

信用等级公告

联合[2019] 060 号

联合资信评估有限公司通过对江苏世纪新城投资控股集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏世纪新城投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，江苏世纪新城投资控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年一月八日



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

<http://www.lhratings.com>

江苏世纪新城投资控股集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模:

基础发行规模: 2 亿元

发行规模上限: 4 亿元

本期中期票据期限: 2+1 年, 附 2 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 置换有息债务

评级时间: 2019 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.75	6.54	8.11	12.56
资产总额(亿元)	69.21	75.62	85.06	93.99
所有者权益(亿元)	24.56	31.92	37.45	38.16
短期债务(亿元)	25.50	18.13	23.77	36.52
长期债务(亿元)	15.34	21.20	18.35	15.70
全部债务(亿元)	40.83	39.33	42.12	52.22
营业收入(亿元)	5.16	7.62	13.19	15.01
利润总额(亿元)	0.93	0.69	0.83	0.81
EBITDA(亿元)	1.22	1.14	1.33	--
经营性净现金流(亿元)	-4.16	5.29	0.96	-0.48
营业利润率(%)	3.78	0.68	1.46	5.77
净资产收益率(%)	3.77	2.14	2.20	--
资产负债率(%)	64.51	57.78	55.97	59.41
全部债务资本化比率(%)	62.44	55.20	52.93	57.78
流动比率(%)	193.76	244.62	242.56	225.82
经营现金流动负债比(%)	-14.18	23.68	3.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.53	34.61	31.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.66	0.72	--

注: 1. 公司 2018 年 1~9 月财务数据未经审计; 2. 应付债券中短期融资券计入短期债务核算。

分析师

何光美 许狄龙

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

江苏世纪新城投资控股集团有限公司(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”)重要的基础设施建设主体,具有一定的区域经营优势,在资本金注入和政府财政补贴等方面持续获得盐城市人民政府和盐城经济技术开发区管理委员会的大力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、短期支付压力大和对外担保比率较高等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司在盐城经开区保障房和基础设施建设中将保持重要地位;随着公司基建业务的推进和自营业务的开展,公司收入规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来,盐城市地方经济稳步增长,整体财政实力较强。
2. 公司是盐城经开区重要的基础设施建设主体,具有一定的区域经营优势。
3. 公司在资本金注入和政府财政补贴等方面持续获得盐城市人民政府和盐城经济技术开发区管理委员会的大力支持。

关注

1. 公司在建和拟建项目投资规模较大,未来随着项目建设的持续推进,公司将面临较大资本支出压力。
2. 公司资产总额中应收类款项和存货占比较大,应收类款项对资金占用明显,资产流动性较弱。

3. 公司短期债务规模较大且呈上升趋势，债务结构亟待改善，短期支付压力大。
4. 近年来，公司商品销售业务规模虽不断扩大，但整体盈利能力较弱，利润实现依赖政府财政补贴。
5. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏世纪新城投资控股集团有限公司(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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;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。

江苏世纪新城投资控股集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江苏世纪新城投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为“盐城东方新城建设投资有限公司”，2012 年 2 月将名称变更为“盐城世纪新城建设投资有限公司”，并于 2017 年 8 月变更为现名称。公司于 2010 年 9 月 28 日由盐城市人民政府出资成立，初始注册资本 2.00 亿元。根据盐城市人民政府出具的《委托授权书》，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“经开区管委会”）代为履行出资人职责。经多次增资，截至 2018 年 9 月底，公司注册资本 20.00 亿元，已全部实收到位；盐城市人民政府为公司唯一股东及实际控制人（见附件 1-1）。

公司经营范围：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；化工产品（除化学危险品）、建筑材料（除砂石）、铜矿石、工艺美术品、金属材料销售。

截至 2018 年 9 月底，公司本部内设综合部、工程部、财务部、融资部、投资发展部、招投标部和审计部共 7 个职能部门（见附件 1-2）；公司拥有纳入合并范围的子公司 11 家（见附件 1-3）。

截至 2017 年底，公司资产总额 85.06 亿元，所有者权益 37.45 亿元（其中少数股东权益 5.00 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 13.19 亿元，利润总额 0.83 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 93.99 亿元，所有者权益 38.16 亿元（其中少数股东权益 5.00 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.01 亿元，利润总额 0.81 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：沈志峰。

二、本期中期票据概况

公司于 2018 年 12 月取得中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注【2018】MTN704 号”《接受注册通知书》，注册金额为 4 亿元，自通知书落款日起 2 年内有效。

本期公司计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 2 亿元，上限发行规模 4 亿元，期限 2+1 年，附 2 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权；本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金拟用于置换公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，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）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城

投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓

态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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國基础设施建设的重要载体。

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 1 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

资料来源：联合资信综合整理

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. 区域经济环境

公司作为盐城经济技术开发区重要的基础设施建设主体，负责盐城经济技术开发区内基础设施建设，其发展与盐城市及盐城经济技术开发区经济的关系紧密相关。

盐城市概况

盐城市隶属于江苏省，地处中国东部沿海中部，江苏省中东部，位于长江三角洲北翼。盐城东临黄海，南与南通市接壤，西南与扬州市、泰州市为邻，西北与淮安市相连，北隔灌河和连云港市相望。盐城市是江苏省面积最大的地级市，市域面积 1.7 万平方公里，全市户籍人口 828 万人，其中城镇人口 476.9 万人，城镇化率 60.1%。盐城市下辖东台 1 个县级市和建湖、射阳、阜宁、滨海、响水 5 个县，以及盐都、亭湖、大丰 3 个区。

根据《盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017 年，盐城市地区生产总值逐年增长，但增速不断放缓；2017 年，盐城市实现地区生产总值 5082.7 亿元，按可比价计算，比上年增长 6.8%。其中，第一产业实现增加值 564.2 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业实现增加值 2256.7 亿元，比上年增长 4.8%；第三产业实现增加值 2261.8 亿元，比上年增长 10.1%。产业结构持续优化，三次产业比重调整为 11.1:44.4:44.5。

2015~2017 年，盐城市固定资产投资稳步增长；2017 年，盐城市完成固定资产投资 4278.5 亿元，比上年增长 10.2%。其中，工业投资 2441.1 亿元，比上年增长 6.5%。投资结构进一步优化，全市第一产业完成投资 45.7 亿元，比上年增长 10.7%；第二产业完成投资 2456.2 亿元，比上年增长 6.6%；第三产业完成投资 1776.6 亿元，比上年增长 15.6%。

根据《盐城市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算安排情况》，2017 年，盐城市实现一般公共预算收入 360 亿元，下降 3.4%，其中税收收入 271.9 亿元，下降 3.7%，税收占一般公共预算收入的比重为 75.5%；同期，政府性基金收入 303.40 亿元，增长 112.9%，主要系房地产市场回暖导致国有土地出让收入增加所致。

2018 年 1~9 月，盐城市主要指标增长达到预期；其中，地区生产总值同比增长 7.9%；固定资产投资 2236.9 亿元，同口径增长 9.4%，增幅位居全省第三；一般公共预算收入 292.4 亿元，同比增长 4.7%，其中税收收入 236.9 亿元，增长 15.6%，占一般公共预算收入比重达 81%。

盐城经济技术开发区概况

盐城经济技术开发区（以下简称“盐城经开区”）是盐城市唯一的国家级经济技术开发区。盐城经开区成立于 1992 年，2010 年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。盐城经开区是中国汽车零部件产业特色示范基地、江苏省唯一韩资密集区、江苏省新能源汽车产业基地。2016 年，盐城经开区获得国家级生态工业示范区、江苏省先进开发区称号，并首次跻身全国百强产业园区；韩资工业园在全省 148 家特色园区考核中连续三年位居首位。

根据公司提供的数据，2017 年，盐城经开区实现地区生产总值 326.00 亿元，同比下降 3.60%，主要系中韩政治摩擦加剧导致韩资企业经营受到影响所致。同期，盐城经开区完成固定资产投资 259.99 亿元，同比增长 7.30%。

2017 年 12 月，根据《国务院关于同意设立中韩产业园的批复》（国函【2017】142 号），国务院同意在江苏省盐城市设立中韩（盐城）产业园。中韩（盐城）产业园依托现有盐城经

开区，按“一园三区”发展布局，一园即中韩（盐城）产业园，“三区”即盐城经开区、盐城城南新区和大丰港经济区，其中“核心区”为盐城经开区，规划面积 100 平方公里，启动区 20 平方公里，重点发展汽车、新能源汽车、光电光伏、智能装备制造、软件及服务外包和电商物流等六大产业。

2018 年 5 月，根据《省政府关于促进外资提质增效的若干意见》（苏政发【2018】67 号），江苏省人民政府将重点支持中韩（盐城）产业园等合作园区加快建设，并加大对苏中、苏北地区承接加工贸易转移的支持力度。

近年来，盐城市地方经济稳步增长；政府性基金收入大幅增长，但税收收入有所下降，整体财政实力较强；受中韩贸易摩擦加剧影响，盐城经开区经济有所下降，但中央及省政府对盐城经开区支持力度有所加大。总体看，中韩贸易关系未来局势尚不明朗，联合资信将持续关注其变化对公司外部发展环境带来的影响。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司由盐城市人民政府出资成立，由经开区管委会履行出资人职责，公司唯一股东及实际控制人均为盐城市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

盐城经开区内基础设施建设主体主要包括公司和盐城东方投资开发有限公司（以下简称“东投集团”），其中东投集团主要负责经开区各工业园区内的配套设施建设、土地开发和保障房建设等业务，公司主要负责经开区城区内基础设施建设、安置房建设等业务；公司和东投集团在业务范围方面有所区分，公司具有一定的区域经营优势。

3. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司共有高管人员 5

名，其中董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 2 人、财务总监 1 名。

沈志峰先生，1973 年 1 月出生，大学本科学历；曾任盐城市规划局开发区分局局长；现任公司董事长、党委书记。

邱保佐先生，1970 年 2 月出生，大学本科学历；曾任江苏建湖县财政局科长、局长助理，经开区管委会主任助理，公司副总经理；现任公司副董事长、总经理。

截至 2018 年 9 月底，公司本部员工合计 80 人。其中：硕士及以上学历 10 人、本科学历 64 人、大专及以下学历 6 人。公司现有高级工程师 6 人、工程师 5 人、助理工程师 3 人、一级建造师 6 人、二级建造师 5 人、注册会计师 1 人、高级会计师 1 人、中级会计师 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，员工基本素质能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司作为盐城经开区重要的基础设施建设主体，自成立以来不断获得盐城市人民政府及经开区管委会在资本金注入和政府财政补贴等方面的大力支持。

资本金注入

自公司成立以来，盐城市人民政府及经开区管委会先后多次向公司注入资本金。截至 2018 年 9 月底，公司累计收到资本金注入 26.90 亿元。其中：货币资金 14.20 亿元，土地使用权 1.10 亿元，房屋所有权 4.70 亿元，盐城东方港务发展有限公司（以下简称“东方港务”）100%股权 6.90 亿元。

东方港务于 2012 年 6 月成立，主要负责步凤港管理服务、普通货物装卸、仓储等业务。

表 2 公司历次注资记录（单位：亿元）

时间	注资方	金额	方式	验资报告号	财务报表科目
2010.09.28	盐城市人民政府	1.00	货币资金	盐山川验字【2010】第 31 号	实收资本
2011.06.02	盐城市人民政府	1.00	货币资金	盐天方验字【2011】第 078 号	实收资本
2012.03.10	经开区管委会	1.00	货币资金	盐众验字【2012】第 030 号	实收资本
2012.05.03	盐城市人民政府	1.50	货币资金	盐众验字【2012】第 062 号	实收资本
2012.09.01	盐城市人民政府	0.70	货币资金	盐中博华验字【2012】第 503 号	实收资本
2013.01.18	经开区管委会	2.00	货币资金	盐中博华验字【2013】第 056 号	实收资本
2013.01.18	经开区管委会	1.10	土地使用权	盐中博华验字【2013】第 056 号	实收资本
2013.01.18	经开区管委会	4.70	房屋所有权	盐中博华验字【2013】第 056 号	实收资本
2013.06.08	盐城市人民政府	2.00	货币资金	盐正中变验字【2013】第 39 号	实收资本
2013.11.11	盐城市人民政府	3.00	货币资金	盐信验字【2013】第 028 号	实收资本
2014.06.17	盐城市人民政府	1.00	货币资金	盐国和变验字【2014】第 071 号	实收资本
2014.06.17	盐城市人民政府	1.00	货币资金	盐国和变验字【2014】第 093 号	实收资本
2016.03.31	盐城市人民政府	6.90	股权	天兴评报字【2016】第 0046-02 号	资本公积
合计		26.90	--	--	--

资料来源：公司提供

政府财政补贴

2015~2017 年和 2018 年 1~9 月，公司分别获得政府财政补贴 1.15 亿元、1.00 亿元、1.07 亿元和 0.35 亿元，分别计入“营业外收入”或“其他收益”。

总体看，公司获得了盐城市人民政府及经开区管委会多方位的支持，力度较大，为公司经营发展提供良好保障。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1032090100384290S），截至 2019 年 1 月 2 日，公司本部未结清和已结清信贷记录中无不良和关注类贷款及欠息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程。根据章程，公司不设股东会，由经开区管委会行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会及监事会报告、审议

批准公司的年度经营预算决算方案、修改公司章程等重大事项。股东作出相关决定时，应当采取书面形式，并由股东盖章后置备于公司。

公司设董事会，成员 5 人，董事任期 3 年，其中职工代表 1 人，职工代表由公司职工代表大会选举产生，其余人员由经开区管委会委派。董事会设董事长 1 人，由经开区管委会委派。董事会成员对公司相关事宜以书面形式一致表示同意，可以不召开董事会会议，直接作出决定，并由全体董事在决定文件上签名。

公司设监事会，成员 5 人，其中 2 人由经开区管委会委派，职工监事 3 人，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事任期三年。监事会主席由经开区管委会从监事会成员中委派。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者公司董事会会议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案，制定公司的具体规章等。

2. 管理水平

公司依据《中华人民共和国公司法》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司对日常各项费用支出、工程项目费用支出等资金支出方面做出明确规定。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司总经理和董事长审批，未经审批的，公司财务部一律不得拨出资金。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，财务部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用效率。

项目管理方面，公司对工程项目施工、管理建立了一系列工程管理制度，有效提高了公司工程建设过程中的管理水平，使各项工程建设工作有序进行。

总体看，公司管理较为规范，已建立起健全的法人治理结构和相关经营管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为盐城经开区重要的基础设施建

设主体，经营业务包括基础设施项目代建、自有房屋租赁、商品销售和房屋销售等。

2015~2017 年，公司营业收入大幅增长，年均复合增长 59.96%，主要来自商品销售业务规模的不断扩大；2017 年，公司实现营业收入 13.19 亿元，同比增长 73.12%。其中，代建项目服务收入 2.02 亿元，同比增长 62.90%，主要系结算项目增加；商品销售收入 10.43 亿元，同比增长 69.59%，主要系持续通过低利润方式扩大贸易规模；房屋销售收入 0.47 亿元，系馥桂名居项目达到收入确认条件取得的收入。

毛利率方面，2015~2017 年，公司综合毛利率不断下降，主要是由于毛利率较低的商品销售业务规模不断扩大所致；2017 年，公司综合毛利率 2.68%，同比减少 0.99 个百分点。其中，代建项目服务业务毛利率为 8.00%，同比未发生变化；商品销售业务毛利率 0.26%，同比下降 0.16 个百分点，主要系采取低价策略吸引客户所致；房屋销售业务毛利率 7.53%。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.01 亿元，为 2017 年全年的 113.79%，主要来自商品销售和房屋销售业务规模的增长；综合毛利率 6.72%，较 2017 年上升 4.04 个百分点，主要系房屋售价增长导致房屋销售业务毛利率提高。

表 3 公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	2.30	44.66	8.00	1.24	16.30	8.00	2.02	15.30	8.00	1.59	10.60	8.00
房屋租赁	0.13	2.59	50.61	0.18	2.32	73.99	0.13	1.01	71.46	0.34	2.27	37.55
商品销售	1.77	34.35	2.62	6.17	80.99	0.42	10.43	79.05	0.26	10.06	67.03	0.26
房屋销售	--	--	--	--	--	--	0.47	3.57	7.53	2.89	19.24	24.79
其他	0.96	18.40	10.68	0.03	0.39	80.58	0.14	1.07	24.55	0.13	0.85	8.14
合计	5.16	100.00	7.75	7.62	100.00	3.67	13.19	100.00	2.68	15.01	100.00	6.72

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

代建业务

公司本部作为盐城经开区重要的基础设施建设主体，接受经开区管委会的委托，根据固定资产投资计划，对盐城经开区城区范围内的市政、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。

根据《盐城经济技术开发区政府投资项目财政回购办法》规定，盐城经开区财政局受经开区管委会授权自 2014 年起按 8% 的项目毛利率支付代建项目服务费。

业务模式方面，经开区管委会根据盐城经开区固定资产投资计划委托公司开发建设，公司与经开区管委会签订《委托代建协议》，由公司全权负责项目的资金筹措和投资建设。在项目回购建设-移交期间，经开区管委会分期支付项目回购款，一般约定付款期限不超过 5 年，最终支付金额根据项目竣工决算金额进行调整。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资金支付计划，纳入财政资金预算。

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。

2015~2017 年，公司分别实现代建项目服务收入 2.30 亿元、1.24 亿元和 2.02 亿元，结算项目包括新嘉源人才公寓二期、十横八纵道路和南林花苑等；同期，公司代建项目服务业务毛利率未发生变化，均为 8.00%；2015~2017 年，公司代建项目服务业务分别收到经开区财政局回款 1.50 亿元、4.46 亿元和 2.76 亿元，冲减“其他应收款”。

2018 年 1~9 月，公司实现代建项目服务收入 1.59 亿元，业务毛利率 8.00%，均已收到回款。

公司在建委托代建项目包括步凤港物流园区、汽车博物馆和雨露花园二期等项目，均已与经开区管委会签订《委托代建协议》，

计划总投资 41.27 亿元，截至 2018 年 9 月底已完成投资 12.84 亿元。

表 4 2018 年 9 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
雨露花园二期	60000.00	55700.00
松江路等 5 条道路	42734.00	41526.00
步凤港物流园区	150000.00	20380.00
新都路改造	15000.00	6370.00
天柱山路	4000.00	2200.00
长江路、东山路	8000.00	40.00
天山路西侧绿化	3000.00	1800.00
凤依湖公园 EPC 工程	50000.00	200.00
汽车博物馆	80000.00	200.00
合计	412734.00	128416.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司无拟建委托代建项目。总体看，公司在建项目未来投资支出规模较大，公司存在资本支出压力。

房屋租赁

公司房屋租赁业务由子公司盐城世纪新城资产管理有限公司负责，主要依托公共租赁住房新嘉源人才公寓一期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，其中新嘉源人才公寓一期系经开区管委会回购后通过增资形式将其注入公司。

2015~2017 年，公司分别实现房屋租赁收入 0.13 亿元、0.18 亿元和 0.13 亿元；同期，房屋租赁毛利率分别为 50.61%、73.99% 和 71.46%。

2018 年 1~9 月，公司实现房屋租赁收入 0.34 亿元，同比增加 0.21 亿元，主要系催收前期拖欠的租金到账所致；同期，公司房屋租赁毛利率 37.55%，同比大幅下降 33.91 个百分点，主要系对新嘉源人才公寓一期的部分楼栋进行了翻新和装修。

2018 年 9 月底，公司在建用于出租项目系车立方商务中心项目，该项目位于盐城经开区内新都路与五台山路交汇处东南侧，占地约 3.19 万平方米，建筑面积约 1.20 万平方米，项目计划总投资 4.00 亿元，2018 年 9 月底已完

成投资 0.90 亿元；拟建用于出租项目系世纪大厦项目，未来拟对外出租，计划总投资 4.30 亿元。未来公司将大力发展房屋租赁业务，通过物业收取租金获取长期稳定的经营性收入。

商品销售

公司商品销售业务由子公司盐城河东新城物资贸易有限公司负责。

公司商品销售业务采取以销订购的经营模式，待下游客户有实际订单后，再向上游供货商购货，风险相对较小。近年来，公司贸易品种变化不大，主要是石化类产品，包括乙二醇、二甘醇及 PTA 等化工原料。公司目前商品销售业务基本为国内业务，采用自营方式，直接与客户洽谈合作事宜，由于公司为国资背景企业，资金较为充足，货源较为稳定，故具有一定的经营优势。供应链方面，公司上游供应商主要为盐城阿尔伯塔贸易有限公司和江阴杭展贸易有限公司；公司下游客户主要为江阴恒炫贸易有限公司、江阴格隆贸易有限公司和江阴魁北克贸易有限公司等，集中度较高。结算方式方面，公司采购货物时用银行承兑汇票支付货款；销售货款账期 60 天后以银行转账方式收取。

近年来，公司不断通过低利润的方式扩大贸易规模；2015~2017 年分别实现商品销售收入 1.77 亿元、6.17 亿元和 10.43 亿元，年均复合增长 142.75%；同期，公司商品销售业务毛利率持续下降，2017 年为 0.26%，降幅较大，主要系根据营销需要，公司新进入化工原料贸易行业，定价权较弱，通过低利润率的方式加强与下游客户的合作，巩固和拓宽市场。

2018 年 1~9 月，公司实现商品销售收入 10.06 亿元，业务毛利率为 0.26%；主要贸易品种为乙二醇。受行业特性和业务模式影响，公司商品销售业务毛利率水平低。

房屋销售

2017 年，公司新增房屋销售业务，系自主开发的馥桂名居商品房项目。馥桂名居小区位于盐城市世纪大道东路，系定位为高标准、高

品质且与商业综合体相结合的宜居小区；项目拟分三期实施，总建筑面积 35 万平方米，可供出售面积 22 万平方米；项目一期总建筑面积 9.2 万平方米，目前已建设完毕并开始销售，项目二期正在建设中。截至 2018 年 9 月底，馥桂名居计划总投资 22.00 亿元，已完成投资 9.17 亿元，已销售面积 5.5 万平方米，销售总额 3.48 亿元（前期销售价格偏低）。

2017 年，公司实现房屋销售收入 0.47 亿元，业务毛利率 7.53%；2018 年 1~9 月，公司实现房屋销售收入 2.89 亿元，业务毛利率 24.79%，较 2017 年大幅增加的原因系房屋出售单价上升所致；截至 2018 年 9 月底，公司预收房款 0.12 亿元，馥桂名居二期已于 2018 年底开启预售，未来上述收入将逐步进行确认。

3. 未来发展

公司在经开区管委会的领导下确立了“一个主体、两翼齐飞、五大引擎”的发展战略，计划由融资平台向市场主体转变。

公司将利用汽车小镇（拟建项目）的开发机遇，以小镇建设作为公司转型发展的切入点。公司将以产业经营与资本运营为双翼，打造自主经营、自负盈亏的市场经济实体。公司将围绕工程建设、地产开发、投资管理、文化旅游、经营贸易五大核心业务板块（五大引擎），依托汽车小镇、跨境电商集聚区、步凤港物流园区等载体，打造自主品牌。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2018 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2018 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 11 家；2015 年~2018 年 9 月，

公司合并范围内新增子公司 8 家,其中通过非同一控制下企业合并形式取得的子公司 2 家,其余 6 家子公司均为公司设立;上述 2 家通过非同一控制下企业合并形式取得的子公司购买日账面净资产合计 8.54 亿元,对公司“无形资产”和“其他应付款”有一定影响。总体看,近三年及一期合并范围的变化对公司整体经营影响较小,财务数据可比性较强。

截至 2017 年底,公司资产总额 85.06 亿元,所有者权益 37.45 亿元(其中少数股东权益 5.00 亿元);2017 年,公司实现营业收入 13.19 亿元,利润总额 0.83 亿元。

截至 2018 年 9 月底,公司资产总额 93.99 亿元,所有者权益 38.16 亿元(其中少数股东权益 5.00 亿元);2018 年 1~9 月,公司实现营业收入 15.01 亿元,利润总额 0.81 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年,公司资产规模稳步增长,年均复合增长 10.86%,主要来自流动资产的增加;2017 年底,公司资产总额 85.06 亿元,同比增长 12.49%,资产结构以流动资产为主,占比 83.01%。

表 5 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	56.80	82.07	54.64	72.26	70.61	83.01	76.73	81.64
货币资金	15.75	22.75	6.54	8.65	8.11	9.54	12.56	13.36
应收账款	1.50	2.16	2.53	3.35	5.04	5.92	5.22	5.55
其他应收款	17.90	25.86	20.68	27.35	29.15	34.27	32.87	34.97
存货	19.41	28.04	19.73	26.09	22.16	26.05	21.38	22.74
其他流动资产	2.20	3.18	5.11	6.76	6.08	7.15	4.60	4.89
非流动资产	12.41	17.93	20.97	27.74	14.45	16.99	17.26	18.36
投资性房地产	5.77	8.34	5.58	7.38	5.39	6.34	5.25	5.59
固定资产	1.27	1.84	5.60	7.40	5.40	6.35	5.22	5.56
无形资产	2.95	4.26	8.30	10.97	3.10	3.65	3.08	3.28
资产总额	69.21	100.00	75.62	100.00	85.06	100.00	93.99	100.00

资料来源:联合资信根据审计报告和财务报表整理

2015~2017 年,公司流动资产波动增长,年均复合增长 11.50%,主要来自应收账款、其他应收款和存货的增加;2017 年底,公司流动资产同比增长 29.22%至 70.61 亿元。

公司货币资金主要由银行存款构成,2017 年底占比 99.99%。2015~2017 年,公司货币资金波动下降,年均复合下降 28.22%,主要原因是项目投资及往来款支出;2017 年底,公司货币资金 8.11 亿元,同比增长 24.06%,主要系收到少数股东增资款和借入有息债务所致。

2015~2017 年,公司应收账款大幅增长,年均复合增长 83.36%;2017 年底为 5.04 亿元,同比增长 98.97%,主要系应收盐城经开区管委

会工程款增加所致,未计提坏账准备。从集中度看,公司应收账款主要为应收盐城经开区财政局工程款,占比 80.40%,集中度较高;从账龄看,公司 1 年以内的应收账款占比 75.80%,1~3 年的应收账款占比 19.70%,账龄较低。总体看,公司应收账款欠款方主要为盐城经开区财政局,回收风险较低。

2015~2017 年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长 27.62%;2017 年底,公司其他应收款 29.15 亿元,同比增长 40.95%,主要系与盐城经开区财政局和盐城成大实业总公司往来款增加所致,未计提坏账准备。从集中度看,公司其他应收款主要为应收盐城经开区财

政局往来款，占比 80.96%，集中度较高；从账龄看，公司 1 年以内的其他应收款占比 38.21%，1~2 年的其他应收款占比 26.00%，2~3 年的其他应收款占比 14.83%，3 年以上的其他应收款占比 20.96%，账龄分布较为分散。总体看，公司其他应收款规模较大，占用资金明显。

表 6 2017 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：万元)

单位名称	余额	款项性质
盐城经济技术开发区财政局	235990.04	往来款
盐城成大实业总公司	21736.00	往来款
盐城绿地浩盈置业有限公司	2678.54	往来款
盐城市建筑设计研究院	946.26	往来款
盐城涌鑫地产有限公司	700.00	往来款
合计	262050.84	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 6.85%；2017 年底，公司存货 22.16 亿元，同比增长 12.33%，主要来自道路、人才公寓及商品房等代建和自营项目的持续投入，存货构成以在建和已完工待回购的代建项目及房地产项目（占 99.90%）为主。

公司其他流动资产主要为购买的银行理财产品，2017 年底占比超过 99.00%。2015~2017 年，公司其他流动资产大幅增长，年均复合增长 66.25%，2017 年底为 6.08 亿元，同比增长 18.96%，系购入银行理财产品。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 7.92%，主要来自固定资产的增加；2017 年底，受无形资产减少影响，公司非流动资产同比下降 31.09%至 14.45 亿元。

2015~2017 年，公司投资性房地产逐年下降，年均复合下降 3.31%；2017 年底，公司投资性房地产账面原值 6.30 亿元，同比未发生变化，系用于出租的公共租赁用房，累计计提折旧 0.91 亿元。

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 106.24%，主要系新购入固定资产及在建项目完工结转固定资产；2017 年底，

公司固定资产账面原值 5.94 亿元，同比变化不大，其中房屋、建筑物占比 87.15%，主要为新嘉源人才公寓的房产及土地使用权，累计计提折旧 0.54 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 2.53%，主要来自新纳入合并范围的东方港务拥有的土地使用权；2017 年底，公司无形资产账面原值 8.45 亿元，同比减少 5.17 亿元，系盐城世纪新城资产管理有限公司持有的一宗土地使用权暂未实质性开发被收回（对应“其他应收款”），累计计提摊销 0.17 亿元。

2018 年 9 月底，公司资产总额 93.99 亿元，较 2017 年底增长 10.50%，资产结构变化不大，其中新增长期股权投资 3.10 亿元，主要系投资上海申创股权投资基金合伙企业（有限合伙）、汉创企业（中国）有限公司和盐城宝城商业发展有限公司，其中盐城宝城商业发展有限公司尚未对此次股权投资进行工商变更。

2018 年 9 月底，公司受限资产 13.81 亿元，受限比例 14.70%；其中，受限货币资金 6.47 亿元，主要系用于银行承兑汇票的保证金；受限投资性房地产 5.25 亿元，系用于抵押借款的房屋所有权和土地使用权；受限无形资产 2.09 亿元，系用于抵押借款的土地使用权。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中应收类款项和存货占比较高，应收类款项对资金占用明显；资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 23.48%，主要系资本公积和少数股东权益的增加；2017 年底，公司所有者权益 37.45 亿元，同比增长 17.30%，其中实收资本（占 53.41%）、资本公积（占 18.42%）和少数股东权益（占 13.35%）占比较高。

2015~2017 年，公司实收资本未发生变化，

均为 20.00 亿元；2016~2017 年，公司资本公积均为 6.90 亿元，系盐城市人民政府于 2016 年 3 月注入公司的东方港务全部股权；2017 年底，公司少数股东权益 5.00 亿元，系东方港务收到盐城经济技术开发区步凤港投资基金（有限合伙）增资款，该增资未来需公司进行回购。

2018 年 9 月底，公司所有者权益 38.16 亿元，较上年底变化不大。

近年来，公司所有者权益快速增长，所有者权益构成以实收资本为主；总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 3.27%，主要来自非流动负债的增加；2017 年底，受流动负债增加影响，公司负债总额同比增长 8.98%至 47.61 亿元，负债结构以流动负债为主，占比 61.14%。

2015~2017 年，公司流动负债规模有所波动，2017 年底为 29.11 亿元，同比增长 30.32%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加；公司流动负债主要由短期借款（占 13.23%）、应付票据（占 20.67%）和一年内到期的非流动负债（占 47.75%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 46.70%，主要系流动资金借款减少所致；2017 年底，公司短期借款 3.85 亿元，同比增长 92.50%，全部为担保借款。

2015~2017 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 14.48%，2017 年底为 6.02 亿元，同比变化不大，均为支付给供应商的银行承兑汇票。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 37.51%；2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.90 亿元，同比增长 38.10%，全部为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 9.85%，来自长期借款的增加；

2017 年底，受部分长期借款将于一年内到期影响，公司非流动负债同比下降 13.35%至 18.50 亿元，由长期借款和应付债券构成，分别占比 66.74%和 32.43%。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 15.02%，2017 年底为 12.35 亿元，同比下降 18.75%，由保证借款（占 16.19%）、抵押借款（占 8.91%）和信用借款（占 74.90%）构成。2015~2017 年，公司应付债券未发生变化，均为 6.00 亿元，系中期票据“15 盐城世 MTN001”。

2018 年 9 月底，公司负债总额 55.84 亿元，较上年底增长 17.27%，主要来自于流动资金借款、应付票据及应付债券的增加，其中 2018 年 1 月发行 6.00 亿元短期融资券“18 江苏新投 CP001”，计入“应付债券”，已将其调整至“短期债务”。

表 7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
短期债务	25.50	18.13	23.77
长期债务	15.34	21.20	18.35
全部债务	40.83	39.33	42.12
资产负债率	64.51	57.78	55.97
全部债务资本化比率	62.44	55.20	52.93
长期债务资本化比率	38.44	39.91	32.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从有息债务看，2015~2017 年，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长 1.56%；2017 年底，公司全部债务 42.12 亿元，同比增长 7.08%，短期债务占比 56.43%，债务结构以短期债务为主，债务结构亟待改善；2018 年 9 月底，公司全部债务 52.22 亿元，短期债务占比进一步增长至 69.93%。公司短期债务规模较大，存在集中兑付压力。

从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势；2017 年底，受少数股东增资影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降，同比分别下降 1.81 个、2.27 个和 7.02 个百分点；2018

年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.41%、57.78%和 29.16%，较 2017 年底分别变化 3.44 个、4.85 个和-3.73 个百分点。

公司少数股东注资未来均需公司进行回购，若将其认定为长期债务进行偿债指标测算，2018 年 9 月底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.73%、63.31%和 38.44%，债务负担较重。

总体看，公司近年来债务规模波动增长，其中短期债务占比较大，短期偿付压力大；考虑到公司少数股东注资未来均需公司进行回购，公司实际债务负担较重。

4. 盈利能力

2015~2017 年，随着销售商品规模扩大，公司营业收入规模大幅增长，年均复合增长 59.96%；2017 年，公司营业收入同比增长 73.12%至 13.19 亿元。2015~2017 年，公司营业成本年均复合增长 64.29%，增幅高于营业收入；受此影响，公司营业利润率呈波动下降趋势，2017 年为 1.46%。

2015~2017 年，公司期间费用规模较小；2017 年为 0.54 亿元，同比增长 27.50%。其中，管理费用 0.64 亿元，同比增加 0.13 亿元，主要系累计折旧摊销增加所致；财务费用-0.14 亿元，同比变化不大。

2015~2017 年，公司分别获得政府财政补贴 1.15 亿元、1.00 亿元和 1.07 亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率呈下降趋势，2017 年底分别为 1.09%和 2.20%。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	5.16	7.62	13.19
其他收益	--	--	1.07
利润总额	0.93	0.69	0.83
营业外收入	1.16	1.00	--

营业利润率	3.78	0.68	1.46
总资产收益率	1.47	1.05	1.09
净资产收益率	3.77	2.14	2.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.01 亿元，较上年同期增长 71.37%，主要来自商品销售和房屋销售业务规模的增长；同期，公司实现利润总额 0.81 亿元。

总体看，受贸易业务影响，公司营业收入规模迅速增长，但盈利能力较弱，利润总额依赖政府财政补贴。

5. 现金流

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 21.16%；2017 年，公司经营活动现金流入量 21.86 亿元，同比增长 59.11%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 14.24 亿元，同比增长 72.03%，主要来自销售商品规模扩大导致的现金流增加；收到其他与经营活动有关的现金（主要为收到的往来款和政府财政补贴）7.61 亿元，同比增长 39.50%，主要系收到的往来款增加所致。2015~2017 年，公司现金收入比变化不大，维持在较高水平，主要原因系主业回款较好以及预收较多商品房售房款。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 4.75%；2017 年，公司经营活动现金流出量 20.90 亿元，同比增长 147.40%，主要系当年委托代建项目投入较大；其中购买商品、接受劳务支付的现金 18.47 亿元，同比增长 178.65%，主要来自购买商品规模扩大及在建项目的投入增加；支付其他与经营活动有关的现金 2.14 亿元，主要为支付的往来款。2015~2017 年，公司经营活动现金净流量分别为-4.16 亿元、5.29 亿元和 0.96 亿元。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较大，主要来自银行理财产品滚动；2017 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.36 亿元，系支付与盐城成大实业总公司往来款，误

计入此科目；2015~2017 年，公司投资活动现金净流量分别为 0.61 亿元、-3.85 亿元和-3.53 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入和流出均快速下降。流入方面，公司主要通过新增有息债务来进行融资，2017 年为 10.05 亿元，同比下降 23.60%；另外，公司通过吸收少数股东投资融资 5.00 亿元。流出方面，2017 年，公司筹资活动现金流出量 7.59 亿元，同比下降 68.53%，主要为偿还有息债务本金及利息。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 7.39 亿元、-4.96 亿元和 7.46 亿元。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	14.89	13.74	21.86
经营活动现金流出量	19.05	8.45	20.90
经营活动现金净流量	-4.16	5.29	0.96
投资活动现金净流量	0.61	-3.85	-3.53
筹资活动现金净流量	7.39	-4.96	7.46
现金收入比	105.89	108.66	107.97

资料来源：联合资信整理

2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额为-0.48亿元，投资活动现金流量净额为-1.75 亿元，筹资活动现金流量净额为0.21亿元。

总体看，公司近年来收现质量较好，经营活动现金流无法满足在建项目投资的需要，预计未来随着在建和拟建项目持续推进，公司将面临较大资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率呈增长趋势，2017 年底分别为 242.56%和 166.44%，2018 年 9 月底分别为 225.82%和 162.91%，均保持在较高水平。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为-14.18%、23.68%和 3.29%，经营活动现金净流量对流动负债保障能力弱。2018 年 9 月底，公司现金类资产 12.56 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.34 倍，公司短期支付压力

大。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 呈增长趋势，年均复合增长 4.69%，2017 年为 1.33 亿元；公司全部债务/EBITDA 呈下降趋势，2017 年为 31.56 倍。考虑到公司作为盐城经开区基础设施的建设主体，获得盐城市人民政府和经开区管委会在资本金注入以及政府财政补贴方面的支持，公司整体偿债能力很强。

2018年9月底，公司对外担保余额15.16亿元，担保比率39.73%。其中：对东投集团提供担保14.45亿元，为江苏东方新城建设投资有限公司提供担保0.71亿元。东投集团为经开区范围内政府平台公司，江苏东方新城建设投资有限公司为东投集团子公司。

表 10 2018 年 9 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保到期日
盐城东方投资开发集团有限公司	10.00	2019-10-30
盐城东方投资开发集团有限公司	2.00	2019-08-27
盐城东方投资开发集团有限公司	1.00	2020-08-22
盐城东方投资开发集团有限公司	0.75	2020-06-20
江苏东方新城建设投资有限公司	0.71	2027-04-30
盐城东方投资开发集团有限公司	0.70	2018-12-31
合计	15.16	--

资料来源：公司提供

总体看，被担保企业主要为经开区平台公司及其子公司，但考虑到对外担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

2018 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 83.79 亿元，已使用 46.00 亿元，尚未使用 37.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模上限为 4.00 亿元，分别相当于 2018 年 9 月底全部债务和长期债务规模的 7.66%和 25.47%。

2018 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

59.41%、57.78%和 29.16%。本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 61.06%、59.57%和 34.05%，债务负担有所加重。若同时将公司分别于 2018 年 10 月、12 月发行的 2018 年度第二期超短期融资券（规模 3.00 亿元）、2018 年度第三期超短期融资券（规模 3.00 亿元）考虑在内，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 63.31%、61.99%和 34.05%，公司债务负担将进一步加重。考虑到上述三支债券募集资金用途均为置换及偿还公司有息债务，发行后，公司实际负债水平或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 14.89 亿元、13.74 亿元和 21.86 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 3.72 倍、3.43 倍和 5.46 倍；同期，公司经营活动现金流净额分别为-4.16 亿元、5.29 亿元和 0.96 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 -1.04 倍、1.32 倍和 0.24 倍；同期，公司 EBITDA 分别为 1.22 亿元、1.14 亿元和 1.33 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.30 倍、0.28 倍和 0.33 倍。

总体看，本期中期票据对公司现有债务影响一般，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度弱。考虑到公司作为盐城经开区保障房和基础设施的建设主体，在资本金注入、财政补贴等方面获得盐城市人民政府和经开区管委会的支持力度大，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

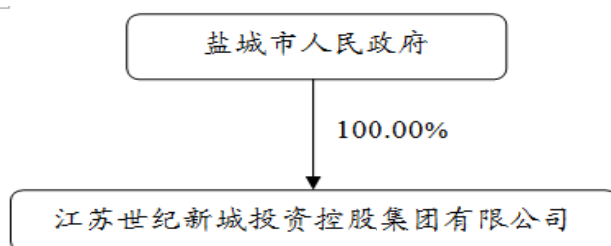
近年来，盐城市地方经济稳步增长，整体财政实力较强；公司作为盐城经开区基础设施

的建设主体，在资本金注入和政府财政补贴等方面获得政府支持力度大，但经营决策受政府影响亦较大。

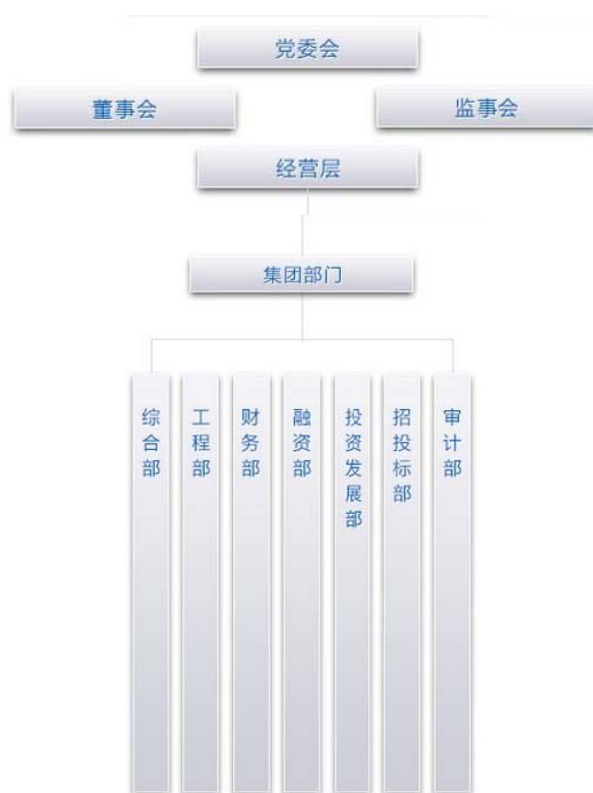
近年来，公司资产和营业收入规模不断增长，负债率有所下降，实际债务负担较重，短期支付压力较大；盈利能力弱，利润总额依赖政府补贴。

本期中期票据对公司现有债务影响一般，经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好；考虑到公司作为盐城经开区基础设施的建设主体，在资本金注入和政府财政补贴等方面获得盐城市人民政府和经开区管委会的支持力度大，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

附件 1-1 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 2018 年 9 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司	100.00	16935.22	娱乐设施、基础设施建设
盐城河东新城物资贸易有限公司	100.00	10000.00	贸易
盐城悦达泰和健身有限公司	100.00	50.00	健身服务
盐城世纪新城资产管理有限公司	100.00	20000.00	房地产开发
盐城怡乐商贸有限公司	100.00	12319.80	贸易
盐城东方港务发展有限公司	56.52	115000.00	港口建设投资
江苏新邮贸通科技有限公司	100.00	3000.00	软件开发
盐城世纪新城地产开发有限公司	100.00	20000.00	房地产开发、销售
江苏世纪新城项目管理有限公司	100.00	1000.00	工程建设项目管理服务
盐城芯时代半导体有限公司	100.00	6000.00	电子产品开发
盐城智尚特色小镇投资发展有限公司	100.00	20000.00	汽车特色小镇投资、开发、资产管理

资料来源：公司提供。

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.75	6.54	8.11	12.56
资产总额（亿元）	69.21	75.62	85.06	93.99
所有者权益（亿元）	24.56	31.92	37.45	38.16
短期债务（亿元）	25.50	18.13	23.77	36.52
长期债务（亿元）	15.34	21.20	18.35	15.70
全部债务（亿元）	40.83	39.33	42.12	52.22
营业收入（亿元）	5.16	7.62	13.19	15.01
利润总额（亿元）	0.93	0.69	0.83	0.81
EBITDA（亿元）	1.22	1.14	1.33	--
经营性净现金流（亿元）	-4.16	5.29	0.96	-0.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.97	3.78	3.49	--
存货周转次数（次）	0.27	0.38	0.61	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.11	0.16	--
现金收入比（%）	105.89	108.66	107.97	101.26
营业利润率（%）	3.78	0.68	1.46	5.77
总资本收益率（%）	1.47	1.05	1.09	--
净资产收益率（%）	3.77	2.14	2.20	--
长期债务资本化比率（%）	38.44	39.91	32.89	29.16
全部债务资本化比率（%）	62.44	55.20	52.93	57.78
资产负债率（%）	64.51	57.78	55.97	59.41
流动比率（%）	193.76	244.62	242.56	225.82
速动比率（%）	127.55	156.31	166.44	162.91
经营现金流动负债比（%）	-14.18	23.68	3.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.53	34.61	31.56	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.66	0.72	--

注：1.公司 2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2.应付债券中短期融资券计入短期债务核算。

附件 3 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	
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 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。

联合资信评估有限公司关于 江苏世纪新城投资控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏世纪新城投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

江苏世纪新城投资控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对江苏世纪新城投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，江苏世纪新城投资控股集团有限公司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江苏世纪新城投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现江苏世纪新城投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江苏世纪新城投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏世纪新城投资控股集团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江苏世纪新城投资控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏世纪新城投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。