跟踪评级公告

联合[2017] 1119 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持仪征市城市建设发展有限公司的主体长期信用等级为AA^-，评级展望为稳定，维持“12仪征债/PR仪征债”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

仪征市城市建设发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
12 仪征债/PR 仪征债	3.2 亿元	2012/06/14	7 年	AA⁺	AA⁺	AA⁺

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	8.01	15.01	23.07
资产总额(亿元)	148.48	192.30	237.49
所有者权益(亿元)	78.27	88.71	97.60
短期债务(亿元)	13.52	31.01	34.80
长期债务（亿元）	30.67	30.46	64.22
全部债务(亿元)	44.19	61.46	99.02
调整后全部债务（亿元）	45.20	66.01	106.43
主营业务收入/营业收入（亿元）	11.27	12.41	18.57
利润总额 (亿元)	2.54	2.18	2.69
EBITDA(亿元)	5.61	4.72	6.26
经营性净现金流(亿元)	-12.73	5.00	-18.30
主营业务利润率/营业利润率（%）	26.70	25.36	18.01
净资产收益率(%)	3.15	2.49	2.57
资产负债率(%)	46.79	53.87	58.90
全部债务资本化比率(%)	35.87	40.93	50.36
调整后全部债务资本化比率(%)	36.39	42.66	52.16
流动比率(%)	365.46	266.07	324.26
经营现金流动负债比（%）	-33.69	7.29	-26.06
全部债务/EBITDA(倍)	7.88	13.03	15.81
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.06	13.99	16.99

注：1.公司 2016 年开始采用新会计准则编制财务报表，2015 年财务数据为 2016 年追溯调整期初数；2.长期应付款与其他应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

分析师

张 宁 宋金玲

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

仪征市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”）作为仪征市城市基础设施投资建设主体，在相关业务领域具有专营地位。跟踪期内，公司在财政补贴、资产注入及代建项目回购等方面持续获得政府较大力度的支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货与应收类款项对其资金形成占用、公司债务规模上升以及利润总额对政府财政补贴的依赖程度大等对公司信用状况带来的不利影响。

随着滨江新城开发建设的深入，公司经营及收入规模有望继续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“12仪征债/PR仪征债”由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，三峡担保的主体长期信用等级为AA⁺。三峡担保实力很强，显著提升了“12仪征债/PR仪征债”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“12仪征债/PR仪征债”的信用等级为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，仪征市地区经济持续较快增长，地方一般预算收入保持增长态势，公司外部发展环境良好。
2. 公司持续获得仪征市人民政府在财政补贴、资产注入及代建项目回购等方面的支持。
3. “12仪征债/PR仪征债”由三峡担保提供保证担保，显著提升了存续债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司存货与应收类款项规模较大，公司资

产流动性较弱，且抵押规模大，资产整体质量一般。

2. 公司债务规模增长较快；未来两年较大的投资金额将对公司造成一定融资压力。
3. 公司自身盈利能力较弱，政府财政补贴对公司利润总额贡献程度大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由仪征市城市建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

仪征市城市建设发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于仪征市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。公司股东仍为仪征市扬子投资发展有限公司（以下简称“扬子投资公司”）和仪征市建设工程招投标办公室（以下简称“招标办”），其中扬子投资公司出资 35283.00 万元，占注册资本的 99.86%；招标办出资 50.00 万元，占注册资本的 0.14%。公司实际控制人仍为仪征市国有资产管理公司（以下简称“国资公司”）。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 35333.00 万元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司合计 14 家，其中二级子公司 4 家。截至 2016 年底，公司本部设办公室、财务部、计划开发部、工程管理部、拆迁安置部、经理办公室六个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额237.49亿元，所有者权益合计97.60亿元（其中少数股东权益0.50亿元）；2016年，公司合并口径实现营业收入18.57亿元，利润总额2.69亿元。

公司注册地址：仪征市真州镇真州西路 39 号；法定代表人：郭庆明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券相关募投项目已完工，募集资金已全部使用完毕，尚需偿还债券本金合计3.20亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于2017年6月14日偿还“12仪征债/PR仪征债”分期本金1.60亿元。公司既往还本付息情况良好。

表1　截至跟踪日联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
12 仪征债/PR 仪征债	8.00	2012/06/14	7 年	3.20	7 年期固定利率债券，采用单利按年计息的方式，每年付息一次。公司将在本期债券存续期内第 3、4、5、6、7 年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。
合计	**8.00**	--	--	**3.20**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全

国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但

预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各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 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。

4. 区域经济及地方财力情况

跟踪期内，仪征市经济结构持续优化，经济快速的发展。根据扬州市统计局发布的《2016 年仪征市国民经济和社会发展的统计公报》，2016 年，全市完成地区生产总值 557.05 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.4%。其中：第一产业增加值 23.36 亿元，可比价与上年持平；第二产业增加值 294.27 亿元，可比价增长 8.9%；第三产业增加值 239.42 亿元，可比价增长 11.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值 98558 元，比上年增加 9611 元，增长 10.8%。产业结构不断优化。三次产业结构由上年同期的 4.5：53.9：41.6 调整为 4.2：52.8：43.0。

固定资产投资方面，2016 年，仪征市全年全社会固定资产投资完成 471.00 亿元，较上年增长 15.2%。其中：第一产业完成投资 3.48 亿元，下降 43.8%；第二产业完成投资 309.97 亿元，增长 15.7%，其中工业技改投资 214.62 亿元，增长 21.1%；第三产业完成投资 157.55 亿元，增长 16.9%，其中房地产业完成投资 22.11 亿元，下降 16.3%。

财政收入方面，2016 年，仪征市实现财政总收入 93.09 亿元（不包含预算外收入、社会保险基金收入），同比下降 30.27%，主要系国有土地使用权出让金同比大幅下降 55.56%；公共财政预算收入 44.74 亿元，增长 13.4%，其中税收收入 38.57 亿元，增长 13.6%，税收占比 86.2%，较上年提高 0.1 个百分点。仪征市本级

（不含扬州化学工业园区）实现公共财政收入39.88亿元，增长11.8%。

仪征市地方政府债务由直接债务构成。截至2016年底，仪征市政府债务余额为82.27亿元，债务率为88.38%，同比上升20.51个百分点。总体看，仪征市地方政府债务负担较重。

表2　2016年仪征市全口径地方综合财力及债务情况（单位：万元，%）

地方债务（截至2016年底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
（一）直接债务余额	**822743**	**（一）地方一般预算收入**	**447442**
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	385740
2、国际金融组织贷款	--	2、非税收入	61702
3、国债转贷资金	--	**（二）转移支付和税收返还收入**	**126826**
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	46300
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	54606
6、国内金融机构借款	125250	3、税收返还收入	25920
7、债券融资	697493	**（三）政府性基金收入**	**356615**
8、粮食企业亏损挂账	--	1、国有土地使用权出让金	330229
9、向单位、个人借款	--	2、国有土地收益基金	--
10、拖欠工资和工程款	--	3、农业土地开发资金	--
11、其他	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
（二)担保债务余额	--	**（四）预算外财政专户收入**	--
1、政府担保的外国政府贷款	--		
2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融组织机构借款	--		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）x50%	**822743**	**地方综合财力=(一）+（二）+（三）+（四）**	**930883**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			**88.38**

注：仪征市财政局提供

整体看，跟踪期内，仪征市公共预算收入保持持续增长，同时债务负担有所加重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为扬子投资公司和招标办，实际控制人仍为国资公司。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为35333.00万元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员等未发生变更。

截至2017年3月底，公司本部共有员工145人，从学历构成看，研究生学历5人，本科学历70人，大专及以下学历70人；从年龄构成看，30岁以下20人，30岁至50岁120人，50岁以上5人。

3. 政府支持

公司作为仪征市城市基础设施投资建设主体，仪征市政府在资产注入、财政补贴及项目回购等方面给予公司支持。

资产注入

根据仪征市人民政府文件，2016年将扬子

投资公司持有的土地划拨到公司下属子公司仪征市建设发展有限公司（以下简称“建发公司”），江苏中天资产评估事务所有限公司出具的苏中资评报字（2016）第C4061号评估报告对上述土地的评估金额为5.98亿元，公司确认资本公积增加5.98亿元。

财政补贴

2016年，公司收到2.99亿元的财政补贴，同比增长80.37%。财政补贴已经成为公司利润的重要补充。

业务支持

仪征市政府通过项目回购的方式给予公司资金支持，在支付公司投资成本的基础上给予公司约5%~10%的投资收益率，有利于增强公司的债务偿还能力。2016年公司收到仪征市财政局等政府相关机构支付回购项目资金4.74亿元；其中2.24亿元为财政局对红旗花苑一期项目支付的代建回购款，2.5亿元为财政局对红旗花苑二期项目支付的代建回购款。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心系统查询的《企业信用报告》（中证码：3210810000073496），截至2016年5月25日，公司已结清信贷信息中有2笔不良类贷款，根据中国工商银行股份有限公司仪征支行的说明，中国工商银行股份有限公司仪征支行于2008年1月29日、2月4日向公司分别发放贷款450万元和350万元，这两笔贷款到期日为2008年10月22日，由于公司工作人员的疏忽没有在到期日还款，造成逾期，形成征信不良记录，该笔贷款已于2008年11月28日结清。公司无未结清不良信贷信息。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务涉及城市基础设施建设、土地一级整理、安置房建设、物业租赁以及酒店经营等。

2016 年，公司主营业务收入 18.46 亿元，同比增长 51.50%，主要系房屋销售业务收入大幅增长所致。跟踪期内，代建工程收入为 3.13 亿元，同比增长 38.61%，主要系五一花苑 B 区政府回购确认收入所致；土地整理收入为 7.58 亿元，同比下降 21.18%，主要系部分项目完工，新增项目较少所致；房屋销售业务主要为新北花苑一期实现房屋销售 7.20 亿元；公司其他业务收入主要包括供水服务等，同比有所增长主要系供水区域扩大所致。

2016 年，公司主营业务毛利率为 20.93%，同比下降 4.58 个百分点，主要系本年房屋销售业务收入大幅增长，此业务毛利率较低所致。同期，代建工程业务、土地整理业务、酒店服务和租赁及管理费毛利率均有所下降，供水和其他业务毛利率有所增长。

表 3　2014～2016 年公司经营情况表　　（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程	40312.34	35.77	6.06	22570.54	18.53	7.40	31285.42	16.95	7.29
土地整理	68520.00	60.80	40.22	96160.00	78.93	30.32	75795.34	41.07	29.24
酒店服务	196.23	0.17	14.90	248.50	0.20	45.37	889.45	0.48	41.16
租赁及管理费	1220.10	1.08	21.86	1225.91	1.01	14.48	1156.17	0.63	12.73
房屋销售	--	--	--	70.62	0.06	1.36	72839.44	39.46	18.64
供水及其他	2454.88	2.18	-0.07	1547.29	1.27	-3.00	2601.65	1.41	3.96
合计	**112703.55**	**100.00**	**26.88**	**121822.86**	**100.00**	**25.51**	**184567.47**	**100.00**	**20.93**

资料来源：公司审计报告整理

2. 业务经营分析

土地整理

征地拆迁是公司的主要职责之一，主要由公司及其下属子公司建发公司负责，其中，建发公司主要进行滨江新城的基础设施建设及搬迁工作。

公司该板块业务分为两种：1、根据公司与仪征市政府签订土地一级开发委托协议，公司将财政局收到的土地出让金收益的80%确认为土地整理收入（土地出让后政府下发土地收益及税收事项通知，公司确认收入）。2、仪征建发与仪征市恒耀建设投资有限公司（以下简称“恒耀建设”）签订委托土地整理协议，恒耀建设按照相关法律法规进行拆迁及土地整理，发生成本由仪征市审计局审定，恒耀建设采用成本加成的方式支付回购款，仪征市政府出文安排财政资金或等量资产补偿恒耀建设的回购支出。

根据《2016关于仪征市城市建设发展有限公司享有若干地块土地出让金收益的通知》以及《2016关于仪征市建设发展有限公司享有若干地块土地出让金收益的通知》，公司确认土地出让金收益75795.34万元，由7宗土地的土地出让金组成，2016年公司收到归属于本年的土地返还款5.09亿元，计入现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”。

公司主要征地拆迁工作包括滨江新城项目。滨江新城总占地面积约12.4平方公里（合18560亩）。在扣除道路、绿化、沿河景观、安置房、已出让地块、河流、城建展览馆和保留区域等占地面积后，预计可供政府出让土地约8031亩，可实现出让收益150亿元，为公司未来经营业务的发展提供了资金支持。

目前，仪征东区经营性土地出让价格已由2009年的110万元/亩上涨至约220万元/亩；滨江新城土地出让成交价格升至220万元/亩。随着滨江新城区域内道路、交通等基础设施的完善，滨江新城区将会是未来仪征市重要的主城区之一，加之仪征土地资源越来越紧缺，将对区域内的土地价格形成支撑。根据仪征市国土资源局2017~2020年的土地出让计划，拟出让地块均位于滨江新城区域范围内，拟年均出让面积约500亩左右的经营性用地，未来四年计划出让土地约2343亩，按目前仪征市该类用地所属区域的出让价格220万元/亩匡算，预计可获得出让收入51.55亿元，其中，公司可获得土地收益41.24亿元。但联合资信也关注到，随着国家对房地产行业的调控以及土地政策的调整，未来的土地出让计划及其收入实现存在一定的不确定性。

表4　2017~2020年仪征市拟上市挂牌经营性用地

拟上市时间	宗地座落	土地面积（亩）	土地用途
2017年	宁通高速以南、天宁大道以西、真州东路以北	297	商住
	宁通高速以南、东园路以东、真州东路以北	201	商住
2018年	红旗河以西、古运河以南、红旗路以北	398	商住
	文兴路以南、建安路以东、天宁大道以西、古运河以北	300	商住
2019年	石仪路以东、东园路以西、国华路以北、国民路以南	156	商住
	东园路以东、国民路以南、经六路以西、仪泗河以北	341	商住
2020年	真州路南、梅家河大桥以西	350	商住
	仪扬河以南，沿江高等级以北，健康路以东	300	商住
合计		2343	--

资料来源：公司提供

代建工程

公司的工程建设主要包括居民安置及保障房建设、基础设施建设（包括景观改造、道路桥梁、公用场馆等），主要由公司及其下属子公司建发公司及仪征智新投资发展有限公司（以下简称“智新公司”）进行经营管理。公司代建

工程收益（成本的 5%~10%）和成本返还回购款均确认为代建工程收入（按完工进度确认），并计入现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”；代建项目投入资金计入现金流量表购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金中。

截至 2016 年底，公司在建、拟建的保障房及安置房项目有五一花苑 C2 区和新北花苑，预计总投资 24.16 亿元，已投资 21.01 亿元。截至 2017 年 5 月底，公司在建基础设施项目主要为道路工程，拟建的项目主要为仪征综合体育场馆项目以及临街临水项目等，计划总投资 36.62 亿元，截至 2017 年 5 月底已投资 2.75 亿元。未来投资压力较大，有一定的融资需求。

表 5　截至 2016 年底公司在建、拟建保障房及安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底已投资	（预计）完工日期
五一花苑 C2 区	35000	33000	2017.1
新北花苑	206600	177070	2017.12
合计	**241600**	**210070**	--

资料来源：公司提供

表 6　截至 2017 年 5 月底公司在建及拟建基础设施情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 5 月底已投资	（预计）完工日期
江城路（新沿山河路-新真州路）	1500	30	2018.5
江城路（新真州路-横三路）	1200	984	2017.12
滨江新城整体城镇化一期项目	223300	22637	2018.12
新解放路拓宽改造工程（石桥河-天宁大道）	7026	3000	2017.12
江城路(文兴路-古运河路)	2531	--	2018.5
江城路跨仪扬河桥梁	4000	--	2018.12
新沿山河路（建安路至江城路）	1631	881	2017.10
仪征综合体育场馆项目	29999	--	2018.6
临街临水项目	95000	--	2020.12
合计	**366187**	**27538**	--

资料来源：公司提供

房屋销售

公司的房屋销售主要为居民安置及保障房销售，主要由公司以及下属子公司智新公司进行经营管理。目前主要开发项目为新北花苑一期项目。

新北花苑一期项目由新城镇人民政府与智新公司签订安置房销售协议。该项目于 2014 年投入开发，整个项目包括住宅建筑面积 175391 平方米，公共配套用房建筑面积 1979 平方米，自行车库及地下室建筑面积 31707 平方米。合同约定高层住宅（含小高层）每平方米 4200 元，多层住宅每平方米 3800 元，自行车库及地下室每平方米 1400 元，总价 7.20 亿元。合同约定智新公司在 2016 年 12 月 31 日之前交付安置房，并根据协议需要提供相关配套车库，新城镇人民政府通过新城镇财政部门支付智新公司购房款。项目于 2015 年 3 月进行竣工结算，总投资 6.81 亿元。2016 年，公司实现房屋销售收入 7.20 亿元，实际收到售房款 3.50 亿元。截至 2016 年底尚未销售面积为 11000 平方米，账面价值 9262.27 万元，体现在存货科目。

截至 2016 年底，公司在建房地产项目为晟泰一品，总投资 8.50 亿元，已投 0.50 亿元，预计完工日期为 2018 年 12 月。公司无其他在建及拟建房地产项目，未来收入具有一定不确定性。

资产经营

公司的资产经营包括物业租赁业务和酒店

服务业务两部分。

公司物业租赁业务主要由仪征市恒源资产管理中心（以下简称“恒源公司”）进行管理。恒源公司的股权于 2011 年正式划入公司，之前一直由公司进行代管。恒源资产经营的范围包括鼓楼街商业广场、仪征饭店、鼓楼商场、人民商场、万博综合楼、旭东商场、滨江新城等核心优良资产的租赁业务以及全公司房屋租赁管理工作，拥有近 8 万平方米可租赁房产，承租率 100%，按目前市场价格 13000 元/平方米计算，恒源公司资产价值约 10.4 亿元。2016 年，公司实现租赁业务收入 1156.17 万元，收入同比下降 5.69%，主要系部分租户退租，房屋较长时间空置所致。

公司的酒店服务主要由其下属子公司仪征市扬子江大酒店有限公司（以下简称“扬子江大酒店”）进行经营。酒店位于仪征市扬子江公园内，风景优美。2016 年度扬子江大酒店主营业务收入为 889.45 万元，同比增长 257.93%，主要系酒店道路施工完工所致。

其他业务

2016 年其他业务板块营业收入为 2601.65 万元，毛利率为 3.96%。收入同比增长主要是由于 2016 年公司供水区域有所扩大，导致供水量有所增长。2015 年其他业务板块营业收入为 1547.29 万元，收入较 2014 年下降主要是由于 2015 年公司供水量有所下降。

3. 未来发展

公司未来投资重点主要是对仪征市滨江新城的开发建设，目前滨江新城前期土地整理工作已经完毕。滨江新城是连接老城区和经济开发区的重要纽带，位于宁通高速公路以南、长江以北、天宁大道及其东侧的中心沟以西、石桥河和仪扬河以东的区域，总占地面积约12.4平方公里（合18560亩）。

从目前公司拟/在建项目进展以及投资计划来看，未来三年，公司每年大概需要投入13亿元左右的资金，投融资压力较大。

九、财务分析

公司提供了2016年度合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告经进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内，公司合并范围内新增3家子公司，分别为江苏晟泰置业有限公司、仪征恒泰置业有限公司和仪征市建泰物业有限公司；上述合并范围变化对公司财务数据的可比性影响小。

截至2016年底，公司（合并）资产总额237.49亿元，所有者权益合计97.60亿元（其中少数股东权益0.50亿元）；2016年公司合并口径实现营业收入18.57亿元，利润总额2.69亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 237.49 亿元，同比增长 23.50%。公司资产结构以流动资产为主，占比为 95.89%，比重较上年有所上升。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 227.72 亿元，同比增长 24.77%，主要由存货、其他应收款和货币资金增加所致。

截至 2016 年底，公司货币资金为 23.07 亿元，同比增长 53.65%，主要系银行存款大幅增加所致。其中，银行存款中 3.11 亿元为长期借款的质押物，其他货币资金 8.10 亿元为银行承兑汇票保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款净额为 11.36 亿元，同比下降 13.55%。应收账款主要为应收仪征市财政局 8.94 亿元土地返还款等和应收仪征市滨江新城委员会 2.39 亿元政府性项目工程款，占应收账款总额的比例为 99.62%，由于回款风险小，公司对上述款项未计提坏账准备。从账龄看，1 年以内的占 43.90%、1~2 年的占 27.50%、2~3 年的占 23.54%、3 年以上的占 5.06%，整体看，公司应收账款综合账龄较好，欠款对象多数为政府性机构，不能收回的风险低。

截至 2016 年底，公司预付账款为 25.96 亿元，同比增长 17.19%，主要为预付的工程款、

拆迁款等。从账龄看，1 年以内的占 17.88%、1~2 年的占 16.71%、2~3 年的占 22.85%、3 年以上的占 42.56%。

截至 2016 年底，公司其他应收款净额为 48.14 亿元，同比增长 19.17%，主要为往来款。其中，前五家欠款单位分别为：仪征市城市建设投资发展公司 15.54 亿元，恒耀建设 12.53 亿元，仪征市滨江新城重点工程项目建设指挥部 6.47 亿元，仪征市美地实业投资有限公司 3.00 亿元和仪征市财政局 2.95 亿元。从账龄看，1 年以内的占 60.52%、1~2 年的占 24.87%、2~3 年的占 6.99%、3 年以上的占 7.62%，其他应收款账龄结构较好。公司其他应收款规模较大，对公司流动资金形成占用。2016 年，公司其他应收款提取坏账准备 4061.71 万元，对应收政府部门款项等回收风险极小的款项共计 43.59 亿元未计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司存货为 116.05 亿元，同比增长 30.27%。存货中，土地使用权 64.16 亿元，同比增加 12.34 亿元（主要为政府注入建发公司土地使用权 5.98 亿元以及购买土地使用权 6.27 亿元）；开发成本 42.14 亿元，同比增加 14.76 亿元，主要来自五一花苑 C 区建设投入；市政基础设施项目 9.62 亿元，同比减少 0.16 亿元。截至 2016 年底，公司存货中 49.09 亿元的土地用于银行借款抵押和对外担保抵押，另外 2.07 亿元的土地用于发债反担保抵押。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 3.14 亿元，同比增长 15.19%，主要为预缴税款 2.94 亿元和新增银行理财产品 0.2 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 9.77 亿元，同比下降 0.23%，主要由固定资产（占 52.95%）、无形资产（占 15.14%）、可供出售金融资产（占 13.49%）以及投资性房地产（占 11.70%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 1.32 亿元，较上年底未发生变化。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 1.14 亿元，同比下降 6.18%，其中账面价值为 0.77 亿元的房产已用于借款抵押。

截至 2016 年底，公司固定资产净额为 5.17 亿元，同比下降 3.05%。固定资产净额中，房屋建筑物占比最大（占 91.42%）。

截至 2016 年底，公司在建工程 0.21 亿元，同比增长 859.50%，主要包括饮用水安全保障工程和办公大楼工程投入。

截至 2016 年底，公司无形资产为 1.48 亿元，同比下降 2.71%，主要由政府注入的土地使用权构成，其中，0.27 亿元处于抵押状态。

整体看，跟踪期内，受政府资产注入等因素的影响，公司资产稳定增长，资产结构以流动资产为主。但流动资产中以土地使用权为主的存货和其他应收款占比较大，且抵押规模大，公司资产流动性较弱，资产整体质量一般。

2. 所有者权益及负债

跟踪期内，所有者权益方面，公司实收资本保持不变，为 3.53 亿元。资本公积同比增长 8.37%至 77.39 亿元。

根据仪征市人民政府文件，2016 年将扬子投资公司持有的土地划拨到建发公司，经江苏中天资产评估事务所有限公司出具的苏中资评报字（2016 ）第 C4061 号评估报告，评估金额为 5.98 亿元，公司按该金额确认增加资本公积。

截至 2016 年底，公司盈余公积保持不变，为 1.02 亿元，未分配利润为 15.16 亿元，同比增长 19.83%。从所有者权益结构看，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比为 3.62%、79.29%、1.04%和 15.54%。考虑到公司资本公积中主要为以评估价值入账的土地资产，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2016 年底，公司负债总额为 139.89 亿元，同比增长 35.04%，主要来自长期借款增加。其中，流动负债占 50.20%，同比减少 16.02 个百分点，非流动负债占 49.80%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 70.23 亿元，同比增长 2.38%，主要系应付票据、应付

账款及一年内到期的非流动负债等科目增加所致。

截至 2016 年底，公司应付票据 13.55 亿元，同比增长 26.25%。公司应付账款 12.70 亿元，同比增长 23.59%，主要系项目所欠工程款增加所致。公司其他应付款同比下降 7.19%至 15.45 亿元，一年以内的占 80.41%，其中 1.97 亿元为有息债务。公司一年内到期的非流动负债 15.29 亿元，同比增长 40.07%，主要为一年内到期的应付债券、长期借款和长期应付款。

截至 2016 年底，由于长期借款大幅增加，导致非流动负债同比增长 99.04%至 69.66 亿元。公司长期借款为 46.02 亿元，其中抵押借款 5.69 亿元、质押借款 4.38 亿元、保证借款 4.33 亿元、信用借款 7.38 亿元和多种担保方式组合 24.25 亿元。公司应付债券 18.20 亿元，同比增长 22.97%，主要系 2016 年发行了 7.00 亿元“16 仪征债”。公司长期应付款 5.44 亿元，其中外部借款 0.60 亿元，融资租赁款 4.84 亿元，全部为有息债务。

跟踪期内，公司全部债务 99.02 亿元，同比增长 61.11%，其中短期债务占 35.14%，长期债务占 64.86%。考虑到，将公司其他应付款中有息债务计入短期债务，将长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部有息债务为 106.43 亿元，同比增长 61.24%。同期，由于公司有息债务大幅增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 58.90%、50.36%、39.69%，同比增长 5.03 个百分点、9.43 个百分点以及 14.13 个百分点，调整后的全部债务资本化比率为 52.16%。

整体看，跟踪期内，公司债务指标有所上升，但总体债务水平尚可。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入和营业成本分别为 18.57 亿元和 14.64 亿元，同比分别增长 49.67%和 60.05%，主要由于房屋销售业务收入和成本大幅增长所致。

期间费用方面，公司 2016 年财务费用规模较大，为 2.70 亿元，同比增长 32.77%，主要系债券利息费用化以及借款利息增加所致。同期，公司期间费用合计 3.51 亿元，占营业收入的比重为 18.90%，同比下降 1.32 个百分点。2016 年，公司营业利润由正转负，为-0.30 亿元，主要系营业税金及附加和财务费用增加所致。

跟踪期内，公司获得财政补贴 2.99 亿元，同比增长 80.37%；公司利润总额为 2.69 亿元，同比增长 23.65%，政府补贴是公司利润的重要来源。

从主要盈利指标来看，2016 年公司营业利润率为 18.01%，同比下降 7.35 个百分点，主要受代建工程和房屋销售业务收入占比较高，毛利率较低影响；总资本收益率为 2.87%，同比下降 0.07 个百分点；净资产收益率为 2.57%，同比上升 0.08 个百分点。

总体看，房屋销售收入增加带动公司 2016 年营业收入水平上升；期间费用对公司营业利润侵蚀较大；公司利润总额对财政补贴依赖程度大。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金收入为 16.75 亿元，同比增长 9.64%，主要来自代建工程、土地出让以及房屋销售板块现金返还；其中 2.82 亿元左右为预收房款。公司收到其他与经营活动有关的现金同比下降 18.49%至 62.33 亿元，构成主要为与其他公司之间往来款与政府补助；经营活动现金流入为 79.08 亿元，同比下降 13.81%。2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 22.58 亿元，同比增长 85.89%，主要系当年工程建设支出增长所致；支付的其他与经营活动有关的现金流为 73.50 亿元，主要为公司与其他公司之间往来款 72.50 亿元；经营活动现金流出 97.39 亿元，同比增长 12.26%。2016 年，经营活动现金流净额由正转负正，为-18.30

亿元。收入实现方面，跟踪期内，公司现金收入比 90.24%，同比下降 32.94 个百分点，公司收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，2016 年，公司无投资活动现金流入；公司投资活动现金流出为 3.41 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 3.00 亿元，为对外有息借款。

筹资活动现金流方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 79.86 亿元，主要为借款收到的现金 67.20 亿元和吸收投资收到的现金，主要为 2016 年发行了 7.00 亿元“16 仪征债”；公司筹资活动现金流出 50.04 亿元，其中偿还债务本息支付的现金为 38.03 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 12.01 亿元，主要为支付融资租赁款 9.84 亿元和票据保证金 2.16 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 29.81 亿元。

整体看，公司经营活动产生的现金流主要依靠政府项目回购、返还土地出让金以及政府补贴资金，公司经营活动现金流净额由正转负；公司融资力度加大，筹资活动现金体现为净流入。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受流动资产增幅较大影响，公司流动比率和速动比率分别上升至 324.26%和 159.01%，分别同比增长 58.19 个和 22.81 个百分点，同时考虑到公司经营性现金流量净额由正转负。综合看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，公司调整后的全部债务/EBITDA 升至 16.99 倍。EBITDA 对债务的保障能力较差。

截至 2016 年底，公司获得银行授信 55.42 亿元，已使用 24.12 亿元，公司融资渠道畅通。

6. 对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保总额为 34.41 亿元，担保比率为 35.26%，较 2015 年有较大幅度上升。被担保单位大部分为国有企业，包括仪征市市政管网有限公司、仪征市兴农投资发展有限公司、仪征建阳市政公用设施养护有限公司、仪征市众城建设开发有限公司、仪征港仪供水有限公司等（明细见附件 2），上述公司目前经营状况正常。整体看，公司或有负债风险较低。

十、债券偿债能力

截至跟踪日，联合资信所评公司待偿还债券本金合计3.20亿元。“12仪征债/PR仪征债”设置了本金分期偿还条款，在存续期第3年至第7年每年偿还债券发行总额的20%。

2016年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续债券余额的保护倍数分别为1.96倍和24.71倍。公司将在“12仪征债/PR仪征债”存续期里的第3年至第7年每年分别偿还本金1.60亿元。2016年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对每年偿还部分本金的保护倍数分别为3.91倍和49.43倍。2016年，公司经营活动现金流量净额为负，对存续债券余额及每年偿还部分债券本金无保障能力。2016年，公司现金类资产剔除受限资产后对每年偿还部分债券本金的保护倍数为7.41倍。

“12仪征债/PR仪征债”由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

联合资信评定三峡担保的主体长期信用等级为AA^{+}。该信用等级反映了三峡担保的代偿能力很强，风险很小，担保实力很强，其担保显著提升了“12仪征债/PR仪征债”本息偿付的安全性。

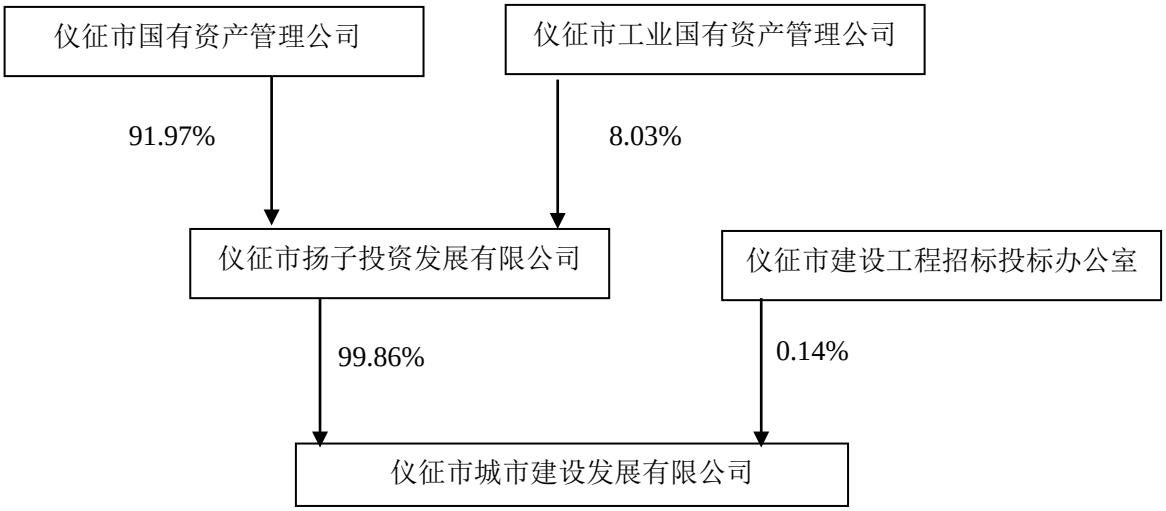
综合看，公司EBITDA对存续债券本金余额保障能力一般，经营活动现金净流量对存续债券本金余额无保障能力。经营活动现金流入量对存续债券本金余额及每年应偿还本金的保障

程度较强。

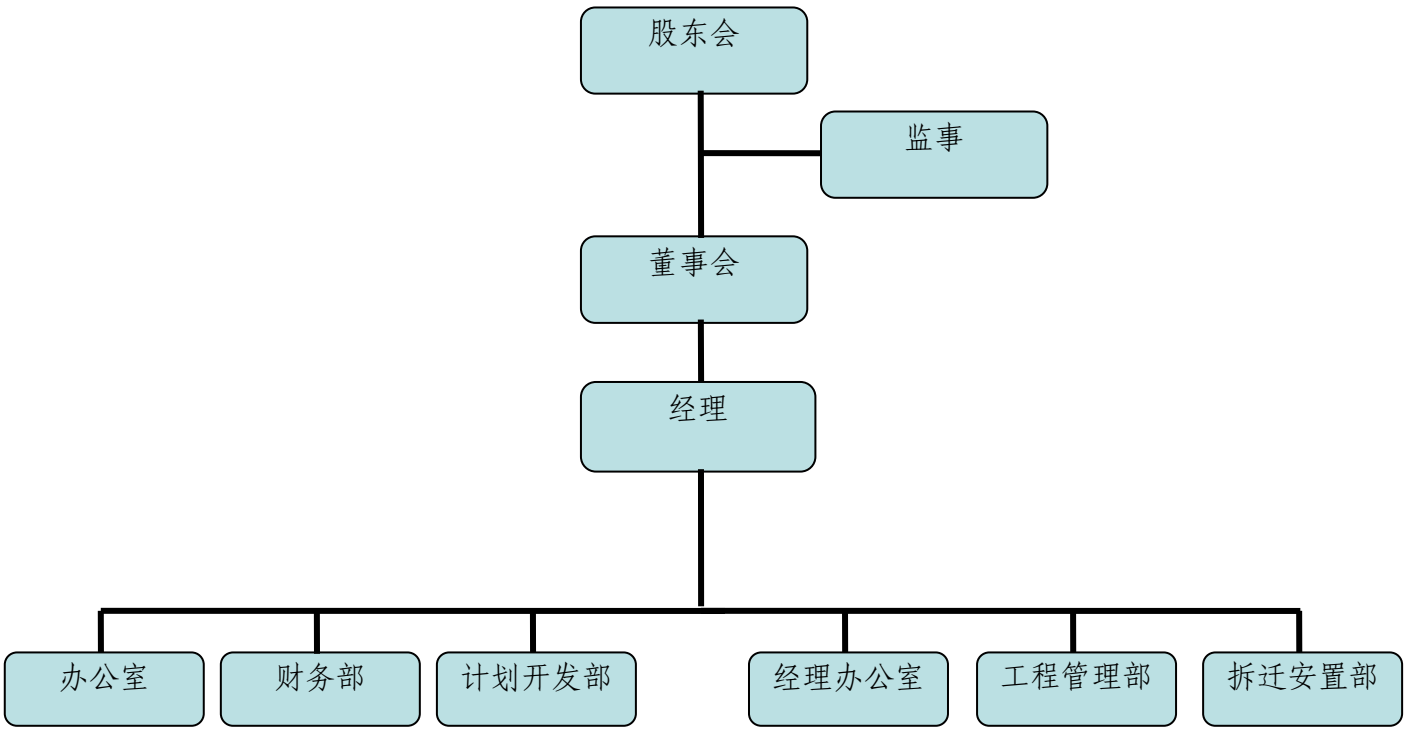
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{-}，评级展望为稳定，维持“12仪征债/PR仪征债”的信用等级为AA^{+}。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　截至 2016 年底公司对外担保明细（单位：万元）

担保对象	担保金额	担保类型
仪征市市政管网有限公司	30000000.00	保证担保
仪征市恒耀建设投资有限公司	55000000.00	保证担保
江苏亘顺建设工程有限公司	14000000.00	保证担保
仪征城乡水务有限公司	19600000.00	抵押担保
仪征港仪供水有限公司	50000000.00	保证担保
江苏东晟新诚建设集团有限公司	25000000.00	保证担保
江苏东晟新诚建设集团有限公司	20000000.00	保证担保
扬州华茂化工实业有限公司	50000000.00	保证担保
扬州化工产业投资发展有限公司	59788500.00	保证担保
扬州新润水务建设工程有限公司	139500000.00	抵押担保
仪征技师学院	112450000.00	抵押担保
仪征建阳市政公用设施养护有限公司	850000000.00	保证担保
仪征市恒耀建设投资有限公司	75000000.00	保证担保
仪征市恒耀建设投资有限公司	180827500.00	抵押担保
仪征市汽车工业公司	70000000.00	保证担保
仪征市人民医院	20000000.00	保证担保
仪征市市政管网有限公司	170000000.00	保证担保
仪征市兴农投资发展有限公司	220000000.00	保证担保
仪征市园林工程有限公司	45000000.00	保证担保
仪征市园林工程有限公司	45000000.00	抵押担保
仪征市众城建设开发有限公司	1190000000.00	保证担保
合计	3441166000.00	--

资料来源：审计报告

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.01	15.01	23.07
资产总额(亿元)	148.48	192.30	237.49
所有者权益(亿元)	78.27	88.71	97.60
短期债务(亿元)	13.52	31.01	34.80
长期债务(亿元)	30.67	30.46	64.22
全部债务(亿元)	44.19	61.46	99.02
调整后的全部债务（亿元）	45.20	66.01	106.43
主营业务收入(亿元)\营业收入（亿元）	11.27	12.41	18.57
利润总额(亿元)	2.54	2.18	2.69
EBITDA(亿元)	5.61	4.72	6.26
经营性净现金流(亿元)	-12.73	5.00	-18.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.87	1.89	1.52
存货周转次数(次)	0.14	0.21	0.14
总资产周转次数(次)	0.08	0.13	0.09
现金收入比(%)	134.60	123.18	90.24
主营业务利润率(%)/营业利润率(%)	26.70	25.36	18.01
总资本收益率(%)	4.18	2.94	2.87
调整后的总资本收益率（%）	4.15	2.86	2.77
净资产收益率(%)	3.15	2.49	2.57
长期债务资本化比率(%)	28.62	28.29	39.69
全部债务资本化比率(%)	35.87	40.93	50.36
调整后的全部债务资本化比率（%）	36.39	42.66	52.16
资产负债率(%)	46.79	53.87	58.90
流动比率(%)	365.46	266.07	324.26
速动比率(%)	179.31	136.20	159.01
经营现金流动负债比(%)	-33.69	7.29	-26.06
全部债务/EBITDA(倍)	7.88	13.03	15.81
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	8.06	13.99	16.99

注：1.公司 2016 年开始采用新会计准则编制财务报表，2015 年财务数据为 2016 年追溯调整期初数；2.长期应付款与其他应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

附件 4　主要财务指标的计算公式（新准则）

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

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　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。