

2012 年淮安开发控股有限公司
公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2012 年淮安开发控股有限公司公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【668】号 01

债券简称：
12 淮开控债/PR 淮开控

债券剩余规模：
2.4 亿元

债券到期日期：
2019 年 9 月 6 日

债券偿还方式：
每年付息一次，第 3-7
年每年偿还本金的 20%

分析师

姓名：
张涛 王一峰

电话：
0755-82873121

邮箱：
zhangt@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
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。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

	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	2019 年 6 月 26 日	2018 年 6 月 25 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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 2019 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；同时中证鹏元也关注到受子公司股权转让影响公司净资产有所下降，公司资产流动性较弱，存在较大的资金压力、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。2018 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 3,601.3 亿元和 342.27 亿元，分别同比增长 6.5%和 6.0%，经济环境较好。
- 公司业务持续性较好。截至 2018 年末，公司尚有待开发土地 170.40 万平方米；在建及已完工基础设施项目体量较大，账面工程成本合计 110.75 亿元；资产租赁业务合同期限长，业务稳定。

关注：

- 公司子公司转出，净资产规模有所下降。2018 年根据当地政府规划，公司将持有

的子公司淮安科教产业投资控股有限公司 100% 股权无偿划出，减少资本公积 9.00 亿元。

- **资产流动性较弱。**2018 年末，公司资产中存货及其他应收款占比高，分别为 200.35 亿元和 293.82 亿元，占比 32.27% 和 47.33%，其中存货主要由代建工程成本、待开发土地成本和开发成本等构成，已用于抵、质押资产占总资产 10.49%；其他应收款规模大，回收期不确定，占用公司大量资金。
- **公司存在较大资金压力。**2018 年公司经营活动实现净现金流出 43.29 亿元，经营活动现金流情况不佳，在建房地产和代建项目至少尚需投资 37.66 亿元，存在较大资金压力。
- **公司有息债务规模大，存在较大的偿债压力。**截至 2018 年末，公司有息债务为 316.98 亿元，占负债总额的比重为 87.37%，有息债务与 EBITDA 之比达 54.70，偿债压力较大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保金额为 119.48 亿元，占期末净资产的比例为 46.30%，对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	6,208,253.50	6,219,333.93	5,657,835.50
所有者权益	2,580,430.66	2,658,311.36	2,558,816.06
有息债务	3,169,754.32	3,020,487.22	2,690,680.66
资产负债率	58.44%	57.26%	54.77%
流动比率	2.85	4.49	5.26
营业收入	183,435.85	181,499.72	237,231.91
其他收益	1,746.30	29,213.88	0.00
营业利润	26,479.24	21,048.46	3,723.99
营业外收入	178.31	28.65	18,240.55
利润总额	21,276.75	21,000.50	21,764.87
综合毛利率	25.37%	8.49%	16.96%
EBITDA	57,946.47	65,472.31	37,670.34
EBITDA 利息保障倍数	6.00	4.44	3.97
经营活动现金流净额	-432,908.18	-481,085.52	-645,030.37

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数（上年数）。
 资料来源：公司 2016、2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年9月6日公开发行7年期12亿元公司债券，募集资金原计划用于淮安盐化工基地渠南片区基础设施建设。截至2019年5月4日，本期债券募集账户余额1.65万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司的注册资本、控股股东、实际控制人及经营范围均未发生变动，控股股东为淮安市人民政府，持股比例100%，淮安市人民政府授权委托开发区管委会履行出资人职责。

根据淮安经济技术开发区财政与国有资产管理局出具的《关于调整空港办、科教办园区企业国有资产管理体制的通知》（淮开财[2018]14号），将公司子公司淮安科教产业投资控股有限公司划出，导致跟踪期内公司合并范围减少1家子公司，减少公司资本公积9.00亿元。

表1 跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
淮安科教产业投资控股有限公司	100%	90,000	工程建设	划出

资料来源：公司2018年审计报告

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增加值增长8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均

出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、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。3月，财政部发布《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)，从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《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），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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；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。

表2 2018年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	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）	发展改革委、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
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34号）	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
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）	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号）	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理
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	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资

	[2018]101号)	平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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；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
--	-------------	--

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

淮安市经济保持稳步增长，第三产业对当地经济贡献较大

2018年淮安市经济保持稳步增长，2018年淮安市地区生产总值（GDP）为3,601.3亿元，按可比价格计算，同比增长6.5%，其中，第一产业增加值为358.7亿元，同比增长3.1%，第二产业增加值为1,508.1，同比增长4.9%，第三产业增加值为1,734.5亿元，同比增长8.8%，淮安市第三产业发展较快，对当地经济贡献较大，三次产业结构由2017年的10.0:41.7:48.3调整为2018年的10.0:41.8:48.2。从人均地区生产总值情况来看，2018年淮安市人均GDP为73,203元，是同期全国人均GDP的113.24%，经济发展水平较好。

从工业运行来看，2018年淮安市规模以上工业增加值比上年增长4.8%，其中，轻工业增长3.1%，重工业增长6.0%。分经济类型看，国有工业下降9.9%，集体工业增长4.9%，股份制工业增长5.3%，外商港澳台投资工业增长2.7%。规模以上工业企业主营业务收入增长10.9%，利润总额增长9.2%。新兴产业及高新技术产业不断发展，经济质量有所提高，新一代信息技术、新能源汽车及零部件、食品等优势特色产业完成工业总产值1,116.70亿元，占规模以上工业产值比重27.9%，增长9.9%。其中，新能源汽车和零部件、生物医药产业产值分别增长11.9%、22.9%。

固定资产投资方面，2018年固定资产投资保持较快增长。全年规模以上固定资产投资完成额比上年增长9.0%，其中工业投资增长16.1%，房地产开发投资增长3.0%，民间投资增长12.8%，民间投资占固定资产投资比重69.3%，固定资产投资成为推动淮安市经济增长的重要力量。消费方面，2018年淮安市社会消费品零售总额达1,239.7亿元，同比增长7.8%，实现较快增长但增速有所下滑。2018年淮安市进出口总额达50.1亿美元，增速大幅下滑至8.1%。

表3 2017-2018年淮安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	3,601.3	6.5%	3,387.43	7.4%

第一产业增加值	358.7	3.1%	339.44	3.1%
第二产业增加值	1,508.1	4.9%	1,412.39	6.4%
第三产业增加值	1,734.5	8.8%	1,635.60	9.2%
规模以上工业增加值	-	4.8%	1,753.02	7.8%
固定资产投资	-	-	2,839.55	12.0%
社会消费品零售总额	1,239.7	7.8%	1,197.09	10.5%
进出口总额（亿美元）	50.1	8.1%	46.36	34.5%
存款余额	3,638.01	6.0%	3,432.67	12.0%
贷款余额	3,303.44	18.4%	2,789.29	21.1%
人均 GDP（元）		73,203		68,986
人均 GDP/全国人均 GDP		113.24%		115.63%

资料来源：2017-2018 年淮安市国民经济和社会发展统计公报

2018年淮安市实现公共财政收入247.27亿元，同比增长7.2%。其中，税收收入为203.49亿元，占公共财政收入比重为82.29%；同期，淮安市公共财政支出为486.81亿元，同比增加7.6%，财政自给率为50.79%。

淮安经开区经济保持良好发展，固定资产投资保持较快增长

淮安经济开发区经济发展良好，根据淮安经济技术开发区2018年国民经济和社会发展统计公报显示，2018年，全区实现地区生产总值342.27亿元，按可比价格计算，同比增长6.0%，其中，第一产业同比增长2.1%，第二产业同比增长5.7%，第三产业同比增长7.7%，三次产业结构比例调整到0.4：79.7：19.9，二三产业增加值是GDP的主要来源。人均GDP达13.15万元。

2018年全区规模以上工业企业累计完成工业总产值430.3亿元，同比增长1.7%，实现工业增加可比价增长0.3%。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212.7元，同比增长9.2%，其中规模以上工业投资81.6亿元，同比增长16.3%；项目投资153.5亿元，同比增长14.9%。

2018年，全区实现社会消费品零售总额70.3亿元，同比下降0.6%。累计实现外贸进出口21.6亿美元，同比下降7.1%，其中出口11.5亿美元，同比增长9.9%。

表4 2017-2018年淮安经开区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	342.27	6.0%	318.39	7.1%
第一产业增加值	-	2.1%	-	3.7%
第二产业增加值	-	5.7%	-	7.6%
第三产业增加值	-	7.7%	-	4.9%
规模以上工业增加值	430.3	1.7%	1,135.05	17.6%

规模以上固定资产投资	212.7	9.2%	277.11	13.0%
社会消费品零售总额	70.3	-0.6%	75.14	10.6%
进出口总额（亿美元）	21.6	-7.1%	23.29	52.9%
人均 GDP（万元）		13.15		12.43
人均 GDP/全国人均 GDP		203.42%		208.21%

资料来源：2017-2018 年淮安经济技术开发区国民经济和社会发展统计公报

2018 年淮安经开区实现一般公共预算收入 32.01 亿元，同比增长 12.6%，其中税收收入占比 94.50%，一般公共预算支出为 22.4 亿元，同比增长 4.1%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 142.90%。

四、经营与竞争

公司仍主要负责淮安经开区开发区内基础设施的建设和运营管理，2018 年实现营业收入 183,435.85 万元，较上年稍有增加，收入主要来源于土地开发、资产租赁、代建项目和房产销售收入。从各业务收入结构来看，2018 年土地开发收入 132,655.53 万元，同比大幅增长 55.34%，系业务收入最大来源，占总营业收入的 72.32%；租赁业务保持稳定，全年实现收入 22,388.16 万元，成为第二大收入来源；而代建项目和房产销售均有大幅下降，全年实现收入分别为 11,702.77 万元和 10,428.97 万元，分别同比下降 75.24% 和 54.50%。

公司进行开发区基础设施建设和物业、厂房建设的同时，开展了一系列配套服务，包括物业管理、酒店服务及其他物业租赁服务等，此类业务规模较小，但部分业务毛利率较高，能为公司利润提供一定补充。

从毛利率来看，2018 年公司综合毛利率为 25.37%，较上年大幅提高，主要是土地开发收入确认的利润大幅提高和房地产销售收入毛利率提升导致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发	132,655.53	27.32%	85,395.28	0.27%
资产租赁	22,388.16	27.19%	21,989.15	37.77%
代建项目	11,702.77	14.53%	47,263.06	14.52%
房产销售	10,428.97	7.46%	22,921.64	-2.55%
物业管理	2,351.96	6.25%	1,609.99	-20.41%
酒店服务	1,051.20	65.69%	997.85	63.61%
其他	474.42	50.17%	120.09	11.40%
主营业务小计	181,053.01	25.35%	180,297.06	8.40%
其他业务	2,382.84	47.92%	1,202.66	22.98%
合计	183,435.85	25.37%	181,499.72	8.49%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018年公司土地开发收入和毛利率大幅增长，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，但该业务易受政府土地出让计划等因素影响而产生波动

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。

表6 2018年开发土地转让情况

地块位置	土地面积（平方米）	转让价（万元）
福州路西侧、青岛路北侧地块	26,755.30	15,537.03
合肥路西侧、大连路南侧地块	66,931.00	40,230.38
烟台路东侧、三亚东路南侧地块	137,058.00	32,620.78
福州路东侧地块	66,532.10	18,473.97
烟台路西侧、威海东路南侧地块	114,810.60	25,793.36
合计	412,087.00	132,655.52

资料来源：公司提供

2018年，被收购土地合计412,087.00平方米，确认土地开发收入132,655.52万元，业务毛利率为27.32%，同比大幅增长。

截至2018年末，公司尚有待开发土地170.40万平方米，账面价值66.45亿元，未来土地开发业务收入有一定持续性，但该业务易受政府土地出让计划等因素影响而产生波动，后期需要关注。

资产租赁业务收入稳定，能持续为公司贡献收入

公司资产租赁业务分为物业出租和管网出租。出租管网总价值22.6亿元，租赁给开发区内国有单位经营，年租金1.5亿元，于2014年起租，租期十年。公司物业主要租给当地政府部门及企业，租期均为10年及以上，合同到期日均在2022年以后。2018年公司租赁业务收入22,388.16万元。

资产租赁业务收入租赁期长，能为公司提供稳定收入来源。

表7 2018年资产租赁情况

租赁物	年租金	租赁到期日
自来水管网	15,000.00	2024年
海关大楼	125.00	2022年
高教园	4,800.00	2022年
软件园	2,463.16	2026年
合计	22,388.16	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年公司房产销售收入大幅下降，目前自持物业较多，公司将部分物业改出售为自

营，未来运营情况有待观察

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 2018年主要房产销售情况（单位：平方米，万元）

项目	2018年结算面积	2018年确认收入	2018年确认成本
东城佳园	689.49	250.04	382.87
东城江南一、二期	4,281.02	2,755.74	2,573.20
东城国际写字楼	1,430.94	1,216.46	804.99
东城新锐园	6,975.57	3,837.66	3,101.22
新强（徐杨）商业街	114.03	77.98	61.09
景园	-	2,291.09	2,727.25
合计	13,491.05	10,428.97	9,650.62

资料来源：公司提供

2018年公司实现房地产销售收入10,428.97万元，较上年减少54.50%。2018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。从2018年合同销售情况来看，全年实现销售的商品房仅有东城新锐园，其余已开发完成物业中，除东城江南一期、二期等已销售完毕物业外，东城现代城商业区将自营开发成温泉酒店，东城佳园公司自持，东城国际写字楼和新强（徐杨）商业街剩余部分拟用于出租，自持物业未来运营情况需要进一步观察。

表9 截至2018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	2018年销售面积	2018年销售金额	剩余可售面积
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	13,632.12	6,459.85	7,133.08	4,167.47	15,404.01
新强（徐杨）商业街	1,800.00	2,865.85	1,781.96	952.55	-	-	1,083.89
合计	40,000.00	55,652.54	18,621.57	9,818.02	7,133.08	4,167.47	37,031.47

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司在建自营房地产项目尚有东城江南三期和汇金云谷（总部经济园项目），项目计划总投资合计为35.50亿元，目前已投资3.05亿元，尚需投资32.45元。

表10 截至2018年末自营在开发商品房情况（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
东城江南三期	134,857.50	0.00	2019.11	55,000.00	15,500.00
汇金云谷（总部经济园项目）	377,000.00	0.00	2021.06	300,000.00	15,000.00
合计	511,857.50	0.00	-	355,000.00	30,500.00

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、甬林电子工厂扩建和欧美工业园一、二期等，截至2018年末，厂房项目已经完工，拟用于对外出租。

表11 截至2018年末已建成厂房情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总建筑面积	总投资额	完工时间
日资工业园	63,005.80	5,500.00	2014.12
甬林电子扩建	15,000.00	3,500.00	2018.08
欧美工业园一期	34,996.64	6,000.00	2015.01
欧美工业园二期	17,524.20	2,000.00	2017.05
合计	113,002.44	15,000.00	-

资料来源：公司提供

2018年代建收入进一步大幅下降，目前代建项目体量较大，未来业务持续性仍有保障

公司是开发区重要的基础设施投融资建设主体。建设项目完工后，政府按规划逐年对项目进行回购。2018年确认收入的项目仅有南方家园安置小区，确认代建业务收入11,702.77万元，同比大幅下降75.24%，加成比例仍为17%，毛利率没有变化。

公司承建项目体量较大，截至2018年末，账面代建工程成本合计110.75亿元，代建项目多数已经完工，随着项目陆续进入回购期，代建业务持续性较好。目前公司在建基础设施工程不多，在建项目计划总投资7.18亿元，已投资1.97亿元。

表12 2018年末公司在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计回购金额
新东安置小区四期II标段	2.40	0.32	2.76
开发区高级中学	3.50	1.55	4.13
富准路商业广场（含菜场）	0.40	0.00	0.47
开发区法律咨服务中心	0.88	0.10	1.04
合计	7.18	1.97	8.40

注：富准路商业广场（含菜场）为新建项目，2018年末账面尚无支出。

资料来源：公司提供

公司持续获得外部支持，一定程度上提升了公司的利润水平

作为淮安开发区内主要的市政建设主体，近年获得了当地政府给予的财政补贴方面的支持。

表13 2018年公司获得政府补贴情况（单位：万元）

项目	金额
发展专项引导资金	1,600.30
2018 版权工作站服务质量核验补贴	1.00
2017 年度聚力创新 20 条政策配套资金	20.00
2017 年省科技型创业企业孵育计划资金	15.00
物管专项资金	110.00

合计
1,746.30

资料来源：公司2018年审计报告

但需要关注的是，2018年根据政府文件，公司无偿划出子公司淮安科教产业投资控股有限公司100%股权，减少资本公积9.00亿元。

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2018年审计报告，2017年数据采用2018年审计报告期初数（上年数）。报告采用新会计准则编制。2018年公司合并报表范围减少1家子公司。

资产结构与质量

公司资产以其他应收款和存货为主，整体流动性较弱

2018年末公司总资产规模为620.83亿元，与上年末基本持平。从资产结构来看，其他应收款和存货占比大。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	299,313.56	4.82%	440,963.90	7.09%
应收票据及应收账款	204,774.73	3.30%	277,061.60	4.45%
预付款项	154,862.36	2.49%	205,039.95	3.30%
其他应收款	2,938,219.52	47.33%	2,582,187.68	41.52%
存货	2,003,531.03	32.27%	2,061,921.52	33.15%
流动资产合计	5,606,989.13	90.32%	5,593,103.21	89.93%
固定资产	412,381.83	6.64%	415,380.05	6.68%
无形资产	116,903.42	1.88%	135,316.03	2.18%
非流动资产合计	601,264.37	9.68%	626,230.72	10.07%
资产总计	6,208,253.50	100.00%	6,219,333.93	100.00%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2018年末货币资金299,313.56万元，同比下降32.12%，主要是当期偿还较多债务所致，其中受限资金153,434.53万元，为开具银行承兑汇票而存入银行的保证金存款、质押存单等。应收账款主要为应收工程款，2018年末账面金额为204,774.73万元，其中76.89%

为应收淮安经济技术开发区财政与国有资产管理局工程款。预付账款为预付的土地摘牌保证金，年末余额为 154,862.36 万元，其中 89.75% 为预付淮安经济技术开发区财政与国有资产管理局的土地摘牌保证金等。2018 年其他应收款账面金额 293.82 亿元，较上年增长 13.79%，主要是与政府部门及各国有企业之间的往来款增加，其他应收款占总资产 47.33%，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，2018 年末为 200.35 亿元，占总资产的 32.27%。存货主要由代建工程成本、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 55.26%、33.18% 和 7.35%。代建政府工程主要为代建市政工程项目，多已完工，随着项目被回购，有望为公司带来一定的收入；待开发土地成本账面总额 66.48 亿元，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。固定资产主要为酒店及自用房屋等建筑物，2018 年末账面价值 41.23 亿元。2018 年末无形资产账面价值 11.69 亿元，同比下降 13.61%，其中主要为土地使用权。2018 年末抵、质押资产账面价值 65.10 亿元，占总资产 10.49%，其中主要是土地使用权和所持物业。

总体来看，公司资产规模较大，主要以存货和其他应收款为主，且资产中抵、质押资产较多，整体资产流动性较弱。

盈利能力

受益于开发土地转让规模大幅增长，2018 年公司收入及盈利均有所提升，未来业务持续性较好

2018 年，公司实现营业收入 183,435.85 万元，同比小幅增长，从收入结构来看，收入主要来源于土地开发、资产租赁、代建项目和房产销售收入，占比分别为 72.32%、12.20%、6.38% 和 5.69%，其中土地开发收入大幅增长，资产租赁业务保持稳定，代建项目收入和房产销售收入有较大幅度下降。

2018 年由于土地开发和房产销售毛利率均有较大程度提升，使公司综合毛利率由上年的 8.49% 提高为 25.37%。2018 年全年实现营业利润 26,479.24 万元。

公司目前待开发土地、代建项目储备较充足，资产租赁合同期限长，未来主要业务持续性较好。

表15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	183,435.85	181,499.72

其他收益	1,746.30	29,213.88
营业利润	26,479.24	21,048.46
利润总额	21,276.75	21,000.50
综合毛利率	25.37%	8.49%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

经营活动现金流出规模大，目前在建房地产和代建项目资金需求较多，面临较大的资金压力

2018年公司销售商品提供劳务收到的现金规模为197,501.74万元，同比大幅增加，收现比为1.08，主营业务回款良好。2018年公司支付的往来款资金规模大幅增长，使得经营活动产生的现金流量净额仍表现为大额净流出。2018年，公司经营活动产生的现金净流出432,908.18万元。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金净流出21,768.01万元，主要系厂房等建设支出。2018年公司筹资获得现金流入主要来自于借款和发行债券，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207,297.12万元，同比下降61.65%。

公司经营回款良好，但支出往来款规模较大，经营活动产生的现金流量净额呈大额净流出，考虑到在建房地产和代建项目至少尚需投资37.66亿元，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16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	1.08	0.58
销售商品、提供劳务收到的现金	197,501.74	105,509.24
收到的其他与经营活动有关的现金	376,463.87	595,657.93
经营活动现金流入小计	573,965.61	701,217.05
购买商品、接受劳务支付的现金	109,213.71	245,938.95
支付的其他与经营活动有关的现金	879,280.72	930,274.86
经营活动现金流出小计	1,006,873.79	1,182,302.57
经营活动产生的现金流量净额	-432,908.18	-481,085.52
投资活动产生的现金流量净额	-21,768.01	-27,705.26
筹资活动产生的现金流量净额	207,297.12	540,577.48
现金及现金等价物净增加额	-243,206.34	22,006.47

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，存在较大的偿债压力

2018年末公司负债总额为362.78亿元，同比小幅增长。受子公司划出影响，公司所有者权益规模小幅下降2.93%。2018年末公司产权比率为140.59%，公司权益对负债的覆盖程度较低。

表17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	3,627,822.83	3,561,022.57
所有者权益	2,580,430.66	2,658,311.36
产权比率	140.59%	133.96%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

2018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。2018年末公司短期借款规模203,253.56万元，同比增长19.34%，其中65.99%为质押借款、30.32%为保证借款、3.69%为信用借款。应付票据及应付账款主要是应付工程款，截至2018年末共91,616.50万元，同比变动不大，应付账款中账龄在1年以内的占比11.92%。2018年末公司其他应付款为35.21亿元，同比减少20.04%，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、淮安开发物流有限公司、淮安创欣商务有限公司、淮安诚意达贸易有限公司、上海新城大酒店，其他应付款中账龄在1年以内的占比54.15%。2018年末，一年内到期的非流动负债115.52亿元，主要系即将到期的长期借款、应付债券和长期应付款，较上年增长139.39%，公司短期债务偿还压力增加。其他流动负债为公司于2018年发行的2期短期债券，2018年末账面余额10亿元。

表18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	203,253.56	5.60%	170,310.00	4.78%
应付票据及应付账款	91,616.50	2.53%	92,013.68	2.58%
其他应付款	352,062.75	9.70%	440,290.91	12.36%
一年内到期的非流动负债	1,155,154.59	31.84%	482,544.74	13.55%
其他流动负债	100,000.00	2.76%	0.00	-
流动负债合计	1,964,067.17	54.14%	1,246,246.55	35.00%
长期借款	496,030.00	13.67%	715,800.00	20.10%
应付债券	1,065,778.48	29.38%	1,441,653.42	40.48%
长期应付款	146,427.69	4.04%	210,197.03	5.90%
非流动负债合计	1,663,755.66	45.86%	2,314,776.02	65.00%

负债合计	3,627,822.83	100.00%	3,561,022.57	100.00%
其中：有息债务	3,169,754.32	87.37%	3,020,515.19	84.82%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

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。2018年末长期借款账面金额为49.60亿元，同比下降30.70%，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；由于发行债券陆续到期，2018年末公司应付债券账面余额106.58亿元，同比减少26.07%。2018年末长期应付款金额为146,427.69万元，主要系融资租赁款。

表19 截至2018年末公司应付债券明细表（单位：亿元）

债券简称	年末应付债券余额	期限	发行日期
12 淮开控债	24,000.00	2012/9/6	7 年
14 淮开控债	78,000.00	2014/3/10	7 年
15 淮开控 MTN001	60,000.00	2015/11/5	5 年
15 淮安开发 PPN002	50,000.00	2015/9/16	5 年
16 淮开控债	60,000.00	2016.09.13	3 年
16 淮开控债 02	140,000.00	2016/11/15	3 年
16 淮开 01（国海证券）	100,000.00	2016/8/19	3 年
16 淮开 02（国海证券）	60,000.00	2016/9/5	3 年
16 淮安开发 PPN001—华夏	50,000.00	2016/3/28	3 年
16 淮安开发 PPN002—华夏	50,000.00	2016/7/29	3 年
2016 年度第一期中期票据（MTN001）—民生	60,000.00	2016.01.28	5 年
2016 年度第二期中期票据（MTN002）—建行	50,000.00	2016/11/28	5 年
2016 年海外债	202,856.25	2016/7/13	3 年
17 苏淮安控股 ZR004	19,927.44	2017/11/22	3 年
17 淮安开发 MTN001	99,932.79	2017/2/28	5 年
债权融资计划-江苏银行	29,952.29	2017/6/30	3 年
债权融资计划-南京银行	39,758.22	2017/2/22	5 年
债权融资计划-南京银行	29,818.66	2017/2/28	5 年
中期票据（招行）	78,996.20	2017/9/27	7 年
上海银行 PPN	99,825.14	2017/8/25	3 年
中期票据（农行）	69,182.13	2017/9/6	5 年
18 苏淮安控股 ZR001	19,866.75	2018/2/13	3 年
18 苏淮安控股 ZR002	9,949.28	2018/6/28	3 年
18 淮安开发 MTN002	49,383.10	2018/4/20	5 年
18 淮安开发 MTN003	39,724.20	2018/3/30	3 年
合计	1,828,514.45	-	-

注：含一年内到期的非流动负债科目中的应付债券。

资料来源：公司2018年审计报告

截至2018年末，公司有息债务规模为316.98亿元，有息债务规模大，占总负债的87.37%。2018年末公司资产负债率为58.44%，负债水平较高，EBITDA利息保障倍数提高。2018年公司有息负债与EBITDA之比提高至54.70。整体来看，公司偿债压力较大。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2018年	2017年
资产负债率	58.44%	63.24%
流动比率	2.85	4.49
EBITDA（万元）	57,946.47	65,472.32
EBITDA 利息保障倍数	6.00	1.52
有息债务/EBITDA	54.70	46.13

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，记录显示于2018年9月21日有一笔494,606.94元的欠息，于2018年10月24日结清，根据苏州银行提供的说明，非公司自身原因导致。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司对外担保金额合计为119.48亿元，占期末净资产比重为46.30%，公司主要担保对象为国有企业，具体见附录三，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，2018年淮安市和淮安经济开发区经济发展较好，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。

但中证鹏元也关注到，2018年根据当地政府规划，公司将持有的子公司淮安科教产业投资控股有限公司100%股权无偿划出，使净资产下降；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，存在较大的资金压力，有息债务规模大，存在较大的偿债压力，对外担保金额较高，存在较大的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为AA+，维持评级展望为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	299,313.56	440,963.90	418,957.42
应收票据及应收账款	204,774.73	277,061.60	89,120.19
预付款项	154,862.36	205,039.95	200,967.87
其他应收款	2,938,219.52	2,582,187.68	2,188,726.43
存货	2,003,531.03	2,061,921.52	1,987,900.55
流动资产合计	5,606,989.13	5,593,103.21	4,892,863.03
固定资产	412,381.83	415,380.05	331,194.00
在建工程	16,295.94	16,851.66	4,721.33
无形资产	116,903.42	135,316.03	127,627.59
非流动资产合计	601,264.37	626,230.72	764,972.47
资产总计	6,208,253.50	6,219,333.93	5,657,835.50
短期借款	203,253.56	170,310.00	41,000.00
应付票据及应付账款	91,616.50	92,013.68	114,947.99
其他应付款	352,062.75	440,290.91	385,029.34
一年内到期的非流动负债	1,155,154.59	482,544.74	335,305.55
流动负债合计	1,964,067.17	1,246,246.55	930,774.95
长期借款	496,030.00	715,800.00	966,555.00
应付债券	1,065,778.48	1,441,653.42	1,086,246.68
长期应付款	146,427.69	210,197.03	244,601.39
非流动负债合计	1,663,755.66	2,314,776.02	2,168,244.48
负债合计	3,627,822.83	3,561,022.57	3,099,019.44
其中：有息债务	3,169,754.32	3,020,515.19	2,690,708.63
营业收入	183,435.85	181,499.72	237,231.91
其他收益	1,746.30	29,213.88	-
营业利润	26,479.24	21,048.46	3,723.99
利润总额	21,276.75	21,000.50	21,764.87
经营活动产生的现金流量净额	-432,908.18	-481,085.52	-645,030.37
投资活动产生的现金流量净额	-21,768.01	-27,705.26	-158,852.22
筹资活动产生的现金流量净额	207,297.12	540,577.48	1,092,604.48
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	25.37%	8.49%	16.96%
EBITDA	57,946.47	65,472.32	37,670.34
EBITDA 利息保障倍数	6.00	1.52	3.90
资产负债率	58.44%	57.26%	54.77%
收现比	1.08	0.58	0.94

有息债务/EBITDA	54.70	46.13	22.01
产权比率	140.59%	133.96%	121.11%

资料来源：公司 2016、2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司

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	45,000.00	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;人才培养;房地产开发、销售。

资料来源:公司2018年审计报告及公开资料,中证鹏元整理

附录三 截至 2018 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保起始日	担保到期日
淮安高新控股有限公司	20,000.00	2017.9.19	2020.9.18
淮安诚意达商务策划有限公司	5,000.00	2018.5.30	2019.5.29
淮安西游产业集团有限公司	70,000.00	2016.3.17	2024.7.23
淮安西游产业集团有限公司	24,000.00	2017.1.13	2022.12.21
淮安西游产业集团有限公司	5,000.00	2017.1.10	2020.1.8
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	10,000.00	2016.6.17	2019.5.10
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	14,000.00	2016.5.25	2022.2.19
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	10,000.00	2017.5.22	2020.5.21
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	10,000.00	2017.4.11	2020.4.10
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	30,000.00	2017.1.4	2025.1.2
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	5,000.00	2016.12.13	2019.12.12
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	5,000.00	2017.2.3	2020.2.2
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	5,000.00	2016.9.8	2019.9.7
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	20,000.00	2018.1.15	2021.1.14
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	5,000.00	2016.12.8	2019.12.7
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	5,000.00	2017.5.17	2020.5.16
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	5,000.00	2017.5.17	2020.5.16
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	2,000.00	2017.2.3	2020.2.2
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	2,000.00	2017.5.17	2020.5.16
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	5,000.00	2017.1.12	2020.1.11
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	3,250.00	2016.2.25	2022.2.19
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	32,000.00	2018.2.14	2019.2.13

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	3,000.00	2018.8.28	2019.8.27
淮安空港产业园发展有限公司	4,000.00	2018.2.13	2019.7.13
淮安科教产业投资控股有限公司	32,000.00	2016.10.11	2021.10.9
淮安科教产业投资控股有限公司	2,600.00	2018.6.20	2019.6.20
淮安科教产业投资控股有限公司	10,000.00	2017.3.22	2020.3.20
淮安科教产业投资控股有限公司	5,600.00	2017.1.9	2021.10.9
淮安科教产业投资控股有限公司	5,000.00	2018.9.11	2019.9.10
淮安科教产业投资控股有限公司	4,000.00	2018.4.20	2019.4.20
淮安科教产业投资控股有限公司	3,000.00	2017.2.3	2021.10.9
淮安科创贸易有限公司	5,000.00	2017.4.27	2020.4.24
淮安科创产业投资有限公司	20,000.00	2016.11.30	2021.11.30
淮安科创产业投资有限公司	20,000.00	2017.1.3	2022.1.3
淮安科创产业投资有限公司	4,000.00	2018.2.2	2019.2.1
淮安科创产业投资有限公司	26,579.04	2014.9.1	2019.2.25
淮安永祥实业有限公司	3,000.00	2018.2.1	2019.1.25
淮安新城投资控股有限公司	33,000.00	2014.12.15	2019.9.10
淮安新城投资控股有限公司	20,000.00	2018.7.30	2021.7.30
淮安新城投资控股有限公司	20,000.00	2018.7.30	2021.7.30
淮安新城投资控股有限公司	6,622.10	2015.2.13	2019.2.13
淮安新城投资控股有限公司	5,000.00	2016.12.9	2019.12.8
淮安新城投资控股有限公司	9,500.00	2018.1.25	2019.1.25
淮安新城投资控股有限公司	4,383.00	2018.7.27	2019.9.29
淮安新城投资开发有限公司	80,000.00	2017.5.27	2020.5.27
淮安新城投资开发有限公司	40,000.00	2017.2.28	2020.2.28

淮安新城投资开发有限公司	21,500.00	2016.5.27	2021.5.25
淮安新城投资开发有限公司	30,000.00	2017.1.24	2021.1.24
淮安新城投资开发有限公司	30,000.00	2017.10.17	2019.9.6
淮安新城投资开发有限公司	20,000.00	2017.3.21	2020.3.27
淮安新城投资开发有限公司	20,000.00	2017.1.4	2020.1.2
淮安新城投资开发有限公司	15,000.00	2017.1.22	2020.1.8
淮安新城投资开发有限公司	5,000.00	2017.3.28	2020.3.27
淮安新城投资开发有限公司	11,368.10	2016.5.10	2020.5.5
淮安开发金融控股集团有限公司	15,000.00	2017.1.18	2020.1.17
淮安市淮融商贸有限公司	3,000.00	2017.4.19	2019.4.18
淮安开发物流有限公司	5,000.00	2016.12.29	2019.12.8
淮安开发物流有限公司	7,000.00	2016.12.29	2019.12.8
淮安开发物流有限公司	5,000.00	2016.12.29	2019.12.8
淮安市鼎伟商贸有限公司	5,000.00	2018.2.2	2019.2.2
淮安市康嘉实业有限公司	20,000.00	2016.1.29	2019.1.28
淮安市康嘉实业有限公司	3,900.00	2018.7.19	2019.3.26
淮安市康嘉实业有限公司	20,000.00	2017.1.25	2019.1.17
淮安市康嘉实业有限公司	12,000.00	2016.10.28	2019.10.28
淮安市南马厂生态农业发展有限公司	15,000.00	2017.1.10	2020.1.8
淮安市交通控股有限公司	15,000.00	2016.2.5	2019.2.4
淮安市交通控股有限公司	20,000.00	2018.1.31	2020.2.13
淮安市交通控股有限公司	20,000.00	2017.5.27	2020.5.25
淮安市交通控股有限公司	42,000.00	2017.3.8	2027.3.8
淮安市交通控股有限公司	12,500.00	2016.5.12	2019.5.11

淮安市交通控股有限公司	10,000.00	2018.9.14	2021.4.15
淮安市东城园林绿化建设有限公司	15,000.00	2017.1.10	2020.1.8
淮安兴业控股有限公司	37,000.00	2015.4.13	2022.4.10
淮安东城实业投资有限公司	10,000.00	2017.1.18	2020.1.17
淮安东城实业投资有限公司	17,000.00	2017.1.13	2020.1.12
淮安东城实业投资有限公司	18,000.00	2017.9.30	2024.9.29
淮安东城实业投资有限公司	5,000.00	2018.1.2	2019.1.1
江苏淮安盐化学工业园有限公司	12,000.00	2018.12.10	2021.12.7
江苏淮安盐化学工业园有限公司	17,000.00	2017.8.10	2020.3.26
新区地产（淮安）有限公司	11,500.00	2017.6.9	2019.3.31
淮安创欣商务有限公司	500.00	2018.11.16	2019.11.15
淮安龙宫大白鲸嬉水世界有限公司	10,000.00	2018.12.17	2019.12.16
合计	1,194,802.24	-	-

资料来源：公司 2018 年审计报告

附录四 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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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+其他流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录五 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。