市淮安园园林古建有限公司	保证	3000.00	2017.3.31-2018.3.29
淮安市天元管网建设经营投资有限公司	保证	3000.00	2017.2.3-2023.10.14
淮安市楚州中医院	保证	3000.00	2017.9.18-2018.9.17
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	3000.00	2017.3.27-2018.3.26
淮安市星兴生态农业发展有限公司	保证	3000.00	2017.2.24-2018.2.26
淮安市楚州中学	保证	2000.00	2017.4.21-2018.4.20
淮安市淮安园园林古建有限公司	保证	2000.00	2017.3.7-2018.3.6
淮安市安澜水利资产经营有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市宏运来物业管理服务有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市宏运市政有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市宏运市政有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市淮安园广电信息网络公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市淮安园园林古建有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市翔宇土地信息咨询有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市星兴生态农业发展有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市兴淮农村经济发展有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
淮安市中汇安贸易有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
江苏淮安经济开发区资产经营有限公司	保证	499.00	2018.3.8-2023.3.8
江苏华东施河教具城有限公司	保证	1000.00	2015.11.25-2018.2.24
淮安市淮安医院	保证	20000.00	2017.6.6-2018.10.8
淮安市淮安医院	保证	5000.00	2015.12.17-2020.12.17
江苏中祥建设集团有限公司	保证	3000.00	2017.5.8-2018.5.10
淮安市淮安园广电信息网络公司	保证	800.00	2017.6.5-2018.6.6
淮安市天元管网建设经营投资有限公司	保证	3500.00	2017.1.4-2018.1.3

被担保方	担保类型	担保金额	担保期间
淮安市兴淮农村经济发展有限公司	保证	15000.00	2013.7.24-2018.6.25
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	28000.00	2016.12.16-2020.12.1
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	2000.00	2016.12.23-2020.12.1
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	3000.00	2016.12.16-2020.12.1
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	10000.00	2017.1.3-2025.1.3
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	8000.00	2018.1.2-2020.1.1
淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司	保证	12000.00	2018.1.26-2020.1.26
淮安市清浦区水务投资管理有限公司	保证	20000.00	2018.3.8-2019.3.7
淮安高新控股有限公司	保证	26000.00	2017/7/21~2020/7/21
淮安高新控股有限公司	保证	25000.00	2017/2/15~2020/2/14
淮安高新控股有限公司	保证	23400.00	2017/3/2~2022/3/2
淮安高新控股有限公司	保证	9900.00	--
淮安高新控股有限公司	抵押物担保	17000.00	2014/11/11~2019/6/20
淮安高新控股有限公司	保证	50.00	2017/7/21~2020/7/21
淮安开发控股有限公司	保证	9730.00	2015/10/29~2020/10/29
淮安开发控股有限公司	保证	2062.00	2015/2/13~2019/2/13
淮安市城市资产经营有限公司	保证	50000.00	2016/6/27~2019/6/27
淮安市城市资产经营有限公司	保证	12583.00	2016/6/27~2019/6/27
淮安新城投资控股有限公司	保证	2062.00	2015/10/29~2020/10/29
<b>合计</b>	--	<b>802676.00</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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	61.50	82.96	105.42	90.28
资产总额(亿元)	482.38	692.23	823.19	834.57
所有者权益(亿元)	203.77	265.55	290.95	291.66
短期债务(亿元)	95.53	73.53	89.01	80.99
长期债务(亿元)	103.63	247.58	346.52	380.69
全部债务(亿元)	199.17	321.11	435.53	461.68
调整后的全部债务(亿元)	210.26	330.83	440.30	465.45
营业收入(亿元)	38.36	43.81	47.85	13.27
利润总额(亿元)	5.46	5.61	4.84	0.35
EBITDA(亿元)	8.69	8.73	10.20	--
经营性净现金流(亿元)	-28.99	-28.34	-32.50	-12.57
<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	30.96
营业利润率(%)	15.02	13.49	13.41	14.46
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	56.62
全部债务资本化比率(%)	49.43	54.74	59.95	61.28
调整后的全部债务资本化比率(%)	50.78	55.47	60.21	61.48
资产负债率(%)	57.76	61.64	64.66	65.05
流动比率(%)	270.02	374.48	431.29	517.49
速动比率(%)	107.58	175.73	180.77	218.82
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	589.59
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.21	37.90	42.69	--

注：1、2018 年 1 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

企业执行新会计准则后, 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

## 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。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。