

信用等级公告

联合[2015] 2134 号

联合资信评估有限公司通过对盐城世纪新城建设投资有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

盐城世纪新城建设投资有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月十四日



盐城世纪新城建设投资有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 6 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 10 月 14 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.85	7.90	11.22	12.54
资产总额(亿元)	19.75	48.50	69.96	75.74
所有者权益(亿元)	6.91	20.83	23.64	24.00
短期债务(亿元)	5.23	15.16	22.33	24.85
全部债务(亿元)	7.23	22.16	32.43	38.30
营业收入(亿元)	1.76	3.11	3.30	0.71
利润总额 (亿元)	1.02	1.13	0.84	0.36
EBITDA(亿元)	1.04	1.33	1.10	--
经营性净现金流(亿元)	-6.00	-17.08	-7.42	-5.91
净资产收益率(%)	14.84	5.41	3.39	--
资产负债率(%)	65.02	57.04	66.21	68.32
速动比率(%)	105.29	133.50	115.12	114.01
经营现金流流动负债比(%)	-55.30	-83.67	-20.52	--
现金偿债倍数(倍)	0.48	1.32	1.87	2.09

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计

分析师

李苏磊 徐荣伟

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 盐城世纪新城建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是盐城经济技术开发区保障房、城市基础设施建设的重要建设及投融资主体, 业务具有区域垄断性。
2. 盐城市财政收入稳定增长, 一般公共预算收入占比较高, 财政稳定性强。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款及存货规模较大, 资产流动性较差。
2. 公司货币资金使用受限部分占比较高。
3. 公司经营性现金净流量持续为负, 公司经营活动创造现金能力弱。
4. 本期短期融资券发行规模较大, 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障能力一般。

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、盐城世纪新城建设投资有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 2015 年 3 月底，公司注册资本金合计 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 2015 年 3 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。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 69.96 亿元，所有者权益 23.64 亿元；2014 年公司合并口径实现营业总收入 3.30 亿元、利润总额 0.84 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 75.74 亿元，所有者权益 24.00 亿元；2015 年 1~3 月公司合并口径实现营业收入 0.71 亿元、利润总额 0.36 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。

二、本期短期融资券概况

公司拟于 2016 年注册总额 6 亿元短期融资券，并计划于当年发行第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为 6 亿

元，期限 365 天。

本期短期融资券募集资金拟全部用于置换银行借款，优化债务结构。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是盐城市人民政府出资设立的国有独资企业，盐城经开区管委会根据盐城市人民政府授权行使出资人权利并履行职责，是公司的唯一出资人与实际控制人。

公司是盐城经开区重要的建设及投融资主体，全面负责盐城经开区内的安置房建设、基础设施建设，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。

盐城市及盐城经开区经济持续增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着盐城市及盐城经开区城镇化进程的不断推进，公司作为盐城经开区基础设施建设的建设主体，经营前景良好，

近年来，公司资产规模快速扩大，债务水平不断攀升，资产构成以流动资产为主，但资产总体流动性较差。公司营业收入迅速增长，营业利润率不断提高，但自身盈利能力偏弱，对政府补贴依赖程度高。截至 2014 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 57.84% 和 29.94%。公司目前债务负担适宜。

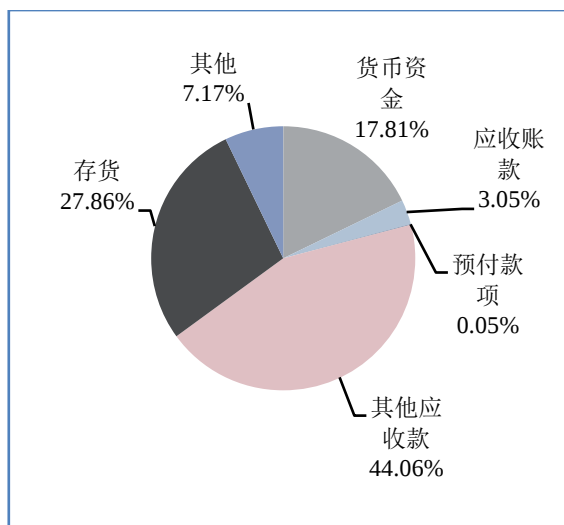
综合考虑，经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率达 75.68%，主要来自其他应收款、存货和货币资金的增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计为 57.72 亿元，主要由货币资金（占比 17.81%）、其他应收款（占比 44.06%）及存货（占比 27.86%）构成。

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金规模快速增长，年均复合增长90.30%。截至2014年底，公司货币资金为10.28亿元，其中银行存款占33.09%、其他货币资金占66.91%，其他货币资金中主要包括承兑保证金6.23亿元，保函保证金0.65亿元。

2012~2014年，公司其他应收款年均复合增长达74.03%。截至2014年底，公司其他应收款25.43亿元，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18.54亿元，主要是资金拆借及未到位政府补助款，占其他应收款占比72.89%，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72.60%，1~2年的占26.72%，2~3年的占0.68%，综合账龄短。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。并于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。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1 截至2014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	18.54	72.89	业务往来
盐城市绿地浩盈置业有限公司	0.27	1.05	业务往来
盐城成大实业总公司	0.17	0.66	投资
盐城市建筑设计研究院有限公司	0.09	0.37	业务往来
江苏捷强建设工程有限公司	0.04	0.15	业务往来
小计	19.10	75.11	

资料来源：审计报告

2012~2014年，公司存货规模快速增长，年均复合增长48.58%。截至2014年底，公司存货16.08亿元，主要为代建项目未回购部分和少部分原材料。

整体来看，公司流动资产规模快速增长，但其他应收款和存货占比较大，流动性较差；

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2012~2014年，公司经营活动现金流入不断减少，年均复合变动率为-38.15%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金年均下降49.24%，相较于公司营业收入年均36.86%的增长率，公司的收入实现质量逐年下滑，主要系公司所代建项目的回购款到位不及时所致；收到其他与经营活动有关的现金波动幅较大，其中2013年收到4.43亿元，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减少，年均复合变动率为11.35%，主要构成为公司为代建项目支付的工程款项及往来款。2012~2014年，公司经营活动产生的净现金流持续为流出状态，分别为-6.00亿元、-17.08亿元和-7.42亿元。

投资活动现金流方面，2012~2014年，公司投资活动现金流入很少，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。2012~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.49亿元、-2.35亿元和-2.87亿元。

筹资活动现金流方面，2012~2014年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均增长39.96%，主要系公司为满足项目资金需求加大

融资力度所致。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为8.65亿元、19.98亿元和9.96亿元。

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导致收入实现情况一般，公司的投资支出持续保持高位，公司对外筹资压力大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，近三年均值分别为172.34%和118.67%，2014年分别为159.59%和115.12%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比分别为-55.30%和-83.67%、-20.52%。2015年1~3月，公司流动比率和速动比率分别为163.49%和114.01%。公司存在较大的短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度 6 亿元，占 2015 年 3 月底公司短期债务和全部债务的比重分别为 24.14%和 15.67%，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.32%和 61.48%；以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 70.64%和 64.86%，公司债务负担加重。

2012~2014 年及 2015 年 3 月底，公司非受限现金类资产波动变化，分别为 2.68 亿元、3.70 亿元、和 4.17 亿元，为本期短期融资券发行额度的 0.45 倍、0.62 倍、和 0.70 倍；公司非受限的现金类资产对本期短期融资券的保障能力一般。

以 2012~2014 年财务数据为基础，公司经营现金流入量对本期短期融资券的保护倍数分别为 1.12 倍、1.00 倍和 0.43 倍，公司经营现金流入量对本期短期融资券覆盖程度一般。经营活动产生的净现金流量为负，对本期

短期融资券不具备保障能力。

总体看，公司本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大。非受限类现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖能力一般。

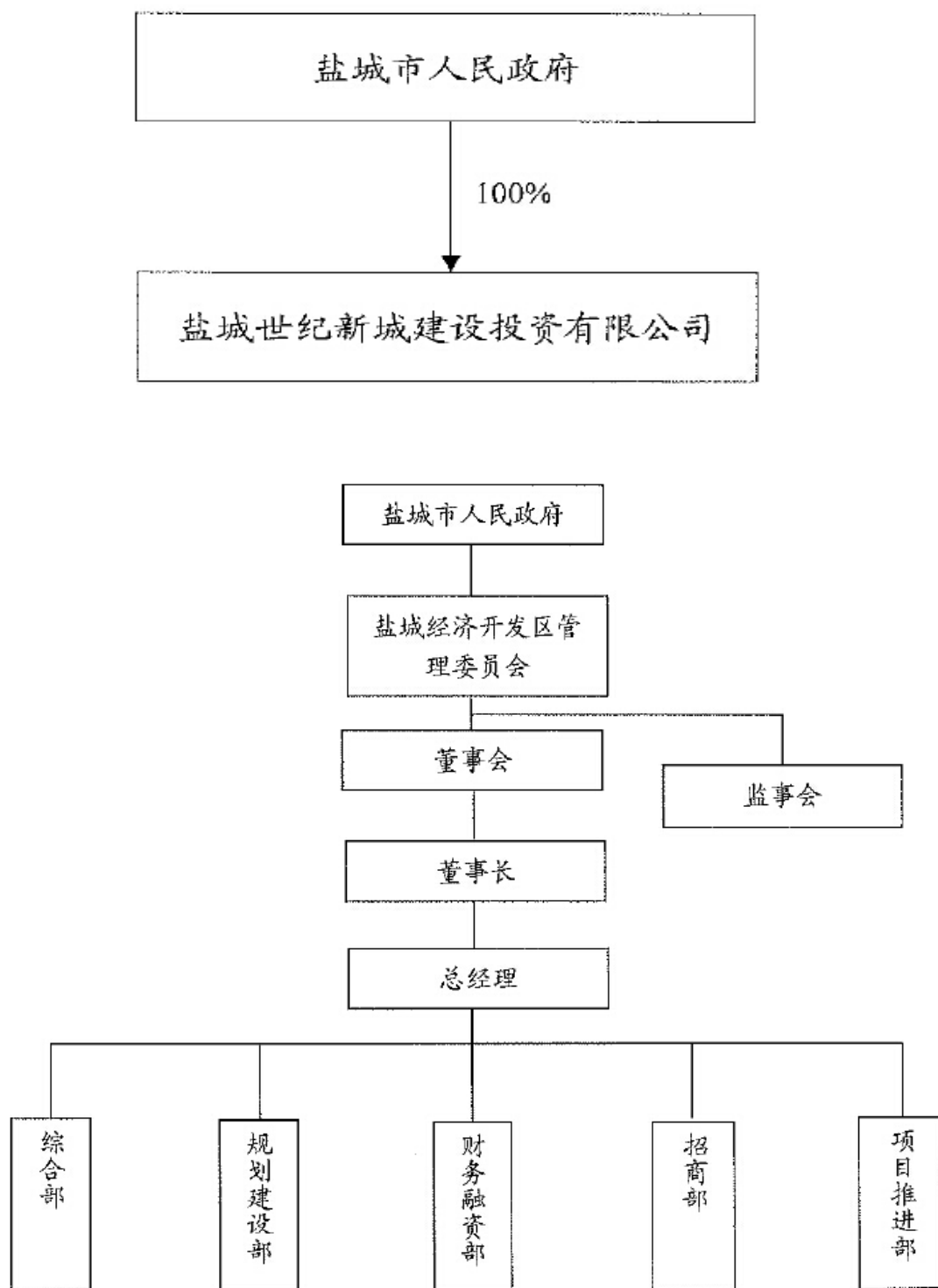
六、结论

公司作为盐城市经开区城市基础设施的重要建设主体，在资产注入、财政补贴等方面获得盐城市政府对公司的的大力支持，具有一定的区域垄断地位。

联合资信同时关注到，公司流动资产中存货和其他应收款占比较高，公司资产流动性较差。

近年来，盐城市经济持续快速增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着盐城市经开区基础设施建设进程的加快，公司经营前景良好。同时考虑到往来款支付安排及政府支持，本期短期融资券到期不能支付的风险低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.85	7.90	11.22	12.54
资产总额(亿元)	19.75	48.50	69.96	75.74
所有者权益(亿元)	6.91	20.83	23.64	24.00
短期债务(亿元)	5.23	15.16	22.33	24.85
长期债务(亿元)	2.00	7.00	10.10	13.45
全部债务(亿元)	7.23	22.16	32.43	38.30
营业收入(亿元)	1.76	3.11	3.30	0.71
利润总额(亿元)	1.02	1.13	0.84	0.36
EBITDA(亿元)	1.04	1.33	1.10	--
经营性净现金流(亿元)	-6.00	-17.08	-7.42	-5.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.65	9.38	1.97	--
存货周转次数(次)	0.36	0.29	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.09	0.06	--
现金收入比(%)	319.47	51.29	43.94	6.66
营业利润率(%)	2.08	2.55	5.31	3.43
总资本收益率(%)	7.25	2.62	1.43	--
净资产收益率(%)	14.84	5.41	3.39	--
长期债务资本化比率(%)	22.44	25.15	29.94	35.92
全部债务资本化比率(%)	51.15	51.55	57.84	61.48
资产负债率(%)	65.02	57.04	66.21	68.32
流动比率(%)	172.49	193.49	159.59	163.49
速动比率(%)	105.29	133.50	115.12	114.01
经营现金流动负债比(%)	-55.30	-83.67	-20.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.98	16.71	29.47	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.12	1.00	0.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.00	-2.85	-1.24	--
现金偿债倍数(倍)	0.48	1.32	1.87	2.09

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

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 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

盐城世纪新城建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。盐城世纪新城建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注盐城世纪新城建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现盐城世纪新城建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如盐城世纪新城建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送盐城世纪新城建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

