信用等级公告

联合[2018]1271 号

联合资信评估有限公司通过对盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA，“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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

盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
13 大丰债 01/PR 丰城 01	3 亿元	2020/12/30	AAA	AAA	AAA
13 大丰债 02/PR 丰城 02	4.8 亿元	2021/01/24	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	28.00	65.19	33.24
资产总额(亿元)	294.94	390.17	404.42
所有者权益(亿元)	122.70	143.49	151.25
短期债务(亿元)	39.20	60.07	60.36
长期债务(亿元)	74.00	130.42	127.92
全部债务(亿元)	113.20	190.49	188.28
营业收入(亿元)	18.53	19.77	22.27
利润总额(亿元)	3.15	2.46	3.66
EBITDA(亿元)	4.63	4.96	6.77
经营性净现金流(亿元)	-28.02	-28.06	-26.43
营业利润率(%)	15.35	14.01	12.00
净资产收益率(%)	2.34	1.49	2.13
资产负债率(%)	58.40	63.22	62.60
全部债务资本化比率(%)	47.99	57.04	55.45
流动比率(%)	277.66	300.08	287.45
全部债务/EBITDA(倍)	24.47	38.42	27.88

注：1. 已将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；2. 已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

分析师

金 晔　陈 楠
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

盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是盐城市大丰区（以下简称“大丰区”）基础设施建设和土地开发整理的重要主体。跟踪期内，盐城市及大丰区区域经济的持续发展为公司的发展创造了良好的外部环境，并为公司获得持续的政府支持提供了保障。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司债务规模维持较高水平、利润总额依赖政府补助及对外担保比率较高等不利因素对公司信用状况产生负面影响。

未来，随着盐城市大丰区经济持续发展，公司作为大丰区基础设施建设和土地开发整理的重要主体，面临良好的发展机遇，综合竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供本息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，中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。此外，分期偿还本金的还款方式也有助于降低集中偿付风险。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是盐城市大丰区城市基础设施建设和土地开发整理的重要主体，跟踪期内公司持续获得大丰区政府财政补贴方面的有力支持。
2. “13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”采取分期偿还本金等方式，

有助于缓解集中偿付压力。

3. “13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”由中投担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本息按期偿付的安全性。

关注

1. 公司受限资金和应收类款项规模较大，对资金占用明显；存货和投资性房地产规模大，抵押比例较高，资产流动性较差。
2. 跟踪期内，公司收入实现质量较差；经营活动现金流持续呈净流出态势且规模较大。
3. 公司债务规模维持较高水平，债务负担较重，短期偿债压力大。
4. 公司对外担保规模较大，被担保企业分散，存在较高或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司（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。

盐城市大丰区城建国有资产经营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（以下简称“联合资信”）关于盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司主体长期信用及“13 大丰债 01/PR 丰城 01”“13 大丰债 02/PR 丰城 02”的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，盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司注册资本 12 亿元，实收资本 12 亿元，盐城市大丰区人民政府（以下简称“大丰区政府”）是公司唯一股东和实际控制人。

截至 2017 年底，公司资产总额 404.42 亿元，所有者权益 151.25 亿元（其中少数股东权益 10.89 亿元）；2017 年公司实现营业收入 22.27 亿元，利润总额 3.66 亿元。

公司住所：盐城市大丰区健康东路 82 号；法定代表人：仇宏伟。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪日，公司存续债券包括“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”，债券余额合计 7.8 亿元。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
13 大丰债 01/PR 丰城 01	3 亿元	2020/12/30	8.50%
13 大丰债 02/PR 丰城 02	4.8 亿元	2021/01/24	8.70%

资料来源：联合资信整理

公司于 2013 年 12 月发行 5.00 亿元“13 大丰债 01/PR 丰城 01”，2014 年 1 月发行 8.00 亿元“13 大丰债 02/PR 丰城 02”。两期债券募集资金均用于盐城市大丰区人民小区安置房及综合配套工程项目，项目总投资 25.56 亿元，截至 2017 年底，已完成投资 19.52 亿元，募集资金已全部使用。债券存续期 7 年，均设置后 5 年等额偿还本金条款。跟踪期内，公司已于 2018 年 1 月 2 日支付“13 大丰债 01/PR 丰城 01”的上一计息年度利息并兑付 20%的本金，2018 年 1 月 24 日支付“13 大丰债 02/PR 丰城 02”的上一计息年度利息并兑付 20%的本金。截至本报告出具日，“13 大丰债 01/PR 丰城 01”待偿还本金 3.00 亿元，“13 大丰债 02/PR 丰城 02”待偿还本金 4.80 亿元。

四、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，为中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 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（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，中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，中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，中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，一般贸易进出口占中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，中国对美国、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，中国对哈萨克斯坦、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，这将对中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中国经济增长与结构改革面临

挑战。在此背景下，中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 年中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。

五、行业与区域经济

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项

债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

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

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手

段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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

2. 区域经济

公司位于盐城市大丰区（以下简称“大丰区”），是大丰区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，其发展受大丰区的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

盐城市概况

盐城市地处江淮平原东部，江苏省沿海地区中部，长三角辐射范围内，东临黄海，是江苏沿海生态城市、新兴工商业城市和长三角地区会员城市。截至目前，盐城市土地总面积 1.69 万平方公里，人口 815 万。

盐城市交通便利，拥有公路、铁路、水路和航空立体交通运输网络。盐城市周边主要高速包括盐靖高速、沈海高速和盐淮高速。同时盐城空港和海港为一类开放口岸，已开通盐城至北京、上海等十个内地城市以及台北、香港、首尔等地的航班。

盐城市拥有较强的滩涂资源优势，城市沿海滩涂资源面积 4550 平方公里（含辐射沙），占江苏省滩涂面积的 67%。目前，盐城市周边可供开发的沿海滩涂面积合计 1300 平方公里。

盐城市拥有海岸线总长为 582 公里，港口资源丰富。城市沿岸有陈家港区、大丰港区、滨海港区及射阳港区等主要港区口岸，其中大丰港为国家对外开放一类口岸，陈家港为国家二类口岸。

根据《2017 年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年盐城市完成地区生产总值 5082.7 亿元，按可比价计算，增长 6.8 %。其中第一产业增加值 564.2 亿元，增长 2.7 %，第二产业增加值 2256.7 亿元，增长 4.8%，第三产业增加值 2261.8 亿元，增长 10.1 %。产业结构持续优化，三次产业增加值比例由 2016 年的 11.7：44.8：43.5 调整为 2017 年的 11.1:44.4:44.5，第三产业比重首次超过第二产业，实现了从“二三一”到“三二一”的重大转变。

从固定资产投资看，2017 年，盐城全市固定资产投资 4278.5 亿元，增长 10.2 %，其中工业投资 2441.1 亿元，增长 6.5%。投资结构进一步优化，全市第一产业投资 45.7 亿元，增长 10.7 %；第二产业投资 2456.2 亿元，增长 6.6 %；第三产业投资 1776.6 亿元，增长 15.6 %。

大丰区概况

大丰区地处江苏省东部沿海地区，位于盐城市东南，上海市北翼，东临黄海，受长江三角洲经济圈辐射，区位优势突出。全区总面积 3059 平方公里，户籍人口 72 万人，下辖 12 个镇，两个省级开发区，境内有江苏省属农场 3 家、上海市属农场 1 家。大丰市于 2015 年 8 月撤销，设立大丰区，在此之前曾连续多年入选全国百强县名单。

根据《2017 年大丰区国民经济和社会发展统计公报》，2017 年盐城市大丰区完成地区生产总值 647.48 亿元，按可比价计算，增长 7.5 %。其中第一产业增加值 82.07 亿元，增长 2.8%，第二产业增加值 253.98 亿元，增长 6.2%，第三产业增加值 311.43 亿元，增长 10.1 %。三次产业增加值比例调整为 12.7∶39.2∶48.1，其中二三产业占比达 87.3%，较上年提高 0.7 个百分点。人均地区生产总值 92220 元，较上年净增 9808 元。

从固定资产投资看，2017 年，盐城市大丰区全年完成固定资产投资 494.64 亿元，同比增

长 9%。其中，一、二、三次产业分别完成投资 7.60 亿元、294.84 亿元和 192.20 亿元。

表 3　2016~2017 年大丰区地方财政情况表

（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年
地方综合财力	**1077810**	**1002501**
一般预算收入	592566	525006
税收收入	475498	406851
上级补助收入	353598	333698
基金收入	125419	136785
预算外收入	6287	7012

资料来源：大丰区财政局

2017 年，受税收收入减少的影响，大丰区地方可控财力有所下滑；同期，一般预算收入 52.50 亿元，同比减少 11.41%，其中税收收入 40.69 亿元，同比减少 14.43%，主要系营改增所致。税收收入占一般预算收入的比重为 77.50%，财政收入构成较好。同期，基金收入与上级补助收入分别为 13.68 亿元和 33.37 亿元。

大丰区政府债务主要由直接债务构成。截至 2017 年底，大丰区政府债务余额 64.81 亿元，其中直接债务余额为 64.63 亿元，大丰区政府债务率为 64.65%。

跟踪期内，盐城市和大丰区经济持续发展，大丰区财政收入构成较好，但一般预算收入有所下降；地方政府债务负担有所加重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年底，公司注册资本 12 亿元，实收资本 12 亿元，大丰区政府是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是大丰区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，具有区域业务优势。公司本部主要负责大丰区内基础设施建设和土地开发整理业务；公司子公司江苏恒瑞投资开发有限公司（以下简称“江苏恒瑞”）主要负责大丰经济开发区基础设施建设和土地开发整理业务；公司子公司盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”）主要负责大丰区交通基础设施建设业务。

3. 外部支持

公司是由大丰国资委出资设立的国有独资企业，主要从事大丰区城市基础设施和土地整理开发业务。公司主要业务及收入均来源于当地政府，因此其经营及发展受大丰区经济发展和财政实力的影响较大。同时，公司在财政补贴等方面也得到了政府的大力支持。

盐城市大丰区财政局每年给予公司一定的财政补贴。2017 年，公司获得政府补助 3.44 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1032098200026590 4），截至 2018 年 5 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长兼总经理变更为仇宏伟。

仇宏伟先生，1967 年生，本科学历，高级经济师；历任江苏省大丰县建筑勘察设计室设计员、江苏省大丰县计划经济委员会办事员、副科长，办公室副主任、主任、江苏省大丰市裕华镇党委副书记、江苏省大丰市裕华镇镇长、党委副书记、江苏省大丰市规划建设局副局长、党委副书记、江苏省盐城市大丰区科学技术局副局长等职务；2017 年 7 月至今任公司董事长兼总经理。

本次高管变更对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为大丰区城市基础设施建设和土地整理开发的重要主体，收入主要来源于工程施工板块、工程项目建设板块及保障房开发板块。2017 年，公司实现营业收入 22.27 亿元，同比增长 12.61%，主要系工程项目建设、保障房开发板块收入增加所致；综合业务毛利率为 12.60%，同比下降 2.82 个百分点，主要系保障房开发板块毛利率下降所致。

主要业务板块收入方面，2017 年公司工程施工收入 1.02 亿元，同比下降 58.02%，主要系工程量下降所致；工程项目建设收入 18.97 亿元，较上年大幅上升；2017 年无土地整理开发收入；保障房开发收入 1.79 亿元，较 2016 年增加 1.32 亿元，主要系房产交付量增加导致销售收入增加所致。

主要业务板块毛利率方面，2017 年公司工程施工板块和工程项目建设板块毛利率分别为 10.05%和 19.51%，工程项目建设板块毛利率较上年有所上升，主要系工程量增加所致；公司保障房开发板块毛利率为-23.16%，主要系公司对历年累计确认的收入、成本重新复核，对往年少确认的成本进行补确认，且补确认的金额未对往年报表进行重述，全部记入 2017 年的成本所致。

表 4　2016~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

行业名称	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	24343.75	12.32	10.66	10203.53	4.58	10.05
工程项目建设	93192.20	47.13	16.26	189700.99	85.20	19.51
土地整理开发	71621.13	36.22	12.62	--	--	--
保障房开发	4694.03	2.37	23.58	17858.48	8.02	-23.16
其他业务	3876.92	1.96	66.74	4890.73	2.20	-44.31
合计	**197728.03**	**100.00**	**15.42**	**222653.73**	**100.00**	**12.60**

资料来源：公司提供

注：其他业务收入中包括租赁业务收入和其他收入。

2. 业务经营分析

工程施工

公司工程施工板块由大丰市路桥工程总公司（以下简称“路桥公司”）负责。路桥公司为交投公司子公司，具有二级建筑施工资质，其模式是对外公开竞标获得项目，再与工程发包方签订合同协议书，内容包括：工程建设内容、开工及完工期限、合同总价及支付方式等。待工程项目完工后，发包方验收合格，再按协议约定分阶段支付工程款。

2017 年，公司工程施工收入 1.02 亿元，同比下降 58.02%，主要系工程量下降所致，确认收入项目主要包括 331 省道、226 省道及麋鹿线等工程；业务毛利率 10.05%，与上年相比变化不大。

2017 年，公司工程施工板块在建项目主要有盱眙县 2017 年农村公路提档升级工程、丹阳市胡高路改扩建工程施工招标 A1 标段、2017 年度大丰区农村公路提档升级项目 X303 港便线（X252 至斗龙港大桥）工程、响水县 2017 年度第二期农村公路提档升级工程（8 标段）等，截至 2017 年底，在建项目累计已投资 1.04 亿元。

工程项目建设

根据公司与大丰区政府签订的代建合同，

大丰区政府向公司支付代建管理费，费率为5%~20%。实际回款方面，在项目竣工后政府向公司支付建设资金和代建管理费的 70%，余款分两年支付。江苏恒瑞、交投公司的应收账款全部按代建协议约定日期结清。

2017 年，公司确认收入的基础设施项目包括春柳路、风电产业园项目、西康路拓宽改造等工程；2017 年，公司基础设施项目尚无回款。

2017 年，公司工程项目建设板块在建项目主要有知青纪念馆、奥体中心、南翔大道（金丰路-五一河）、城西菜场、幸福西路工程等，截至 2017 年底，在建项目累计已投资 33.98 亿元。

土地整理开发

公司土地整理开发业务由公司本部和江苏恒瑞负责。公司通过摘牌购得土地，相关成本计入“存货-开发成本”；公司自筹资金对土地进行整理开发，相关成本计入“存货-开发成本”；政府收回相应土地使用权时，确认“营业收入”，结转“存货-开发成本”至“营业成本”。

2017 年，公司无土地整理开发收入。

土地储备方面，截至 2017 年底，公司共有待开发土地面积 69404 亩，账面价值 74.60 亿元；考虑到宏观政策及房地产行业等因素对土地出让价格的影响，未来公司土地整理开发收入具有一定的不确定性。

保障房开发

公司作为大丰区重要的基础设施建设主体，大丰区的保障房开发建设全部由公司承担。

保障房开发的模式为公司负责建设并销售给安置户，大丰区政府按照拆迁面积，以现金形式补贴给安置户，安置房中多出的房屋面积由安置户自行贴付。截至 2017 年底，公司安置的小区包括河口小区、长安小区、龙门家苑、润富花园以及万和花园。

2017 年，公司保障房开发收入 1.79 亿元，同比增长 280.85%，主要系房产交付量增加导致销售收入增加所致；业务毛利率-23.16%，主要系公司对历年累计确认的收入、成本重新复核，对往年少确认的成本进行补确认，且补确认的金额未对往年报表进行重述，全部记入 2017 年的成本所致。

2017 年，公司保障房开发业务在建项目主要有润富花园 13.47.48.49#楼、同福花园等项目，预计总投资 0.57 亿元，截至 2017 年底，已投资 0.11 亿元。

3. 拟建工程情况

截至 2017 年底，公司拟建工程较多，主要为道路建设、安置房以及市政工程等，总投资合计 41.93 亿元，拟建工程工期短，未来筹资压力大。

表 5 截至 2017 年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

单位名称	项目名称	总投资	预计开工时间	预计完成时间
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	老旧片区截污控源改造工程	25000	2018.01	2018.12
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	老旧道路出新、道路标线出新	2000	2018.01	2018.12
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	幸福路黑色化改造（包含雨污分流工程）	40000	2018.05	2020.09
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	飞达中路改造	5000	2018.06	2019.06
盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	康平路、黄海路截污控源改造工程	4000	2018.01	2018.12
盐城市大丰区海城旅游发展有限公司	城市森林公园	24000	2018.01	2018.06
盐城市大丰区海城旅游发展有限公司	斗龙港生态组团水上游览线工程	17500	2018.01	2018.12
盐城市大丰区交通投资有限责任公司	S226	153000	2018.01	2019.12

单位名称	项目名称	总投资	预计开工时间	预计完成时间
盐城市大丰区兴通建设工程有限公司	提档升级农村公路	60900	2018.01	2018.12
江苏恒瑞投资开发有限公司	新民南小区 7-10#农民公寓	2500	2018.01	2018.12
江苏恒瑞投资开发有限公司	新民北小区 8#农民公寓	1900	2018.01	2018.12
江苏恒瑞投资开发有限公司	道路路改造工程	1500	2018.03	2018.8
江苏恒瑞投资开发有限公司	西环路建设工程	2000	2018.03	2018.12
江苏恒瑞投资开发有限公司	雨污管网改造工程	500	2018.03	2018.6
江苏恒瑞投资开发有限公司	开发区土地开发整理项目	36000	2018.03	2018.12
盐城市大丰区诚中投资发展有限公司	大学生创业园 5#楼装饰工程	10000	2018.08	2019.08
盐城市大丰区诚中投资发展有限公司	城南家园东延征地、拆迁工程	1000	2018.07	2018.12
盐城市大丰区诚中投资发展有限公司	环卫所地块拆迁工程	3000	2018.08	2018.12
盐城市大丰区诚中投资发展有限公司	恒天重工东侧（泰丰段）拆迁工程	4000	2018.06	2018.10
盐城市大丰区诚中投资发展有限公司	恒北路西延道路及绿化工程	3900	2018.07	2018.11
盐城市大丰区诚中投资发展有限公司	细水路道路及绿化工程	7500	2018.06	2019.06
盐城市大丰区诚中投资发展有限公司	人民路南延工程	1100	2018.07	2018.12
盐城市大丰区华丰投资发展有限公司	万和花园 19-22 号楼	4000	2018.03	2020.01
盐城市大丰区华丰投资发展有限公司	梅花湾文旅小镇土地收储整理	6000	2018.07	2018.10
盐城市大丰区华丰投资发展有限公司	集聚区污水管网、垃圾处理站	3000	2018.06	2019.05
合计	--	**419300**	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2017 年底，公司合并范围共有子公司 29 家，跟踪期内公司合并范围新增 1 家子公司，新增子公司规模小，对财务数据可比性影响小。

截至 2017 年底，公司资产总额 404.42 亿元，所有者权益 151.25 亿元（其中少数股东权益 10.89 亿元）；2017 年公司实现营业收入 22.27 亿元，利润总额 3.66 亿元。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**324.80**	**83.25**	**341.05**	**84.33**
货币资金	64.19	16.45	33.24	8.22
存货	146.96	37.67	158.63	39.22
其他应收款	66.31	17.00	88.35	21.85
应收账款	37.12	9.51	51.06	12.63
非流动资产	**65.37**	**16.75**	**63.36**	**15.67**
在建工程	6.23	1.60	5.30	1.31
固定资产	7.57	1.94	5.80	1.43
投资性房地产	39.46	10.11	40.56	10.03
资产合计	**390.17**	**100.00**	**404.42**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 404.42 亿元，同比增长 3.65%。从构成上看，公司流动资产占比 84.33%，非流动资产占比 15.67%，公司资产仍以流动资产为主。

2017 年底，公司流动资产 341.05 亿元，同比增长 5.01%，主要系应收账款、存货、其他应收款增加所致。

2017 年底，公司货币资金 33.24 亿元，同

比下降 48.21%，主要系投资项目及归还银行借款所致。其中，银行存款（占 50.57%）和其他货币资金（占 49.40%）占比较大。公司受限资金 16.12 亿元，全部为保证金，占货币资金的 48.50%，受限资金占比较大。

2017 年底，公司应收账款 51.06 亿元，同比增长 37.55%，主要系应收的代建工程款增加所致。从组成上看，由按账龄组合计提坏账准备的应收账款（0.83 亿元）和按其他组合计提坏账准备的应收账款（50.23 亿元）构成；从集中度看，前 5 名单位合计 50.29 亿元，占应收账款总额的 98.49%。2017 年底，公司未计提坏账准备。总体来看，公司应收账款较为集中，多为政府部门欠款，且综合账龄较短，回收风险较小；但考虑到应收账款规模较大，对公司资金形成明显占用。

表 7　2017 年底应收账款金额较大的单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
盐城市大丰区城市建设指挥部	25.47	49.88
盐城市大丰区财政局	9.15	17.92
盐城市大丰区交通局	7.86	15.39
江苏大丰经济开发区管委会	6.38	12.50
江苏明升新农村建设发展有限公司	1.43	2.80
合计	**50.29**	**98.49**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司其他应收款 88.35 亿元，同比增长 33.25%，主要系支付的往来款增加所致。从组成上看，由按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（16.94 亿元）和按其他组合计提坏账准备的其他应收款（71.41 亿元）构成。账龄组合中，1 年以内占 66.88%，1~2 年占 28.04%，2 年以上占 5.08%；从集中度看，前 5 名单位合计 46.17 亿元，占其他应收款总额的 52.26%。截至 2017 年底，公司未计提坏账准备。整体看，公司其他应收款较为集中，主要是与政府部门的往来款，安全性较高；但考虑到其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用。

表 8　截至 2017 年底其他应收款金额前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
盐城市大丰区城市建设指挥部	15.97	18.08
大丰铭成工程建设有限公司	10.93	12.37
盐城市大丰区财政局	8.54	9.67
大丰市风电产业园管理委员会	5.84	6.61
大丰开发区会计站	4.89	5.53
合计	**46.17**	**52.26**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司存货 158.63 亿元，同比增长 7.94%。从构成上看，主要为开发成本（155.72 亿元），开发成本主要由待开发土地、土地整理费用及工程施工成本构成。待开发土地账面价值为 74.60 亿元，其中有账面价值 29.24 亿元的土地使用权已用于抵押借款，占存货的 18.43%。

2017 年底，公司非流动资产 63.36 亿元，同比下降 3.08%，主要系固定资产、在建工程减少所致。

2017 年底，公司可供出售金融资产 6.43 亿元，同比增长 17.43%，主要系公司本年度投资盐城市大丰金牛沿海新兴产业投资基金（有限合伙）0.95 亿元股权所致。

2017 年底，公司投资性房地产 40.56 亿元，同比增长 2.80%，主要系房屋建筑物、土地使用权增加所致。2017 年底，有账面价值为 12.75 亿元的投资性房地产已用于抵押借款。

2017 年底，公司在建工程 5.30 亿元，同比下降 14.97%，主要系产业园人才公寓减少所致。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，以流动资产为主。流动资产中，应收类款项和受限

资金占比大，对资金形成较大占用；存货主要为待开发土地，且抵押占比较高，整体资产流动性较弱。总体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 151.25 亿元（少数股东权益 10.89 亿元），同比增长 5.40%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。从构成上看，主要由实收资本（占 8.74%）、资本公积（占 68.41%）、盈余公积（占 0.74%）和未分配利润（占 14.18%）构成。2017 年底，公司资本公积为 93.96 亿元，同比增长 2.48%，主要系其他资本公积增加所致。

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债合计 253.17 亿元，同比增长 2.63%，其中流动负债占 46.87%，非流动负债占 53.13%。

2017 年底，公司流动负债合计 118.65 亿元，同比增长 9.62%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债增加所致。从构成上看，主要由短期借款（占 13.83%）、其他应付款（占 42.82%）、一年内到期的非流动负债（占 33.81%）构成。

2017 年底，公司短期借款为 16.41 亿元，同比增长 7.60%。主要为信用借款 0.30 亿元、保证借款 10.01 亿元、抵押借款 0.02 亿元、质押借款 5.58 亿元、保证+抵押借款 0.50 亿元。

2017 年底，公司其他应付款为 50.80 亿元，同比增长 38.96%，主要系应付的往来款增加所致。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 40.12 亿元，同比增长 25.83%，由一年内到期的长期借款 33.38 亿元、一年内到期的应付债券 2.14 亿元和一年内到期的长期应付款 4.60 亿元构成。

2017 年底，公司非流动负债 134.52 亿元，同比下降 2.83%；非流动负债构成中以长期借款（占 66.11%）、应付债券（占 6.50%）和长期应付款（占 22.48%）为主。

2017 年底，公司长期借款 88.93 亿元，同比增长 4.23%，主要系保证+抵押借款、保证+质押借款、抵押+质押借款增加所致，主要为保证借款 48.43 亿元、抵押借款 6.04 亿元、质押借款 9.45 亿元、保证+抵押借款 3.17 亿元、保证+质押借款 19.10 亿元等。

2017 年底，公司应付债券 8.75 亿元，同比下降 34.12%，主要包括已偿还部分本金的“12 大丰债/PR 大丰债”、“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”。

2017 年底，公司长期应付款 30.24 亿元，同比下降 4.97%，主要由 12.73 亿元的融资租赁款、3.65 亿元的地方债置换资金（无需支付利息）、12.50 亿元的盐城市大丰徽银投资基金（有限合伙）基金和其他 1.36 亿元构成。融资租赁款及盐城市大丰徽银投资基金（有限合伙）基金已调整至有息债务进行核算。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 188.28 亿元，同比下降 1.16%；其中短期债务占比 32.06%，长期债务占比为 67.94%，长期债务占比较高。公司 2018 年、2019 年到期债务分别为 60.36 亿元和 36.74 亿元，集中偿付压力大。

从债务指标来看，截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.60%和 55.45%，同比分别下降 0.62 个和 1.59 个百分点；长期债务资本化比率 45.82%，同比下降 1.79 个百分点。公司债务负担有所减轻。

总体看，公司债务规模维持较高水平，债务负担较重。

4. 盈利能力

2017 年，公司整体营业收入有所增长，全

年实现营业收入 22.27 亿元，同比增长 12.61%；营业成本同比增长 15.18%，增幅高于营业收入。受此影响，2017 年公司营业利润率较上年下降 2.01 个百分点至 12.00%。

表 9　2016~2017 年公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	19.77	22.27
其他收益	--	3.44
营业利润	-0.96	3.42
营业外收入	3.62	0.28
利润总额	2.46	3.66

资料来源：审计报告

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用 3.34 亿元，占营业收入比重为 15.00%；公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主，分别为 1.22 亿元和 2.10 亿元。总体看，公司期间费用对利润侵蚀大，费用控制能力有待增强。

2017 年，公司获得政府补助 3.44 亿元，计入其他收益科目。2017 年公司利润总额 3.66 亿元，同比增长 48.96%，公司利润对政府补助依赖程度高。

跟踪期内，公司整体营业收入有所提升；期间费用对利润侵蚀较大，整体盈利能力弱；公司利润主要由政府补助支撑。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年受收到其他与经营活动有关的现金增长的影响，公司经营活动现金流入增加至 49.87 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 4.80 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 45.07 亿元，主要为收到的往来款。公司经营活动现金流出 76.30 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 35.42 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 39.85 亿元，主要为支付的往来款。随着公司代建基础设施工程和土地整理业务持续投入，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-26.43 亿元。收入实现质量方面，2017 年公司现金收入比为 21.58%，较上年下降 46.96 个百分点，收入实现质量差。

表 10　近三年公司现金流情况（单位：亿元、%）

科　目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	48.92	49.87
经营活动现金流出	76.98	76.30
经营活动现金流净额	-28.06	-26.43
现金收入比	68.54	21.58
投资活动产生的现金流量净额	-8.71	2.51
筹资活动产生的现金流量净额	65.34	-2.10

资料来源：审计报告

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入为 6.33 亿元，其中收回投资收到的现金为 4.30 亿元，主要系收回理财和信托投资所致；公司投资活动现金流出为 3.82 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.57 亿元；投资支付的现金 2.25 亿元，主要系投资盐城市麋鹿风情小镇旅游发展有限公司、众成投资发展公司、大丰电子信息产业园金达莱水务有限公司等所致，2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为 2.51 亿元。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入量为 90.67 亿元，其中取得借款收到的现金 65.60 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 25.07 亿元，主要为收到的盐城市大丰徽银投资基金（有限合伙）基金和票据保证金。2017 年筹资活动产生的现金流出 92.77 亿元，其中偿还债务支付的现金为 54.57 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 28.16 亿元，主要为支付到期的承兑汇票和票据保证金。当期，公司筹资活动产生的现金流净额为-2.10 亿元。

跟踪期内，公司收现质量差；筹资活动现金流量净额为负，未来随着拟建项目持续投资，公司对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司

流动比率和速动比率分别为 287.45%和153.75%，同比分别下降 12.63 个和 10.56 个百分点。截至 2017 年底，公司现金类资产 33.24 亿元，为短期债务的 0.55 倍。公司短期债务规模大，短期偿债能力弱，且支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 6.77 亿元，同比增长 36.49%；公司全部债务/EBITDA 为 27.88 倍。公司长期偿债能力弱。考虑到公司是大丰区城市基础设施建设和土地整理开发的重要主体，政府对公司支持力度较大，有助于公司整体偿债能力的稳定。

截至2017年底，公司对外担保余额为53.89亿元（见附件 4）；以 2017 年底财务数据为基础，担保比率为 35.63%，担保比率高；被担保对象包括大丰区国有企事业单位及建筑类企业，被担保单位较多，公司存在较高或有负债风险。

截至 2017 年底，公司获得银行综合授信额度为 77.18 亿元，已使用 67.83 亿元，尚未使用 9.35 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

十、存续期内债券偿债能力

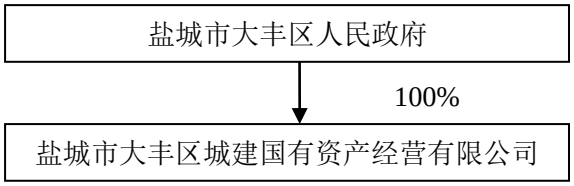
“13 大丰债 01/PR 丰城 01”，发行金额 5.00 亿元，发行期限为 7 年，本金自债券存续期的第 3~7 年每年偿还本金的 20%，即 2016~2020 年每年偿还本金 1.00 亿元。“13 大丰债 02/PR 丰城 02”，发行金额 8.00 亿元，发行期限为 7 年，本金自债券存续期的第 3~7 年每年偿还本金的 20%，即 2017~2021 年每年偿还本金 1.60 亿元。其中 2017~2020 年，对于“13 大丰债 01/PR 丰城 01”及“13 大丰债 02/PR 丰城 02”，公司每年最高需偿还 2.60 亿元。2017 年底，现金类资产为单年需偿还最大本金的 12.78 倍；2017 年公司经营活动现金流入为单年需偿还最大本金的 19.18 倍；公司 EBITDA 为单年需偿还最大本金的 2.60 倍。总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对两期债券单年最大待偿还本金的保障程度较高。

“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”由中投担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年，保证的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。联合资信评估有限公司评定中投担保主体长期信用等级为 AAA，该信用等级反映了中投担保代偿能力极强，风险极低。中投担保提供的担保有助于增强存续期债券“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”本息偿还的安全性。

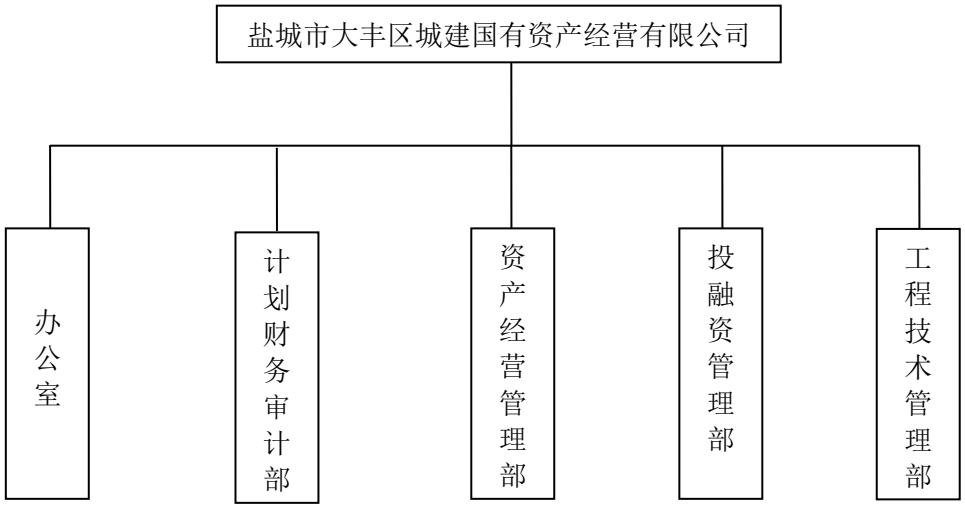
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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　公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	子公司类型	注册地	注册资本（万元）	经营范围	投资比例
1	江苏恒瑞投资开发有限公司	有限责任公司	盐城市大丰区	150000	土地收购、储备、出让、投资；项目开发；信息咨询服务；日用品、五金、交电批发零售；基础设施建设；农村土地整理；房屋租赁；水利设施工程建筑。	66.67%
2	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	有限责任公司（法人独资）	盐城市大丰区	45314.0258	交通资产投资、租赁、经营、管理；土地开发经营；建筑材料销售。	100%
3	大丰市诚中投资发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	盐城市大丰区	32000	投资与资产管理；为中小企业及个人提供合同履约担保、投标担保、财产保全担保、租赁担保服务；房屋租赁；通用机械加工；房屋建筑工程、市政工程、水利工程、园林绿化工程、道路照明工程、公路工程施工。	100%
4	大丰市华丰投资发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	盐城市大丰区	28000	投资与资产管理；房地产开发经营；房屋租赁；物业管理；树木、草坪、花卉的养护；货物仓储（除危险品）；建筑材料销售；基础设施建设。	100%
5	盐城市大丰区振城建设有限公司	有限责任公司（法人独资）	盐城市大丰区	3587.294577	建设工程项目管理；建筑工程技术咨询；房地产开发经营；房屋租赁；土地整理；管道工程建设；装饰设计；工程勘察设计；测绘服务；市政工程施工；家具制造；国内货物运输代理；建筑材料销售。	100%
6	盐城市大丰区谐城实业发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	盐城市大丰区	10000	基础设施建设；管道工程建设；房屋拆除；土地整理；建筑材料销售；市政工程施工；建筑装饰设计；家具制造；货物运输代理。	100%
7	盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	盐城市大丰区	200	建筑材料、机械设备、电子产品、工艺品、家具、纺织品销售。	100%
8	盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	有限责任公司（法人独资）	盐城市大丰区	10000	建设工程项目管理；建筑工程技术咨询；装饰设计；工程勘察设计；测绘服务；市政工程施工；建筑材料销售。	100%
9	盐城市大丰区海城旅游发展有限公司	有限责任公司（法人独资）	盐城市大丰区	30000	旅游景区开发和管理；策划创意服务；旅游产品开发；工艺品、礼品、贵金属、黄金制品销售；旅游景区基础设施建设；景区游览观光服务；园林绿化工程施工。	100%
10	盐城市大丰区城市资产经营有限公司	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）	盐城市大丰区	1700	房地产开发经营；城市土地前期开发经营；房屋拆迁。（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）	100%

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.00	65.19	33.24
资产总额（亿元）	294.94	390.17	404.42
所有者权益（亿元）	122.70	143.49	151.25
短期债务（亿元）	39.20	60.07	60.36
长期债务（亿元）	74.00	130.42	127.92
全部债务（亿元）	113.20	190.49	188.28
营业收入（亿元）	18.53	19.77	22.27
利润总额（亿元）	3.15	2.46	3.66
EBITDA（亿元）	4.63	4.96	6.77
经营性净现金流(亿元)	-28.02	-28.06	-26.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.69	0.57	0.50
存货周转次数（次）	0.13	0.12	0.13
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.06
现金收入比(%)	54.03	68.54	21.58
营业利润率(%)	15.35	14.01	12.00
总资本收益率(%)	1.85	3.74	3.78
净资产收益率(%)	2.34	1.49	2.13
长期债务资本化比率(%)	37.62	47.61	45.82
全部债务资本化比率(%)	47.99	57.04	55.45
资产负债率(%)	58.40	63.22	62.60
流动比率(%)	277.66	300.08	287.45
速动比率(%)	136.76	164.31	153.75
经营现金流动负债比(%)	-31.06	-25.93	-22.28
全部债务/EBITDA（倍）	24.47	38.42	27.88

注：1. 已将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；2. 已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

附件 4　截至 2017 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保人	担保金额
江苏明升新农村建设发展有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	50000.00
盐城市大丰东方水处理有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	50000.00
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	40000.00
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	30000.00
盐城市大丰东方水处理有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	30000.00
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	24375.00
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	25000.00
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	24000.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	48000.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	25000.00
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	19650.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	9500.00
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	10000.00
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	7058.00
大丰海融国际贸易有限公司	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	5500.00
盐城市大丰区福安公墓	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	2000.00
江苏明升新农村建设发展有限公司	大丰市诚中投资发展有限公司	1800.00
江苏多为泵业股份有限公司	大丰市诚中投资发展有限公司	2000.00
盐城市大丰区中大智能科技有限公司	大丰市诚中投资发展有限公司	1800.00
盐城市大丰区紫林城镇建设发展有限公司	大丰市诚中投资发展有限公司	800.00
江苏明升新农村建设发展有限公司	大丰市诚中投资发展有限公司	500.00
江苏明升新农村建设发展有限公司	江苏丰收大地投资发展有限公司	2300.00
江苏多为机械工业有限公司	江苏丰收大地投资发展有限公司	1500.00
江苏日新建设有限公司	江苏丰收大地投资发展有限公司	450.00
江苏金品苑生态农业发展有限公司	江苏丰收大地投资发展有限公司	300.00
江苏凤凰石材有限公司	盐城市大丰区华丰投资发展有限公司	525.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	22000.00
大丰海港港澳口有限责任公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	18202.00
江苏恒生建设集团有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	700.00
江苏东远建筑有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	1400.00
盐城市大丰区水务投资发展有限公司	江苏恒瑞投资开发有限公司	3500.00
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	30000.00

盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	8000.00
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	8000.00
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	8000.00
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	10000.00
江苏明升新农村建设发展有限公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	10000.00
大丰市弘达路桥工程有限公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	5000.00
大丰市恒昌交通建设工程有限公司	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	2000.00
合　　计	**--**	**538860.00**

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据：增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 6-3　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。