

2012 年淮安开发控股有限公司  
公司债券 2018 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【807】号 01

债券简称：  
12 淮开控债/PR 淮开控

债券剩余规模：  
4.8 亿元

债券到期日期：  
2019 年 9 月 6 日

债券偿还方式：按年付息，自债券存续期第 3 至 7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

分析师

姓名：  
张涛 刘志强

电话：  
0755-82873121

邮箱：  
zhangt@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 2012 年淮安开发控股有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 25 日	2017 年 6 月 25 日

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对淮安开发控股有限公司（以下简称“淮安开发”或“公司”）及其 2012 年 9 月 6 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好，为公司发展提供了较好基础，公司业务持续性较好，获得外部支持力度较大；同时我们也关注到公司资产流动性较弱，其他应收款占用资金且回收期不确定，存在一定的资金压力、较大的偿债压力和或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 外部环境仍较好，为公司发展提供了较好基础。2017 年淮安市和淮安经济开发区（以下简称“开发区”）地区生产总值分别为 3,387.43 亿元和 318.39 亿元，分别同比增长 7.4%和 7.1%，经济环境较好。
- 公司业务持续性较好。截至 2017 年末，公司尚有待开发土地 2,233.49 亩，代建项目未来尚可确认收入 116.27 亿元，房地产尚余可售面积 41,350.34 平方米，业务的持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年淮安经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）给予公司政府补贴 2.92 亿元，一定程度上缓解了公司的资金压力。

### 关注：

- **资产流动性较弱。**2017 年末，公司资产中存货占比 33.15%，主要由代建工程成本、待开发土地成本和开发成本等构成，流动性较弱。
- **其他应收款规模大且持续增长。**2017 年末，其他应收款规模达到 258.22 亿元，同比增长 17.98%，占用公司大量资金，且回收期不确定。
- **公司经营活动净现金持续表现为大额净流出。**2017 年公司经营活动实现净现金流出 481,085.52 万元，经营活动现金流情况不佳，考虑到经营活动和投资活动支出均较大，存在一定的资金压力。
- **公司有息债务快速增长，存在较大的偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息债务为 302.05 亿元，同比增长 12.26%，占负债总额的比重为 84.82%，债务压力进一步加重，2018-2019 年公司需要偿付债务 207.67 亿元，存在较大的短期集中偿付压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 106.66 亿元，占期末净资产的比例为 40.12%，存在较大的或有负债风险。

### 公司主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	6,219,333.93	5,657,835.50	3,861,601.16
所有者权益（万元）	2,658,311.36	2,558,816.06	1,673,587.55
有息债务（万元）	3,020,487.22	2,690,680.66	2,019,682.76
资产负债率	57.26%	54.77%	56.66%
流动比率	4.49	5.26	3.12
营业收入（万元）	181,499.72	237,231.91	242,411.07
其他收益（万元）	29,213.88	0.00	0.00
营业外收入（万元）	28.65	18,240.55	30,581.24
利润总额（万元）	21,000.50	21,764.87	20,740.86
综合毛利率	8.49%	16.96%	15.60%
EBITDA（万元）	65,472.31	37,670.34	44,970.34
EBITDA 利息保障倍数	4.44	3.97	3.06
经营活动现金流净额（万元）	-481,085.52	-645,030.37	-543,199.63

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金〔2012〕2236号文件批准，公司于2012年9月6日公开发行人7年期12亿元公司债券。本期债券募集资金用于淮安盐化工基地渠南片区基础设施建设，募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

根据淮安经济技术开发区管理委员会《关于同意淮安开发控股有限公司增加注册资本的批复》（淮开管发[2017]117号），淮安经济技术开发区管理委员会向公司增加注册资本20亿元，增资后注册资本140亿元。公司的控股股东、实际控制人均未发生变动，控股股东为淮安市人民政府，淮安市人民政府授权委托开发区管委会履行出资人职责。2017年4月1日，公司变更经营范围，经营内容增加数控钢板剪板机制造。

2017年，公司报表合并范围新增1家子公司，由淮安经济技术开发区管理委员会无偿划入。

**表 1 2017 年公司合并报表增加子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
淮安软件园管理发展有限公司	100.00%	40,000.00	计算机软件开发；项目投资与资产管理；为进入软件园的企业提供相关服务；家电、五金、建筑材料、化工原料（不含危险化学品）、机械设备、仪器仪表销售；人才培养；房地产开发、销售。	划拨

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至2017年末，公司资产总额为621.93亿元，所有者权益为265.83亿元，资产负债率为57.26%；2017年度，公司实现营业收入18.15亿元，利润总额2.10亿元，经营活动现金流净额-48.11亿元。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

**2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用**

2017 年全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

**2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推

动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《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，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5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）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制。

2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预【2017】62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定。
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预【2017】87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开。
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预【2017】97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押。
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资【2017】1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例。
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】192号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目。
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】94号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

### 2017年淮安市经济保持增长,工业平稳运行,但经济整体增速有所下滑

淮安市2017年经济保持稳定增长,全年实现地区生产总值3,387.43亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%,经济实力进一步增强,但增速较上年下滑1.6个百分点。分产业来看,其中第一产业增加值为339.44亿元,同比增长3.10%;第二产业增加值为1,412.39亿元,同比增长6.40%;第三产业增加值增为1,635.60亿元,同比增长9.20%,三次产业比例由上年的11.2:42.9:45.9调整为2017年的10:41.7:48.3。按常住人口计算,2017年淮安市人均GDP为6.29万元,是当年全国人均GDP的1.15倍。

2017年淮安市工业经济平稳运行,全年规模以上工业增加值比上年增长7.80%,其中轻工业增长7.9%,重工业增长7.7%。规模以上工业企业效益较好,当年主营业务收入增长10.2%,利润总额增长11.3%。此外,2017年淮安市优势特色产业产值增长11.2%,得到进一步发展,其中电子信息、食品、特钢与装备制造、盐化新材料、生物技术与新医药产业

产值增长均超过10%，时代芯存、比亚迪智能制造等重大项目相继落户淮安市，特色产业加速集聚，发展后劲持续增强。

2017年淮安市继续依托固定资产投资拉动经济发展，全年完成规模以上固定资产投资2,839.55亿元，比上年增长12.0%，增速较上年下降3.10个百分点。其中，工业投资1,715.68亿元，增长13.0%；房地产开发投资303.06亿元，下降5.7%。2017年淮安市社会消费品零售总额为1,197.09亿元，同比增长10.5%，为当地经济发展做出一定贡献。受益于国际市场需求回升，2017年当地进出口总额达46.36亿美元，同比增长34.5%。2017年淮安市金融市场快速发展，当年金融机构本外币存款余额与贷款余额分别同比增长12.0%与21.1%，为当地经济发展提供了良好的支撑。

**表 3 2016-2017 年淮安市主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	3,387.43	7.4%	3,048.00	9.00%
第一产业增加值	339.44	3.1%	324.61	1.70%
第二产业增加值	1,412.39	6.4%	1,268.15	9.10%
第三产业增加值	1,635.60	9.2%	1,455.24	10.60%
规模以上工业增加值	-	7.80%	1,626.18	9.80%
固定资产投资	2,839.55	12.0%	2,535.19	15.10%
社会消费品零售总额	1,197.09	10.5%	1,083.83	11.70%
进出口总额（亿美元）	46.36	34.5%	35.04	-15.10%
存款余额	3,432.67	12.0%	3,066.00	31.70%
贷款余额	2,789.29	21.1%	2,304.22	23.60%
人均 GDP（万元）		6.89		6.24
人均 GDP/全国人均 GDP		1.15		1.16

注：“-”表示未公开披露数据，人均 GDP=当地 GDP/当地常住人口

资料来源：淮安市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 淮安经开区经济保持良好发展，工业经济和固定资产投资均保持较快增长

淮安经济开发区经济发展良好，根据淮安经济技术开发区2017年国民经济和社会发展统计公报显示，2017年，全区实现地区生产总值318.39亿元，按可比价格计算，同比增长7.1%，其中，第一产业同比增长3.7%，第二产业同比增长7.6%，第三产业同比增长4.9%，三次产业结构比例调整到0.5:80.7:18.8，二三产业增加值是GDP的主要来源，合计占GDP比重为99.5%。人均GDP达12.43万元。

2017年全区规模以上工业企业累计完成工业总产值1,135.05亿元，同比增长17.6%，实现工业增加值254.22亿元，可比价增长8.6%。完成规模以上固定资产投资277.11亿元，同比增长13.0%，规模以上工业投资114.21亿元，同比增长19.3%；项目投资215.87亿元，同

比增长13.0%。2017年全区完成规模以上固定资产投资总额277.11亿元，同比增长13.0%，其中规模以上工业投资114.21亿元，同比增长19.3%；项目投资215.87亿元，同比增长13.0%。

2017年，全区实现社会消费品零售总额75.14亿元，同比增加10.6%。累计实现外贸进出口23.29亿美元，同比增长52.9%，其中出口10.43亿美元，同比增长6.6%。

2017年，淮安经济开发区经济保持增长，工业经济和固定资产投入均保持较快增长。

### 2017年淮安市公共财政收入大幅下滑，财政自给能力亦受到较大负面影响

2017年淮安市实现公共财政收入230.61亿元，较上年下降26.91%，其中税收收入同比下降24.70%至177.06亿元，占公共财政收入的比重为76.78%。从税源来看，2017年淮安市前五大税源分别为增值税（84.17亿元）、企业所得税（16.87亿元）、土地增值税（13.15亿元）、城市维护建设税（16.56亿元）和契税（14.82亿元）。土地增值税与契税受当地房地产市场行情影响较大，未来存在一定的不确定性。另外，2017年淮安市非税收入同比下降33.36%至53.55亿元，亦对当地公共财政收入带来一定负面影响。

淮安市政府性基金收入主要构成为国有土地使用权出让收入。由于当地房地产市场行情向好，2017年淮安市实现政府性基金收入162.60亿元，同比增长34.30%。但由于土地使用权出让收入易受当地房地产市场行情以及政府调控政策影响，未来淮安市政府性基金收入仍存在一定的不确定性。

支出方面，2017年淮安市公共财政支出为452.51亿元，规模较上年下降6.40%。其中用于一般公共服务、教育、医疗卫生、社会保障和就业的支出占比为51.28%，财政支出刚性较强。由于2017年淮安市公共财政收入跌幅较大，财政自给率亦大幅下降至39.13%，财政自给能力受到较大负面影响。

**表 4 2016-2017 年淮安市财政收支概况（单位：亿元）**

项目	2017 年	2016 年
（一）公共财政收入	230.61	315.51
其中：税收收入	177.06	235.15
非税收入	53.55	80.36
（二）上级补助收入	-	188.72
（三）政府性基金收入	162.60	121.07
其中：土地使用权出让收入	-	108.43
（四）预算外财政专户收入	-	14.32
（一）公共财政支出	452.51	483.47
（二）政府性基金支出	186.00	145.10
<b>财政自给率</b>	<b>39.13%</b>	<b>65.26%</b>

注：“-”表述数据未公开披露，财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2016 年数据来自淮安市财政局，2017 年数据来自《关于淮安市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，鹏元整理

### 开发区公共财政收入大幅下降，但财政自给率水平仍较高

2017年，开发区地方综合财力为59.30亿元，同比稍有下降。2017年开发区公共财政收入为28.44亿元，同比下降31.19%，其中税收收入为25.3亿元，同比下降14.87%。2017年开发区税收收入占公共财政收入的比重为88.96%。

财政支出方面，2017年开发区公共财政支出为25.65亿元，同比下降12.19%。财政自给率为110.88%，较上年大幅下降，但财政自给率仍处于较高水平。

**表5 开发区财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力	<b>59.30</b>	<b>59.89</b>
公共财政收入	28.44	41.33
其中：税收收入	25.3	29.72
非税收入	3.14	11.61
转移支付和税收返还收入	-	6.32
其中：一般性转移支付收入	-	0.60
专项转移支付收入	-	1.20
税收返还收入	-	4.52
土地出让金收入	-	12.14
公共财政支出	25.65	29.21
<b>财政自给率</b>	<b>110.88%</b>	<b>141.51%</b>

注：“-”表示未获取数据，财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2016 年数据来自开发区财政与国有资产管理局，2017 年数据来自淮安经济技术开发区管委会网站，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司仍主要负责开发区内基础设施的建设和运营管理，2017年实现主营业务收入181,499.72万元，较上年下降23.49%，收入主要来源于土地开发、代建项目、房产销售收入和资产租赁，从各业务收入变动来看，除资产租赁业务外，其他业务收入均有不同程度下降。2017年，公司土地开发收入85,395.28万元，同比下降17.13%；代建项目收入47,379.79万元，同比下降37.50%，土地开发和代建项目主要是政府予以确认的收入减少；房地产销售业务收入22,921.64万元，同比下降30.50%。

从毛利率来看，2017年公司综合毛利率为8.49%，较上年有较大程度的下降，主要是土地开发收入确认的利润较少和房地产销售收入毛利率低导致。

**表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发	85,395.28	0.27%	103,044.23	16.85%
代建项目	47,379.79	14.56%	75,807.37	15.41%
房产销售	22,921.64	-2.55%	32,981.14	6.98%
资产租赁	21,989.15	37.77%	17,034.13	20.62%
物业管理	1,609.99	-20.41%	1,485.45	-9.28%
租赁业务	1,202.66	22.98%	1,225.96	18.73%
餐饮服务	664.96	45.39%	5,276.77	95.10%
客房收入	332.90	100.00%	346.35	81.64%
广告业务	3.36	-679.46%	30.51	-92.63%
<b>合计</b>	<b>181,499.72</b>	<b>8.49%</b>	<b>237,231.91</b>	<b>16.96%</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

2017年资产租赁业务收入增长，主要是公司增加管网设备的出租。

**2017年公司土地开发收入规模减少，且毛利率大幅下降，目前公司尚有待开发土地较多，未来业务存在一定的持续性，但需要关注市场景气度低及土地价格波动的影响**

公司负责开发区内土地收储、整理和开发。根据淮安市政府及开发区的规划，公司制定土地收储及出让计划，通过征用、回收、回购、置换等多种方式储备土地，并进行适度开发、配套以达到净地出让交付的标准。开发区管委会向公司收购已开发完成的土地，公司将获得的收入计入土地开发收入。2017年，被收购土地合计540,966.47平方米，确认土地开发收入85,395.28万元，由于当期出让土地持有期限短且未占用公司融资资金，确认的利润率较低，业务毛利率仅为0.27%。

依据开发区《关于授权淮安开发控股有限公司进行资产运作的决定》（淮开管发[2010]249号），政府每年能给予公司一定的土地运营补贴。2017年公司获得土地运营补贴25,229.00万元，计入其他收益。

截至2017年末，公司尚有待开发土地2,233.49亩，未来土地开发业务收入有一定持续性，但土地出让规模和价格易受市场行情影响，后期需要关注。

**2017年代建收入规模进一步下降，但目前代建项目体量较大，未来业务持续性仍较好，同时也面临一定的资金压力**

公司是开发区重要的基础设施投融资建设主体，在开发区的市政建设地位具有一定的垄断性。建设项目完工后，政府按规划逐年对项目进行回购，2017年确认收入的项目投资金额较上年进一步下降，确认代建业务收入47,379.79万元，同比大幅下降37.50%，毛利率较上年稍有下降。

公司承建项目体量较大，截至2017年末，公司尚未结算的已建、在建项目计划总投资额129.77（含土地成本）亿元，已完成投资118.97亿元，预计项目回购金额合计142.67亿元，已确认收入金额为26.40亿元。公司代建项目多数已经完工，随着项目陆续进入回购期，未来尚可确认收入116.27亿元，公司代建业务持续性较好，同时也面临一定的资金压力。

**表 7 截至 2017 年末公司尚未完成回购的已建、在建项目情况（单位：亿元）**

项目类型	项目名称	工程投资	土地成本	累计完成投资	预计项目回购金额	已确认收入金额	累计收到回购款	项目状态
安置房	盐化工安置小区	3.00		2.92	3.45	1.02	1.02	完工
安置房	新强安置小区一期	0.85	1.64	2.49	2.86	0.98	0.98	完工
安置房	新强安置小区二期	0.98	0.69	1.67	1.92			完工
安置房	黄元安置小区二期	0.73	0.87	1.60	1.76	0.80	0.80	完工
安置房	黄元安置小区三期	0.81	0.86	1.67	1.84	0.89	0.89	完工
安置房	黄元安置小区四期	0.57	0.06	0.63	0.69	0.63	0.63	完工
安置房	黄元安置小区五期 I 标段	1.32	0.88	2.20	2.53	0.97	0.97	完工
安置房	黄元安置小区五期 II 标段	2.57		2.57	2.96			完工
安置房	钵池山安置小区二期	0.39		0.39	0.45			完工
安置房	钵池山安置小区三期	0.61	2.84	3.45	3.80	0.67	0.67	完工
安置房	钵池山安置小区四期	1.57		1.57	1.81			完工
安置房	钵池山安置小区五期	2.23		2.23	2.56			完工
安置房	城东花园安置小区一期	3.27		3.27	3.53	2.05	2.05	完工
安置房	城东花园安置小区二期	1.20	0.32	1.52	1.66	0.95	0.95	完工
安置房	徐杨花园安置小区一期	3.35		3.35	3.62	1.74	1.74	完工
安置房	徐杨花园安置小区二期 I 标段	2.23		2.23	2.41	1.47	1.47	完工
安置房	徐杨花园安置小区二期 II 标段	2.65		2.65	3.05			完工
安置房	南方花园安置小区六期	2.31	1.48	3.79	4.36			完工
安置房	南方花园安置小区七期	2.43	1.01	3.44	3.96			完工
安置房	富士康安置小区一期、二期	1.21	2.27	3.48	4.00	1.39	1.39	完工
安置房	富士康安置小区三期	1.84	0.97	2.81	3.23			完工
安置房	富士康安置小区四期	1.83		1.83	2.10			完工
安置房	财经学院安置小区	1.60		0.84	1.84			完工
安置房	九龙湖安置小区二、三期	1.15	3.72	4.87	5.36	1.27	1.27	完工
安置房	南马厂安置小区一、二、三期	3.96	1.86	5.82	6.69	0.33	0.33	完工

安置房	南马厂安置小区三期II标段	0.60			0.69			新建
安置房	新东安置小区一期	0.29	0.82	1.11	1.28	0.32	0.32	完工
安置房	新东安置小区二期	0.37		0.37	0.43			完工
安置房	新东安置小区三期I标段	0.94		0.94	1.08			完工
安置房	新东安置小区三期II标段	1.33		1.33	1.53			完工
安置房	新东安置小区四期	2.72	2.01	4.73	5.44	0.45	0.45	完工
安置房	新东安置小区四期II标段	1.20			1.38			新建
安置房	嘉兴路安置小区	3.04		3.04	3.50			完工
安置房	枚乘路安置小区	7.00		6.63	8.05			完工
安置房	张码花园安置小区	2.00		1.25	2.30			完工
安置房	王高花园安置小区	2.00		0.06	2.30			完工
安置房	李集安置小区三期	7.26	3.04	10.30	12.15	8.74	8.74	完工
安置房	农业生态园安置小区一期	0.88	0.13	1.01	1.16	0.15	0.15	完工
安置房	农业生态园安置小区二期	1.03	1.10	2.13	2.45			完工
安置房	农业生态园安置小区二期II标段	0.20			0.23			新建
安置房	高张花园安置小区一期	3.67		3.67	4.22			完工
安置房	厦门路安置小区	0.15		0.15	0.17			完工
安置房	南京路花园18、19号楼	0.15		0.15	0.17			完工
安置房	花河佳苑安置小区	3.00		3.00	3.45			完工
安置房	轮窑安置小区	4.00	1.43	5.43	6.30	1.58	1.58	完工
小计		<b>86.49</b>	<b>28.00</b>	<b>108.59</b>	<b>130.72</b>	<b>26.40</b>	<b>26.40</b>	-
基础设施	S237省道跨海口路大桥	0.92		0.92	1.06			完工
基础设施	南马厂跨京沪高速大桥工程	1.07		1.07	1.23			完工
基础设施	康马路大桥	0.54		0.54	0.62			完工
小计		<b>2.53</b>	-	<b>2.53</b>	<b>2.91</b>	-	-	
综合	景会寺一期	1.50		1.50	1.73			完工
综合	中华汉字文化艺术园一期	3.00		3.00	3.45			完工
综合	东城综合市场	0.50		0.50	0.58			完工
综合	垂钓中心(都市农庄)	1.20		1.20	1.38			完工
综合	开发区图书馆	0.40		0.40	0.46			完工
综合	书香花海	1.00		1.00	1.15			在建
综合	深圳路小学	1.00		0.05	0.06			在建
综合	开发区高级中学	3.50		0.20	0.23			在建
综合	检察院装修	0.25			0.00			新建
综合	富准路商业广场(含菜场)	0.40			0.00			新建
小计		<b>12.75</b>	<b>0</b>	<b>7.85</b>	<b>9.04</b>			-

合计	101.77	28.00	118.97	142.67	26.40	26.40
----	--------	-------	--------	--------	-------	-------

资料来源：公司提供

公司房地产开发、租赁、酒店、餐饮等业务为公司利润提供一定补充

公司及子公司淮安市高教园区投资实业有限公司具备二级房地产开发资质，目前公司自营房地产业务包括商业化住宅、商业地产开发、工业厂房开发建设。

**表 8 2017 年主要房产销售情况（单位：平方米，万元）**

项目	2017 年结算面积	2017 年确认收入	2017 年确认成本
东城佳园	8,142.97	3,127.13	4,521.76
东城江南一、二期	2,344.91	13,619.70	13,333.48
东城国际写字楼	422.58	553.09	226.74
东城新锐园	4,642.94	1,808.33	1,870.95
柯山花园二期商业用房 1 号楼	1,034.87	717.48	449.61
新强（徐杨）商业街	528.71	321.92	282.74
景园	5,170.00	2,226.00	2,769.14
合计	22,286.98	22,373.64	23,454.42

资料来源：公司提供

2017年公司实现房地产销售收入22,921.64万元，较上年减少30.50%。2017年确认收入的项目主要为东城江南一、二期住宅、东城佳园、景园等。2017年商品房销售业务毛利率较上年大幅下降至-2.55%，主要包括两方面原因：（1）东城江南项目重新对市政排水系统进行施工，并对因排水系统致损的客户进行了赔偿，增加了成本，造成项目利润率降低。（2）东城佳园前期建设成本较高，销售收入不能覆盖成本。

**表 9 截至 2017 年末已完工房地产销售情况（单位：平方米、万元）**

项目	已投资额	总可售面积	已售面积	已售金额	2017 年销售面积	2017 年销售金额	可售面积
东城江南一、二期	70,000.00	102,039.54	102,039.54	59,935.04	733.41	562.21	-
东城佳园	26,700.00	86,933.34	86,853.80	29,267.58	7,892.95	3,269.00	-
东城国际写字楼	28,000.00	22,102.66	12,146.38	8,306.88	-	-	-
东城现代城商业区	26,200.00	23,751.06	3,207.49	2,405.62	-	-	20,543.57
东城新锐园	12,000.00	29,035.63	9,605.50	4,539.23	4,713.36	2,011.75	19,430.13
柯山花园二期商业用房 1 号楼	3,600.00	3,853.93	3,561.18	2,647.57	871.06	630.16	292.75
柯山花园二期商业用房 2 号楼-4 号楼	5,000.00	12,244.52	12,244.52	5,458.28	-	-	-

新强（徐杨）商业街	1,800.00	2,865.85	1,781.96	952.55	642.74	399.90	1,083.89
<b>合计</b>	<b>173,300.00</b>	<b>282,826.53</b>	<b>231,440.37</b>	<b>113,512.75</b>	<b>14,853.52</b>	<b>6,873.02</b>	<b>41,350.34</b>

注：东城佳园余下物业自持；东城国际写字楼余下物业抵款和自持等。  
资料来源：公司提供

截至2017年末，公司在建自营房地产项目尚有东城江南三期，项目计划总投资为70,000万元，目前已投资6,300万元，尚需投资63,700万元。

**表 10 截至 2017 年末自营项目开发情况（单位：平方米、万元）**

项目名称	总建筑面积	完工面积	实际/计划完工时间	总投资额	已投资额	资金来源及运作方式
东城江南三期	130,000.00	0.00	2019.11	70,000.00	6,300.00	自筹
<b>商业住宅合计</b>	<b>130,000.00</b>	<b>0.00</b>	-	<b>70,000.00</b>	<b>6,300.00</b>	-
日资工业园	50,000.00	50,000.00	2014.12	5,500.00	5,500.00	自筹
欧美工业园一期	34,000.00	34,000.00	2015.01	6,000.00	6,000.00	自筹
欧美工业园二期	17,000.00	-	2017.05	3,000.00	1,500.00	自筹
甫林电子扩建	15,000.00	7,000.00	2018.08	3,500.00	3,000.00	自筹
<b>工业厂房合计</b>	<b>116,000.00</b>	<b>108,000.00</b>	-	<b>17,000.00</b>	<b>14,500.00</b>	-
<b>总计</b>	<b>246,000.00</b>	<b>108,000.00</b>		<b>87,000.00</b>	<b>20,800.00</b>	-

资料来源：公司提供

工业厂房方面，公司目前拥有日资工业园、甫林电子工厂扩建和欧美工业园一、二期，截至2017年末，日资工业园和欧美工业园一期已经完工，目前正处于对外出租状态。目前尚有在建工业厂房欧美工业园二期和甫林电子扩建，计划总投资6,500.00万元，已投资4,500.00万元，尚需投资2,000.00万元。

公司其他业务包括餐饮服务、物业管理、资产租赁、租赁业务、广告业务等。从公司主营业务收入来看，目前这几部分业务所占比重仍较小。

#### 公司持续获得股东等的外部支持

作为淮安开发区内主要的市政建设主体，近年获得了控股股东的资产注入和当地政府的财政补贴方面的支持。

2017年，根据淮安经济技术开发区管理委员会《关于同意淮安开发控股有限公司增加注册资本金的批复》（淮开管发[2017]117号），公司获得开发区管委会增资20亿元。

财政补贴方面，2017年公司共收到政府补贴29,242.53万元，提升了公司利润水平。

**表 11 2017 年公司获得政府补贴情况（单位：万元）**

项目	金额	会计核算科目
土地运营补贴	25,229.00	其他收益
财政租金补贴	671.37	其他收益
淮安软件园管委会拨款	2,705.71	其他收益
物业费补贴	607.80	其他收益
其他	28.65	营业外收入
<b>合计</b>	<b>29,242.53</b>	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告采用新会计准则编制。

根据财政部《关于修订一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30号）的规定，2017年审计报告在利润表中新增“资产处置收益”项目，将原列示在“营业外收入”及“营业外支出”的资产处置损益调整至“资产处置收益”项目，比较报表数据相应作调整。根据财政部修订的《企业会计准则第16号——政府补助》，2017年6月12日起，与企业日常活动相关的政府补助应当按照经济业务实质，计入其他收益或冲减相关成本费用；与企业日常活动无关的政府补助，计入营业外收支。

2017年，公司合并报表范围二级子公司增加1家，详见表1。

### 资产结构与质量

公司资产规模持续增长，主要以其他应收款和存货为主，资产整体流动性偏弱

2017年末公司总资产规模为621.93亿元，同比上升9.92%，主要原因是应收业务款项、与淮安市和开发区内单位的往来款大幅增加。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	440,963.90	7.09%	418,957.42	7.40%
应收账款	277,061.60	4.45%	89,120.19	1.58%
预付款项	205,039.95	3.30%	200,967.87	3.55%
其他应收款	2,582,187.68	41.52%	2,188,726.43	38.68%

存货	2,061,921.52	33.15%	1,987,900.55	35.14%
<b>流动资产合计</b>	<b>5,593,103.21</b>	<b>89.93%</b>	<b>4,892,863.03</b>	<b>86.48%</b>
固定资产	415,380.05	6.68%	331,194.00	5.85%
无形资产	135,316.03	2.18%	127,627.59	2.26%
其他非流动资产	0.00	0.00%	255,655.42	4.52%
<b>非流动资产合计</b>	<b>626,230.72</b>	<b>10.07%</b>	<b>764,972.47</b>	<b>13.52%</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,219,333.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,657,835.50</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2017 年末货币资金 440,963.90 万元，同比增长 5.25%，多为银行存款，其中无使用受限资金。应收账款主要为应收工程款，2017 年末账面金额为 277,061.60 万元，其中 50.59% 为应收淮安经济技术开发区财政局工程款。预付账款为预付的土地摘牌保证金，年末余额为 205,039.95 万元，其中 88.75% 为预付江苏省淮安经济开发区财政局的土地摘牌保证金。2017 年其他应收款较上年增长 17.98%，主要是与政府部门及各国有企业之间的往来款增加，年末余额达到 2,582,187.68 万元，占总资产比重 41.52%，其他应收款占用公司大量资金，且回收期不确定，需要关注款项回收情况。

公司存货规模较大，2017 年末公司存货总额为 2,061,921.52 万元，占总资产的 33.15%。存货由在建工程成本、待开发土地成本和开发成本等构成，分别占存货账面价值的 41.26%、53.85% 和 4.89%。代建政府工程主要为代建市政工程项目，随着代建项目的完工结算，有望为公司带来一定的收入；待开发土地成本账面总额 1,110,286.64 万元，主要为商业用地。开发成本主要为公司建设的商品房项目。

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。固定资产主要为自用房屋建筑物，2017 年末账面价值 415,380.05 万元，较上年增长 25.42%，主要是融资租赁项目结束转回流动商业房产。2017 年末无形资产账面价值 135,316.03 万元，同比增长 6.02%，其中主要为土地使用权。2017 年相关公益性资产在审计报告中予以剔除，原划拨入账的道路管网减计至零。

2017 年末，公司抵、质押资产账面价值 21.02 亿元，其中主要是土地使用权和结构性存款。

总体来看，公司资产规模持续增长，但以存货和应收款项为主，整体资产流动性偏弱。

## 盈利能力

**2017 年公司收入下降，自身业务盈利能力下滑，利润主要依赖财政补贴，但业务可持**

### 续性较好

2017年，公司业务收入主要来源于土地开发、代建项目和房产销售，全年实现营业收入181,499.72万元，同比下降23.49%，上述三项主要业务收入均有不同程度下降。从毛利率来看，由于土地开发业务占比高，该业务毛利率大幅下降拉低了公司综合毛利率。

2017年公司营业利润21,048.46万元，其中来自于政府补助金额29,213.88万元，自身业务盈利情况不佳，利润主要依赖于政府补助。

截至2017年末，公司尚有待开发土地2,233.49亩，代建项目未来尚可确认收入116.27亿元，已完工房地产尚余可售面积41,350.34平方米，未来主要业务的持续性较好。

**表 13 公司主要盈利指标**

项目	2017年	2016年
营业收入（万元）	181,499.72	237,231.91
其他收益（万元）	29,213.88	0.00
营业利润（万元）	21,048.46	3,723.99
营业外收入（万元）	28.65	18,240.55
利润总额（万元）	21,000.50	21,764.87
综合毛利率	8.49%	16.96%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

### 现金流

**2017年公司主营业务回款能力下降，经营活动现金流出规模大，目前在建拟建项目资金需求较多，面临较大的资金压力**

2017年公司销售商品提供劳务收到的现金规模为105,509.24万元，同比大幅减少，收现比为0.58，主营业务收现情况变差。2017年公司收到往来款增加，经营活动现金流入有所增加，但经营活动投入资金和支付的往来款资金规模均较大，使得经营活动产生的现金流量净额仍表现为大额净流出。2017年，公司经营活动产生的现金净流出481,085.52万元。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金净流出27,705.26万元，主要系厂房等建设支出。2017年公司获得筹资获得现金流入主要是股东增资、借款和发行债券，筹资活动支出的现金流出主要是偿还债务本息等，全年筹资活动产生的现金净流入540,577.48万元，同比下降50.52%，主要是由于公司偿还了大规模债务。

公司经营回款处于较低水平，考虑到目前公司经营活动和投资活动支出均较大，未来仍面临较大的资金压力。

**表 14 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
----	-------	-------

收现比	0.58	0.94
销售商品、提供劳务收到的现金	105,509.24	221,900.68
收到的其他与经营活动有关的现金	595,657.93	242,001.92
经营活动现金流入小计	701,217.05	463,902.60
购买商品、接受劳务支付的现金	245,938.95	224,818.07
支付的其他与经营活动有关的现金	930,274.86	859,678.12
经营活动现金流出小计	1,182,302.57	1,108,932.96
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-481,085.52</b>	<b>-645,030.37</b>
投资活动产生的现金流量净额	-27,705.26	-158,852.22
筹资活动产生的现金流量净额	540,577.48	1,092,604.48
现金及现金等价物净增加额	22,006.47	288,721.90

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 2017年末公司负债规模进一步增长，偿债压力持续增加

2017年股东给予资本金注入，同时公司将公益性资产在账面予以剔除，整体来看公司所有者权益有所增加，年末金额为265.83亿元，同比增幅3.89%，同期融资规模进一步增长，负债总额达356.10亿元，同比增长14.91%，产权比率上升至133.96%，所有者权益对负债总额的覆盖程度进一步下滑。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	3,561,022.57	3,099,019.44
所有者权益	2,658,311.36	2,558,816.06
负债与所有者权益比率	133.96%	121.11%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017年末公司短期借款规模170,310.00万元，同比增长315.39%，其中30.01%为质押借款、23.02%为保证借款、46.97%为信用借款。应付账款主要是应付工程款，截至2017年末共92,003.68万元，同比变动不大，其中账龄在1年以内的占比30.88%。2017年末公司其他应付款为43.37亿元，同比增长23.45%，其他应付款应付对象主要为淮安经济开发区国有资产经营有限公司、淮安诚意达贸易有限公司、上海新城大酒店、淮安中茵置业有限公司、淮安新城投资控股有限公司，上述应付款项中多为与开发区内国有企业的资金往来。2017年末，一年内到期的非流动负债主要系即将到期的长期借款、应付债券和长期应付款，账面金额为48.25亿元，较上年增长43.91%，公司短期债务偿还压力较大。

**表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	170,310.00	4.78%	41,000.00	1.32%
应付账款	92,003.68	2.58%	97,947.99	3.16%
其他应付款	433,684.80	12.18%	351,292.00	11.34%
一年内到期的非流动负债	482,544.74	13.55%	335,305.55	10.82%
<b>流动负债合计</b>	<b>1,246,246.55</b>	<b>35.00%</b>	<b>930,774.95</b>	<b>30.03%</b>
长期借款	715,800.00	20.10%	966,555.00	31.19%
应付债券	1,441,653.42	40.48%	1,086,246.68	35.05%
长期应付款	210,169.06	5.90%	244,573.43	7.89%
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,314,776.02</b>	<b>65.00%</b>	<b>2,168,244.48</b>	<b>69.97%</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,561,022.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,099,019.44</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息负债</b>	<b>3,020,487.22</b>	<b>84.82%</b>	<b>2,690,680.66</b>	<b>86.82%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017年末长期借款账面金额为71.58亿元，同比下降25.94%，主要为保证借款和抵、质押借款，抵、质押物主要为公司持有的土地和结构性存款；2017年公司发行了三期债权融资计划、四期中期票据、和一期定向工具，合计发行额为47.00亿元，使年末应付债券金额大幅增加。2017年末长期应付款金额为244,573.43万元，主要系融资租赁款。

**表 17 截至2017年末公司应付债券明细表（单位：亿元）**

债券简称	发行日期	期限	年末应付债券余额
12 淮开控债	2012/9/6	7 年	4.80
14 淮开控债	2014/3/10	7 年	10.40
15 淮开控 MTN001	2015/11/5	5 年	6.00
15 淮安开发 PPN001	2015/7/16	3 年	5.00
15 淮安开发 PPN002	2015/9/16	5 年	5.00
16 淮开控债	2016.09.13	3 年	6.00
16 淮开控债 02	2016/11/15	3 年	14.00
16 淮开 01（国海证券）	2016/9/5	3 年	6.00
16 淮开 02（国海证券）	2016/8/19	3 年	10.00
16 淮安开发 PPN001—华夏	2016/3/28	3 年	5.00
16 淮安开发 PPN002—华夏	2016/7/29	3 年	5.00
2016 年度第一期中期票据（MTN001）—民生	2016.01.28	5 年	6.00
2016 年度第二期中期票据（MTN002）—建行	2016/11/28	5 年	5.00
2016 年海外债	2016/7/13	3 年	19.29
17 苏淮安控股 ZR004	2017/11/22	3 年	1.99

债券简称	发行日期	期限	年末应付债券余额
17 淮安开发 MTN001	2017/2/28	5 年	9.99
债权融资计划-江苏银行	2017/6/30	2 年	2.99
债权融资计划-南京银行	2017/2/22	5 年	3.97
债权融资计划-南京银行	2017/2/28	5 年	2.98
中期票据（招行）	2017/9/27	7 年	7.89
上海银行 PPN	2017/8/25	3 年	9.97
中期票据（农行）	2017/9/6	5 年	6.90
<b>合计</b>			<b>154.17</b>

资料来源：公司2017年审计报告

截至 2017 年末，公司有息债务规模为 302.05 亿元，同比增长 12.26%，占期末负债总额比重为 84.82%，有息债务规模进一步扩大。从公司提供的有息债务偿还期限分布表来看，2018-2019 年公司需要偿还本金金额大，短期偿债压力大。

**表 18 截至 2017 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年以后
本金	83.87	123.80	59.49	34.89

资料来源：公司提供

公司资产负债水平持续攀升，2017 年末公司资产负债率 57.26%，EBITDA 为 65,472.31 万元，EBITDA 利息保障倍数为 4.44，有息负债与 EBITDA 之比较大，达到 46.13，公司债务还本付息压力仍较大。

**表 19 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	57.26%	54.77%
流动比率	4.49	5.26
EBITDA（万元）	65,472.31	37,670.34
EBITDA 利息保障倍数	4.44	3.97
有息债务/EBITDA	46.13	71.43

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至 2017 年末，公司对外担保金额合计为 106.66 亿元，占期末净资产比重为 40.12%，公司主要担保对象为国有企业，具体见附录六，但担保金额大，存在较大的或有负债风险。

## 七、评级结论

综合来看，2017年外部环境仍较好，为公司发展提供了较好基础，公司主营业务持续性较好，未来收入较有保障；公司持续获得外部支持。

但我们也关注到，公司资产流动性较弱，其他应收款占用资金量大且回收期不确定；经营项目和投资项目投入资金需求量大，存在资金压力，有息负债规模快速增长，存在较大的偿债压力，对外担保余额较高，存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA+和本期债券信用等级AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	440,963.90	418,957.42	229,151.07
应收账款	277,061.60	89,120.19	69,448.48
预付款项	205,039.95	200,967.87	213,244.47
其他应收款	2,582,187.68	2,188,726.43	1,287,639.85
存货	2,061,921.52	1,987,900.55	1,511,523.70
其他流动资产	25,928.55	7,190.57	29,396.79
<b>流动资产合计</b>	<b>5,593,103.21</b>	<b>4,892,863.03</b>	<b>3,340,404.35</b>
可供出售金融资产	8,006.58	7,387.58	7,387.58
长期股权投资	13,188.95	514.80	514.80
投资性房地产	28,543.83	26,370.54	0.00
固定资产净额	415,380.05	331,194.00	311,141.24
在建工程	16,851.66	4,721.33	4,651.33
无形资产	135,316.03	127,627.59	175,605.52
长期待摊费用（递延资产）	8,885.73	10,789.93	12,650.62
递延所得税资产	57.89	711.27	423.42
其他非流动资产（其他长期资产）	-	255,655.42	8,822.31
<b>非流动资产合计</b>	<b>626,230.72</b>	<b>764,972.47</b>	<b>521,196.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,219,333.93</b>	<b>5,657,835.50</b>	<b>3,861,601.16</b>
短期借款	170,310.00	41,000.00	145,480.00
应付票据	10.00	17,000.00	0.00
应付账款	92,003.68	97,947.99	81,235.71
预收款项	33,188.37	33,592.50	30,619.20
应付职工薪酬	150.72	113.87	107.42
应交税费	27,748.13	20,785.69	20,841.21
应付利息	6,606.12	33,737.34	19,488.59
其他应付款	433,684.80	351,292.00	115,814.90
一年内到期的非流动负债	482,544.74	335,305.55	649,661.00
其他流动负债	0.00	0.00	7,200.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1,246,246.55</b>	<b>930,774.95</b>	<b>1,070,448.04</b>
长期借款	715,800.00	966,555.00	578,465.00
应付债券	1,441,653.42	1,086,246.68	412,000.00
长期应付款	210,169.06	244,573.43	234,076.76
专项应付款	27.96	27.96	27.96
递延收益	-52,874.43	-129,158.60	-107,004.14

非流动负债合计	<b>2,314,776.02</b>	<b>2,168,244.48</b>	<b>1,117,565.57</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,561,022.57</b>	<b>3,099,019.44</b>	<b>2,188,013.61</b>
实收资本	1,400,000.00	1,200,000.00	1,000,000.00
资本公积	889,763.43	1,084,586.37	460,137.74
盈余公积	28,263.35	25,443.00	22,398.49
未分配利润	226,336.45	209,571.11	190,597.50
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>2,594,363.23</b>	<b>2,519,600.47</b>	<b>1,673,133.72</b>
*少数股东权益	63,948.13	39,215.58	453.83
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,658,311.36</b>	<b>2,558,816.06</b>	<b>1,673,587.55</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6,219,333.93</b>	<b>5,657,835.50</b>	<b>3,861,601.16</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业收入</b>	<b>181,499.72</b>	<b>237,231.91</b>	<b>242,411.07</b>
减：营业成本	166,082.66	197,005.14	204,601.88
营业税金及附加	8,827.21	15,021.24	14,432.77
销售费用	1,379.85	2,050.30	1,530.68
管理费用	11,953.59	16,810.32	24,556.38
财务费用	1,038.48	3,275.98	5,085.45
资产减值损失	-634.10	-752.20	1,515.56
投资收益（损失以“-”号填列）	-438.72	-97.15	-93.15
资产处置收益	-578.74	0.00	0.00
其他收益	29,213.88	0.00	0.00
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>21,048.46</b>	<b>3,723.99</b>	<b>-9,404.80</b>
加：营业外收入	28.65	18,240.55	30,581.24
减：营业外支出	76.61	199.67	435.58
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>21,000.50</b>	<b>21,764.87</b>	<b>20,740.86</b>
减：所得税费用	658.36	-261.79	-307.33
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>20,342.14</b>	<b>22,026.66</b>	<b>21,048.19</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	105,509.24	221,900.68	246,490.71
收到的税费返还	49.89	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	595,657.93	242,001.92	1,057,493.31
经营活动现金流入小计	701,217.05	463,902.60	1,303,984.03
购买商品、接受劳务支付的现金	245,938.95	224,818.07	438,164.53
支付给职工以及为职工支付的现金	1,267.02	1,770.82	1,121.71
支付的各项税费	4,821.75	22,665.97	6,639.30
支付其他与经营活动有关的现金	930,274.86	859,678.12	1,401,258.12
经营活动现金流出小计	1,182,302.57	1,108,932.96	1,847,183.65
经营活动产生的现金流量净额	-481,085.52	-645,030.37	-543,199.63
收回投资收到的现金	0.00	0.00	60,660.00
取得投资收益收到的现金	0.00	-97.15	4.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	44,466.42	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3,803.21	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	3,803.21	44,369.27	60,664.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,939.48	148,295.16	25,011.00
投资支付的现金	25,569.00	0.00	54,700.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	54,926.33	0.00
投资活动现金流出小计	31,508.48	203,221.49	79,711.00
投资活动产生的现金流量净额	-27,705.26	-158,852.22	-19,047.00
吸收投资收到的现金	205,000.00	240,000.00	155,000.00
取得借款收到的现金	699,660.00	1,060,343.19	873,145.00
发行债券收到的现金	584,952.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	13,194.37
筹资活动现金流入小计	1,489,612.00	1,300,343.19	1,041,339.37
偿还债务支付的现金	818,954.52	168,485.00	290,520.37
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43,145.77	9,665.91	4,405.05
支付其他与筹资活动有关的现金	86,934.23	29,587.79	148,887.57
筹资活动现金流出小计	949,034.52	207,738.71	443,812.99
筹资活动产生的现金流量净额	540,577.48	1,092,604.48	597,526.38
现金及现金等价物净增加额	22,006.47	288,721.90	35,279.75

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	20,342.14	22,026.66	21,102.02
加：资产减值准备	-634.10	-752.20	1,319.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	34,415.03	7,978.41	14,968.61
无形资产摊销	4,623.83	3,277.88	3,410.20
长期待摊费用摊销	1,904.20	1,915.84	1,917.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-578.74	0.00	0.00
财务费用	20,735.73	2,733.34	5,368.86
投资损失	0.00	-97.15	93.15
递延所得税资产减少	653.38	-287.86	-378.77
存货的减少	-74,020.98	-476,376.84	-39,286.15
经营性应收项目的减少	-606,378.29	-520,833.82	-719,212.43
经营性应付项目的增加	117,852.26	315,385.37	167,497.77
经营活动产生的现金流量净额	-481,085.52	-645,030.37	-543,199.63

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	3,020,487.22	2,690,680.66	2,019,682.76
资产负债率	57.26%	54.77%	56.66%
综合毛利率	8.49%	16.96%	15.60%
EBITDA（万元）	65,472.31	37,670.34	44,970.34
EBITDA 利息保障倍数	4.44	3.97	3.06
收现比	0.58	0.94	1.02

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资 本	持股比 例 (%)	主营业务
淮安市高教园区投资实业有限公司	40,000.00	98.75%	对市政府划拨的园区土地进行资产运作；经营市区城南片区的房地产开发业务及道路两边的园林绿化；对拥有的园区路桥冠名、交通路线等无形资产进行有偿转让；高教园区回迁小区开发与建设；园区市政公用基础设施的建设；房地产销售、销售代理、中介、租赁；为招商引资项目、教育信息、财务管理、投资等提供咨询服务；物业管理；建筑、土石方、管道工程施工；水电设备安装、维修；建筑装潢设计、施工；金属材料（不含贵金属）；汽车配件、建筑材料、电器产品、日用百货批发、零售（不含食品）
淮安新区商务酒店有限公司	20,000.00	99.50%	中餐餐饮服务，烟零售，预包装食品销售，旅店服务。
淮安新区物业管理有限公司	2,000.00	99.75%	物业管理；物业管理招标、投标代理；室内外装饰、装修工程施工；水、电安装维修；机电设备维修保养；道路划线；房屋维修、绿化养护、保洁服务；日用百货销售；餐饮服务；预包装食品销售；烟零售；棋牌服务、茶吧(限分支机构经营)。
淮安东部文化传媒有限公司	1,000.00	100.00%	设计、制作、安装、代理、发布国内各类户外广告；文化艺术策划、舞台艺术造型策划、企业形象策划、市场营销策划、企业管理咨询、商务信息咨询、会务及展览展示服务、礼仪庆典服务、摄影摄像服务、网络建设服务；图文设计、制作、动漫设计、影视制作；承办文化交流及文化体育活动；文化体育用品销售；建筑装饰装修工程设计、施工；水电设备安装、维修；智能化设备安装、维修。
淮安科教产业投资控股有限公司	90,000.00	100.00%	产业园区建设和运营、旧城改造建设与运营、基础设置建设和运营；房地产开发；林木培育与销售；花卉租赁；园林绿化工程、园林景观和绿地设施工程、园林古建筑工程、土石方工程施工；文化创意产业项目开发建设、投资经营；培训、教育辅助及其他教育咨询（不含学历和劳动技能）；科技成果推广、应用及技术咨询；知识产权服务，科技成果孵化；科技招商引资服务、高科技创业服务、项目投资；受政府委托经营资产的管理；受政府委托提供土地转让、开发、回收、回购、整理、储备、运作上市及开发的配套服务；物业服务；建筑工程、市政工程、土石方工程、管道工程施工；建筑装潢设计与施工；水电设备安装维修；金属材料、汽车配件、建筑材料、电器产品、日用百货批发、零售。
淮安经济技术开发区淮融新能源产业投资中心（有限合伙）	40,000.00	75.00%	新能源产业投资；实业投资；从事非证券股权投资活动；投资咨询；投资管理（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）
香港翔宇投资集团有限公司	894.18	100.00%	
淮安软件园管理发展有限公司	40,000.00	100.00%	计算机软件开发；项目投资与资产管理；为进入软件园的企业提供相关服务；家电、五金、建筑材料、化

工原料（不含危险化学品）、机械设备、仪器仪表销售；  
人才培训；房地产开发、销售。

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 附录六 截至2017年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额
淮安诚意达贸易有限公司	保证	5,000.00
淮安东城实业投资有限公司	保证	41,000.00
淮安高新控股有限公司	保证	20,000.00
淮安经济技术开发区国有资产经营有限公司	保证	32,000.00
淮安经济技术开发区经济发展总公司	保证	120,800.00
淮安开发金融控股集团有限公司	保证	15,000.00
淮安开发物流有限公司	保证	5,000.00
淮安科创产业投资有限公司	保证	44,000.00
淮安龙宫大白鲸嬉水世界有限公司	保证	10,000.00
淮安市东城园林绿化建设有限公司	保证	15,000.00
淮安市淮阴区城市资产经营有限公司	保证	75,000.00
淮安市交通控股有限公司	保证	79,500.00
淮安市康嘉实业有限公司	保证	56,000.00
淮安市利农生态农业有限公司	保证	8,000.00
淮安市南马厂生态农业发展有限公司	保证	15,000.00
淮安市永思园公墓管理处	保证	8,000.00
淮安西游产业集团有限公司	保证	99,000.00
淮安新城投资开发有限公司	保证	292,868.10
淮安新城投资控股有限公司	保证	57,122.10
淮安新区房地产开发有限公司	保证	11,500.00
淮安兴业控股有限公司	保证	37,000.00
江苏淮安盐化学工业园有限公司	保证	17,000.00
江苏顺安置业有限公司	保证	2,800.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>1,066,590.20</b>

## 附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录八 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。