

# 信用等级公告

联合〔2020〕3244号

盐城高新区投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟公开发行的 2020 年盐城高新区投资集团有限公司公司债券（第一期）进行主动评级，确定：

**盐城高新区投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA+<sub>pi</sub>，评级展望为“稳定”**

**盐城高新区投资集团有限公司拟公开发行的 2020 年盐城高新区投资集团有限公司公司债券（第一期）信用等级为 AA+<sub>pi</sub>**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

## 2020年盐城高新区投资集团有限公司 公司债券（第一期）主动评级报告

本期债券信用等级：AA+<sub>pi</sub>

公司主体信用等级：AA+<sub>pi</sub>

评级展望：稳定

发行规模：6.70 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，在本期债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额 20%的比例偿还本金

评级时间：2020 年 10 月 13 日

分析师

尹 丹 登记编号（R0040218110004）

倪 昕 登记编号（R0040218020005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为盐城国家高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”）唯一的区级基础设施投资建设主体及土地整理主体，外部发展经营环境良好，业务专营优势明显，并在财政补贴和资金注入等方面获得持续有力的外部支持。同时联合评级也关注到公司整体资产流动性偏弱，债务规模快速增长，短期偿债压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券发行对公司现有债务影响较小，分期还本条款的设置有效缓解了公司的集中兑付压力，公司经营活动现金流入量对本期债券本金覆盖能力较好。募投项目运营产生的收益可为本期债券本息的偿还提供一定的保障。

随着公司基础设施建设业务的推进及自营业务的开展，公司收入规模有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **外部发展经营环境良好。**2017—2019年，盐城高新区经济持续发展，分别实现地区生产总值298.45亿元、313.24亿元和368.63亿元。

2. **专营优势明显。**公司作为盐城高新区内唯一的区级基础设施建设及土地整理主体，区域专营优势明显。

3. **持续获得有力的外部支持。**2017年6月29日，盐都区政府国有资产监督管理办公室将盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司无偿划拨给公司。2018年，公司收到政府拨款4.48亿元、股权划入1.50亿元、资产划入1.56

亿元。2019年，公司收到货币资金注入9.94亿元，计入资本公积。2017—2019年，公司分别收到财政补贴收入2.96亿元、1.63亿元和2.55亿元。

#### 关注

**1. 受限资产规模大，且货币资金受限严重。**截至2019年底，公司受限资产合计123.26亿元，其中货币资金受限60.33亿元，公司受限资产占总资产比重为22.87%。

**2. 应收类款项规模大，存货占比高，整体资产流动性偏弱。**截至2019年底，公司存货和应收类账款占资产总额比重分别为30.68%和23.01%，存货主要以代建项目投入成本为主，整体资产流动性偏弱。

**3. 有息债务快速增长，全部债务规模较大，短期偿债压力大。**2017—2019年，公司全部债务逐渐增长，截至2019年底为337.28亿元，较上年底增长15.40%，同期，公司未受限现金类资产/短期债务为0.35倍，公司短期偿债压力大。

#### 主要财务数据：

##### 发行人（合并口径）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	427.84	489.10	539.02	592.60
所有者权益（亿元）	145.52	164.61	177.35	178.47
长期债务（亿元）	196.25	189.36	209.46	292.27
全部债务（亿元）	260.99	292.27	337.28	390.53
营业收入（亿元）	10.19	15.01	20.83	6.73
净利润（亿元）	2.23	3.23	3.97	1.12
EBITDA（亿元）	4.80	5.84	7.82	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	15.00	-18.10	-25.73
营业利润率（%）	17.12	22.66	23.69	16.77
净资产收益率（%）	1.74	2.08	2.32	--
资产负债率（%）	65.99	66.35	67.10	69.88
全部债务资本化比率（%）	64.20	63.97	65.54	68.63
流动比率（倍）	4.45	2.97	2.90	3.97
EBITDA全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.51	0.42	0.41	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.72	0.87	1.17	--

##### 发行人（母公司/本部）

资产总额（亿元）	184.44	261.01	318.86	354.13
所有者权益（亿元）	59.48	71.13	73.55	73.92
全部债务（亿元）	102.67	149.15	210.97	216.52
营业收入（亿元）	0.69	1.55	2.17	0.77
净利润（亿元）	0.49	0.01	0.42	0.37
资产负债率（%）	67.81	72.75	76.93	79.13
全部债务资本化比率（%）	63.32	67.71	74.15	74.55
流动比率（倍）	3.95	2.19	2.41	3.95

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2020年一季度报表未经审计

## 信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本次（期）债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为盐城风电装备产业投资发展有限公司，成立于2009年9月23日，系根据《盐城市人民政府关于成立盐城风电装备产业投资发展有限公司的通知》（盐政发〔2009〕162号）由盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）出资设立的有限公司，初始注册资本2.00亿元。2015年5月，公司名变更为现用名。经过多次变更，截至2020年3月底，公司注册资本为30.00亿元，实收资本26.80亿元。盐城市政府是公司唯一股东和实际控制人。

公司主营业务包括基础设施建设、土地开发整理等业务。

截至2020年3月底，公司本部内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部6个职能部门。截至2020年3月底，公司合并范围内共拥有19家子公司。

截至2019年底，公司合并资产总额539.01亿元，负债合计361.66亿元，所有者权益177.25亿元，其中归属于母公司所有者权益142.58亿元。2019年，公司实现营业收入20.83亿元，净利润3.97亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.95亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.10亿元，现金及现金等价物净增加额-30.41亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额592.60亿元，负债合计414.13亿元，所有者权益178.47亿元，其中归属于母公司所有者权益143.70亿元。2020年1-3月，公司实现营业收入6.73亿元，净利润1.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.12亿元；经营活动产生的现金流量净额-25.73亿元，现金及现金等价物净增加额-4.05亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市盐都区振兴路1号；法定代表人：徐金根。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司已注册2020年公司债券额度15.00亿元，本期计划发行2020年盐城高新区投资集团有限公司公司债券（第一期）6.70亿元，发行期限为7年，在本期债券存续期的第3年至第7年，每年按照债券发行总额20%的比例偿还本金，即第3年至第7年每年偿还本金1.34亿元，每年付息一次。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金6.70亿元。其中5.50亿元用于募投项目建设，1.20亿元用于补充公司营运资金。本期债券募投项目为智能终端产业园三期工业厂房项目，偿债资金主要来源为厂房出租、出售收入。根据可行性研究报告估算，本期债券募投项目在债券存续期内预计实现净收益10.04亿元。募集资金具体用途如下表。

表1 募集资金用途情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	本期债券募集资金	占比	开工时间	预计工期	建设进度
智能终端产业园三期标准工业厂房项目	8.00	5.50	68.75	2018.04	2020.03	60.00
补充公司营运资金	--	1.20	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>8.00</b>	<b>6.70</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

募投项目建设地点位于盐城市的西南部，盐南高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”）

振兴路以西，秦川路以东，纬八路以北、纬七路以南，总规划用地面积 246 亩。募投项目主要建设 20 栋标准化厂房、物管配电房及垃圾房、门卫等建筑，另外配套建设区内道路、绿化以及其他市政基础配套。该项目于 2018 年 4 月开工，截至 2019 年底，建设进度完成比例约 60%。募投项目审批情况如下表所示。

表2 募投项目审批情况

项目名称	文件名称	文号	发文机关	印发时间
智能终端产业园三期标准工业厂房项目	《智能终端产业园三期标准工业厂房项目建设用地规划许可证》	地字第 320901201742005 号	盐城市规划局	2016-02-17
	《社会稳定风险评估评审表》	--	盐城市盐都区维护社会稳定工作领导小组	2016-07-01
	《关于盐城高新区投资集团有限公司建设智能终端产业园三期工业厂房项目备案的通知》	都发改审（2016）185 号	盐城市盐都区发展和改革委员会	2016-07-22
	《关于盐城高新区投资集团有限公司新建智能终端产业园三期厂房项目的意见》	--	盐城市盐都区环境保护局	2016-11-29
	《智能终端产业园三期标准工业厂房项目建设用地规划许可证》	地字第 320901201642098 号	盐城市规划局	2016-12-21
	《智能终端产业园三期标准工业厂房项目国有建设用地使用权》不动产权证	苏（2017）盐城市不动产权第 0026245 号	盐城市国土资源局	2017-03-29
	《固定资产投资节能登记表》	--	盐城市盐都区发展和改革委员会	2017-05-17

资料来源：公司提供

### 三、行业及外部环境分析

#### 1. 基础设施建设行业分析

##### （1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

##### （2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未

来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性；对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇



老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济

**近年来，盐城市和高新区经济持续发展，产业结构持续优化，固定资产投资保持快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。**

公司是盐城市重要的基础设施建设及土地整理主体，主要负责盐城高新区基础设施建设和土地整理业务。盐城市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

2017—2019年，盐城市分别实现全市地区生产总值5,082.7亿元、5,487.1亿元和5,702.3亿元，其中2019年按可比价计算，比上年增长5.1%。根据《2019年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，其中，第一产业实现增加值619.9亿元，比上年增长2.9%；第二产业实现增加值2,371.6亿元，比上年增长3.2%；第三产业实现增加值2,710.8亿元，比上年增长7.5%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为10.9:41.6:47.5，第三产业比重比上年增加了1.4个百分点，人均地区生产总值达79,149元，比上年增长5.3%。

2018—2019年，盐城市固定资产投资分别增长9.4%和4.9%。其中，2019年项目投资同口径增长6.9%。投资结构进一步优化，第一产业投资同口径增长2.5%，第二产业投资同口径增长4.7%，第三产业投资同口径增长5.3%。盐城市工业投资同口径增长4.8%，高于全省平均水平0.9个百分点。其中高技术制造业投资占工业投资比重达到19.3%，比上年同期增加6个百分点。盐城市民间投资同口径增长6.6%，占全部投资比重为76.9%，比全年同期增加1.2个百分点。

2017—2019年，盐城市一般公共预算收入分别为360.02亿元、381.00亿元和383.00亿元，其中2019年同口径增长0.5%。2017—2019年，税收收入分别为271.90亿元、305.06亿元和295.00亿元。其中2019年，税收收入占一般公共预算收入比重为77.02%，受减税降费影响，税收收入较2018年有小幅下降。

根据公司提供的《高新区财政收支情况》，2017—2019年，盐城高新区地方综合财力分别为78.05亿元、81.52亿元和83.14亿元，其中2019年较上年增长1.99%。2017—2019年，一般公共预算收入分别为36.50亿元、37.30亿元和37.80亿元，其中税收收入分别为25.70亿元、26.20亿元和28.35亿元；上级补助收入分别为7.30亿元、7.80亿元和8.10亿元；政府性基金收入分别为31.45亿元、33.12亿元和33.84亿元；一般公共预算支出分别为62.37亿元、66.12亿元和66.99亿元。2019年财政自给率为56.43%，财政自给能力较差。

2017—2019年，盐城高新区分别实现地区生产总值298.45亿元、313.24亿元和368.63亿元，同期，盐城高新区固定资产投资分别为255.00亿元、264.00亿元和305.24亿元。

## 四、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2020年3月底，公司股东及实际控制人为盐城市政府，公司注册资本为30.00亿元，实收资本26.80亿元。

### 2. 企业规模

公司是盐城高新区范围内唯一的区级基础设施建设主体及土地整理主体。主要负责盐城高新区范围内的市政、道路、房产及绿化工程等基础设施建设工作以及为园区内企业提供污水处理、变电及公交等公共服务。公司在盐城高新区区域内专营优势明显。

### 3. 人员素质

**公司高管人员工作经验丰富；公司员工文化素质较高，基本能够满足公司业务经营需求。**

公司现有高级管理人员包括董事长兼总经理和财务总监合计2人。

徐金根先生，1970年生，江苏盐城人，中共党员，本科学历；历任盐城市郊区新兴镇财政所办事员，财政局办事员，盐城市郊区财政局南洋镇财政所副所长，盐都县财政局农财股副股长，盐都县财政局农业税征收管理局副局长，盐都区财政局经济建设科科长，盐都区财政局工贸发展科科长，盐都区龙冈镇党委宣传、统战、政法委员，盐都区龙冈镇副镇长，盐都区盐龙街道副主任；现任公司董事长、总经理。

王怡女士，1986年生，江苏盐城人，本科学历。历任盐城咏恒投资发展有限公司（以下简称“盐城咏恒公司”）财务部会计、总账会计，盐城咏恒公司财务部主任，盐城咏恒公司副总经理，盐城市天龙置业有限公司财务部主任；现任公司财务总监。

截至2020年3月底，公司共有职工198人，从年龄结构来看，30岁以下的92人，30~50岁84人，50岁以上22人；从学历来看，大专及以下学历的13人，本科及以上学历的185人；从岗位构成来看，经营管理63人，技术人员121人，财务人员10人，行政人员4人。

### 4. 外部支持

**近年来，盐城市一般公共预算收入有所上升，但2019年税收收入受减税降费影响有所下降；盐城高新区一般公共预算收入有所增长。公司收到政府货币注资和财政补贴的大力支持。**

#### 资金注入

2019年，公司收到货币资金注入9.94亿元，计入资本公积，现金流体现在收到其他与筹资活动有关的现金中。

#### 资产划拨

2017年6月29日，为扩大公司的经营范围，盐都区政府国有资产监督管理办公室将盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司（以下简称“盐龙湖生态公司”或“盐龙湖公司”）无偿划拨给公司，子公司的划入使得公司资本公积增加30.95亿元，并且对公司营业收入形成较大补充。

2018年，公司收到政府拨款4.48亿元；收到政府划拨汇鑫大厦，价值1.56亿元；收到政府股权转让1.50亿元，其中盐城高新区创业投资有限公司1.00亿元，盐龙水务有限公司0.50亿元。以上划入资产均计入资本公积。

#### 财政补贴

2017—2019年，公司获得政府补助分别为2.96亿元、1.63亿元和2.55亿元，对公司利润形成

有力补充。以上政府补助均为盐城市财政局以及盐城市盐都区财政局拨付。

#### 5. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；联合评级未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1032090300401660S），截至2020年7月16日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年7月16日，联合评级未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 五、管理分析

#### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构较为健全，机构设置合理。**

根据《公司法》和相关法律、法规，公司制订了《盐城高新区投资发展有限公司章程》。根据章程，公司不设股东会。

公司设董事会，由5名董事组成，董事会所做决议必须经全体董事的过半数通过。公司设董事长1名、副董事长2名、董事1名、职工董事1名。董事每届任期三年，任期届满，连委派可连任。

公司设监事会，由5名监事组成（含2名职工代表）。其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事的任期每届为3年，任期届满，可连任。监事主要行使对董事、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、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，由董事会聘任或解聘总经理，总经理对董事会负责，执行董事会的各项决定，制定具体的规章制度，组织领导公司的日常经营管理工作。

#### 2. 管理水平

**公司建立了一整套管理制度和较好的管理机制，管理制度的有效运行可满足公司日常经营管理的需要。**

从内部管理来看，公司内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部6个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

人力资源方面，公司根据业务特点，制定了相应的招聘和用人制度、奖惩制度等，并根据不同岗位的具体特点，设定了各具体岗位的岗位职责。

财务管理控制方面，公司按照国家有关会计法律法规的规定，建立了较为完善的财务管理制度，公司按照程序对管理费用以及开发建设费用等进行严格的内部审批，并规定了相应的审批权限，实施有效控制管理。

工程开发建设方面，公司严格按照国家《招标投标法》的有关规定执行，针对不同规模的项目分别在区、市级招投标平台进行公开招标；工程支出按施工合同和工程进度支付，竣工决算报告经有关部门审计后，按计划支付。

项目管理方面，公司对项目的启动进行计划进度控制及考核安排，实现项目的有效管理；公司已经制定相关项目管理制度，主要包括预研项目管制、项目管理、项目设计评审及管理评审等一系列流程；此外，公司每月18日进行质量安全检查，并提出相应整改措施及处理意见等。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司负责盐城高新区基础设施建设业务和土地整理业务，近年来受租赁等其他收入增长影响，公司营业收入持续增长，毛利率逐渐增长。

近年来，公司营业收入有所增长，2017—2019年分别为10.19亿元、15.01亿元和20.83亿元，主要以基础设施建设工程为主。2019年以来，租赁收入由于高新区内优惠政策到期有所上升。毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率逐渐上升，但基础设施建设毛利率有所波动，主要系2018年受到子公司江苏帆顺旅游开发有限公司（以下简称“帆顺公司”）土地经营权转让事项的影响导致毛利率大幅提升，2019年回归正常水平。

2020年1—3月，公司营业收入6.73亿元，相当于2019年全年的32.31%，综合毛利率18.59%，较2019年有所下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（亿元，%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	收入	占比	毛利率
基础设施建设	8.39	82.34	13.83	8.80	58.63	21.30	11.18	53.68	13.67	4.28	63.60	13.99
土地开发整理	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
租赁等其他	1.80	17.66	49.44	6.21	41.37	34.08	9.65	46.32	42.64	2.45	36.40	26.62
合计	10.19	100.00	20.12	15.01	100.00	26.58	20.83	100.00	27.09	6.73	100.00	18.59

资料来源：公司提供，联合评级整理

### 2. 经营分析

#### （1）基础设施建设

近年来，公司基础设施代建业务主要由公司本部、盐龙湖公司和盐城咏恒公司实施，公司在建和拟建项目较为充足，但后续投资压力较大。

公司受高新区管委会委托，承担盐城高新区范围内道路、绿化工程基础设施和配套工程等项目建设。项目主体主要为公司本部、子公司盐龙湖公司、子公司盐城咏恒公司。

公司与盐城市政府签订《盐城高新区政府建设项目委托管理框架性协议》，盐城市政府授权高新区管委会负责管理在与公司签订的协议中的相关业务和费用的支付。公司与高新区管委会签订《盐城高新技术产业开发区基础设施建设项目代建及回购协议》，双方约定对盐城高新区基础设施建设项目采用委托代建模式，高新区管委会授权公司对合作区基础设施项目进行投资、融资和施工建设，负责建设用地的征地、拆迁和补偿等工作，独家享有项目回购收益权，回购项目总成本包括概算总价、管理成本、融资成本、税费以及其他费用，高新区管委会回购总价款由项目总成本和15%的利润构成，并按照每个项目与管委会签订的结算书结算，项目完工后公司确认项目收入，根据每年签署的回款计划协议份5年陆续回款。

公司子公司盐龙湖公司与龙冈镇人民政府以及江苏盐龙湖农业发展投资有限公司（以下简称“盐龙湖农发公司”）签署《盐都区龙冈镇人民政府与盐城市龙飞城镇化建设投资开发有限公司与盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司关于代建基础设施工程项目协议书》，盐龙湖生态风景保护区公司负责代建项目的投融资与建设，龙冈镇人民政府委托盐龙湖农发公司对工程项目进行全程监督（包括项目资金的筹集、拨付、工程决算与审计等），并由盐龙湖农发公司按结算项目经审计确认的实际投入成本加成一定比例的委托建设服务费结算代建工程款，公司以此确认工程施工收

入，委托建设服务费的比例一般为 20%，但根据项目的实际情况，比例可有所调整。同时，盐龙湖公司另有少量委托代建项目与龙冈镇人民政府、盐城华都森林公园有限公司（以下简称“华都森林公司”，系盐都区国资办设立的国有独资公司）签署三方基础设施工程项目协议书，项目运作方面和上述模式相同。

2018 年，子公司帆顺公司代建业务主要涉及地面拆除、复垦、土地经营权转让等内容，其中土地经营权转让业务仅产生管理费用，毛利率较高，进而导致基础设施建设业务毛利率大幅增长，未来可持续性有待关注。

2017—2019 年，公司及子公司陆续承建了荣华路道路改造工程、盐龙街道棚户区改造及拆迁安置项目、盐都区 2018 年度大马沟和整治项目（盐龙投）工程项目等，继续推进盐都区基础设施建设项目（一期）、盐龙湖水源保护项目。

2017—2019 年，公司实现基础设施建设收入保持增长，分别为 8.39 亿元、8.80 亿元和 11.18 亿元，毛利率波动较大，分别为 13.83%、21.30%和 13.67%，主要系 2018 年子公司帆顺公司代建业务主要涉及地面拆除、复垦、土地经营权转让等内容，其中土地经营权转让业务仅产生管理费用，毛利率较高，进而导致基础设施建设业务毛利率大幅增长，2019 年，公司基础设施建设毛利率已回归正常水平。2019 年公司收入中，含有 1.83 亿元来自于盐城智能终端产业园区开发运营有限公司的委托代建收入。运营模式与上述模式一致，且全部收入均确认完毕。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建代建项目总投资合计 37.67 亿元，已投资 33.56 亿元，尚需投资 4.11 亿元。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	项目周期	已完成投资	未来投资计划		
					2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
1	盐龙街道棚户区改造及拆迁安置	128,600.00	2019—2021	128,600.00	--	--	--
2	盐都区基础设施建设项目（一期）	83,700.00	2015—2021	78,200.00	3,000.00	2,500.00	--
3	盐龙湖水源保护项目	81,400.00	2015—2021	72,900.00	4,000.00	4,500.00	--
4	高新区高级中学项目	50,000.00	2016—2020	49,555.18	444.82	--	--
5	盐龙湖保护区环境综合治理工程	24,000.00	2014—2022	3,300.00	5,000.00	9,000.00	6,700.00
6	盐都区 2018 年度大马沟河整治项目（盐龙段）工程	2,428.17	2019.6—2020.12	959.13	1,469.04	--	-
7	盐城高新技术产业区新建华锐路、三支路污水管网工程	1,959.32	2019.7—2021.7	587.80	480.03	891.49	--
8	振兴路及华锐路两侧景观绿化工程	1,887.53	2019.8—2021.6	566.26	462.44	858.83	--
9	第一沟滨河绿地项目	1,540.39	2019.10—2021.10	462.12	377.40	700.88	--
10	新建污水处理厂污水管道工程	1,193.71	2019.5—2020.10	471.52	722.19	--	--
合计		376,709.12	--	335,602.01	15,955.92	18,451.20	6,700.00

资料来源：公司提供

未来三年，公司主要拟建基础设施建设项目情况见下表。整体看，公司主要在建及拟建基础设施建设项目未来投资支出规模约为 18.66 亿元，面临一定资本支出压力。

表 6 公司主要拟建基础设施建设项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	预计开工时间（年）	资金来源	2020 年计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
大庆路西延（振兴路至冈沟河）（代建）	10,000.00	2020	自筹	2,000.00	3,000.00	4,000.00
农村一片林及冈沟河两侧景观绿带打造（代建）	2,000.00	2020	自筹	400.00	600.00	600.00

盐城机电高等职业技术学校（代建）	25,000.00	2020	自筹	5,000.00	8,000.00	6,000.00
食品加工产业园	108,500.00	2020	自筹	16,000.00	28,000.00	31,000.00
<b>合计</b>	<b>145,500.00</b>	--	--	<b>23,400.00</b>	<b>39,600.00</b>	<b>41,600.00</b>

资料来源：公司提供

### （2）土地开发整理

公司负责盐城高新区规划范围内的土地整理业务，2017年以来，公司将土地整理业务收入并入基础设施建设收入核算，没有单独列示，2019年，公司未实现土地整理收入，成本结转情况较差，未来收入稳定性有待关注。

高新区管委会根据招商引资、总体发展规划、周边商业和住宅楼房的需要，综合考虑高新区未来几年新增土地需求，向盐城市政府汇报申请征收周边土地。得到政府批复之后，高新区管委会对计划土地进行合法征收，后委托公司对土地进行前期开发整理、完成所征收土地的全部动迁、拆迁工作以及相关安置和补偿工作。

目前，项目实施主体为公司本部及咏恒公司。根据公司提供的《土地委托开发协议》，土地开发整理业务收入为成本加成模式，在与高新区管委会就土地项目结算后，由高新区管委会向公司支付公司土地整理成本支出（包括拆迁、整理、融资费用以及其他费用等），以及一定加成比例的利润。同时，公司确认收入并结转相应成本。对于之前年度形成的未结算土地成本，后续结算时按照加成模式进行结算。2017年以来，公司将土地整理业务收入并入基础设施建设收入核算，没有单独列示，2017—2019年，公司未实现土地整理收入，收入稳定性较差。公司土地成本结算情况较差，对公司资金形成一定占用。

截至2020年3月底，公司账面上土地整理成本25.14亿元，已整理完成可供出让土地5,763.27亩（整理成本22.73亿元），计入“存货—工程施工”科目。目前，盐城高新区内商业用地价格每亩450万元。公司土地整理业务在建项目主要5个，总投资3.10亿元，尚需投资0.69亿元。公司未来尚有1835亩土地开发计划，预计投资总额5.54亿元。

### （3）其他业务

公司其他收入主要包括租赁业务收入和材料销售收入。目前公司加大自营项目建设，未来租赁业务或将成为公司收入的有益补充，但相关投资规模较大，公司存在一定资金压力。

公司租赁业务主要为公司自有产权的办公楼以及厂房的出租收入。2017—2019年，公司分别实现租赁收入0.80亿元、2.24亿元和3.48亿元，毛利率分别为89.35%、86.50%和93.87%，2019年毛利率增长主要系高新区税收优惠政策到期，收入增长所致。

表7 截至2020年3月底公司主要在建自持项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目周期（年）	已完成投资	未来投资计划		
				2020年4—12月	2021年	2022年
智能手机产业园（三期、四期、智创谷）	245,000.00	2017—2023	152,448.71	7,551.29	50,000.00	35,000.00
高新区高端装备产业园工业邻里中心	20,000.00	2018—2021	13,746.22	2,253.78	4,000.00	--
地下综合管廊	20,000.00	2017—2021	14,807.41	192.59	5,000.00	--
小米科技标准化厂房	20,000.00	2018—2022	4,078.63	921.37	10,000.00	5,000.00
东山精密一期、二期	325,000.00	2018—2022	102,378.55	50,621.45	100,000.00	72,000.00
<b>合计</b>	<b>630,000.00</b>	--	<b>287,459.52</b>	<b>61,540.48</b>	<b>169,000.00</b>	<b>112,000.00</b>

注：地下综合管廊工程总投资较上年下降系公司调整投资计划所致  
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司自营在建项目共 5 个，项目总投资 63.00 亿元，已投资 28.75 亿元，尚需投资 34.25 亿元，其中智能手机产业园项目、东山精密项目和小米科技标准化厂房项目均已经与对应公司签订回购协议，项目建成后租期 5 年，之后由企业回购，租赁和回购价格均已约定最低价。高新区高端装备产业园工业邻里中心和地下综合管廊为公司自持项目，后续通过租赁平衡收益。自营拟建项目 2 个，合计总投 12.00 亿元。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司自持项目拟建情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	预计开工时间（年）	未来投资计划		
			2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
康佳项目	40,000.00	2020	2,000.00	4,000.00	5,000.00
高新区医院	80,000.00	2021	--	30,000.00	3,000.00
<b>合计</b>	<b>120,000.00</b>	--	<b>2,000.00</b>	<b>34,000.00</b>	<b>8,000.00</b>

注：地下综合管廊工程总投资较上年下降系公司调整投资计划所致

资料来源：公司提供

公司担保业务主要由子公司盐城高新区中小企业担保有限公司（以下简称“盐高新担保公司”）开展，该公司成立于 2015 年 9 月 25 日，目前主要负责高新区内中小企业的担保业务。主要业务范围：融资性担保业务，贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；其他业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。2017—2019 年，公司分别实现担保业务收入 0.17 亿元、0.06 亿元和 0.10 亿元，毛利率分别为 40.60%、-56.51%和 87.23%。2018 年公司担保业务毛利率为负系公司代偿支出所致。2018 年，公司发生两笔代偿，共计代偿金额 971.39 万元。2019 年，公司共发生两笔代偿情况涉及金额 0.18 亿元，均有反担保措施，代偿金额计入其他应收款待后续处理。

截至 2020 年 3 月底，公司担保业务担保余额 92.56 亿元，其中对民营企业担保 15.78 亿元，均有反担保措施，包括土地厂房抵押、应收账款（对公司方的应收账款）质押、法人代表承担无限连带责任和公司股东提供保证担保等。

公司材料销售业务主要由子公司盐城利之咏贸易有限公司和盐城瑞阳科技有限公司承担。销售对象主要为园区内有承接公司工程项目的施工公司，风险基本可控。2018—2019 年，公司材料销售业务收入分别为 3.00 亿元和 4.27 亿元，毛利率分别为 2.64%和 4.71%。

表 9 2019 年公司材料销售业务主要客户（单位：万元）

序号	客户名称	销售金额	产品名称
1	山东新新能源科技有限公司	6,610.23	煤炭
2	南通市经济技术开发区物贸集团有限公司	5,674.57	煤炭
3	中铁广州工程局集团第三工程有限公司	4,609.81	碎石
4	中铁二十五局集团第四工程有限公司	4,306.03	碎石
5	盐城市苏厦建设有限公司盐都分公司	3,920.37	钢材
<b>合计</b>	--	<b>25,121.00</b>	--

资料来源：公司提供

#### （4）股权投资

近年来，公司积极开展转型工作，通过对企业的股权投资实现投资收益，丰富公司的营业范围，被投资企业市场化程度高，经营风险需持续关注。

2018年5月，盐龙湖创业投资有限公司（以下简称“盐龙创投”）被划入公司合并范围，盐龙创投作为主要的股权投资主体，对符合集团产业规划的创新型科技公司进行前期市场调查、公司调研并决策，通过股权或者产业基金投资模式获得超额收益。公司为把控投资风险，设立了投资评审、决策委员会，负责投资相符的筛选、调查和决策工作。

截至2020年3月底，公司将对北京燕东微电子有限公司、鹰潭市锦盐智产投资基金（有限合伙）和盐城高新投资基金（有限合伙）等23家根据持股比例认定为未对被投资公司经营造成实际影响的投资计入可供出售金融资产，合计投资金额11.29亿元；将对盐城黄海旅游产业投资基金合伙企业（有限合伙）、江苏赛博宇华科技有限公司、江苏群里技术有限公司等18家企业的投资计入长期股权投资，合计投资金额7.86亿元。

### 3. 未来发展

公司未来业务收入仍将以基础设施代建和土地整理为主，继续做实做大经营性业务规模。一是引入外部优质资源，通过并购重组，注入优质资产等方式，扩大规模，提升财务质量。二是做优实体化经营板块，增强自身造血功能。近年来，公司自持经营性资产建设项目及拟建项目投资大，未来公司将面临较大的筹资压力。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，审计结论均为标准无保留意见。公司2020年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017年，公司合并范围减少1家子公司，新纳入2家子公司；2018年，公司合并范围新增7家子公司，减少1家子公司；2019年，公司合并范围新增7家子公司，划出1家子公司。截至2019年底，公司合并范围内共有19家子公司。2020年1—3月，公司合并范围未发生变化。2017年和2018年新纳入的子公司规模较大，对公司资产、权益规模和营业收入产生一定影响，公司合并范围变动对财务数据可比性造成一定影响。

### 2. 资产质量

**近年来，公司资产规模不断增长，结构仍以流动资产为主；公司其他应收款波动增长，存货规模持续扩大，对资金形成了一定的占用，公司受限资产规模大，货币资金受限严重，整体资产流动性偏弱，资产质量一般。**

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合增长12.24%。截至2019年底，公司资产总额539.02亿元，较上年底增长10.21%，主要系其他应收款和存货增长所致。其中，流动资产431.43亿元，占80.04%；非流动资产107.59亿元，占19.96%，公司资产以流动资产为主。

2017—2019年，公司流动资产有所增长，年均复合增长7.34%。截至2019年底，公司流动资产431.43亿元，较上年底增长10.45%，主要系其他应收款和存货增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由其他应收款、存货和货币资金构成。



表 10 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>374.47</b>	<b>87.53</b>	<b>390.61</b>	<b>79.86</b>	<b>431.43</b>	<b>80.04</b>	<b>469.45</b>	<b>79.22</b>
货币资金	130.24	30.44	127.53	26.07	104.63	19.41	121.00	20.42
应收账款	10.89	2.91	10.06	2.06	3.95	0.73	4.83	0.82
预付款项	15.61	4.17	15.69	3.21	9.79	1.82	11.56	1.95
其他应收款	103.04	24.08	93.31	19.08	120.12	22.28	120.28	20.30
存货	113.20	26.46	137.59	28.13	165.35	30.68	178.22	30.07
其他流动资产	1.38	0.32	5.74	1.17	26.99	5.01	31.99	5.40
<b>非流动资产</b>	<b>53.37</b>	<b>12.47</b>	<b>98.49</b>	<b>20.14</b>	<b>107.59</b>	<b>19.96</b>	<b>123.15</b>	<b>20.78</b>
可供出售金融资产	16.22	3.79	16.78	3.43	11.29	2.09	11.29	1.91
长期股权投资	1.45	0.34	6.97	1.43	7.84	1.45	7.86	1.33
投资性房地产	14.63	3.42	56.48	11.55	57.43	10.65	57.43	9.69
在建工程	11.59	2.71	11.64	2.38	20.08	3.73	28.45	4.80
<b>资产总额</b>	<b>427.84</b>	<b>100.00</b>	<b>489.10</b>	<b>100.00</b>	<b>539.02</b>	<b>100.00</b>	<b>592.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告及 2020 年一季度财务报表, 联合评级整理

2017—2019 年, 公司货币资金不断下降, 年均复合下降 10.37%。截至 2019 年底, 公司货币资金 104.63 亿元, 较上年底下降 17.95%。其中银行存款 44.31 亿元, 其他货币资金 60.33 亿元。公司货币资金中受限资金 60.33 亿元, 占 57.66%, 其中质押担保 32.05 亿元, 质押借款 11.79 亿元, 汇票保证金 14.67 亿元, 其他保证金 1.82 亿元。

2017—2019 年, 公司应收账款快速下降, 年均复合下降 39.77%。截至 2019 年底, 公司应收账款 3.95 亿元, 较上年底下降 60.75%, 系公司基础设施建设业务回款所致。公司应收账款主要为应收各贸易对手方的贸易款项, 其中, 按照账龄组合计提坏账准备的 3.94 亿元, 账龄在 1 年以内的 3.44 亿元 (占 87.32%), 账龄在 1~2 年的 0.50 亿元 (占 12.64%), 账龄在 3 年及以上的 14.20 万元 (占 0.04%), 公司应收账款账龄偏短。从应收账款集中度看, 应收账款前五名账面余额合计 2.96 亿元, 占 75.24%, 应收账款集中度较高。从坏账计提看, 应收账款计提坏账准备 52.65 万元, 公司应收账款减值准备计提比例很低。其中山东新智能源科技有限公司、张家港市丰驰物资有限公司为民营企业。

表 11 截至 2019 年底公司应收账款前五名情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
江苏盐龙湖农业发展投资有限公司	1.78	45.21	1 年以内	基础设施建设款
山东新智能源科技有限公司	0.40	10.11	1 年以内	建材贸易款
张家港市丰驰物资有限公司	0.25	6.34	1 年以内	建材贸易款
中铁二十五局集团第四工程有限公司	0.26	6.56	1 年以内	建材贸易款
中铁广州工程局集团第三工程有限公司	0.28	7.02	1 年以内	建材贸易款
<b>合计</b>	<b>2.96</b>	<b>75.24</b>	--	--

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司预付款项波动下降, 年均复合下降 20.83%。截至 2019 年底, 公司预付款项 9.79 亿元, 较上年底下降 37.64%, 从账龄看, 公司预付款项账龄偏短, 其中 1 年以内占 32.83%, 1~2 年的占比 56.49%。从构成看, 公司预付款主要由预付的贸易业务款项和工程款构成, 且集中度较低, 前五名合计 3.38 亿元, 占比为 34.50%。

2017—2019年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长7.97%。截至2019年底，公司其他应收款120.12亿元，较上年底增长28.73%，主要系往来款支出较多所致，同时有部分预付账款调整至其他应收款（该部分不产生现金流）。从构成看，公司其他应收款主要为往来款和保证金等。其中按信用风险特征账龄组合计提坏账准备的金额49.27亿元，占比40.69%，共计提坏账准备0.95亿元，计提比例0.79%，公司其他应收款减值准备计提比例较低。从其他应收款集中度看，其他应收款前五名账面净值合计54.58亿元，相当于2019年底账面余额的45.07%，其他应收款集中度一般。

表12 截至2019年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
盐城智能终端产业园区开发运营有限公司	15.45	12.76	0~5年以上	代垫项目款
江苏盐龙湖农业发展投资有限公司	13.43	11.09	0~2年	往来款
盐城市盐都区龙冈镇财政所	9.82	8.11	1年以内	往来款
盐城市盐都区西区管理委员会	9.70	8.01	0~2年	用于购买土地指标款、支付拆迁款
盐城市盐都区楼王镇财政所	6.18	5.10	1年以内	往来款
合计	54.58	45.07	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货快速增长，年均复合增长20.86%。截至2019年底，公司存货165.35亿元，较上年底增长20.18%。主要为基础设施业务及土地整理业务投资成本147.08亿元，其余为待开发土地成本17.86亿元，其余为原材料和库存商品等。公司存货未计提跌价准备。

2017—2019年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长342.42%。截至2019年底，公司其他流动资产26.99亿元，较上年底增长369.95%，主要系新增企业间借款25.15亿元所致，均为当地国有企业借款，平均利率7.30%。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长41.98%。截至2019年底，公司非流动资产107.59亿元，较上年底增长9.24%。主要系在建工程增长所致；从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程、可供出售金融资产和长期股权投资构成。

2017—2019年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降16.57%。截至2019年底，公司可供出售金融资产11.29亿元，较上年底下降32.73%。主要为公司对高新区内符合公司产业发展导向的公司的股权投资。

2017—2019年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长132.87%。截至2019年底，公司长期股权投资7.84亿元，较上年底增长12.54%。主要为公司对高新区内符合公司产业发展导向的公司的股权投资。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长98.10%。截至2019年底，公司投资性房地产57.43亿元，较上年底增长1.66%，主要系在建工程转入1.49亿元和公允价值变动0.26亿元所致。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长31.64%。截至2019年底，公司在建工程20.08亿元，较上年底增长72.54%，主要系东山精密项目、智创小镇项目和智能手机产业园项目等自营性项目投入所致。

截至2019年底，公司受限资产合计123.26亿元，其中货币资金受限60.33亿元，固定资产受限0.36亿元，无形资产受限0.83亿元，应收账款受限6.13亿元，存货受限14.68亿元，投资性房地产受限37.88亿元，在建工程受限3.04亿元，公司受限资产占总资产比重为22.87%，公司货币资金受

限严重，公司资产流动性偏弱。

截至2020年3月底，公司资产总额592.60亿元，较上年底增长9.94%，公司资产结构保持稳定，仍以流动资产469.45亿元为主，增长主要系货币资金、存货和在建工程的增长所致。公司货币资金121.00亿元，较上年底增长15.64%；存货178.22亿元，较上年底增长7.78%；在建工程28.45亿元，较上年底增长41.65%，主要系公司自营项目持续投入所致。

### 3. 负债及所有者权益

**近年来，公司债务快速增长，债务负担较重，面临一定集中偿付压力。**

2017—2019年，公司负债总额不断增长，年均复合增长13.18%。截至2019年底，公司负债总额361.66亿元，较上年底增长11.45%，主要系短期借款和应付债券增长所致，其中流动负债148.67亿元，占41.11%；非流动负债212.99亿元，占58.89%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>84.12</b>	<b>29.80</b>	<b>131.68</b>	<b>40.58</b>	<b>148.67</b>	<b>41.11</b>	<b>118.34</b>	<b>28.58</b>
短期借款	13.00	4.60	13.58	4.18	21.26	5.88	27.87	6.73
应付票据	29.58	10.48	12.98	4.00	12.62	3.49	8.25	1.99
应付账款	4.61	1.63	16.04	4.94	7.47	2.07	6.53	1.58
其他应付款	11.27	3.99	7.42	2.29	5.23	1.45	6.65	1.61
一年内到期的非流动负债	18.17	6.44	62.60	19.29	82.93	22.93	53.99	13.04
其他流动负债	4.00	1.42	13.75	4.24	10.99	3.04	8.15	1.97
<b>非流动负债</b>	<b>198.20</b>	<b>70.20</b>	<b>192.82</b>	<b>59.42</b>	<b>212.99</b>	<b>58.89</b>	<b>295.79</b>	<b>71.42</b>
长期借款	138.86	49.19	123.94	38.19	108.01	29.87	139.49	33.68
应付债券	24.82	8.79	31.00	9.55	72.42	20.02	85.49	20.64
长期应付款	32.56	11.53	34.42	10.61	29.03	8.03	67.29	16.25
<b>负债总额</b>	<b>282.32</b>	<b>100.00</b>	<b>324.50</b>	<b>100.00</b>	<b>361.66</b>	<b>100.00</b>	<b>414.13</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长32.94%。截至2019年底，公司流动负债148.67亿元，较上年底增长12.91%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019年，公司短期借款快速增长，年均复合增长27.91%。截至2019年底，公司短期借款21.26亿元，较上年底增长56.57%，其中，保证借款11.30亿元、质押借款7.80亿元和抵押借款2.16亿元。

2017—2019年，公司应付票据快速下降，年均复合下降34.67%。截至2019年底，公司应付票据12.62亿元，较上年底下降2.74%，全部由银行承兑汇票构成。

2017—2019年，公司应付账款波动增长，年均复合增长27.29%。截至2019年底，公司应付账款7.47亿元，较上年底下降53.44%，主要系应付工程款减少所致。从账龄看，1年以内的2.56亿元，1~2年的2.77亿元，整体账龄偏短。从集中度看，应付账款前五名合计4.25亿元，占比56.88%，集中度尚可。从款项性质看，公司应付账款主要由应付工程款款项构成。

2017—2019年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降31.89%。截至2019年底，公司其他应付款5.23亿元，较上年底下降29.48%，主要系往来款减少所致。从款项性质看，公司其他应付款

主要由往来款构成；从账龄看，公司其他应付款以 1 年以内的 2.69 亿元，1~2 年的 0.32 亿元，2~3 年的 1.61 亿元，整体账龄较短；从集中度看，前五名合计 3.16 亿元，占 60.37%，集中度较高。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 113.65%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 82.93 亿元，较上年底增长 32.48%。其中，一年内到期的长期借款 69.45 亿元，长期应付款 10.36 亿元，应付债券 3.13 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 65.79%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 10.99 亿元，较上年底下降 20.02%，公司其他流动负债全部由短期融资构成，系有息债务，本报告将其调整至短期债务核算。

2017—2019 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 3.67%。截至 2019 年底，公司非流动负债 212.99 亿元，较上年底增长 10.46%。主要系应付债券增长所致。

2017—2019 年，公司长期借款不断下降，年均复合下降 11.80%。截至 2019 年底，公司长期借款 108.01 亿元，较上年底下降 12.85%。其中质押借款 23.02 亿元、信用借款 20.92 亿元、保证借款 44.00 亿元、抵押借款 20.09 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 70.81%。截至 2019 年底，公司应付债券 72.42 亿元，较上年底增长 133.62%，系 5 期定向融资工具、3 期私募债和“19 盐城高新 MTN001”发行所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动中有所下降，年均复合下降 5.58%。截至 2019 年底，公司长期应付款 29.03 亿元，较上年底下降 15.68%，全部由信托融资和融资租赁款项构成，系有息债务，本报告将其调整至长期债务核算。

2017—2019 年，公司全部债务不断增长，年均复合增长 13.68%。截至 2019 年底，公司全部债务 337.28 亿元，其中短期债务占 37.90%，长期债务占 62.10%。2017—2019 年，公司资产负债率不断增长，长期债务资本化比率波动中有所下降，全部债务资本化比率波动中有所增长，截至 2019 年底，上述指标分别为 67.10%、54.15%和 65.54%，近三年，公司债务负担有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 414.13 亿元，较上年底增长 14.51%，主要系长期应付款和长期借款增长所致。其中流动负债 118.34 亿元，占 28.58%，非流动负债 295.79 亿元，占 71.42%，公司负债结构保持稳定。公司短期借款 27.87 亿元，较上年底增长 31.07%；长期借款 139.49 亿元，较上年底增长 29.14%；应付债券 85.49 亿元，较上年底增长 18.04%；长期应付款 67.29 亿元，较上年底增加 38.26 亿元，系公司使用融资租赁款项过渡一年内到期非流动负债。有息债务方面，公司全部债务 390.53 亿元，较上年底增长 15.79%，其中短期债务占 25.16%；长期债务占 74.84%，公司债务结构变化不大，长期债务占比略有增长。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为 69.88%、62.09%和 68.63%，公司债务负担有所加重。公司在未来三年将面临一定债务集中偿付压力，公司债务期限结构情况见下表。

表14 公司有息债务期限情况（单位：亿元）

到期时间	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	>5 年
到期金额	98.26	145.39	88.39	10.99	16.83	30.67

资料来源：公司提供

**近年来，公司所有者权益不断增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性较强。**

2017—2019 年，公司所有者权益合计不断增长，年均复合增长 10.40%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 177.35 亿元，较上年底增长 7.74%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。

2017—2019年，公司实收资本保持相对稳定，截至2019年底，公司实收资本26.80亿元，较上年底保持稳定，全部由盐城市政府出资。

2017—2019年，公司资本公积不断增长，年均复合增长11.64%。2018年增长主要系公司收到政府拨款4.48亿元；收到政府划拨汇鑫大厦（价值1.56亿元）；收到政府股权转入1.50亿元，其中盐城高新区创业投资有限公司1.00亿元，盐龙水务有限公司0.50亿元。同期，公司子公司股权转让导致资本公积减少0.12亿元。截至2019年底，资本公积85.91亿元，较上年底增长12.52%，系收到政府货币注资所致。

2017—2019年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长21.65%。截至2019年底，公司未分配利润22.02亿元，较上年底增长21.60%。

2017—2019年，公司少数股东权益波动中有所增长，年均复合增长3.78%。截至2019年底，公司少数股东权益34.77亿元，较上年底下降2.16%。

截至2020年3月底，公司所有者权益178.47亿元，较上年底增长0.63%，全部系未分配利润增长所致。

#### 4. 盈利能力

**近年来，公司收入以基础设施建设收入为主，其他各类收入占比有所增长；利润总额对政府补助依赖性较高。**

公司营业收入以基础设施建设收入为主，但租赁、材料销售等业务收入占比有所上升。2017—2019年，公司分别实现营业收入10.19亿元、15.01亿元和20.83亿元；营业成本分别为8.14亿元、11.02亿元和15.18亿元，营业利润率不断增长，分别为17.12%、22.66%和23.69%。

从期间费用来看，2017—2019年公司期间费用分别为1.78亿元、1.56亿元和2.14亿元，2019年，公司费用收入比10.25%，其中管理费用1.14亿元，财务费用0.98亿元，资本化利息16.90亿元。公司资本化利息规模较大，费用控制能力一般。

2017—2019年，公司分别实现利润总额2.87亿元、4.11亿元和5.37亿元。同期，政府补助分别为2.96亿、1.63亿元和2.55亿元，利润实现对政府补助的依赖性较高。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均不断增长，2019年上述指标分别为1.24%和2.32%。

2020年1—3月，公司营业收入6.73亿元，为2019年全年的32.33%，利润总额1.17亿元，为2019年全年的21.86%。

#### 5. 现金流

**公司经营活动现金流主要由往来款构成。公司在转型过程中注重股权投资和自营项目投资，因此投资方面的现金流显著增加。为满足公司代建以及自营项目投资资金需求，公司筹资活动现金流入量维持高位。**

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为8.65亿元、15.00亿元和-18.10亿元。流入主要由往来款流入构成，公司收到其他与经营活动有关现金分别为101.49亿元、90.17亿元和65.87亿元，公司业务回款分别为7.23亿元、17.17亿元和27.28亿元。公司经营活动现金流出同样以往来款为主，2017—2019年，公司支付其他与经营活动有关的现金80.22亿元、75.94亿元和75.81亿元，代建及其他业务投入分别为18.94亿元、15.56亿元和33.88亿元。2017—2019年，公司现金收入比分别为70.98%、114.44%和131.00%，2017年盐龙湖公司划入公司导致公司当年收

现质量有所减弱，2018年起，公司业务收现质量明显改善。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-14.83亿元、-18.87亿元和-27.10亿元，主要系公司对高新区内优质企业的股权投资以及购买银行理财的现金支出。公司投资活动现金流入以收到的其他与投资活动有关的现金为主，系理财收回，2017—2019年分别为7.78亿元、6.62亿元和6.45亿元，2017年，公司收回投资收到的现金12.98亿元；2017—2019年，公司购建固定资产、无形资产支付的现金7.56亿元、14.01亿元和13.60亿元，投资支付的现金分别为22.59亿元、12.05亿元和3.13亿元，支付其他与投资活动有关的现金分别为5.56亿元、214.99万元和17.97亿元构成，公司对外投资规模较大。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为43.85亿元、19.13亿元和14.79亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要系票据到期释放的保证金为主）构成，2017—2019年，公司取得借款收到的现金分别为113.46亿元、114.12亿元和131.62亿元。公司筹资活动现金流出中，偿付债务支付的现金分别为61.59亿元、90.40亿元和99.21亿元，支付利息相关的现金分别为9.87亿元、13.91亿元和19.09亿元，支付其他与筹资活动有关的现金分别为77.21亿元、35.29亿元和42.16亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金净流出25.73亿元，仍以往来款流出为主；投资活动现金净流出8.64亿元；筹资活动现金净流入30.32亿元。

## 6. 偿债能力

近年来，公司整体偿债指标有所下滑，短期偿债压力不断提升，长期偿债能力弱。截至2019年底，扣除受限货币资金后，公司非受限现金类资产无法全额覆盖调整后短期债务，短期偿债压力大。但考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且公司受到有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均不断下降，截至2019年底，上述指标分别为2.90倍和1.79倍。截至2019年底，公司现金类资产105.21亿元，非受限现金类资产44.88亿元，为同期短期债务的0.35倍。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为3.97倍和2.46倍，公司非受限现金类资产/短期债务为0.74倍。整体看，由于公司货币资金受限情况严重，公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标来看，2017—2019年，公司EBITDA分别为4.80亿元、5.84亿元和7.82亿元，公司EBITDA全部债务比均为0.02倍，EBITDA利息倍数分别为0.51倍、0.42倍和0.41倍，公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司对外担保共计92.56亿元，担保比率52.19%。主要为对当地国有企业担保76.78亿元，以及担保公司对当地民营企业的担保15.78亿元，其中对民营企业担保均有相应反担保措施，主要包括民企股东提供反担保、资产抵押、法人承担无限连带责任等方式；对当地区域内其他国有企业的担保无反担保措施。公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度258.14亿元，已使用额度187.61亿元，未使用额度70.54亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到公司受到股东和政府的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

## 7. 母公司财务分析

母公司资产占合并口径比例适中，所有者权益占比较低，负债占比较高，母公司资产以其他应收款和存货为主，资产流动性较差。母公司营业收入和利润总额占合并口径比例很小。

截至 2019 年底，母公司资产总额 318.86 亿元，较上年底增长 22.16%，主要系其他应收款和存货增长所致，其中，流动资产 205.23 亿元，占 64.36%，非流动资产 113.63 亿元，占 35.64%；货币资金 22.80 元，较上年底减少 39.19%；其他应收款 119.29 亿元，较上年底增长 54.50%，主要系往来款增长所致；存货 54.00 亿元，较上年底增长 34.90%；长期股权投资 55.72 亿元，较上年底小幅增长 0.47%；投资性房地产 28.57 亿元，较上年底增长 1.12%；在建工程 18.69 亿元，较上年底大幅增长 89.35%。母公司资产以流动资产为主，占合并口径资产总额 59.16%，占比适中。母公司资产以其他应收款和存货为主，资产流动性较差。

截至 2019 年底，母公司负债总额 245.30 亿元，较上年底增长 29.19%，主要系应付债券增长所致。其中，短期借款 10.41 亿元，较上年底增长 61.38%；应付票据 13.04 亿元，较上年底增长 15.43%；其他应付款 5.83 亿元，较上年底增加 3.72 亿元；一年内到期的非流动负债 45.21 亿元；其他流动负债 8.12 亿元，较上年底减少 40.94%；长期借款 72.31 亿元，较上年底增长 1.97%；应付债券 70.00 亿元，较上年底增加 41.11 亿元；长期应付款 16.54 亿元，较上年底减少 4.90%。母公司负债以非流动负债为主，占合并口径负债总额的比例为 67.83%，占比较高。有息债务方面，截至 2019 年底，母公司全部债务 210.97 亿元，较上年底增长 41.44%，其中短期债务 68.66 亿元，占 32.55%，长期债务 142.30 亿元，占 67.45%。母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，2019 年底分别为 76.93%、65.92%和 74.15%，母公司债务规模增速较快且负担较重。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 73.55 亿元，较上年底增长 3.40%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本 26.80 亿元，较上年底保持稳定；资本公积 40.97 亿元，较上年底增长 5.13%；未分配利润 1.59 亿元，较上年底增长 31.10%；其他综合收益 4.10 亿元，较上年底保持稳定。母公司所有者权益占合并口径比例为 41.47%，占比较低。

2019 年，母公司实现营业收入 2.17 亿元，较上年增长 39.71%；营业成本 0.79 亿元，较上年增长 21.96 亿元；营业利润率 50.15%，利润总额 0.57 亿元。母公司营业收入、营业成本和利润总额分别占合并口径的 10.43%、5.18%和 10.58%，占比均很低。

2019 年，母公司经营活动现金净流量-29.74 亿元，主要系往来款大幅流出所致；投资活动现金净流量-11.94 亿元；筹资活动现金净流量 32.24 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 354.13 亿元，所有者权益 73.92 亿元，利润总额 0.39 亿元。

## 八、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券对公司债务的影响

本期债券计划发行金额 6.70 亿元，分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 3.20%和 1.99%。本期债券的发行对公司现有债务影响较小。

截至 2019 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 67.10%、65.54%和 54.15%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至 67.50%、65.98%和 54.93%，公司债务负担将进一步加重。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行金额的 16.23 倍、16.02 倍和 13.95 倍，对本期债券的保障能力较好。2017—2018 年，公司经营活动现金净流量分别为本期债券发行金

额的 1.29 倍和 2.24 倍，保障能力一般，2019 年公司经营活动现金流量净额对本期债券无保障能力；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行金额的 0.72 倍、0.87 倍和 1.17 倍，分别为本期债券分期偿还本金的 3.58 倍、4.36 倍和 5.84 倍，公司 EBITDA 对本期债券的保障能力较弱，对本期债券分期偿还本金的保障能力尚可。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期债券本金覆盖能力较好，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券本金覆盖能力偏弱。

### 3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券计划募集资金 6.70 亿元，其中 5.50 亿元用于智能终端产业园三期标准工业厂房项目，1.20 亿元用于补充公司营运资金。

#### 智能终端产业园三期标准工业厂房项目

根据江苏省工程咨询中心出具的《新建智能终端产业园三期工业厂房项目可行性研究报告》，项目建成后，标准厂房全部出租，研发办公用房部分租赁、部分出售。（按照企业入驻园区的意向合作书，入驻企业在运营情况良好的前提下，可在 5 年后以 4,000 元/m<sup>2</sup> 的价格购买相应租赁的厂房）。厂房出租价格按照 0.9 元/m<sup>2</sup>/天测算，厂房转让价格按 4,000 元/m<sup>2</sup> 测算，该项目在债券存续期预计实现收入合计 11.90 亿元。

本期债券拟于 2020 年发行，于 2023—2027 年每年按照募集资金（使用在募投项目上 5.50 亿元）的 20% 偿还（即每年预计偿还 1.10 亿元），按照可研报告预测，募投项目将于 2021 年开始产生出租、出售收入（本期债券存续期第 2 年）。项目收益情况对本期债券的本金覆盖情况见表 15。

本期债券存续期内，募投项目预计实现收入为 11.33 亿元，为本期债券用于募投项目本金的 2.06 倍；扣除经营成本及税金后的净收益合计 10.04 亿元，为本期债券用于募投项目本金的 1.83 倍。募投项目在债券存续期内的经营收入及净收益能覆盖本期债券用于募投项目的本金，但考虑到项目收入预测相对乐观、收入实现存在不确定性以及项目可能延期建设完成等风险，募投项目经营收入及净收益对本期债券用于募投项目本金的实际覆盖能力可能低于测算值。整体看，募投项目在本期债券存续期内的经营收入及净收益可为本期债券本息的偿还提供一定的保障。

表 15 本期债券募投项目债券存续期预期收入对本期债券资金保障情况（单位：亿元、倍）

科目	债券存续期							
	建设期	运营期						
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	合计
经营收入	--	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56	8.53	11.33
经营成本	--	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.04	0.60
营业税金	--	--	--	--	--	--	0.69	0.69
净收益	--	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	7.80	10.04
本金偿还	--	--	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	5.50
经营收入覆盖倍数	--	--	0.51	0.51	0.51	0.51	7.75	2.06
净收益覆盖倍数	--	--	0.41	0.41	0.41	0.41	7.09	1.83

资料来源：公司提供

### 4. 偿债资金监管

公司聘请中信银行股份有限公司盐城分行、兴业银行股份有限公司盐城分行（以下简称“兴业银行盐城分行”）作为监管银行，签署了《专项账户监管协议》，将负责监督募集资金专项账户的



情况，保证募集资金做到专款专用。如果出现公司挪用募集资金的情况，监管银行将拒绝公司的提款要求。

本期债券募集资金使用情况将由公司指定专门部门进行日常监督，对募集资金支取及使用情况不定期检查核实，并将检查核实情况报告公司董事会，保证募集资金使用的有效性和安全性。

## 九、综合评价

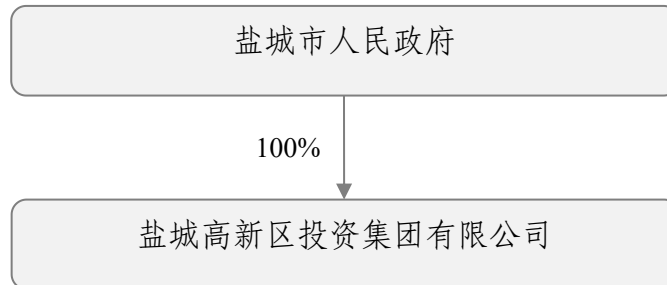
公司是盐城高新区唯一的区级基础设施投资建设主体及土地整理主体，外部发展经营环境良好，业务专营优势明显，并在财政补贴和资金注入等方面获得持续有力的外部支持。同时联合评级也关注到公司整体资产流动性偏弱，债务规模快速增长，短期偿债压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券发行对公司现有债务影响较小，分期还本条款的设置有效缓解了公司的集中兑付压力，公司经营活动现金流入量对本期债券本金覆盖能力较好。募投项目运营产生的收益可为本期债券本息的偿还提供一定的保障。

随着公司基础设施建设业务的推进及自营业务的开展，公司收入规模有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

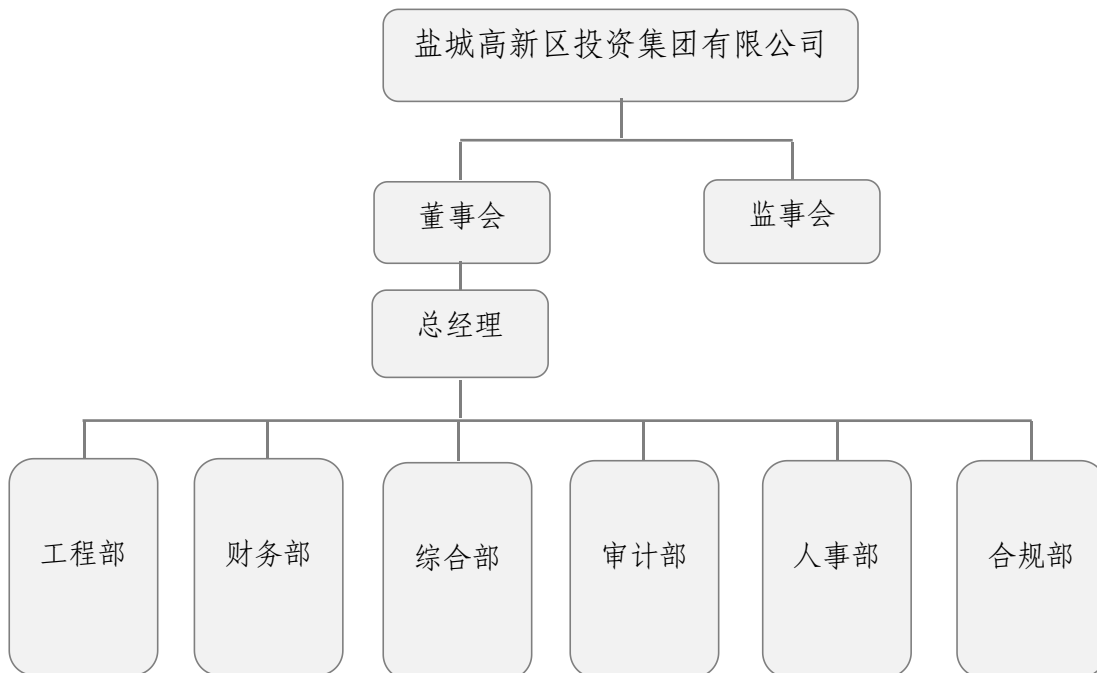
基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 2 公司合并范围内子公司情况（截至 2020 年 3 月底）

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股 比例 (%)	取得 方式
1	盐城咏恒投资发展有限公司	经营授权范围内的国有资产、基础设施投资、建设、管理、对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理，房地产开发与经营，房屋建筑工程施工。	108,000.00	100.00	出资设立
2	江苏帆顺旅游开发有限公司	生态旅游项目开发，生态农业观光服务，体育健身中心配套设施开发，乡村旅游接待、咨询、服务，旅游用品销售，园林景观工程施工，绿化养护，花卉、树木、应时鲜果的种植及销售，水产品养殖及销售。	20,000.00	100.00	划拨
3	盐城利之咏贸易有限公司	数控机床、建筑材料、金属材料（除贵稀金属）、锅炉产品、五金产品、建筑专用设备、纺织品、服装、电子产品、通讯设备（除卫星地面接收设施）、建材、日用品（除电动三轮车）销售。	160,000.00	51.00	出资设立
4	盐城咏创建设发展有限公司	房屋建筑工程、市政公用工程、公路工程、水利水电工程，园林绿化工程施工；基础设施投资、建设、管理；土地开发、经营；房屋拆迁。	20,000.00	100.00	出资设立
5	盐城新咏投资发展有限公司	基础设施投资、建设、管理，对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理。	180,000.00	100.00	出资设立
6	盐城创咏新能源投资有限公司	新能源项目投资、开发、管理，光伏电站的建设、运营管理，光伏设备安装、调试、维护，光伏科技、电力科技领域内的技术研究、技术咨询、技术转让和技术服务，基础设施投资、建设、管理，对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理，光伏设备及元器件、电线电缆的销售，自营和代理各类商品和技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品除外）。	25,000.00	60.00	出资设立
7	盐城中咏投资发展有限公司	基础设施投资、建设、管理，对外投资，水利水电工程施工，文化产业项目的投资与管理，房地产开发经营，房屋建筑工程施工。	20,000.00	100.00	出资设立
8	盐城盐高市政工程有限公司	市政公用工程设计、施工，园林绿化工程施工。	10,000.00	100.00	出资设立
9	盐城龙湖啤酒有限公司	啤酒及原料制造，酒精饮料、非酒精饮料销售；啤酒设备、啤酒副产品、玻璃瓶销售，提供与啤酒相关的技术服务，纺织品、服装、日用品、文体用品（除图书及射击器材）、五金、交电、电子产品销售，旧啤酒瓶回收（在公司住所处不得贮存）。	8,000.00	100.00	购买
10	盐城高新区中小企业融资担保有限公司	融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保。其他业务：与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。	50,000.00	100.00	出资设立
11	盐城市盐龙湖生态风景保护区开发有限公司	土地开发经营，基础设施投资建设管理，实业投资，集体资产经营管理，现代高效农作物推广、种植、销售，现代高效农业项目开发，建筑材料、钢材批发、零售，花草、树木销售，水利工程、市政公用工程、道路工程、建筑装饰装修工程施工，房屋及场地出租。（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）	200,000.00	100.00	划拨

12	盐城高新区咏信融资租赁有限公司	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保（以上均不包含需经银监会批准的《金融租赁公司管理办法》中所列业务，国家限制和禁止的除外，涉及许可项目的凭许可证经营）。（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）	20,000.00	75.00	出资设立
13	盐城咏恒资产管理有限公司	资产管理,企业项目策划、财务信息咨询(除金融与投资咨询),商务信息咨询(除金融与投资咨询),房屋租赁,物业管理服务。	300,000.00	100.00	出资设立
14	盐城高新区创业投资有限公司	创业投资、创业投资咨询服务、企业管理服务,房屋拆除,基础设施建设及相关服务,绿化工程设计、施工。	60,000.00	100.00	购买
15	盐城国创创业投资合伙企业(有限合伙)	创业投资、资产管理、股权投资、实业投资。	100,000.00	99.00	购买
16	盐城市盐龙水务有限公司	盐都区盐龙街道区域内二次供水,农村污水处理,消防设施工程的设计、施工,水卫器材销售,自来水管道路安装、维修,水表安装,园林绿化工程设计、施工,基础设施投资、经营、管理,政府授权的国有资产的经营与管理,土地开发经营,实业投资,基础设施开发建设,物业管理,房屋拆除,市政公用工程、建筑装修装饰工程、城市及道路照明工程、水利水电工程、土石方工程施工,建筑材料、钢材批发、零售,土地整理,市政设施管理、维护。	5,000.00	100.00	划拨
17	盐城智创文化特色小镇有限公司	智能终端文化特色小镇项目开发、建设、运营管理。（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）	60,000.00	100.00	出资设立
18	盐城国智产业基金有限公司	投资管理、股权投资、投资咨询。（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）	100,000.00	80.00	出资设立
19	盐城国达产业投资基金合伙企业(有限合伙)	股权投资业务、创业投资业务。（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）	50,100.00	80.00	出资设立

资料来源：公司提供

### 附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	427.84	489.10	539.02	592.60
所有者权益（亿元）	145.52	164.61	177.35	178.47
短期债务（亿元）	64.74	102.91	127.81	98.26
长期债务（亿元）	196.25	189.36	209.46	292.27
全部债务（亿元）	260.99	292.27	337.28	390.53
营业收入（亿元）	10.19	15.01	20.83	6.73
净利润（亿元）	2.23	3.23	3.97	1.12
EBITDA（亿元）	4.80	5.84	7.82	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	15.00	-18.10	-25.73
应收账款周转次数（次）	1.86	1.43	2.97	--
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比率（%）	70.98	114.44	131.00	108.06
总资本收益率（%）	1.08	1.06	1.24	--
净资产收益率（%）	1.74	2.08	2.32	--
营业利润率（%）	17.12	22.66	23.69	16.77
费用收入比（%）	17.48	10.36	10.25	10.57
资产负债率（%）	65.99	66.35	67.10	69.88
全部债务资本化比率（%）	64.20	63.97	65.54	68.63
长期债务资本化比率（%）	57.42	53.50	54.15	62.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.42	0.41	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	4.45	2.97	2.90	3.97
速动比率（倍）	3.11	1.92	1.79	2.46
现金短期债务比（倍）	2.01	1.25	0.82	1.25
经营现金流动负债比率（%）	10.29	11.39	-12.17	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.72	0.87	1.17	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2020 年一季度报表未经审计

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	184.44	261.01	318.86	354.13
所有者权益（亿元）	59.48	71.13	73.55	73.92
短期债务（亿元）	22.08	50.36	68.66	44.33
长期债务（亿元）	80.59	98.79	142.30	172.19
全部债务（亿元）	102.67	149.15	210.97	216.52
营业收入（亿元）	0.69	1.55	2.17	0.77
净利润（亿元）	0.49	0.01	0.42	0.37
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	8.30	-22.40	-29.74	-5.81
应收账款周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	101.70	108.59	128.11	38.49
总资本收益率（%）	0.37	0.00	0.17	--
净资产收益率（%）	0.90	0.01	0.58	--
营业利润率（%）	1.45	39.56	50.15	69.79
费用收入比（%）	51.70	36.55	23.44	58.32
资产负债率（%）	67.81	72.75	76.93	79.13
全部债务资本化比率（%）	63.32	67.71	74.15	74.55
长期债务资本化比率（%）	57.53	58.14	65.92	69.96
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.004	0.000	0.003	--
流动比率（倍）	3.95	2.19	2.41	3.95
速动比率（倍）	2.77	1.63	1.78	2.95
现金短期债务比（倍）	1.87	0.74	0.33	1.01
经营现金流流动负债比率（%）	29.84	-30.98	-34.98	--

注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “\*”表示由于分母为零等原因导致计算结果无意义

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量偿债倍数	经营活动产生的现金流量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。