跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2895 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持盐城世纪新城建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16盐城新建CP001”和“16盐城新建CP002”的信用等级为A-1。

特此公告

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月二十三日

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

盐城世纪新城建设投资有限公司
短期融资券跟踪评级报告

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 盐城新建 CP001	3 亿元	2016/3/25-2017/3/25	A-1	A-1
16 盐城新建 CP002	3 亿元	2016/6/28-2017/6/28	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 12 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	3.70	3.84	6.74	6.10
资产总额(亿元)	48.50	69.96	69.21	74.29
所有者权益(亿元)	20.83	23.64	24.56	30.94
短期债务(亿元)	15.17	22.33	25.50	12.36
全部债务(亿元)	22.17	32.43	40.84	38.16
营业收入(亿元)	3.11	3.30	5.16	6.35
利润总额 (亿元)	1.13	0.84	0.93	0.11
EBITDA(亿元)	1.33	1.10	1.19	--
经营性净现金流(亿元)	-17.08	-7.42	-4.16	-3.71
营业利润率(%)	2.55	5.31	3.78	2.37
净资产收益率(%)	5.41	3.39	3.77	--
资产负债率(%)	57.04	66.21	64.51	58.36
全部债务资本化比率(%)	51.55	57.85	62.44	55.23
流动比率(%)	193.49	159.59	193.76	317.36
全部债务/EBITDA(倍)	16.71	29.47	34.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.43	0.32	--
经营现金流动负债比率(%)	-83.67	-20.52	-14.18	--

注：1.公司 2016 年三季度财务数据未经审计；
2.现金类资产中已扣除受限部分。

分析师
李苏磊　文 中
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

跟踪期内，盐城世纪新城建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为盐城经济技术开发区（以下简称“盐城经开区”）的城市基础设施建设主体，在外部环境、业务垄断及政府支持等方面具备显著优势。同时联合资信评估有限公司也关注到公司基础设施建设业务前期投入大、项目占用资金规模较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

2015 年来，盐城经开区财政收入下滑，为公司经营发展带来了一定的不良影响。但公司作为盐城经开区保障房、基础设施的建设及投融资主体，在财政补贴等方面持续获得了当地政府的稳定支持，未来随着盐城市及盐城经开区城镇化建设的不断推进，经开区财政收入恢复增长，公司有望保持良好发展态势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持盐城世纪新城建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 盐城新建 CP001”和“16 盐城新建 CP002”信用等级为 A-1。

优势

1. 盐城经开区财政收入结构中一般预算收入占比较高，收入结构良好。
2. 跟踪期内，公司在财政补贴和项目回购等方面持续获得盐城市政府和经开区的大力支持。
3. 2015 年公司经营性现金流入量对“16 盐城新建 CP001”和“16 盐城新建 CP002”保障程度较好。

关注

1. 2015 年盐城经开区财政收入下降。
2. 公司流动资产中应收类账款规模较大，资

产流动性一般。公司关联方占款较高，回款期限较长。

3. 公司短期债务规模大，存在短期支付压力。
4. 公司在建和拟建项目后续投资规模大，公司有筹资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与盐城世纪新城建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与盐城世纪新城建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因盐城世纪新城建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由盐城世纪新城建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

盐城世纪新城建设投资有限公司
短期融资券跟踪评级报告

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盐城世纪新城建设投资有限公司主体长期信用及“16 盐城新建 CP001”、“16 盐城新建 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

盐城世纪新城建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2010 年 9 月 28 日，原名为盐城东方新城建设投资有限公司，2012 年 2 月变更为现名称。公司由盐城市人民政府出资成立，初始注册资本金 2 亿元，盐城市人民政府授权盐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“盐城经开区管委会”）代为履行出资人职责。后经多次增资，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本金 20 亿元，实收资本 20 亿元。盐城市人民政府为公司唯一控股股东及实际控制人。

公司经营范围包括：房地产开发；授权范围内的国有资产投资、经营、管理；基础设施建设及市政公用事业项目的投资、运营、管理；房屋销售、租赁；会议及展览服务；信息咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 年 9 月底，公司下设综合部、规划建设部、财务融资部、招商部和项目推进部 5 个职能部门，下属 4 家全资子公司以及 2 家参股子公司（均持股 20%）。

截至2015年底，公司（合并）资产总额69.21亿元，所有者权益24.56亿元；2015年公司合并口径实现营业收入5.16亿元、利润总额0.93亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额74.29亿元，所有者权益30.94亿元；2016年1~9月，公司合并口径实现营业收入6.35亿元、利润总额0.11亿元。

公司注册地址：盐城经济技术开发区黄山路 9 号（盐城国际会展中心内）；法定代表人：卞兴盛。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。

财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1-6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1-6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1-6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1-6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13%的社会融资规模和 M2 的增长水平年

度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预〔2012〕463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金〔2013〕2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发〔2014〕43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政

府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发〔2015〕40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司位于盐城经济技术开发区（以下简称“盐城经开区”），是盐城经开区项目投资、融资及开发建设的重要主体，其发展与盐城市及盐城经开区经济的发展紧密相关。

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，城市沿海滩涂资源总面积4550平方公里（含辐射沙），占江苏省总面积的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《2015年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2015年盐城市完成地区生产总值4212.5亿元，按可比价计算，较上年增长10.5%。其中第一产业实现增加值516.5亿元，较上年增长3.6%，第二产业实现增加值1925.5亿元，较上年增长10.5%，第三产业实现增加值1770.5亿元，较上年增长12.5%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为12.3：45.7：42，二三产业比重提高了0.5个百分点。

从固定资产投资看，2015年，盐城全市完成固定资产投资3372.9亿元，比上年增长20.4%，其中工业投资2003亿元，比上年增长20.8%。投资结构进一步优化，全市第一产业完成投资39.1亿元，比上年增长18.4%；第二产业完成投资2009亿元，比上年增长20.8%；第三产业完成投资1324.8亿元，比上年增长25.6%。

从财政实力看，2015年盐城全市实现一般预算收入477.5亿元，比上年增长14.2%，其中税收收入384.3亿元，比上年增长12.6%，税收占公共财政预算收入的比重达80.5%；公共财政预算支出746.1亿元，比上年增长23.9%。

盐城经济技术开发区概况

盐城经开区是盐城市唯一的国家级经济技术开发区。盐城经开区于1992年成立，最初为省级开发区、省级高新技术产业区。2010年，盐城经开区升级为国家级经济技术开发区，其管辖面积为205平方公里。

盐城经开区位于盐城市东南部，距市中心5公里，距离盐城大丰国际深水海港30分钟车程，距离盐城南洋国际机场10分钟车程，境内有沈海、盐徐高速和新长铁路、通榆运河贯穿。目前，盐城经开区以吸引企业1000余家，其中外资企业300余家。以此为基础，盐城经开区初步形成了以汽车及汽车零部件、新能源装备等特色产业为主导，新能源汽车、软件及国际服务外包和新能源、新光源等新兴产业为重点，动力机械、基础装备和高档纺织服装等传统产业为基础的产业体系。

2015年，盐城经开区财政总收入36.42亿元，较上年的52.12亿元大幅下降，主要是2015年盐城经开区出让土地规模受土地市场行情影响，土地出让基金收入下降和经开区内纳税企业效益下降，造成经开区税收收入下降所致。从收入构成来看，一般预算收入占比79.43%、基金收入占比9.72%、上级补助收入占比10.85%。

从公共财政预算收入情况看，2015年盐城经开区地方一般预算收入为28.93亿元，较上年有所下滑。其中税收收入23.96亿元（占82.82%）、非税收收入3.57亿元（占17.18%）。总体来看，盐城经开区地方财政收入主要依靠一般预算收入和上级补助收入，其中税收收入下滑对经开区财政实力产生不利影响；一般预算收入中的税收收入占财政总收入比重较大，盐城经开区财政收入结构良好。

表1　盐城经济技术开发区财政收入统计表（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年
财政总收入	**56.22**	**52.12**	**36.42**
一般预算收入	27.53	31.77	28.93
税收收入	24.53	28.20	23.96
非税收入	3.00	3.57	4.97
基金收入	27.09	17.63	3.54
土地出让金	27.09	17.62	3.20
其他	--	0.01	0.34
上级补助收入	1.60	2.70	3.95
返还性收入	0.05	0.06	0.06
一般性转移支付	0.16	0.30	0.45
专项转移支付	1.38	2.34	3.45

资料来源：盐城经济技术开发区财政局及公司

表2　盐城经济技术开发区地方债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至2015年12月）	金额	地方财力（2015年度）	金额
（一）直接债务余额	**190960**	**（一）地方一般预算本级收入**	**289304**
1.外国政府贷款		1.税收收入	239645
2.国际金融组织贷款		2.非税收入	49659
（1）世界银行贷款		**（二）转移支付和税收返还收入**	42904
（2)亚洲开发银行贷款		1.一般性转移支付收入	4474
（3)国际农业发展基金会贷款		2.专项转移支付收入（含基金）	37848
（4)其他国际金融组织贷款		3.税收返还收入	582
3.国债转贷资金	128446	**（三）国有土地使用权出让收入**	**31967**

4.农业综合开发借款		1.国有土地使用权出让金	29084
5.解决地方金融风险专项借款		2.国有土地收益基金	1650
6.国内金融机构借款		3.农业土地开发资金	1233
（1）政府直接借款		**（四）预算外财政专户收入**	
（2)由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	16340	**(五)其他基金收入**	
7.债券融资			
（1)中央代发地方政府债券			
（2)由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	45174		
8.粮食企业亏损挂账			
9.向单位，个人借款			
10.拖欠工资和工程款			
11.其他			
（二）担保债务余额	**20000**		
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			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	20000		
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%	**200960**	**地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）+(五）**	**364175**
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**55.18%**	

资料来源：盐城经济技术开发区财政局

地方政府债务方面，截至 2015 年底，盐城经开区直接债务余额 19.10 亿元，担保债务余额 2.00 亿元，盐城经开区全部债务余额 20.10 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），地方政府债务率为 55.18%，债务负担处于一般水平。

总体来看，2015年来盐城经开区财政收入有所下滑，但债务负担仍处于适宜水平。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 20.00 亿元。公司由盐城市人民政府独家出资成立，由盐城经济技术开发区管理委员会履行出资人职责，公司控股股东及实际控制人均为盐城市人民政府。

2. 企业规模

盐城经开区是国家级经济技术开发区，经开区内基础设施建设投融资主体主要包括公司和盐城东方投资开发集团有限公司。盐城东方投资开发集团有限公司主要负责园区内工业配套建设、土地开发和物业管理。公司是盐城经开区内安置房建设、基础设施建设主体，同时在政府授权范围内从事园区内新城的基础设施建设、招商引资服务、自有房屋租赁等业务。公司和盐城东方投资开发集团有限公司在业务

范围方面有所区分，公司具有一定的业务垄断优势。

公司旗下全资及控股公司 6 家，为盐城悦达泰和健身有限公司、盐城河东新城物资贸易有限公司、盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司、盐城世纪新城房地产开发有限公司、盐城怡乐商贸有限公司和盐城东方港务发展有限公司。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员方面无重大变化。

截至 2016 年 9 月底，公司员工合计 32 人。按照学历水平分类，硕士学历 5 人，本科学历 23 人，大专学历 2 人。按照技术职称分类，公司现有高级工程师 3 人，助理工程师 4 人，高级会计师、中级会计师和高级技工各 1 人。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，熟悉公司业务领域，公司员工素质平均水平高，能够满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

公司作为盐城经开区重要的基础设施建设主体，自成立来，不断获得盐城市人民政府及盐城经开区管委会在资产注入、财政补助等方面的大力支持。

财政补助

根据盐城经开区财政局《预算指标通知单》（【2012】财预 1042 号、【2013】财预 1288 号、【2013】财预 00277 号、【2013】财预 01256 号、【2014】财预 00681 号和【2014】财预 00777 号），盐城经开区财政局于 2012 年、2013 年及 2014 年向公司拨付专项用途财政性资金 5000 万元、10936.19 万元和 900 万元，专项用于盐城经开区市政基础建设。同时，根据盐城市住房保障和房产管理局 2011 年《关于 2011 年度中央补助公共租赁房屋专项资金分配方案的请示》（盐房管【2011】109 号）以及 2012 年《关于下达 2012 年度中央补助公共租赁房屋示范项目专项资金的通知》（盐财建【2012】65 号），公司 2011 年和 2012 年分别获得新嘉源公寓专项财政补助 8576 万元和 7317 万元，实际到付 6727 万元和 5098 万元。2013~2015 年，公司共获得政府补贴分别为 11857.19 万元、10456.00 万元和 11595.81 万元；2016 年 1~9 月，公司获得专项资金 4011 万元，计入“营业外收入”。

总体看，公司获得了盐城市人民政府及盐城经开区管委会的支持，支持力度大，公司外部经营环境良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是盐城经开区河东新城基础设施和配套设施建设的重要运营载体，按照经开区管委会的统一部署和城市发展规划负责经开区内的各类大型建设工程项目与保障房项目，在政府授权范围内从事园区内新城的基础设施建设、招商引资服务、自有房屋租赁和 2015 年新纳入的商品销售业务等。其中委托代建业务主要由公司本部负责，房屋租赁业务由子公司盐城世纪新城房地产开发有限公司负责，其他业务由各下属子公司负责。

营业收入方面，2013~2015 年，公司分别实现营业收入 3.11 亿元、3.30 亿元和 5.16 亿元，从结构来看，代建项目服务收入占比始终在 90%以上，其中 2015 年公司营业收入较 2014 年大幅增长系公司当年新增商品销售收入所致。

毛利率方面，2013~2015 年，公司毛利率分别为 8.14%、10.83%和 7.75%，呈波动下降趋势，主要系代建项目服务收入毛利率上涨但 2015 年新增商品销售业务毛利率较低所致。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.35 亿

元，主要为商品销售业务收入，同期公司整体毛利率为 4.09%。

表 4　2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司营业收入结构与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 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
代建项目服务收入	3.00	96.40	6.54	2.99	90.61	8.00	2.30	44.66	8.00	1.80	28.28	8.00
房屋租赁	0.09	3.05	42.47	0.12	3.71	64.10	0.13	2.59	50.61	0.13	2.01	68.93
商品销售	--	--	--	--	--	--	1.77	34.35	2.62	4.41	69.39	0.58
其他	0.02	0.55	98.18	0.19	5.68	21.15	0.95	18.40	10.68	0.01	0.32	66.59
合计	**3.11**	**100.00**	**8.14**	**3.30**	**100.00**	**10.83**	**5.16**	**100.00**	**7.75**	**6.35**	**100.00**	**4.09**

资料来源：公司提供

2.　业务经营模式

代建项目服务板块

2013~2015 年，公司代建项目服务业务分别实现收入 3.00 亿元、2.99 亿元和 2.30 亿元，同期毛利率分别为 6.54%、8.00%和 8.00%。公司作为盐城经济开发区河东新城城市建设的开发建设主体，以委托代建的形式接受盐城经开区管委会的委托，根据盐城经开区管委会固定资产投资项目计划，对河东新城范围内的市政、道路、绿化、水利、拆迁安置房等基础设施及公共配套设施开展建设。

按照盐城经开区《盐城经济技术开发区政府投资项目财政回购办法》（盐开管【2011】32 号）规定，盐城经开区区财政受盐城经开区管委会授权与公司签订相关回购协议。综合考虑项目绩效情况、公司收益和财政承受能力，区财政按项目工程造价的 7%计算固定收益计入回购价；2013 年之后区财政按项目工程造价加成 8%利润率支付回购价。

公司代建项目服务业务具体操作模式为：盐城经开区管委会根据开发区政府固定资产投资项目计划委托公司开发建设，公司与盐城经开区管委会签订委托代建协议，由公司负责项目的投融资与建设。项目竣工决算审计后，经公司于盐城经开区管委会双方确认，对未付工程款项签订分期付款协议，一般约定付款期限不超过 5 年，相应增加的融资利息等，计入分期还款计划内。盐城经开区管委会按照历年分期付款协议，每年制定委托代建项目回购资金计划，纳入财政资金预算。项目的回购进度主要为：在项目正式开工后一个月内支付工程回购总价的 10%；项目验收合格并交付使用时支付到回购总价的 30%；工程竣工决算完成时，支付到回购总价的 50%；剩余款项将根据区财政状况在三年内付清。

会计处理方面，在工程完工前以审批时所附工程合同、工程监理报告、工程款支付审批单、发票等原始凭证为依据确认工程建设成本，工程完工后再结合盐城经开区审计局的审计报告确认最终工程成本，并以各工程项目为对象设立项目明细账予以核算，在资产负债表上列示在“存货”项目。期末根据区审计局进行工程项目的决算审计的工程进度，经盐城经开区管理委员会与公司双方确认的工程进度确认收入，并确认“应收账款”，同时结转相应成本，年末时经盐城经开区管理委员会与公司双方确认工程进度后转入资产负债表“应收账款”项目。公司按完工百分比法，以建设工程的完工进度情况为依据确认工程建设收入，计提缴纳各项税金，同时预结转相应的工程成本，在利润表上形成“营业收入”、“营业成本”、“营业税金及附加”项目，最终形成经营的净利润。公司根据审批的工程请款单支付工程建设款，在进行会计核算的同时，按资金支出的性质，

在现金流量表上形成“经营活动现金流出”，在支付工程建设款时，归入“购买商品、接受劳务支付的现金”项目。在收到盐城经开区财政局拨付的款项时，按资金的性质，在现金流量表上形成“经营活动现金流入”，在收到工程施工回收款时，归入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

表 5　2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司收入结转情况　单位：（亿元）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
总投入	8.85	6.58	5.26	5.01
未结转的投入	6.05	3.84	3.14	3.34
结转	2.80	2.74	2.12	1.67

资料来源：公司提供

注：公司总投入中包含土地出让金成本

公司自成立以来，先后开发建设了新嘉源人才公寓、新城范围内基础设施道路工程、雨露花园、新城小学、新城福利院、廉住房、新城社区卫生服务中心等重点民生项目，天山体育公园、迎春公园、三河公园（团结河、胜利河、跃进河）等重点创园工程项目。2015 年公司实际收到财政性资金 5.5 亿元，其中回购款项 4.34 亿元。2016 年 1~9 月，公司收到回购款 2.50 亿元。

表 6　公司代建项目预计回款情况（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
新嘉源人才公寓	10000	10000	19170	38390
雨露花园	12000	12000	12338	30710
南林花苑	7000	7000	10135	15900
新城小学	10000	10577	--	--
十横八纵道路	20000	30930	--	--
松江路等 5 条道路	10000	10000	11553	
合计	**69000**	**80507**	**53196**	**85000**

资料来源：公司提供

房屋租赁业务

2013~2015年，公司分别实现房屋租赁业务收入0.09亿元、0.12亿元和0.13亿元，同期毛利率分别为42.47%、64.10%和50.61%，该项业务毛利率较高。公司的房屋租赁业务主要依托公共租赁住房新嘉源人才公寓以及自主投资的汽车文化博览园、美食一条街、悦达泰和健身中心等。未来公司将大力发展租赁业务，通过建设物业收取租金获取稳定长期的经营性收入。2016年1~9月，公司实现房屋租赁业务收入0.13亿元，毛利率68.93%

商品销售业务

公司商品销售品类主要是石化产品和食用油，公司主要向上游供货公司盐城阿尔伯塔贸易有限公司采购乙二醇、二甘醇两种化工原料，再全部销售销售给下游公司江阴恒炫贸易有限公司。采购货物用银行承兑汇票支付，货款账期60天后以银行转账方式收取。2015年实现商品销售收入1.77亿元。2016年，公司大幅增加商品销售业务规模，2016年1~9月，实现该业务收入4.41亿元，但同期毛利率下降至0.58%。

表 7　公司商品销售业务开展情况（单位：吨，元/吨）

产品名称	2015 年			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
乙二醇	13500	5951.24	13500	5964.06
二甘醇	18500	5065.14	18500	5077.96
合计	**32000**		**32000**	

资料来源：公司提供

3. 在建及拟建项目

目前公司主要在建及拟建项目可分为两类，一类为代建项目，包括道路建设、保障房工程、市政基础设施配套设施等项目，计划总投资额达 62.12 亿元，先期公司垫资后期政府回购方式进行资金平衡。代建项目，截至 2016 年 9 月底累计完成投资 30.31 亿元；另一类为自有项目，主要为悦达泰和健身中心、汽车文化博览园及美食一条街项目，项目投资总计 9.80 亿元，截至 2016 年 9 月底已完成投资 7.15 亿元，自有项目主要通过自身营业收入进行资金回笼。

表 8 截至 2016 年 9 月底公司在建及拟建项目投资情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资	截至 2016 年 9 月已完成投资	2016 年 9~12 月	2017 年	2018 年
代建项目	新嘉源人才公寓	100000	90500	2500	7000	--
	雨露花园	80000	47500	2500	15000	15000
	南林花苑	41411	41200	211	--	--
	新城小学	24254	21500	1500	1254	--
	十横八纵道路	84825	73000	3370	8455	--
	松江路等 5 条道路	42734	27000	1370	10000	4364
	第五中学	3000	1400	100	1500	--
	步凤港物流园区	200000	1000	14000	20000	35000
	新都路东延	45000	--	2000	9000	11000
	小计	**621224**	**303100**	**27551**	**72209**	**65364**
自有项目	悦达泰和健身中心	25000	19474	1800	3726	-
	汽车文化博览园	48000	28019	2000	12000	5981
	美食一条街	25000	24047	953	--	--
	小计	**98000**	**71540**	**4753**	**15726**	**5981**
合计		**719224**	**374640**	**32304**	**87935**	**71345**

资料来源：公司提供

截至2016年9月底，公司拟建的项目除新都路东延项目以外尚无其他计划。2017年和2018年公司分别需投资8.80亿元和7.13亿元。总体来看，公司后续投资压力较大。

4. 未来规划

未来几年，公司将以重点城建项目建设为引擎、以城建及服务业招商为抓手、以加大筹融资金为支撑、以强化内部管理为保障，全面加快新城开发推进步伐。

公司将紧紧围绕“建区造城、双轮驱动”战略和“一年拉框架、二年见成效、三年展新貌、五年建新城”的目标要求，抢抓机遇、开拓创新，不断完善城市功能，提高经营和管理水平，为把经开区建设成为宜工宜业、宜商宜居、绿色生态、特色鲜明的中国东部沿海现代汽车名城作出新的贡献。

八、募集资金使用情况

截至2016年9月底，公司存续债券“16盐城新建CP001”和“16盐城新建CP002”募集资金共计6亿元已全部使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013～2015年度财务报表均已

经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2013公司将盐城悦达泰和健身有限公司、盐城世纪新城房地产开发有限公司纳入合并范围；2014年和2015年公司合并范围无变化；2016年1~9月，公司合并报表范围新纳入盐城怡乐商贸有限公司和盐城东方港务发展有限公司。近三年公司合并范围的变化对公司整体经营影响较小，数据可比性强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额69.21亿元，所有者权益24.56亿元；2015年公司合并口径实现营业收入5.16亿元、利润总额0.93亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额74.29亿元，所有者权益30.94亿元；2016年1~9月，公司合并口径实现营业收入6.35亿元、利润总额0.11亿元。

以下财务分析以公司2013~2015年度财务数据为主，2016年三季度财务数据为辅。

2. 盈利能力

2013～2015 年，随着公司承接代建项目规模扩大，公司营业收入规模迅速增长，年均增长 28.76%。同期公司营业成本年均增长 29.03%。受此影响，2013～2015 年，公司营业利润率分别为 2.55%、5.31%和 3.78%，盈利能力波动提高。

2013~2015 年，公司期间费用分别为 0.15 亿元、0.51 亿元和 0.47 亿元；期间费用率波动上升，分别为 4.97%、15.53%和 9.17%，主要是由于管理费用、财务费用上升较快，其中管理费用主要是公司固定资产中新增的房屋及建筑物开始计提折旧所致。受银行存款利息收入持续增长影响，公司财务费用呈现波动下降态势；其中 2014 年由于公司开始融资，相关利息和手续费支出增加，当期财务费用增幅较大。期间费用对营业收入侵蚀程度增强，公司费用控制能力有待提高。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 1.21 亿元、1.06 亿元和 1.16 亿元，主要为政府补助。2013~2015 年，公司利润总额分别为 1.13 亿元、0.84 亿元和 0.93 亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

2013~2015 年，公司总资本收益率与净资产收益率呈下降趋势，2015 年分别为 1.42%和 3.77%，受商品销售业务毛利率较低影响，公司营业利润率有所下降，2015 年为 3.78%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.35 亿元，利润总额 0.11 亿元；营业利润率 2.37%，相比上年有所下降，主要是当期公司商品销售业务规模大幅上升，但该业务利润率较低，造成公司收入上升，营业利润率下降。

整体看，公司目前收入主要来源于代建项目收入，收入规模增长快，利润总额对政府补贴依赖程度高，公司盈利能力较弱。

3. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013～2015 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长率 57.23%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 85.01%。2013~2015 年，公司现金收入比分别为 51.29%、43.94%和 105.89%，现金收入比波动较大，主要系公司所代建项目的回购款受当年政府财政预算波动所致；收到其他与经营活动有关的现金波动幅较大，其中 2015 年收到 9.43 亿元，同比变化较大，主要系公司与财政部门之间的资金往来较为频繁。同期，公司经营活动现金流出波动中有所下降，年均复合变动率为 9.21%，主要构成为公司为代建项目支付的工程款项及往来款。2013～2015 年，公司经营活动产生的净现金流持续为流出状态，分别为-17.08 亿元、-7.42 亿元和-4.16 亿元。

投资活动现金流方面，2013~2015年，公司投资活动现金流入主要是2015年收回短期银行理财投资收到的现金3.30亿元，投资活动现金流出主要是公司支付卡迪美食街等自建项目支

付的现金；2013～2015年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.35亿元、-2.87亿元和0.61亿元。

筹资活动现金流方面，2013～2015年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合变动率-2.33%，系公司为满足项目资金需求调整融资力度所致。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为19.98亿元、9.96亿元和7.39亿元。

2016年1~9月，公司经营活动现金净额为-3.71亿元，投资活动现金流净额为0.19亿元，筹资活动现金流净额为-1.89亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金不能满足公司的投资需求，公司回购资金返还进度对收入实现情况影响较大，公司的投资支出持续保持高位，公司对外筹资压力大。

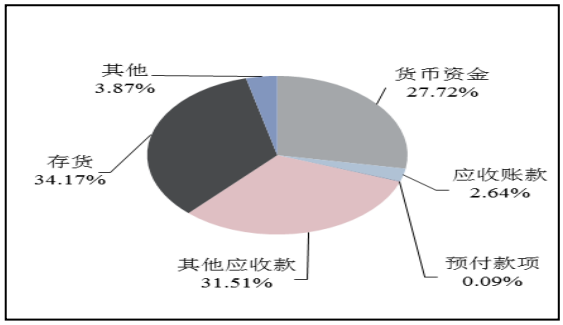
3. 资本及债务结构

2013～2015 年，公司资产总额年均增长19.46%，主要系公司货币资金、应收账款、存货及无形资产大幅增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额同比下降 1.06%，为 69.21 亿元，其中流动资产占 82.52%，非流动资产占比17.48%，公司资产以流动资产为主

流动资产

2013~2015年，公司流动资产波动增长，年均复合增长率达19.91%，主要来自货币资金、应收账款和存货的增长。截至2015年底，公司流动资产合计为56.80亿元，同比下降1.6%，主要由货币资金（占比27.72%）、其他应收款（占比31.51%）及存货（占比34.17%）构成。

图 1　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013～2015 年，公司货币资金规模快速增长，年均复合增长 45.57%。截至 2015 年底，公司货币资金为 15.75 亿元，同比增长 53.19%，主要系当期公司短期借款增加及发行了 6 亿元中期票据（“15 盐城世 MTN001”）所致；其中银行存款占 42.82%、其他货币资金占 57.17%，其他货币资金中主要包括承兑保证金 5.70 亿元，保函保证金 1.30 亿元。

2013～2015 年，公司其他应收款年均下降2.97%。截至 2015 年底，公司其他应收款 17.90 亿元，同比下降 29.63%，主要是业务往来款和投资款，其中来自盐城经开区财政局的其他应收款为 15.55 亿元，主要是资金拆借及未到位政府补助款，占其他应收款总比 86.88%，公司其他应收款集中度较高。从账龄结构来看，账龄在一年以内的占 80.20%，1~2 年的占 0.44%，2~3 年的占 18.58%，综合账龄较短。2014 年 6 月，盐城经开区财政局开具承诺函，保证2014~2016 年将盐城经开区财政局截至 2013 年底应支付的 14.47 亿元支付给公司，三年还款额分别为 4.80 亿元、4.80 亿元和 4.87 亿元。2015 年 7 月，盐城经开区财政局再次就相应欠款做出说明：将于 2016 年内向世纪新城支付完毕 2.39 亿元应收账款，于 2015 年归还世纪新城其他应收款 6 亿元，2016 年归还 6 亿元，2017 年归还余下款项。2016 年 6 月，盐城经开区财政局再次就所欠款项 25.50 亿元开具承诺函：将于 2016 年支付完毕 0.89 亿元应收账款，2017 年归还 8 亿元，2018 年归还 8 亿元，2019 年归还余下款项。2015 年公司实际收到财政性资金 5.5 亿元，其中回购款项 4.34 亿元。公司其他应收款回收对盐城经开区资金拨付效率依赖大，存在一定不确定性。

表 9　截至 2015 年底金额较大其他应收款

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	款项性质
盐城经济技术开发区财政局	15.55	86.88	业务往来
森风集团有限公司	0.40	2.24	业务往来

盐城市绿地浩盈置业有限公司	0.27	1.50	业务往来
盐城成大实业总公司	0.17	0.97	业务往来
盐城涌鑫地产有限公司	0.10	0.56	业务往来
小计	**16.49**	**92.14**	--

资料来源：审计报告

2013～2015 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 25.88%。截至 2015 年底，公司存货 19.41 亿元，同比增长 20.66，系公司代建工程施工自然增长所致。截至 2015 年底，公司存货以代建工程施工为主，占比 99.99%。

2014~2015 年，公司其他流动资产分别为 3.20 亿元和 2.20 亿元。主要是银行理财产品，公司购买的理财产品期限较短，到期后转入银行存款。

非流动资产

2013～2015 年，公司非流动资产快速增长，年均增长 17.48%，主要是在建工程和无形资产的大幅增长所致。截至 2015 年底，公司非流动资产 12.41 亿元，同比增长 1.46%，主要由投资性房地产（占 46.49%）、无形资产（占 23.77%）、在建工程（占 16.04%）、和固定资产（占 10.23%）构成。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 5.77 亿元，其中房屋及建筑物占 74.00%，土地使用权占 26.00%，主要由新嘉源人才公寓一期房产、土地及二期土地。

2013～2015 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长率 64.86%，主要是土地使用权的持续增长。截至 2015 年底，公司无形资产为 2.95 亿元，同比下降 0.85%，其中土地使用权占比 99.98%，土地使用权多为出让地。

2013～2015 年，公司在建工程大幅增加，年均增长 50.51%。截至 2015 年底，公司在建工程 1.99 亿元，同比增长 27.95%，系主题公园和美食一条街等工程持续投资建设所致。

2013~2015 年，公司固定资产总体有所下降，年均复合降幅 3.35%；截至 2015 年底，公司固定资产 1.27 亿元，同比下降 3.33%，公司固定资产以房屋及建筑物为主（占 99.27%）；公司未对固定资产计提减值准备。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 74.29 亿元，较 2015 年底增长 7.34%，主要系公司合并范围新纳入两家公司，公司资产规模成比例增长；公司偿还债务和资金往来使得货币资金大幅下降；公司流动资产占比 75.01%，非流动资产占比为 24.99%，资本结构维持稳定。

截至 2016 年 6 月底，公司受限资产账面价值达 11.14 亿元，占公司所有者权益比例为 45.36%。

总体而言，公司资产规模快速增长，构成以流动性资产为主，但流动性资产中其他应收款和存货占比较大，非流动性资产中投资性房地产占比较大，整体流动性较差；公司受限资产占比高，整体资产质量一般。

所有者权益

2013～2015 年，公司所有者权益年均复合增长 8.58%，主要是实收资本和未分配利润的增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益为 24.56 亿元，同比增长 3.92，其中实收资本占 81.43%。

2012 年底，公司注册资本及实收资本均为 5.20 亿元。2013 年 1 月，根据盐中博华验字（2013）056 号验资报告验证，盐城市人民政府以土地使用权、实物和货币的形式向公司注资，合计 7.8 亿元。2013 年 6 月，根据盐中博华验字（2013）39 号验资报告验证，盐城市人民政府以货币的形式向公司注资，合计 2.00 亿元。2013 年 11 月，根据盐中博华验字（2013）028 号验资报告验证，盐城市人民政府以货币的形式向公司注资，合计 3.00 亿元。2014 年 6 月及 10 月，根据盐国和变验字（2014）71 号验资报告及盐国和变验字（2014）93 号验资报告验证，盐城市人民政府以货币的形式向公司注资，合计 2.00 亿元。截至 2014 年底，公司注册资本及实收资本均增至 20.00 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益总计 30.94 亿元，较 2015 年底增长 25.95%；主要系

新并表公司带来的资本公积增长所致。公司所有者权益较2016年3月底的33.92亿元有所下降，主要因无形资产和在建工程中土地评估值回调，使资本公积下降。

总体看，公司所有者权益中实收资本占比较大，稳定性较好。

负债

2013～2015年，公司负债总额年均增长27.05%，主要系银行借款、其他应付款及应付债券的迅速增长。截至2015年底，公司负债总额为44.65亿元，同比下降3.61%，其中流动负债和非流动负债分别占65.64%和34.36%。

2013～2015年，公司流动负债规模波动增长，年均复合增长19.83%。截至2015年底，公司流动负债29.31亿元，同比下降18.95%，主要系短期借款及其他应付款的增长所致；其中以短期借款（占46.24%）、应付票据（占15.66%）和一年内到期的非流动负债（占25.08%）为主。

2013～2015年，随着公司承接代建项目的增多，公司外部融资力度不断加大，公司短期借款规模随之增大。截至2015年底，公司短期借款13.55亿元，同比增长63.12%；主要是担保借款6.50亿元和质押借款6.41亿元。

2013～2015年，公司应付票据持续下降，年均复合降幅27.71%。截至2015年底，公司应付票据为4.59亿元，同比下降60.16%；主要系公司支付给施工单位的银行承兑汇票。

2013～2015年，公司其他应付款波动中增长，年均增长13.41%。截至2015年底，公司其他应付款为2.44亿元，同比下降80.45%，系公司已支付盐城怡乐商贸有限公司款项7.74亿元所致。公司其他应付款集中度较高，主要是公司为代建项目所拆借的资金。

2013～2015年，公司非流动负债规模快速增长，年均复合增长45.48%，主要系新增长期借款及新发中期票据“15盐城世MTN001”所致。截至2015年底，公司非流动负债15.34亿元，其中长期借款9.34亿元，占60.89%；应付债券6.00亿元，占比39.11%。

2013～2015年，为满足公司所承建保障房、基础设施建设项目的资金需求，公司不断加大向银行、信托长期借款力度，长期借款迅速增长。截至2015年底，公司长期借款9.35亿元，其中保证借款4.35亿元，抵押借款4.99亿元。

截至2016年9月底，公司负债合计43.36亿元，较2015年底下降2.89%，公司长期借款较上年底增加47.83%，短期借款下降87.46%。其中流动负债占40.50%，非流动负债占59.50%，债务期限结构得到优化。截至2016年9月底，公司流动负债合计17.56亿元，较2015年底下降40.10%；公司非流动负债合计25.80亿元，较2015年底增长68.24%，主要是公司主动以非流动负债替换流动负债。

2013~2015年，公司全部债务规模持续上升，截至2015年底为40.84亿元，其中短期债务和长期债务分别占62.44%和37.56%。同期间，公司资产负债率呈波动趋势，分别为57.04%、66.12%和64.51%；截至2015年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.44%和38.44%。截至2016年9月底，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.36%、55.23%、45.47%。

总体来看，公司债务负担波动中有所下降，截至2016年9月底，债务期限结构得到优化。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013～2015年，公司流动比率和速动比率波动较大，近三年均值分别为182.28%和125.39%，2015年分别为193.76%和127.55%。2013～2015年，公司经营现金流动负债比分别为-83.67%、-20.52%和-14.18%。2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别为317.36%和187.41%。公司短期支付压力大幅降低。

从长期偿债能力看，2013～2015年公司EBITDA波动中有所增长，分别为1.33亿元、

1.10 亿元和 1.19 亿元，但受公司有息债务规模扩张较快影响，公司全部债务/EBITDA 倍数迅速升高，分别为 16.71 倍、29.47 倍和 34.45 倍，但考虑到公司不断获得盐城经开区在资产注入以及财政补贴方面的稳定支持，公司长期偿债能力尚可。

整体来看，考虑到盐城经开区不断给予公司资产注入、财政补贴等方面的有力支持，为公司的偿债能力提供了稳定的支撑，公司偿债能力较强。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额为 16650 万元，担保比率为 5.38%，公司担保比率较低。其中对江苏东方新城建设投资有限公司担保金额为 5000 万元，对盐城经济技术开发区临港投资股份有限公司担保 3000 万元，对盐城永泰投资发展有限公司担保 3000 万元。被担保单位均为盐城市政府或盐城经开区控股的投融资平台企业，经营情况较为平稳，受政府支持力度大。

截至 2016 年 9 月底，公司授信总额度为 94.45 亿元，未使用额度 70.05 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 存续期债券偿还能力分析

公司于2016年分别发行的短期融资券“16盐城新建CP001”和“16盐城新建CP002”，发行额度均为3亿元，将于2017年偿还本金6亿元。公司2015年经营活动现金流入量和净流量分别为14.89亿元和-4.16亿元，为“16盐城新建CP001”或“16盐城新建CP002”待偿还本金3亿元的4.96倍和-1.39倍，为两期短期融资券合计6亿元本金的2.48倍和-0.69倍；公司2015年底现金类资产合计6.74亿元，为“16盐城新建CP001”或“16盐城新建CP002”待偿还本金3亿元的2.45倍，为两期短期融资券合计6亿元本金的1.12倍，经营性现金流入量和现金类资产对“16盐城新建CP001”和“16盐城新建CP002”保障程度较好。

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（企业机构信用代码证为G1032090100384290S），截至 2016 年 12 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

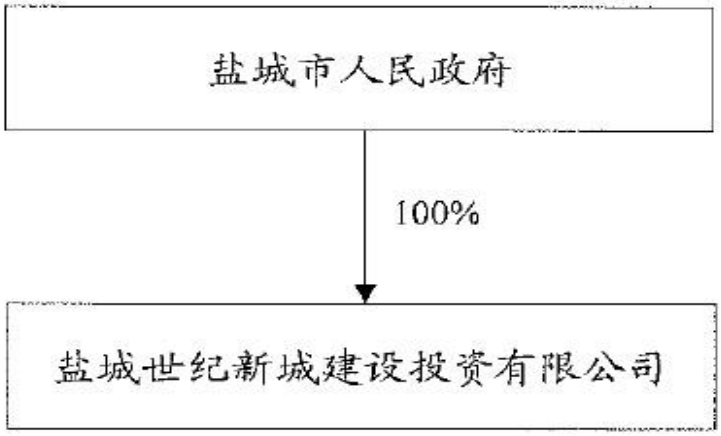
跟踪期内，盐城经开区财政收入下滑，为公司经营发展带来了一定的不良影响。但公司作为盐城经开区保障房、基础设施的建设及投融资主体，在资产注入、财政补贴等方面持续获得了当地政府的稳定支持，未来随着盐城市及盐城经开区城镇化建设的不断推进，经开区财政收入恢复增长，公司有望保持良好发展态势。

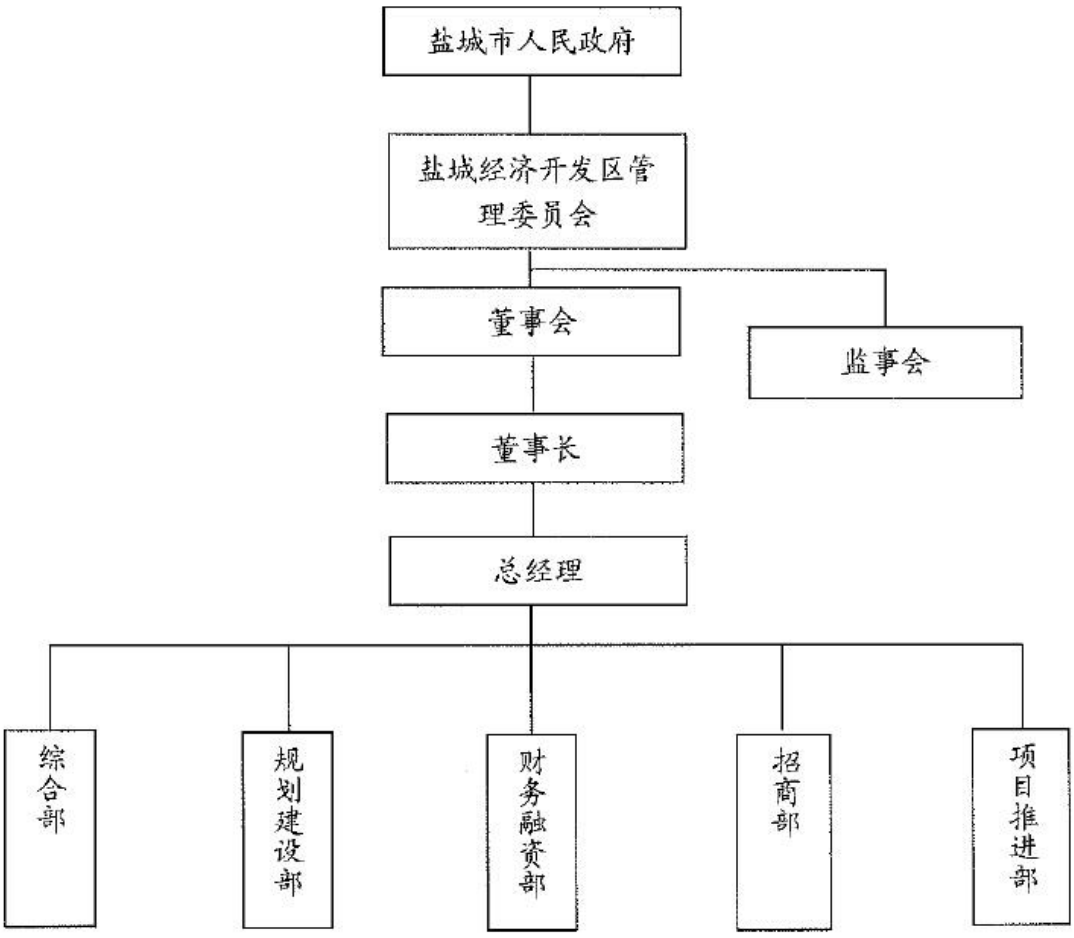
总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16盐城新建CP001”和“16盐城新建CP002”信用等级为A-1。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.70	3.84	6.74	6.10
资产总额(亿元)	48.50	69.96	69.21	74.29
所有者权益(亿元)	20.83	23.64	24.56	30.94
短期债务(亿元)	15.17	22.33	25.50	12.36
长期债务(亿元)	7.00	10.10	15.34	25.80
全部债务(亿元)	22.17	32.43	40.84	38.16
营业收入(亿元)	3.11	3.30	5.16	6.35
利润总额(亿元)	1.13	0.84	0.93	0.11
EBITDA(亿元)	1.33	1.10	1.19	--
经营性净现金流(亿元)	-17.08	-7.42	-4.16	-3.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.38	1.97	2.46	--
存货周转次数(次)	0.29	0.21	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	51.29	43.94	105.89	81.10
营业利润率(%)	2.55	5.31	3.78	2.37
总资本收益率(%)	2.62	1.43	1.42	--
净资产收益率(%)	5.41	3.39	3.77	--
长期债务资本化比率(%)	25.15	29.94	38.44	45.47
全部债务资本化比率(%)	51.55	57.85	62.44	55.23
资产负债率(%)	57.04	66.21	64.51	58.36
流动比率(%)	193.49	159.59	193.76	317.36
速动比率(%)	133.50	115.12	127.55	187.41
经营现金流动负债比(%)	-83.67	-20.52	-14.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.43	0.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.71	29.47	34.45	--

注：1.公司 2016 年三季度财务数据未经审计；
2.现金类资产中已扣除受限部分。

附件 3　有关计算指标的计算公式(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	
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 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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息