信用等级公告

联合〔2019〕2632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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“19江苏新投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十三日

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
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跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19 江苏新投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 江苏新投 MTN001	4 亿元	4 亿元	2022/07/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2019 年 8 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	2
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	3
财务风险	F4	资产质量	4
		资本结构	3
		盈利能力	4
		现金流量	2
		偿债能力	4
调整因素和理由			调整子级
政府支持			3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）是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。跟踪期内，盐城市经济保持稳步发展态势，公司持续获得盐城市政府在政府财政补贴方面的大力支持。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、盈利能力较弱、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继续保持重要地位，随着当地经济持续发展，公司面临良好的发展机遇，综合竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“19江苏新投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，盐城市经济稳步增长，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，具有明显的区域经营优势。
3. 跟踪期内，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经开区管委会的大力支持。

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、代建项目成本和租赁资产占比较大，应收类款项对资金占用明显，资产流动性较弱。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模同比快速增长，债务结构亟待改善，短期支付压力大。

分析师： 张 勇 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

4. 跟踪期内，公司盈利能力仍较弱，利润总额依赖政府财政补贴。
5. 公司对外担保比率较高，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.54	8.11	20.79	20.28
资产总额（亿元）	75.62	85.06	114.82	119.50
所有者权益（亿元）	31.92	37.45	46.29	46.34
短期债务（亿元）	18.13	23.77	45.16	47.61
长期债务（亿元）	21.20	18.35	15.06	17.06
全部债务（亿元）	39.33	42.12	60.22	64.67
营业收入（亿元）	7.62	13.19	19.35	4.97
利润总额（亿元）	0.69	0.83	1.12	0.05
EBITDA(亿元)	1.14	1.33	1.76	--
经营性净现金流（亿元）	5.29	0.96	0.22	-0.82
营业利润率（%）	0.68	1.46	5.89	6.63
净资产收益率（%）	2.14	2.20	2.18	--
资产负债率（%）	57.78	55.97	59.69	61.22
全部债务资本化比率（%）	55.20	52.93	56.54	58.26
流动比率（%）	244.62	242.56	171.06	171.13
经营现金流动负债比（%）	23.68	3.29	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.61	31.56	34.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.72	0.80	--

公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	76.90	86.18	110.38	115.65
所有者权益（亿元）	31.77	32.30	40.35	40.59
全部债务（亿元）	33.70	35.17	35.41	47.06
营业收入（亿元）	2.35	4.49	8.97	4.56
利润总额（亿元）	0.57	0.83	1.35	0.25
资产负债率（%）	58.69	62.53	63.45	64.90
全部债务资本化比率（%）	51.47	52.13	46.74	53.69
流动比率（%）	214.53	175.80	130.22	132.49
经营现金流动负债比（%）	-6.51	15.40	11.17	--

注：1.公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2.应付债券中短期融资券计入短期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/01/08	何光美 许狄龙	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2015/10/14	李苏磊 徐荣伟	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十三日

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏世纪新城投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。2019 年 3 月，盐城市政府向公司增资 20.00 亿元，于 2019 年底前以货币形式实缴到位；截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 40.00 亿元，已实收到位 20.00 亿元；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）。

截至 2018 年底，公司资产总额 114.82 亿元，所有者权益 46.29 亿元（其中少数股东权益 6.50 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 19.35 亿元，利润总额 1.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 119.50 亿元，所有者权益 46.34 亿元（其中少数股东权益 6.50 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.97 亿元，利润总额 0.05 亿元。

公司住所：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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“19 江苏新投 MTN001”，债券余额 4.00 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；跟踪期内，“19 江苏新投 MTN001”尚未至首个付息日。

表1　公司存续债券概况

债项简称	债券余额	起息日	债券期限
19 江苏新投 MTN001	4.00 亿元	2019/07/17	2+1 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 江苏新投 MTN001”募集资金用于置换公司及其子公司的有息债务；截至评级报告出具日，募集资金已按照计划使用完。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方

政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方

政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕043 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2014〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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发展紧密相关。

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《2018 年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年盐城市实现地区生产总值 5487.1 亿元，按可比价计算，比上年增长 5.5%，盐城市实现地区生产总值总量居全省第 7 位。其中，第一产业实现增加值 573.4 亿元，比上

年增长 3.2%；第二产业实现增加值 2436.5 亿元，比上年增长 3.7%；第三产业实现增加值 2477.2 亿元，比上年增长 8.1%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 10.5：44.4：45.1，二三产业比重比上年提高了 0.6 个百分点，人均地区生产总值达 75987 元（按 2018 年年平均汇率折算约 11483 美元），比上年增长 5.8%。

从固定资产投资看，2018 年，盐城市固定资产投资增长 9.8%；房地产开发投资增长 6.6%；第一产业投资同口径增长 9%，第二产业投资同口径增长 16.1%，第三产业投资同口径增长 0.3%，投资结构有所优化。2018 年，盐城市民间投资快速增长，同口径增长 15.1%，占全部投资的比重为 76%，比去年同期高 3.8 个百分点，对全市投资增长的贡献率为 116.6%，拉动全市投资增长 10.9 个百分点。

2018 年，盐城市实现一般公共预算收入 381 亿元，同比增长 5.8%，其中税收收入 305.1 亿元，同比增长 12.2%，税收占一般公共预算收入的 80.1%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高。政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2018 年，盐城市实现政府性基金收入 350.80 亿元，受房地产市场回暖影响，土地成交量增长，政府性基金收入大幅增长。政府性基金收入受政策和市场行情等因素影响较大，一定程度影响了地方综合财力的稳定性。

2019 年 3 月 21 日，位于盐城市响水县陈家港镇的江苏天嘉宜化工有限公司发生爆炸事故，造成重大伤亡。2019 年 4 月，江苏省化工行业的整治提升方案出台，提出全省要大幅压减沿江地区化工企业数量，取消部分化工园区定位，压减化工园区数量等举措。化工产业是苏北地区的支柱产业之一，也是响水县三大主导产业之一，生态化工园区也曾被响水县列为沿海开发的“三驾马车”。受爆炸事件影响，盐城响水化工园区的 40 余家企业已全部停产，短期内将对地方财政收入造成不利影响。

根据《2018 年市本级财政决算表》，截至 2018 年底，盐城市市本级地方政府债务余额 302.28 亿元，其中，一般债务余额 147.31 亿元，专项债务余额 154.97 亿元。盐城市本级债务负担较重。

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，管辖面积 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。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。

根据盐城市统计局公开数据，2018 年，盐城经开区实现地区生产总值 349.02 亿元，同比变化不大；分产业看，2018 年第一产业实现增加值 4.19 亿元，增长 1.5%；第二产业实现增加值 316.82 亿元，同比未发生变化；第三产业实现增加值 28.01 亿元，增长 7.5%。同期，盐

城经开区固定资产投资增长 8.3%。2018 年，盐城经开区实现一般公共预算收入 16.85 亿元，同口径增长 5.5%。

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。

跟踪期内，盐城市经济稳步增长，但增速逐年放缓；政府性基金收入大幅增长，但受营改增影响税收收入有所下降，整体财政实力较强。中韩贸易摩擦对经济影响有所减弱，盐城经开区经济有所回暖；同时，中央及省政府对盐城经开区支持力度有所加大。目前，江苏省正对化工行业开展大力度的整治提升，短期内将对盐城市地方财政收入造成不利影响，且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。

六、基础素质分析

公司作为盐城经开区重要的基础设施建设主体，按照盐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的统一部署和城市发展规划，负责盐城经开区内各类大型建设工程与保障房项目，在盐城市政府授权范围内从事盐城经开区内基础设施建设、自有房屋租赁、商品销售和房屋销售等业务。2018 年，公司获得盐城市政府拨付的政府财政补贴 0.88 亿元，计入“其他收益”，当年实际收到 0.15 亿元。

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 7 月 16 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等无重大变化。

八、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代建、自有房屋租赁、商品销售和房屋销售等业务。

2018 年，公司实现营业收入 19.35 亿元，同比增长 46.66%。其中，代建项目服务收入 3.07 亿元，同比增长 51.99%，主要系结算项目增加；商品销售收入 12.75 亿元，同比增长 22.25%，主要系持续通过低利润方式扩大贸易规模；房屋销售收入 2.96 亿元，同比增加 2.49 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，2018 年，公司综合毛利率 6.83%，同比提升 4.15 个百分点；其中，代建项目服务业务毛利率 8.00%，同比未发生变化；商品销售业务毛利率 0.25%，同比变化不大；房屋销售业务毛利率 25.29%，同比大幅提升 17.76 个百分点，主要系房屋售价提高。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.98 亿元，同比变化不大，但收入结构变化较大；其中商品销售收入大幅下降，系调整贸易结构导致一季度业务停滞；综合毛利率 8.88%，较 2017 年上升 0.47 个百分点，主要系毛利较低的商品销售业务规模下降。

表 3　公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	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	2.02	15.30	8.00	3.07	15.85	8.00	4.45	89.46	8.00
房屋租赁	0.13	1.01	71.46	0.35	1.78	84.35	0.09	1.81	81.25
商品销售	10.43	79.05	0.26	12.75	65.90	0.25	0.33	6.55	0.38

房屋销售	0.47	3.57	7.53	2.96	15.29	25.29	0.03	0.56	26.56
其他	0.14	1.07	24.55	0.23	1.18	1.82	0.08	1.62	4.76
合计	**13.19**	**100.00**	**2.68**	**19.35**	**100.00**	**6.83**	**4.98**	**100.00**	**8.88**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

代建项目业务

公司作为盐城经开区重要的保障房和基础设施建设主体，以委托代建的形式接受经开区管委会的委托，根据固定资产投资项目计划，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。

经营模式方面，经开区管委会根据固定资产投资项目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》，由公司负责项目的整体建设。项目竣工决算审计后，经公司与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。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。项目支付进度主要为：在项目正式开工后一个月内支付工程总价的 10%；项目验收合格并交付使用时支付工程总价的 20%；工程竣工决算完成时支付工程总价的 20%；剩余款项将根据区财政状况在 3 年内付清。

根据《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，盐城经开区财政局受经开区管委会授权自 2014 年起按项目工程造价加 8%的项目毛利率支付代建项目服务费。

2018 年和 2019 年 1—3 月，公司分别实现代建项目服务收入 3.07 亿元和 4.45 亿元，结算项目包括新嘉源人才公寓二期、十横八纵道路、南林花苑和新城小学等；同期，公司代建项目服务业务毛利率未发生变化，均为 8.00%；2018 年和 2019 年 1—3 月，公司代建项目服务业务分别收到经开区财政局回款 2.33 亿元和零。

公司在建项目均采用委托代建模式，包括步凤依湖公园等项目，均已与经开区管委会签订《委托代建协议》，计划总投资 8.37 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 0.88 亿元。原步凤港物流园区项目因盐城市区域调整而进行重新规划。

表 4　截至 2019 年 3 月底公司在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
新都路改造	1.50	0.64
长江路、东山路	0.80	0.00
天山路西侧绿化	0.30	0.18
凤依湖公园 EPC 工程	5.00	0.02
凤依湖水库等城市防洪工程	0.77	0.04
合计	**8.37**	**0.88**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目均拟采用委托代建模式进行建设，包括道路建设、安置房工程、市政基础设施配套设施等项目，代建协议均尚未签订，计划总投资 30.72 亿元。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
韩风国际文化名城	30.00
滨河绿化走廊	0.20
宝龙广场项目支路工程	0.12
天山路、嫩江路等市政道路维修工程	0.40
断头路打通工程	0.15
合计	**30.72**

资料来源：公司提供

韩风国际文化名城位于盐城经开区核心区域，东至崂山路、南至盐渎路、西至嵩山路、北至世纪大道，规划总面积约 6.4 平方公里，是盐城河东城市中心的重要组成部分，计划总投资 30.00 亿元。

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。

2018 年和 2019 年 1—3 月，公司分别实现房屋租赁收入 0.35 亿元和 0.09 亿元，2018 年收入大幅增加 0.22 亿元的主要原因系清缴租赁单位往年欠付的租金；同期，房屋租赁业务毛利率分别为 84.35%和 81.25%，2018 年收入增长导致毛利率提升。

目前，公司投资建设车立方商务中心，计划总投资额 4.70 亿元，总建筑面积 1.20 万平方米，已完成投资 0.34 亿元，该项目集展览展示、会客接待、生活服务等多种功能于一体，为盐城智尚汽车小镇进行服务，拟通过出租方式进行资金平衡；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

公司商品销售板块主要由子公司盐城河东新城物资贸易有限公司负责经营。

跟踪期内，公司贸易货种未发生变化，仍为化工原料乙二醇、二甘醇的贸易业务。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；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。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， 2018 年实现商品销售收入 12.75 亿元；同期，公司商品销售业务毛利率持续下降，2018 年为 0.25%。

2019 年，公司商品贸易业务进行转型，不再从事毛利率较低的石化类产品贸易；同年 3 月，公司开始进行平行进口汽车、煤炭的贸易，6 月开始进行有色金属的贸易，8 月份拟开始进行砂石、建材等贸易。受上述事件影响，公司 2019 年一季度商品贸易收入大幅下降至 0.33 亿元，业务毛利率 0.38%。

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 2019 年 3 月底，馥桂名居计划总投资 19.50 亿元，已完成投资 7.23 亿元，已销售面积 5.33 万平方米，销售总额 4.02 亿元。

2018 年，公司分别实现房屋销售收入 2.96 亿元，业务毛利率分别为 25.29%，2018 年毛利率大幅提升的主要原因系早期房屋售价较低。2019 年 1—3 月，公司实现房屋销售收入 0.03 亿元，业务毛利率 26.56%；截至 2019 年 3 月底，公司预收房款 0.57 亿元，预计未来该部分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。

公司将利用韩风国际文化名城（拟建项目）的开发机遇，以项目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），依托韩风国际文化名城和跨境电商集聚

区等载体，打造自主品牌。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司新设立子公司 3 家，上述新成立子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响小；截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内子公司 11 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 114.82 亿元，所有者权益 46.29 亿元（其中少数股东权益 6.50 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 19.35 亿元，利润总额 1.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 119.50 亿元，所有者权益 46.34 亿元（其中少数股东权益 6.50 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.97 亿元，利润总额 0.05 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，受流动资产增加影响，公司资产总额 114.82 亿元，同比增长 34.98%，资产结构以流动资产（占 76.07%）为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**70.61**	**83.01**	**87.34**	**76.07**	**91.87**	**76.88**
货币资金	8.11	9.54	20.79	18.10	20.28	16.97
应收账款	5.04	5.92	11.25	9.80	16.41	13.73
其他应收款	29.15	34.27	33.27	28.97	34.62	28.97
存货	22.16	26.05	20.46	17.82	18.53	15.50
其他流动资产	6.08	7.15	1.49	1.30	1.58	1.32
非流动资产	**14.45**	**16.99**	**27.48**	**23.93**	**27.63**	**23.12**
投资性房地产	5.39	6.34	17.37	15.13	17.25	14.43
固定资产	5.40	6.35	3.54	3.08	3.55	2.97
无形资产	3.10	3.65	0.79	0.69	0.79	0.66
资产总额	**85.06**	**100.00**	**114.82**	**100.00**	**119.50**	**100.00**

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产 87.34 亿元，同比增长 23.70%，主要来自货币资金和应收账款的增加；年末流动资产主要由货币资金（占 23.80%）、其他应收款（38.09%）和存货（23.42%）构成。

2018 年底，公司货币资金同比增长 156.24%至 20.79 亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成，分别占比 29.56%和 70.43%，其他货币资金主要为银行借款保证金。

2018 年底，公司应收账款 11.25 亿元，同比增长 123.32%，主要系应收盐城经开区管委会工程款增加。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 76.27%，集中度较高；从账龄看，2 年以下的应收账款占比合计 89.29%，账龄较短，未计提坏账准备。

2018 年底，公司其他应收款 33.27 亿元，同比增长 14.12%，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。从集中度看，其他应收款主要为应收盐城经开区财政局和盐城成大实业总公司的往来款，分别占比 72.14%和 18.56%，集中度高；从账龄看，2 年以下的其他应收款占比合计 83.65%，账龄较短，

未计提坏账准备。总体看，公司应收类款项规模较大，对公司资金占用明显。

公司存货主要为在建和已完工的代建项目和房地产项目，2018 年底为 20.46 亿元，同比下降 7.67%，主要系代建项目结转成本所致。

2018 年底，公司其他流动资产 1.49 亿元，同比下降 75.51%，主要系缩小购买理财产品规模；年末其他流动资产中理财产品 1.45 亿元。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 27.48 亿元，同比增长 90.10%，主要来自投资性房地产的增加。年末非流动资产主要包括可供出售金融资产（占 12.12%）、投资性房地产（占 63.22%）和固定资产（占 12.89%）。

2018 年底，公司可供出售金融资产 3.33 亿元，同比增加 3.13 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）（2.51 亿元，直接和间接合计投资比例 11.90%）和盐城元润新能源产业投资基金（有限合伙）（0.50 亿元，投资比例 3.13%）。

2018 年底，公司长期股权投资 1.43 亿元，主要系投资盐城宝城商业发展有限公司（1.37 亿元，持股比例 20%）；该公司系公司与上海宝龙实业发展有限公司合作开发商业地产项目而成立的项目公司。

2018 年底，公司投资性房地产 17.37 亿元，同比增加 11.98 亿元，其中自固定资产和无形资产分别转入 1.63 亿元和 0.99 亿元，转换计量方法后确认公允价值变动收益 9.55 亿元（计入“递延所得税负债”和“其他综合收益”），转换计量方法前计提累计折旧 0.19 亿元。公司转换投资性房地产计量方法时将原计入投资性房地产的项目产生的公允价值变动收益计入“递延所得税负债”和“其他综合收益”，而未计入“公允价值变动损益”。

2018 年底，公司固定资产账面原值 4.19 亿元，同比减少 1.75 亿元，主要系用于出租的美食休闲街房屋及建筑物转入投资性房地产计算；年末公司固定资产累计计提折旧 0.65 亿元，未计提减值，账面价值 3.54 亿元，其中房屋建筑物和机器设备分别为 3.01 亿元和 0.50 亿元。

2018 年底，公司无形资产账面原值 0.80 亿元，同比减少 2.48 亿元，其中购置车立方项目所属一宗土地资产 0.80 亿元，政府收回土地资产价值 2.14 亿元，其余系用于出租的美食休闲街房屋及建筑物所辖土地转入投资性房地产；年末公司无形资产累计计提折旧 41.71 万元，未计提减值，账面价值 7932.52 万元，其中土地使用权 7913.79 万元。

2018 年底，公司其他非流动资产 0.79 亿元，系东方港务投资盐城经济技术开发区东方金钥匙农村小额贷款有限公司 1620 万元（持股比例 16.06%）及盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司投资汉创企业（中国）有限公司（持股比例 15.96%）6325 万元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 119.50 亿元，资产结构变化不大，较上年底增长 4.08%，主要系应收经开区财政局工程款增加。

2019 年 3 月底，公司受限资产 25.46 亿元，受限比例 21.30%；其中，受限货币资金 14.17 亿元，系用于银行借款和银行承兑汇票的保证金；受限投资性房地产 9.51 亿元，受限固定资产 0.99 亿元，受限无形资产 0.79 亿元。

跟踪期内，公司资产规模持续扩张，资产结构仍以应收类款项、代建项目成本和租赁资产为主，应收类款项对资金占用明显；总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 46.29 亿元，同比增长 23.60%，主要来自其他综合收益的增加；年末所有者权益中实收资本、资本公积、其他综合收益和少数股东权益分别占比 43.21%、13.91%、15.47%和 14.04%。

2018 年底，公司实收资本 20.00 亿元，同比未发生变化；资本公积 6.44 亿元，同比减少

0.46 亿元，系东方港务土地被政府收回；其他综合收益 7.16 亿元，系当年公司投资性房地产评估增值 9.55 亿元，扣除所得税部分计入其他综合收益；少数股东权益 6.50 亿元，同比增加 1.50 亿元，系子公司盐城智尚特色小镇投资发展有限公司收到江苏中韩盐城产业园投资有限公司投资款。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 46.34 亿元，较上年底变化不大。总体看，跟踪期内公司所有者权益持续增长，其他综合收益和少数股东权益占比较大，稳定性一般。

负债

2018 年底，公司负债总额 68.53 亿元，同比增长 43.93%，主要来自流动负债的增加；流动负债占比由 61.14%提升至 74.50%，负债结构以流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 51.06 亿元，同比增长 75.40%。其中，短期借款 28.37 亿元，同比增加 24.52 亿元，主要系以担保形式借入的流动资金借款及具有融资性质的应付票据；应付票据 2.20 亿元，同比减少 4.00 亿元，全部为银行承兑汇票；其他应付款 4.12 亿元，同比增加 2.69 亿元，系与盐城市创新创业投资有限公司[1]往来款增加 3.00 亿元；一年内到期的非流动负债 2.59 亿元，同比减少 11.31 亿元；其他流动负债 12.00 亿元，主要系发行的超短期融资券，调整至短期债务计算。

2018 年底，公司非流动负债 17.47 亿元，同比下降 5.57%。其中，长期借款 9.06 亿元，同比下降 26.62%；应付债券 6.00 亿元，同比未发生变化，为“15 盐城世 MTN001”。

2019 年 3 月底，公司负债总额 73.16 亿元，较上年底增长 6.75%，系通过银行融资增加而致，负债结构变化不大。

2018 年底，公司全部债务 60.22 亿元，同比增长 42.99%，短期债务占比 74.99%，债务结构调整为以短期债务为主，债务结构亟待改善；2019 年 3 月底，公司全部债务 65.38 亿元，较上年底增长 8.56%，债务结构变化不大。2019—2021 年，公司将到期的有息债务金额分别为 45.16 亿元、6.05 亿元、3.95 亿元，2019 年存在集中兑付压力。

表 7　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	23.77	45.16	48.31
长期债务	18.35	15.06	17.06
全部债务	42.12	60.22	65.38
资产负债率	55.97	59.69	61.22
全部债务资本化比率	52.93	56.54	58.52
长期债务资本化比率	32.89	24.55	26.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，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 59.69%、56.54%和 24.55%，同比分别变化 3.72%、3.61%和-8.34%，考虑到 2018 年权益增加主要来自投资性房地产评估增值，公司实际债务指标高于上述指标；2019 年 3 月底，公司上述指标分别为 61.22%、58.52%和 26.91%，债务指标持续提升。

公司少数股东注资中 5.00 亿元未来需公司进行回购，将其认定为长期债务进行偿债指标测算，2019 年 3 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 65.40%、62.76%和 34.80%，债务负担明显加重。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务占比持续攀升，债务结构亟待改善；考虑到公司少数股东注资未来需公司进行回购，公司实际债务负担很重。

4. 盈利能力

2018 年，公司营业收入 19.35 亿元，同比增长 46.66%，主要系商品销售业务规模增加所致；同期，公司营业利润率上升 4.43 个百分点至 5.89%，主营业务盈利能力仍较差。

2018 年，公司期间费用 0.93 亿元，同比增长 72.14%。其中，管理费用 0.76 亿元，同

[1] 公司与盐城市创新创业投资有限公司产生往来款的原因系该公司与财政间的拆借款通过公司进行账务处理

比增加 0.12 亿元；财务费用 0.13 亿元，同比增加 0.27 亿元，主要系利息支出增加及利息收入减少。

2018 年，公司获得政府财政补贴 0.88 亿元，计入“其他收益”；同期，公司确认投资收益 0.20 亿元，主要为购买银行理财产品带来的投资收益；2018 年，公司计提资产减值损益 0.19 亿元，系商誉产生的减值损失；同期，公司实现利润总额 1.12 亿元。

2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.10%和 2.18%，同比均变化不大。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.97 亿元，营业利润率 6.63%，利润总额 0.05 亿元。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	7.62	13.19	19.35
其他收益	--	1.07	0.88
利润总额	0.69	0.83	1.12
营业外收入	1.00	--	--
营业利润率	0.68	1.46	5.89
总资本收益率	1.05	1.09	1.10
净资产收益率	2.14	2.20	2.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司营业收入持续增长，但盈利能力仍较弱，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，2018 年，公司经营活动现金流入量 20.54 亿元，同比下降 6.04%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 16.42 亿元，同比增长 15.28%，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）4.11 亿元，同比下降 6.04%，主要系收到的往来款及政府财政补贴下降。2018 年，公司现金收入比为 84.87%，商品销售业务回款良好但代建业务回款很差。同期，公司经营活动现金流出量 20.32 亿元，同比变化不大；其中购买商品、接受劳务支付的现金 18.89 亿元，同比变化不大。2018 年，公司经营活动现金净流量为 0.22 亿元。

投资活动现金流方面，2018 年公司投资活动流入和流出规模均较大，主要系银行理财产品滚动而致，当年公司对计入可供出售金融资产和长期股权投资中的被投资单位投资均计入投资支付的现金

投资活动方面，2018 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；同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.56 亿元，系购置土地资产及自建项目投入；2018 年，公司收到与支付其他筹资活动有关的现金分别为 2.20 亿元和 7.86 亿元，主要系与盐城成大实业总公司往来款，将其调整至经营活动现金流后，公司经营活动现金净流量为负。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入和流出均大幅提升。流入方面，公司主要通过新增有息债务来进行融资，2018 年为 43.73 亿元，其中银行借款 16.64 亿元、应付票据 15.09 亿元、超短期融资券 12.00 亿元；另外，公司通过吸收少数股东投资融资 1.50 亿元。流出方面，2018 年，公司筹资活动流出量 39.83 亿元，其中偿还有息债务本金及利息 26.33 亿元，支付票据保证金 13.50 亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额为 5.40 亿元。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	21.86	20.54
经营活动现金流出量	20.90	20.32
经营活动现金净流量	0.96	0.22
投资活动现金净流量	-3.53	-7.59
筹资活动现金净流量	7.46	5.40
现金收入比	107.97	84.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.82 亿元，投资活动现金流量净额为-1.53 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.26 亿元。

总体看，公司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，2018 年底受短期债务规模大幅提升影响，公司流动比率和速动比率分别为 171.06%和 130.99%，同比分别下降 71.50 个和 35.45 个百分点；2019 年 3 月底，上述指标分别为 171.13%和 136.62%。2018 年底，公司经营现金流动负债比为 0.43%，经营活动净现金流对流动负债保障能力差。2019 年 3 月底，公司现金类资产 20.28 亿元，为同期短期债务的 0.42 倍，短期偿债指标很弱。

从长期偿债指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 1.76 亿元，全部债务/EBITDA 为 34.27 倍，长期偿债指标很弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 22.76 亿元，担保比率 49.11%。其中：公司分别为盐城东方投资开发集团有限公司（以下简称“东投集团”）和江苏东方新城建设投资有限公司提供担保 18.25 亿元和 0.71 亿元，江苏东方新城建设投资有限公司为东投集团控股子公司，东投集团为经开区范围内政府平台公司，两家公司均为政府相关单位。此外，公司为盐城阿特斯阳光能源科技有限公司（以下简称“阿特斯公司”）提供担保 3.80 亿元，该公司为经开区内民营企业，该担保由其母公司之母公司阿特斯阳光电力集团有限公司及下属子公司提供反担保；截至 2018 年底，阿特斯公司资产总额 10.98 亿元，所有者权益 5.94 亿元；2018 年，阿特斯公司实现主营业务收入 1.17 亿元，净利润-0.11 亿元，亏损经营的主要原因系该阿特斯公司成立时间尚短，产品研发投入金额较大且对外销售规模较小，尚未能产生销售利润。

表 10　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
盐城东方投资开发集团有限公司	18.25
盐城阿特斯阳光能源科技有限公司	3.80
江苏东方新城建设投资有限公司	0.71
合计	**22.76**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，公司对外担保比例较高，存在或有负债风险。

截至 2019 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 72.77 亿元，已使用 47.94 亿元，尚未使用 24.83 亿元，间接融资渠道畅通。

总体看，考虑到公司作为盐城经开区基础设施的建设主体，可不断获得盐城市政府和经开区管委会在政府财政补贴方面的支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

除商品销售业务外，公司其他业务和主要资产均集中于母公司。

2018 年底，母公司资产总额 110.38 亿元，所有者权益 40.35 亿元；2018 年，母公司实现营业收入 8.97 亿元，利润总额 1.35 亿元。

2019 年 3 月底，母公司资产总额 115.65 亿元，所有者权益 40.59 亿元；2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 4.56 亿元，利润总额 0.25 亿元。

十、存续期内债券偿债能力

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券“19 江苏新投 MTN001”，债券余额为 4.00 亿元。

2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 1.76 亿元、20.54 亿元和 0.22 亿元，分别为“19 江苏新投 MTN001”债券余额的 0.44 倍、5.13 倍和 0.06 倍，经营活动现金流入量对“19 江苏新投 MTN001”债券余额保障程度好。

十一、 结论

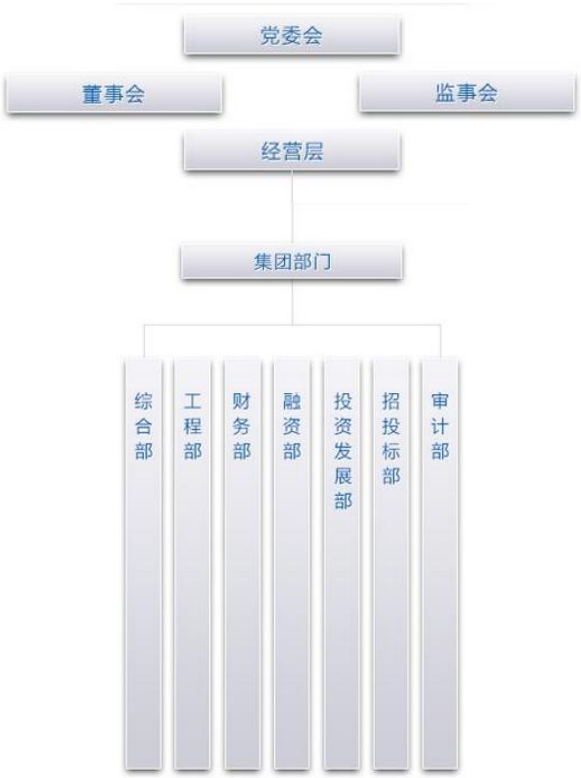
综合评估，联合资信确定维持公司主体长

期信用等级为 AA，“19 江苏新投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 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（合并口径）

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.54	8.11	20.79	20.28
资产总额（亿元）	75.62	85.06	114.82	119.50
所有者权益（亿元）	31.92	37.45	46.29	46.34
短期债务（亿元）	18.13	23.77	45.16	47.61
长期债务（亿元）	21.20	18.35	15.06	17.06
全部债务（亿元）	39.33	42.12	60.22	64.67
营业收入（亿元）	7.62	13.19	19.35	4.97
利润总额（亿元）	0.69	0.83	1.12	0.05
EBITDA（亿元）	1.14	1.33	1.76	--
经营性净现金流（亿元）	5.29	0.96	0.22	-0.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.78	3.49	2.38	--
存货周转次数（次）	0.38	0.61	0.85	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.16	0.19	--
现金收入比（%）	108.66	107.97	84.87	8.39
营业利润率（%）	0.68	1.46	5.89	6.63
总资本收益率（%）	1.05	1.09	1.10	--
净资产收益率（%）	2.14	2.20	2.18	--
长期债务资本化比率（%）	39.91	32.89	24.55	26.91
全部债务资本化比率（%）	55.20	52.93	56.54	58.26
资产负债率（%）	57.78	55.97	59.69	61.22
流动比率（%）	244.62	242.56	171.06	171.13
速动比率（%）	156.31	166.44	130.99	136.62
经营现金流动负债比（%）	23.68	3.29	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.61	31.56	34.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.72	0.80	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.应付债券中短期融资券调整至短期债务计算；3. 将其他流动负债中超短期融资券调整至有息债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.02	5.44	12.37	11.75
资产总额（亿元）	76.90	86.18	110.38	115.65
所有者权益（亿元）	31.77	32.30	40.35	40.59
短期债务（亿元）	13.15	16.82	21.35	31.00
长期债务（亿元）	20.55	18.35	14.06	16.06
全部债务（亿元）	33.70	35.17	35.41	47.06
营业收入（亿元）	2.35	4.49	8.97	4.56
利润总额（亿元）	0.57	0.83	1.35	0.25
EBITDA（亿元）	0.95	1.29	1.82	--
经营性净现金流（亿元）	-1.60	5.47	5.98	-0.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.97	2.39	1.46	--
存货周转次数（次）	0.11	0.20	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.06	0.09	--
现金收入比（%）	104.49	93.30	56.94	8.79
营业利润率（%）	1.18	4.03	12.57	7.26
总资本收益率（%）	0.87	1.22	1.67	--
净资产收益率（%）	1.78	2.56	3.13	--
长期债务资本化比率（%）	39.28	36.23	25.85	28.35
全部债务资本化比率（%）	51.47	52.13	46.74	53.69
资产负债率（%）	58.69	62.53	63.45	64.90
流动比率（%）	214.53	175.80	130.22	132.49
速动比率（%）	134.56	116.14	94.05	101.92
经营现金流动负债比（%）	-6.51	15.40	11.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.32	27.28	19.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.72	0.89	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中超短期融资券调整至有息债务

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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