跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1168 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新沂市城市投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16新沂债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

新沂市城市投资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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 新沂债	19 亿元	2016/1/19-2023/1/19	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	7.50	22.19	66.19
资产总额(亿元)	151.01	185.45	318.72
所有者权益(亿元)	87.41	93.92	116.81
短期债务(亿元)	14.48	20.89	25.00
长期债务(亿元)	29.95	51.93	149.01
调整后长期债务(亿元)	29.95	53.11	151.27
全部债务(亿元)	44.43	72.83	174.01
调整后全部债务 (亿元)	44.43	74.00	176.28
营业收入(亿元)	6.37	9.34	10.68
利润总额(亿元)	2.35	3.59	3.95
EBITDA(亿元)	2.65	3.74	4.24
经营性净现金流(亿元)	-6.16	2.69	-22.91
营业利润率(%)	12.69	16.15	13.93
净资产收益率(%)	2.61	3.59	3.17
资产负债率(%)	42.12	49.36	63.35
全部债务资本化比率(%)	33.70	43.68	59.83
调整后全部债务资本化比率(%)	33.70	44.07	60.15
流动比率(%)	442.16	477.05	605.15
经营现金流动负债比(%)	-18.31	7.00	-45.89
全部债务/EBITDA(倍)	16.76	19.46	41.07
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.76	19.77	41.60

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中有息部分。

分析师

崔俊凯　李 衡

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

新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”）是新沂市重要的国有资产经营主体，主要从事城市基础设施建设、项目投资及并购、建设用地的平整、拆迁安置房建设、廉租房和经济适用房建设等业务。跟踪期内，公司持续在股权划拨和财政补贴等方面得到新沂市政府大力支持。同时联合资信也关注到公司债务规模大幅上升、资产流动性弱、未来基建项目支出压力大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司安置房、廉租房和经济适用房建设项目稳步推进以及地方政府对公司持续稳定的支持，公司经营前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

“16新沂债”设置本金分期偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；跟踪期内，公司EBITDA及经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“16新沂债”AA的信用级别。

优势

1. 作为新沂市重要的国有资产经营主体，公司持续在资产划转、财政补贴等方面获得政府的大力支持。
2. 公司 EBITDA 及经营活动的现金流入量对“16 新沂债”分期偿付额度覆盖程度好。
3. “16 新沂债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

关注

1. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖性很大。
2. 公司债务规模大幅上升，债务负担明显加重。公司工程建设项目投资规模较大，项目建设资金需求主要靠外部融资，未来资本支出压力较大。

3. 跟踪期内，公司经营性现金流净额大幅下降并表现为大额净流出。
4. 其他应收款大幅增长，对资金形成占用。

声　明

一、本报告引用的资料主要由新沂市城市投资发展有限公司（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。

新沂市城市投资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新沂市城市投资发展有限公司主体长期信用及“16 新沂债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”或“城投公司”）成立于 2008 年 10 月，根据新沂市人民政府《市政府关于同意设立新沂市城市投资发展有限公司的批复》（徐政复【2008】53 号），由新沂市人民政府行使国有资产出资人职责，属国有独资公司，公司初始注册资本 2 亿元，2015 年 1 月，根据（新城投报【2015】6 号）市长签批意见，公司注册资本增至 10.00 亿元，截至 2016 年底，公司注册资本 10.00 亿元，公司股东为新沂市人民政府，持股比例 100%。

公司是新沂市重要的城市基础设施建设主体，承担城市建设、基础设施和社会事业发展等重大工程的投融资职能，承担拆迁安置房建设、城市无形资产的经营等业务，实现国有资产保值增值。

截至 2016 年底，公司内设办公室、财务融资部、资产管理部等 5 个部门；纳入合并范围的有 30 家全资子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 318.72 亿元，所有者权益 116.81 亿元；2016 年公司实现营业收入 10.68 亿元，利润总额 3.95 亿元。

公司注册地址：新沂市新安镇钟吾路 51 号；法定代表人：周波。

三、募集资金使用情况

1. 本期债券概况

公司于2016年1月19日发行19亿元公司债券，债券简称“16新沂债”（以下简称“本期债券”），债券期限7年。本期债券在存续期内票面利率4.3%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券设置了分期偿还本金条款，在存续期的第3年末到第7年末，每年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。募集资金19亿元中17亿元用于项目投资，2亿元用于补充营运资金

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金主要用于4个项目，总投资24.60亿元，其中本期债券募集资金占69.10%；上述项目尚未完工。截至2016年底，募集资金中16.80亿元已用于项目投资。跟踪期内，公司已按期支付上一年度债券利息。

表1 截至2016年底本期债券募投项目资金情况 （单位：万元、%）

项 目	计划总投资	项目开工时间	工程进度	截至 2016 年已投资金额	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额	预计完工时间
明珠花园小区	60854.30	2015.08	83.80	50530.00	42000	42000	2018.07
星河名苑	58574.40	2015.08	83.42	48000.00	40000	40000	2018.07
翠微生活. 静园居	88657.70	2015.06	82.99	30771.00	62000	62000	2018.07
温馨小镇	37943.00	2016.04	81.70	76260.00	26000	24000	2018.07
合计	**246029.40**			**204440**	**170000**	**168000**	

资料来源：公司提供

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【2015】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。

2015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【2015】351号，以下简称“《351号文》”）对2015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。2016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2016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. 区域经济和财政实力

公司作为新沂市政府设立的国有资产经营建设主体，主要承担新沂市城市基础设施建设、水务（自来水销售）、土地开发整理等公共事业的建设和经营管理任务，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力和财政实力的影响。

新沂市经济概况

新沂市位于江苏省北部，苏鲁两省交界处。是沿东陇海线产业带中心节点城市，全市总面积1616平方公里，其中可耕地面积8.01万

公顷，水面积4.12万公顷，下辖13个镇、4个街道办事处、1个经济开发区（江苏新沂经济开发区）和1个南北共建工业园区（无锡-新沂工业园）。新沂是华东重要的交通枢纽之一。陇海铁路、胶新铁路、新长铁路在此交汇，京沪高速、连霍高速、新扬高速，205国道、323、249省道在这里融合，徐连客运专线（高铁）即将开工建设。新沂经济社会保持了平稳较快发展，2017年，新沂市在“2016年全国百强县市排行榜”中的排位为第64位，较2015年上升3位。

新沂市矿产资源比较丰富，其特征是以变质岩地区非金属矿及砂矿为主，埋藏条件好，储量较大，交通方便，采选容易，部分矿产储量较大。现已发现的矿种有18种，已开发利用的矿产有天然石英砂、建筑用黄砂、建筑用花岗岩、水晶、矿泉水、砖瓦粘土、硅石、钾纳长石等。

新沂工业基础较好，初步形成了“精细化工、纺织服装、绿色食品、机械冶金、资源加工”等五大产业板块，“新能源、新材料、新医院、新环保、服务外包”等五大新兴产业加快集聚。恒盛化肥、花厅酒业是江苏最大的化肥生产企业和酒精生产企业之一，利民化工、蓝丰生化，在全国农药行业排名在前50名以内。斯尔克化纤、科倍服饰等30多家企业形成了纺织服装产业集群，斯尔克差别化纤维技术国际领先。

根据《2016 年新沂市公民经济和社会发展统计公报》，新沂市经济发展呈现稳中有进的良好态势。2016 年，新沂市实现地区生产总值（GDP）为 562.06 亿元，按可比价计算，较上年增长 9.4%。其中，第一产业实现增加值 64.91 亿元，增长 2.1%；第二产业实现增加值 232.17 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 264.98 亿元，增长 9.5%。产业结构持续优化，全市三次产业增加值比例调整为 11.6：41.3：47.1，第三产业增加值比重较上年提高 1.1 个百分点，超过二产 5.8 个百分点，已形成以第三产业为主的产业结构，将对新沂市经济发展和税收收入贡献逐步加大。

近年来，新沂市固定资产投资持续增长。2016 年，固定资产投资完成 550.05 亿元，较上年增长 16.10%。其中，房地产投资 49.08 亿元，增长 19.60%。

新沂市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2016 年，新沂市居民人均可支配收入 18786 元，比上年增长 9.9%。其中，城镇居民人均可支配收入 24928 元，增长 8.9%；农村居民人均可支配收入 14526 元，增长 9.4%，城乡收入差距进一步缩小。

整体来看，新沂市经济持续稳步增长，居民收入水平大幅提高，产业结构不断优化升级，为新沂市未来经济发展提供了有力的支撑。

地方财政

公司作为新沂市重要的国有资产经营主体，从事新沂市内的基础设施建设、安置房建设等业务，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力和发展。

2016 年，新沂市一般预算收入为 49.91 亿元，同比下降 2.77%，主要系税收收入下降所致。其中，税收收入为 37.71 亿元，较 2015 年下降 13.43%，占一般预算收入的 75.55%；非税收收入为 12.20 亿元，占比 24.45%，一般预算收入结构相对较好。近年来，新沂市转移支付稳步增长。2016 年，新沂市转移支付和税收返还收入为 36.39 亿元，同比增长 22.29%，占地方综合财力 35.11%。2016 年，新沂市国有土地使用权出让收入为 16.48 亿元，同比下降 10.91%，土地使用权出让收入受房地产市场环境和国家政策影响较大，收入规模有一定的不确定性。2016 年，新沂市级地方政府综合财力为 103.64 亿元，同比增长 3.13%，其中，一般预算收入占 48.16%，新沂市本级地方综合财力结构质量一般。

2016 年底，新沂市政府直接债务余额为 35.86 亿元，无担保债务余额，债务率为

34.60%，新沂市债务负担较轻。

表 2　2016 年新沂市地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	**358603.84**	（一）地方一般预算收入	**499120.00**
1、外国政府贷款		1．税收收入	377102.00
2、国外金融组织贷款		2．非税收入	122018.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	**363883.00**
3、国债转贷资金	821.00	1．一般性转移支付收入	168061.00
4、农业综合开发借款		2．专项转移支付收入	132667.00
5、解决地方金融风险专项借款		3．税收返还收入	53265.00
6、国内金融机构借款	38600.00	（三）国有土地使用权出让收入	**164781.00**
（1）政府直接借款	18000.00	1．国有土地使用权出让金	152394.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	20600.00	2．国有土地收益基金	8084.00
7、债券融资	308300.00	3．农业土地开发资金	1465.00
（1）中央代发地方政府债券	252300.00	4．新增建设用地有偿使用费	2838.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	56000.00	（四）预算外财政专户收入	**8628.00**
8、粮食企业亏损挂账		（五）其他基金收入	
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	10883.26		
（二）担保债务余额			
1、政府担保的国内金融机构借款			
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）*50%	**358603.84**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**1036412.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**34.60%**	

资料来源：新沂市财政局

总体来看，跟踪期内，新沂市一般预算收入下降，地方政府可控财力主要依靠转移支付和国有土地使用权出让收入。2016 年，新沂市债务率有所增长，但债务负担仍较轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本为 10.00 亿元，股东为新沂市人民政府，持股比例 100%，公司实际控制人为新沂市人民政府。

2. 企业规模

公司是新沂市人民政府出资设立的国有独资公司。公司主要通过国有资本运作、项目融资，承担城市建设、基础设施和社会事业发展等重大工程的投融资职能，承担保障性住房建设、城市无形资产经营等业务，实现国有资产保值增值。其业务具有一定的区域垄断优势，在新沂市基础设施建设领域具有不可替代的地位。

3. 政府支持

公司作为新沂市重要的城市基础设施建设投融资主体，跟踪期内，新沂市政府在财政资金和股权划拨等方面给予公司大力支持。

跟踪期内，公司持续获得政府财政资金的补助，2015~2016 年，公司获得政府补助分别为 2.83 亿元和 3.07 亿元，政府补贴金额较大，对公司的利润总额贡献较多。

跟踪期内，为进一步增强公司的实力，新沂市人民政府将新沂市龙湖置业有限公司 100%股权无偿划拨给公司，计入资本公积。新沂市龙湖置业有限公司主要从事房地产开发、销售；园林绿化工程设计、施工、养护；建筑安装工程施工等业务。除此之外，为延续公司一直以来对新沂市沭东新城投资开发有限公司的控制权，政府将沭东新城 12 亿元股权划入公司，计入资本公积。沭东新城主要从事房地产开发、城中村改造、农村土地整理服务、建设用地拆迁、城乡基础设施建设等业务。截至 2016 年底，沭东新城资产总额 53.21 亿元，所有者权益 25.33 亿元；2016 年，营业收入 4.07 亿元，利润总额 0.89 亿元。

总体看，新沂市人民政府对公司的支持力度较大且持续稳定，可对公司未来发展提供强有力的支撑。

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

公司作为新沂市重要的国有资产经营平台，主要负责新沂市城市基础设施建设、土地平整、拆迁安置房建设等业务。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
一、主营业务						
工程项目建设	81291.62	87.01	17.60	89756.82	84.02	15.86
自来水销售	1936.09	2.07	18.79	2495.30	2.34	1.43
土地整理	7200.00	7.71	48.86	--	--	--
保安业务	732.02	0.78	11.47	1415.16	1.32	11.33
水处理	--	--	--	--	--	--
征地拆迁工程				10724.54	10.04	16.67
其他	2.80	0.00	64.29	--	--	--
小计	**91162.54**		**19.85**	**104391.82**		**15.53**
二、其他业务						
租赁业务	652.81	0.70	89.16	824.59	0.77	82.39
安装业务	1611.65	1.73	34.35	1603.01	1.50	38.57
其他				14.15	0.01	100.00
小计	**2264.46**		**50.15**	**2441.75**		**53.73**
合计	**93427.00**	**100.00**	**20.58**	**106833.69**	**100.00**	**16.41**

资料来源：公司提供

2016 年，公司实现营业收入 10.68 亿元，较 2015 年增长 14.35%，主要系公司新增征地拆迁工程收入所致。从收入构成上来看，以工程项目建设收入（占 84.02%）和征地拆迁工程收入（占 10.04%）为主。公司 2016 年实现的工程项目建设收入为 8.98 亿元，同比增长 10.41%；2016 年，自来水销售收入大幅增长，实现收入 0.25 亿元，同比增长 28.88%；2016

年，公司无土地挂牌出售，导致了跟踪期内公司未实现土地整理收入； 2016 年，保安业务收入为 0.14 亿元，同比增长 93.32%，主要系 2015 年下半年保安公司并表时业务量较小，在 2016 年公司保安业务量增加导致本年收入规模快速扩大。跟踪期内，公司新确认征地拆迁工程收入，为 1.07 亿元，收入来源于沭东新城河东地块拆迁项目。

毛利率方面，2016年，公司主营业务毛利率为15.53%，同比下降4.32个百分点，主要系毛利率较高的土地整理业务未产生收入所致。工程项目建设毛利率为15.86%，较2015年略微有所下降；自来水销售毛利率为1.43%，同比下降17.36个百分点，主要系维护成本及供水管网建设投资增加所致；2016年，新增征地拆迁工程毛利率为16.67%。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入稳步增长，受土地整理板块的影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2. 业务板块

工程建设项目

公司基础设施建设业务的经营模式为：公司与新沂市人民政府（以下简称“政府”）签订委托代建协议，由公司进行建设项目的策划、组织施工招标、工程现场的施工管理、资金的管理、工程款的支付以及其他工程相关业务的审核。工程所需的建设款由公司融资解决。待项目全部竣工且经验收合格后，政府根据审计后的工程总款项上浮15~20%向公司支付代建款。账务处理方面，公司按年度确认收入，建设期计入存货（开发成本），确认收入但没有收到政府的回购款时计入应收账款科目，收到冲减应收账款科目。

2016年，公司共有61个工程建设项目确认收入，实现收入为8.98亿元，较上年增加0.85亿元，工程建设收入主要来源于迎宾公园、红枫嘉园二期、绿化工程、凤凰嘉园和田吴嘉园等项目，分别实现收入为0.86亿元、0.75亿元、0.61亿元、0.69亿元及0.73亿元。2016年，公司基础设施建设已完成投资额7.55亿元，当年已确认收入8.98亿元。

表 4　2016 年前五项主要工程建设项目收入明细

（单位：万元、%）

项目	确认成本	确认收入	加成比例
迎宾公园	7443.64	8560.19	15
红枫嘉园二期	6520.20	7498.23	15
绿化工程	5298.78	6093.60	15
凤凰嘉园	5720.49	6864.58	20
田吴家园	6045.81	7254.97	20
合计	**31028.92**	**36271.57**	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司在建工程建设项目共计26个，计划总投资额为31.23亿元，已投资13.59亿元。公司目前主要的在建工程项目为新东3桥5路、马陵山路沭河大桥、轻工路东一期地块、钟吾公园二期地块和钟吾公园一期地块计划总投资额为20.03亿元（占在建项目总投资额64.14%）。

表 5　截至 2016 年底主要在建工程建设项目情况

（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资额	计划完工时间
新东3桥5路	30000.00	22833.33	2017
马陵山路沭河大桥	25344.00	4459.00	2019
轻工路东一期地块	35000.00	27713.44	2019
钟吾公园二期地块	80000.00	5916.61	2020
钟吾公园一期地块	30000.00	24091.83	2017
合计	**200344.00**	**85014.21**	--

资料来源：公司提供

土地整理

公司土地整理开发模式主要为公司利用自有资金通过招拍挂方式取得土地，自行整理后，预计未来进行出售或自用。跟踪期内土地整理并未产生收入，主要系2016年公司业务无土地挂牌出售所致。

自来水销售业务

公司自来水销售业务主要为新沂市提供工业用水和居民用水。截至2016年底，公司自来水管网长度为610公里，供水能力为10万吨/日。2016年，公司实现自来水销售收入0.25亿元，毛利率1.43%。自来水公司同时提供管道

安装业务，2016年，实现收入为0.16亿元，毛利率为38.57%。

跟踪期内，公司自来水销售收入稳步提升，作为公司营业收入的重要补充，受管道损耗的影响，毛利率有所下降。

保安业务

公司保安业务，主要来自于子公司新沂市金盾保安服务有限公司和新沂保安服务有限公司为新沂市各企业提供门卫、巡逻以及武装押运的业务。2016年，公司实现保安业务收入0.14亿元，毛利率11.33%。

征地拆迁工程业务

跟踪期内，公司新增征地拆迁工程收入。公司征地拆迁工程由子公司沭东新城投资开发有限公司与无锡—新沂工业园管理委员会签订《征地拆迁项目投资协议》，在完成补偿、拆迁和征收后由无锡—新沂工业园管理委员会进行回购，加成比例20.00%。2016年，公司征地拆迁工程业务收入为1.07亿元。

2. 未来发展

根据公司的经营定位及新沂市当前的基础设施建设情况，公司未来发展方向以安置房建设为主。截至2016年底，公司在建安置房项目建设总投资79.61亿元，已完成投资50.73亿元，未来公司还将投资28.88亿元。

表6　截至2016年底，公司在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	计划完工时间
棚改项目-阳光水岸C地块安置房	110000.00	77000.00	2018
棚改项目-段家巷宏基天城安置房	12000.00	4800.00	2019
棚改项目-华泰豪庭安置房	61552.00	47332.98	2019
金桥国际安置房	12000.00	241.78	2020
新城国际花苑	35000.00	34000.00	2018
明珠花园棚户区改造	60854.30	50530.00	2018
星河名苑棚户区改造	58574.40	48000.00	2018
温馨小镇棚户区改造	37943.00	30771.00	2018
翠微生活.静园居棚户区改造	88657.70	76260.00	2018
河畔翠景	52614.60	13000.00	2018
西苑嘉园一期	41372.50	16800.00	2018
西苑嘉园二期	62794.80	26750.00	2018
星河湾.馨园一期	32000.00	28000.00	2017
星河湾·金地棚户区改造	76744.73	14510.97	2019
四季花城	54000.00	39260.00	2018
合计	**796108.03**	**507256.73**	-

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳步增长，毛利率受土地收入板块的影响下降明显。公司未来投资规模大，对外融资需求较强。

九、财务分析

公司提供了 2015-2016 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2016 年底，公司共有一级子公司 19 家，二级子公司 11 家；2016 年新纳入合并范围的子公司有 14 家，其中新沂市龙湖置业有限公司为股权划拨，剩余的金达发实业有限公司、新沂市城投商贸有限公司和新沂市城市地下综合管廊建设管理有限公司等 13 家子公司为投资设立。公司合并范围变化对本公司财务报表影响不大，财务报表可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 318.72 亿元，所有者权益 116.81 亿元；2016 年公司实现营业收入 10.68 亿元，利润总额 3.95 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计为 318.72 亿元，较 2015 年底增长 71.86%，主要系货币资金、预付款项、其他应收款及存货大幅增长所致；资产结构方面，2016 年底公司流动资产

和非流动资产在资产总额中占比分别为94.79%和5.21%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

跟踪期内，公司流动资产持续增长，截至2016年底，公司流动资产302.11亿元，较2015年底增长64.82%，主要来自货币资金、预付款项、其他应收款和存货的增长。主要由货币资金（占21.50%）、预付款项（占17.87%）、其他应收款（占14.15%）和存货（占43.62%）构成。

截至2016年底，公司货币资金64.94亿元，同比增加42.74亿元，主要系借款资金增加所致。从构成看，主要为41.32亿元银行存款和23.61亿元其他货币资金，其中，其他货币资金中承兑汇票保证金为6.92亿元，定期存款16.69亿元（13.1亿元已用于借款质押）。公司货币资金中受限资金合计20.02亿元，受限规模较大。

截至2016年底，公司应收账款净额合计1.93亿元，较2015底增长117.23%。从账龄看，1年以内占比94.52%，1-2年占比0.54%，2-3年占比1.68%，3年以上占比3.26%。应收账款前五名单位合计占比80.57%，集中度较高，五家单位分别为无锡-新沂工业园管理委员会、新沂市住建局、光大水务运营（新沂）有限公司、南通市路达建设工程有限公司和新沂市窑湾镇财政所。总体看，公司应收账款账龄较短，欠款单位主要为为政府和事业单位，回收风险较小。

跟踪期内，公司预付款项快速增长，截至2016年底，公司预付款项为53.98亿元，同比增长110.67%，主要为预付的工程款。从账龄上看，主要集中在2年以内,1年以内占比为55.48%；1-2年占比43.48%。公司预付款项前五名欠款单位合计占比90.37%，集中度高，五家单位分别为江苏龙湖建设有限公司、新沂阳光置业有限公司、新沂市北沟镇财政局、新沂市广厦房地产开发有限公司和新沂市房屋拆迁安置综合服务中心。

跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，截至2016年底，公司其他应收款42.76亿元，同比上升58.04%，主要由于往来款增加所致，其中账龄在一年以内的占比79.74%，账龄较短；前五名欠款单位合计占比70.08%，集中度高，五家单位分别为新沂市财政局、新沂市重点工程建设办公室、新沂市房屋拆迁安置综合服务中心、江苏安夏建设有限公司和无锡--新沂工业园区管理委员会财政审计局。公司计提坏账准备0.21亿元。

截至2016年底，公司存货为131.79亿元，较2015年底增长23.23%。从构成看，工程施工56.45亿元，占比42.84%；土地开发整理74.98亿元，占比56.89%。土地开发整理中土地账面使用价值为66.74亿元，其他成本8.24亿元，已抵押土地使用权账面价值57.80亿元，全部为出让地（用途为商业用地），土地资产抵押比例高；公司未计提存货跌价准备。

截至2016年底，公司其他流动资产为5.36亿元，同比增加5.36亿元，主要由5.10亿元理财产品及0.26亿元预缴税金构成。

非流动资产

跟踪期内，公司非流动资产较往年有所上升，截至2016年底，公司非流动资产16.61亿元，同比增长670.35%，构成主要以可供出售金融资产（占9.03%）、长期股权投资（占51.39%）、投资性房地产（占28.79%）和固定资产（占6.57%）为主。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为1.5亿元，较2015年增加1.4亿元，主要系公司增加了对新沂沂徽资产管理中心的权益性投资所致。

截至2016年底，公司长期股权投资为8.54亿元，同比增长1173.21%，主要为对光大水务运营（新沂）有限公司、新沂市正兴建设发展有限公司和新沂市创辉城镇化建设发展有限公司的投资。

截至2016年底，公司固定资产为1.09亿元，主要为房屋、建筑物与机械设备，累计计

提折旧 0.94 亿元。

截至 2016 年底，公司新增投资性房地产，为 4.78 亿元，主要系公司出租房（皮草城、星河湾及紫荆大厦门面等）转为投资性房地产所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模不断增长；流动资产中货币资金、其他应收款和存货占比较大，其中，货币资金中受限资金规模较大；存货中土地抵押比例高，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益同比增长 24.37%，为 116.81 亿元，其中，实收资本（占 8.56%）、资本公积（占 69.28%）、未分配利润（占 18.36%）和盈余公积（占 1.6%）。

截至 2016 年底，资本公积为 80.93 亿元，同比增长 25.90%，主要系新沂市沭东新城投资开发有限公司 12 亿元股权划入所致。

截至 2016 年底，公司新增 1.77 亿元其他综合收益，主要系新增投资性房地产在转换日公允价值与账面价值差额 1.76 亿元及新增外币财务报表折算差额 0.01 亿元所致。

总体看，公司所有者权益稳步增长，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 201.91 亿元，同比增长 120.60%；其中流动负债占 24.72%，非流动负债占 75.28%。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债合计 49.92 亿元，同比增长 29.93%，主要由短期借款（占 14.53%）、应付票据（占 25.4；拍；7%）、应付账款（占 15.97%）、其他应付款（占 25.83%）和一年内到期的非流动负债（占 10.08%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 7.26 亿元，同比上升 114.71%，主要为质押借款（占 26.19%）、抵押借款（占 27.57%）、保证借款（占 43.76%）。

跟踪期内，公司应付票据有所增长，截至 2016 年底，公司应付票据为 12.72 亿元，同比增长 12.62%，全部为银行承兑汇票。

跟踪期内，公司应付账款快速增长，截至 2016 年底，公司应付账款 7.97 亿元，同比增长 68.53%，主要为应付工程款；从账龄看，应付款中 1 年以内的占比 55.54%、1~2 年的占比 6.59%、2~3 年以内的占比 14.50%、3 年以上的占比 23.37%。

截至 2016 年底，公司预收款项 0.52 亿元，同比增长 216.16%，主要系预收工程款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 12.89 亿元，同比增长 7.03%，主要为往来款，其中 1 年以内的占比 87.41%。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 151.99 亿元，同比增长 186.18%，主要来自长期借款和应付债券的增长。

跟踪期内，公司长期借款大幅增长，截至 2016 年底，公司长期借款 71.08 亿元，同比增长 219.92%，主要由抵押借款和信用借款构成。

跟踪期内，公司应付债券大幅增长，截至 2016 年底，公司应付债券为 77.92 亿元，同比增长 162.24%，主要系新增“16 新沂债”、“16 新沂债 01”、“16 新沂债 02”、“16 新沂外债”和“16 沭东债”所致。

跟踪期内，长期应付款快速增加，截至 2016 年，长期应付款为 2.27 亿元，同比增长 93.26%，主要为新增渤海国际信托所致。公司长期应付款中有息部分已调整至调整后长期债务。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后的全部债务为 176.28 亿元，其中短期债务占比 14.18%；调整后的长期债务占比 85.82%。债务结构以长期债务为主，公司债务结构较为合理。

从债务指标看，截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后的长期债务资本化比率及调

整后的全部债务资本化比率分别为 63.35%、56.43%和 60.15%，同比分别增加 13.99 个百分点、20.31 个百分点和 16.08 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续扩大，公司整体债务负担上升。

3. 盈利能力

2016 年，公司全年实现营业收入 10.68 亿元，同比增长 14.35%；营业成本同比增长 20.36%，增幅略高于营业收入。受此影响，2016 年公司营业利润率较上年下降 2.76 个百分点至 13.93%。

从期间费用来看，2016 年期间费用占营业收入的比重为 6.33%，较 2015 年上涨 1.13 个百分点，主要系管理费用和财务费用增加所致。

2016 年，公司营业外收入 3.07 亿元，同比上升 7.53%，主要来源于政府补助。受政府补助增长影响，公司利润总额增加至 3.95 亿元。跟踪期内，政府补助对公司利润总额的贡献大。

从盈利指标看，2016 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 3.17%和 1.27%，同比分别下降 0.42 个百分点和 2.74 个百分点。

跟踪期内，随着公司工程收入稳步提升以及新增征地拆迁工程收入，公司营业收入较上年有所增长，利润对政府补助依赖性强，公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入为 57.96 亿元，同比上升 9.65%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 9.78 亿元，较上年下降 3.44%；收到其他与经营活动有关的现金为 48.18 亿元，主要为往来款以及补贴收入。公司经营活动现金流出 80.86 亿元，同比增长 61.20%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 35.82 亿元，同比增加 207.04%，主要系随着公司工程项目规模的扩大导致建设项目支出增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 44.13 亿元，同比上升 16.29%，主要为支付的保证金和公司间的往来资金拆借增加所致。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负为-22.91 亿元。收入实现质量方面，现金收入比不断下降，2016 年公司现金收入比为 91.55%，较上年有所下降。总体来看，收入实现质量略弱。

投资活动方面，2016 年，受公司新增收回投资收到的现金的影响，投资活动现金流入为 0.50 亿元，其中收回投资收到的现金 0.50 亿元，主要为子公司沭东新城收回投资的资金。公司投资活动现金流出 34.52 亿元，同比增加 208.68%，为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-34.02 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 137.85 亿元，同比增长 284.38%，其中吸收投资收到的现金为 12.80 亿元；取得借款收到的现金 77.13 亿元，同比增长 282.30%；新增发行债券收到的现金 41.13 亿元，主要为公司于 2016 年成功发行的“16 新沂债”、“16 新沂债 01”、“16 新沂债 02”、“16 新沂外债”及“16 沭东债”。公司筹资活动现金流出 45.86 亿元，同比增长 81.64%，其中偿债支付的现金 19.04 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额 92.00 亿元，公司外部融资需求较大。

跟踪期内，受公司工程项目投资规模扩大大的影响，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负；投资活动流出大幅增加，公司对外部融资需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 605.15%和 341.17%。近两年公司经营现金流动负债比分别为 7.00%和-45.89%；公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，跟踪期内，受财政补贴增加的影响，公司 EBITDA 有所上升，为

4.24 亿元；公司调整后的全部债务/EBITDA 为 41.60 倍。考虑到公司经营稳步增长，政府财政支持力度大，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保 46.61 亿元，较 2015 年增加 20.82 亿元，主要是对新沂市交通投资有限公司的担保。截至 2016 年底，新沂市交通投资有限公司资产总额为 139.26 亿元，所有者权益合计 67.85 亿元；2016 年，营业收入 7.05 亿元，利润总额 1.23 亿元，经联合资信评估给予主体长期信用 AA 级。跟踪期内，公司担保比率 39.90%，未设反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表 7　截至 2016 年底公司前五大对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业	担保内容	担保余额	企业性质
新沂市交通投资有限公司	保证	81449.90	国企
新沂骆马湖旅游发展有限公司	保证	35103.00	国企
新沂市教育投资发展有限公司	保证	30000.00	国企
新沂市交通投资有限公司	保证	20000.00	国企
新沂市交通投资有限公司	保证	20000.00	国企
合计	--	**186552.90**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司共获各家银行授信额度人民币 32.68 亿元，授信额度已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032038100040600T），截至 2017 年 5 月 3 日，公司在已结清和未结清的信贷信息记录中分别存在 6 笔和 7 笔关注贷款记录。相关贷款行已出具说明，贷款均为正常性质贷款，公司在相关贷款行没有出现不良信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及新沂市区域及财力状况、新沂市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券保障能力分析

1. “16新沂债”偿还能力分析

2016 年，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量及经营活动现金流净额分别为 4.24 亿元、57.96 亿元及-22.91 亿元，分别为“16 新沂债”发行额度（19 亿元）的 0.22 倍、3.05 倍及-1.21 倍。公司经营活动现金流入量对“16 新沂债”发行额度覆盖程度较好，经营活动现金流净额对“16 新沂债”发行额度无保障能力。

“16 新沂债”设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期等额偿还本金：即在第三年末至第七年末每年分别偿还“16 新沂债”发行总额的 20%（3.8 亿元）。

2016 年，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量及经营活动现金流净额分别为“16 新沂债”分期偿付额度的 1.12 倍、15.25 倍及-6.03 倍；总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好，经营活动现金流净额对分期偿付额度无覆盖能力。“16 新沂债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

“16 新沂债”募投项目预计总销售收入为 31.63 亿元，扣除 1.77 亿元预估营业税、城建税及教育费附加，预计应缴税金后为 29.86 亿元，是项目总投资 24.61 亿元的 1.21 倍，是“16 新沂债”待偿本息的 1.12 倍，能够覆盖“16 新沂债”本金及利息总额，但时间上存在一定的不匹配性。

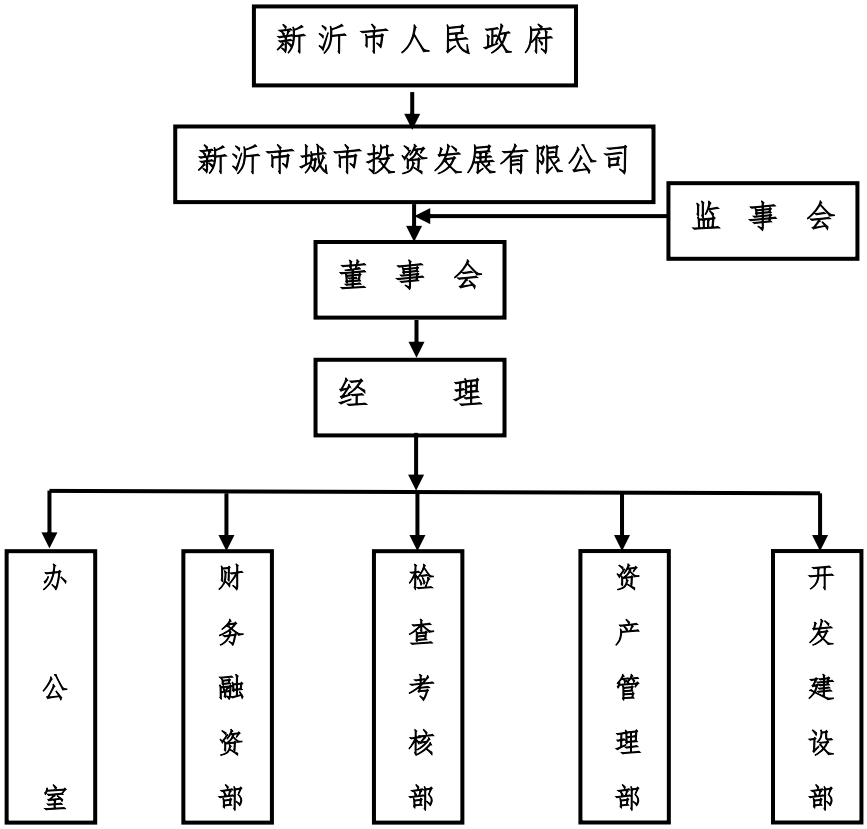
根据新沂市财政局《关于明确新沂市 2013-2017 年度中央财政城镇保障性安居工程专项资金和省级保障性住房建设引导资金分配的意见》（新财国【2015】8 号）文件，新沂市财政局将 2013~2017 年度中央财政城镇保障性安居工程专项资金和省级保障性住房建设引导资金专项用于“16 新沂债”四个募投项目，用于项目的建设、债务还本付息，预计未来将获得中央及省级专项资金 5.30 亿元，截至 2016

年底，公司已收到 1.38 亿元。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16新沂债”AA的信用等级。

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.50	22.19	66.19
资产总额(亿元)	151.01	185.45	318.72
所有者权益(亿元)	87.41	93.92	116.81
短期债务(亿元)	14.48	20.89	25.00
长期债务(亿元)	29.95	51.93	149.01
调整后的长期债务(亿元)	29.95	53.11	151.27
全部债务（亿元）	44.43	72.83	174.01
调整后的全部债务(亿元)	44.43	74.00	176.28
营业收入(亿元)	6.37	9.34	10.68
利润总额(亿元)	2.35	3.59	3.95
EBITDA(亿元)	2.65	3.74	4.24
经营性净现金流(亿元)	-6.16	2.69	-22.91
销售债权周转次数(次)	1.36	3.07	4.66
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.04
现金收入比(%)	157.31	108.41	91.55
营业利润率(%)	12.69	16.15	13.93
总资本收益率(%)	1.97	4.01	1.27
净资产收益率(%)	2.61	3.59	3.17
长期债务资本化比率(%)	25.52	35.61	56.06
调整后的长期债务资本化比率(%)	25.52	36.12	56.43
全部债务资本化比率(%)	33.70	43.68	59.83
调整后的全部债务资本化比率(%)	33.70	44.07	60.15
资产负债率(%)	42.12	49.36	63.35
流动比率(%)	442.16	477.05	605.15
速动比率(%)	118.14	198.72	341.17
经营现金流动负债比(%)	-18.31	7.00	-45.89
全部债务/EBITDA(倍)	17.76	19.46	41.07
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	16.76	19.77	41.60

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中有息部分。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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+一年内到期的长期负债+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 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

附件 4-3　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。