

淮安清河新区投资发展有限公司

2014 年第一期小微企业

扶持债券信用评级报告



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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN 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>

淮安清河新区投资发展有限公司

2014 年第一期小微企业扶持债券

信用评级报告

本期小微企业扶持债券信用等级：AA 发行主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定 发行规模：发行总额为 10 亿元，其中本期发行规模为 5 亿元
 债券期限：4 年 评级时间：2014 年 05 月 27 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对淮安清河新区投资发展有限公司（以下简称“清河投资”或“公司”）本次拟发行的 2014 年第一期小微企业扶持债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该等级反映了债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的外部运营环境、经营状况、财务实力、政府支持等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,336,996.53	1,210,852.38	946,809.92
归属于母公司所有者权益合计（万元）	703,296.92	654,530.32	606,216.58
资产负债率	46.69%	45.01%	35.97%
有息债务（万元）	404,618.00	283,318.00	163,850.00
主营业务收入（万元）	111,692.75	72,011.30	48,941.88
补贴收入（万元）	16,129.26	16,200.00	8,977.17
利润总额（万元）	22,078.18	36,121.60	12,822.04
主营业务毛利率	25.95%	47.28%	25.78%
总资产回报率	1.86%	3.36%	1.62%
EBITDA（万元）	33,607.60	42,076.29	13,354.25
EBITDA 利息保障倍数	1.68	3.90	2.27
经营活动现金流净额（万元）	-71,577.68	-75,717.58	24,792.62

资料来源：公司审计报告

正面：

- 淮安市经济总体保持了快速发展态势，经济实力持续增强，为公司提供了较好的发展环境；
- 清河区政府对公司的支持力度较大，近年来通过项目回购、土地出让金返还、增资和财政补贴等方式，提升公司的资本实力和投融资能力。

关注：

- 近年来清河区土地出让收入呈下降状态，地方综合财力有所波动；
- 公司承担了较多的政府代建项目，项目回购资金的实际到位时间存在不确定性；
- 公司获取的土地开发收益受当地土地交易市场影响，未来该业务收益的稳定性需要关注；
- 公司土地资产和房产大部分已抵押，资产流动性受限；
- 公司应收账款及其他应收款规模偏大，占用了公司大量资金；
- 公司主营业务结构及毛利率波动较大，主营业务稳定性不强；
- 利润总额对财政补贴的依赖性较大，未来财政补贴金额受地方财政影响较大；
- 公司一年内到期的长期负债额度大，即期偿债压力大；
- 公司短期有息债务规模较大，存在较大的短期偿债压力；
- 公司存在一定规模的对外担保，存在一定的或有风险。

分析师

姓名：吴进发 刘书芸

电话：021-51035670

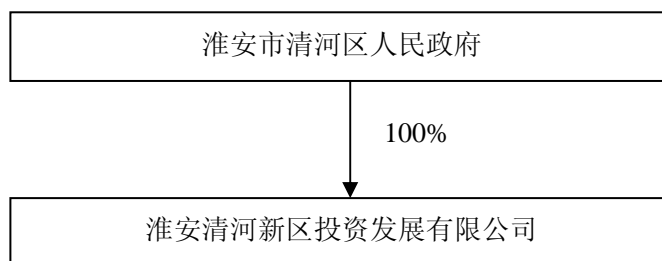
邮箱：wujf@pyrating.cn

一、发行主体概况

淮安清河新区投资发展有限公司系由淮安市清河区人民政府于 2006 年 1 月 24 日出资组建的国有独资公司，初始注册资本 2,000.00 万元，其后公司经过多次增资，截至 2010 年末，公司注册资本为 10 亿元。

2011 年 12 月，根据清河区人民政府“河政复[2011]29 号”文件，同意将公司 2011 年经专项审计¹的资本公积中 20 亿元转增注册资本，公司注册资本从原 10 亿元增至 30 亿元，控股股东和实际控制人仍为淮安市清河区人民政府。截至 2013 年末，公司产权及控制关系如图 1 所示。

图1 截至 2013 年末公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司目前主要从事清河新区范围内的土地开发整理、城市基础设施建设、安置房项目的代建以及旅游资源、酒店餐饮的投资与开发等。截至 2013 年末，纳入公司合并报表范围的公司共有 19 家（详见附录四）。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 133.70 亿元，归属母公司所有者权益合计为 70.33 亿元，资产负债率为 46.69%；2013 年度，公司实现主营业务收入 11.17 亿元，利润总额 2.21 亿元，经营活动现金流净额-7.16 亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2014 年第一期淮安清河新区投资发展有限公司小微企业扶持债券（小微企业增信集合债券，简称“14 清河投资小微债 01”，以下简称“本期债券”）。

发行规模：10 亿元，分期发行。本期债券为第一期，发行规模为 5 亿元；

债券期限：本期债券为 4 年；

¹ 根据淮安国信会计师事务所有限公司出具的“淮国信专审[2011] 349 号”专项审计报告，确认公司增资前的资本公积为 227,485.24 万元。

还本付息方式：采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计息，本金自其兑付日起不另计息。本期债券在存续期内第3年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集的资金 5 亿元人民币将委托交通银行淮安分行以委托贷款形式，投放于交通银行淮安分行负责遴选和风险审核，并经公司最终确认的，位于淮安市或经清河区人民政府同意的其他区域的小微企业。

四、区域经济

淮安市经济总体保持了快速发展态势，经济实力持续不断增强，为公司提供了较好的发展环境

淮安市位于江苏省江淮平原东部，地跨淮河两岸，是江苏省北部中心城市，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市。截至 2013 年末，淮安市辖清河、清浦、淮阴、淮安、淮安经济开发区（外派）五区和涟水、洪泽、盱眙、金湖四县，地域面积合计 10,072 平方公里（不含淮安市经济开发区），户籍总人口 552.96 万人。

淮安市作为江苏省北部的重要城市，2013 年，其经济总体继续保持了快速发展态势，经济实力持续增强，财政实力较为雄厚。

2013 年全市实现地区生产总值 2,155.86 亿元，按照可比价格计算，比上年增长 12.0%。其中，第一产业增加值增长 3.3%，第二产业增加值增长 13.2%，第三产业增加值增长 13.3%。经济结构进一步优化，三次产业比例由上年的 12.9：46.3：40.8 调整为 12.6：45.6：41.8。全年“4+2”优势特色产业实现产值 2,334.56 亿元，比上年增长 16.5%。其中，盐化新材料、特钢、电子信息、食品四大主导产业实现产值 2,164.26 亿元，增长 15.5%，占规模以上工业产值比重达 45.1%；高端装备制造、新能源汽车及零部件等两大战略性新兴产业实现产值 170.31 亿元，比上年增长 30.7%。高新技术产业实现产值 1,130 亿元，占规模以上工业产值比重 24%。

表1 近年淮安市主要经济指标

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	2,155.86	12.0%	1,920.91	13.1%	1,690.00	13.2%
工业增加值（亿元）	1,133.89	13.5%	958.88	17.2%	661.15	16.8%
全年固定资产投资（亿元）	1,453.05	22.1%	1,247.99	22.3%	1,009.99	22.3%
其中：工业投资（亿元）	804.24	22.4%	628.28	29.5%	527.07	35.6%
房地产开发投资（亿元）	312.22	11.3%	280.55	-2.1%	275.87	16.0%
社会消费品零售总额（亿元）	721.22	13.9%	633.24	15.6%	547.85	17.9%
进出口总额（亿美元）	36	-15.1%	42.4	48.6%	28.5	31.5%
三次产业结构	12.6: 45.6: 41.8		12.9:46.3:40.8		13.2:47.0:39.8	

资料来源：淮安市 2011- 2013 年国民经济和社会发展统计公报

近年来，清河区经济总量呈逐年增长态势，第三产业对经济的贡献加大

清河区是淮安市的中心城区、市委市政府所在地，东与淮安区接壤，南与清浦区毗连，北隔古黄河与淮阴区相望。2013 年底，清河区地理面积 32.28 平方公里，下设 7 个街道办事处，40 个社区委员会（其中村居合一的有 12 个）。年末户籍总人口 24.27 万人。

表2 清河区主要经济指标

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	122.98	12.5%	102.21	12.80%	85.26	27.90%
第二产业增加值（亿元）	12.61	12.3%	20.20	9.70%	17.97	15.40%
第三产业增加值（亿元）	99.37	12.6%	82.01	13.70%	67.29	31.80%
工业增加值（亿元）	12.84	15.2%	13.66	10.20%	12.40	14.20%
全年固定资产投资（亿元）	106.02	22.2%	86.75	22.40%	204.60	37.30%
社会消费品零售总额（亿元）	114.99	14.00%	100.85	20.80%	83.47	22.60%
进出口总额（万美元）	23,400	-14.30%	25,716.00	9.00%	23,600	10.90%

注：固定资产投资额自 2011 年起，只统计总投资在 500 万元以上项目，500 万元以下项目不再纳入规模以上固定资产投资统计范围；

资料来源：淮安市统计局- 数据淮安，清河区 2011- 2012 年国民经济和社会发展统计公报

清河区近年来以加快发展为主线，着力打造功能核心区，推进“一城两区两带”建设，大力提升城市基础设施和服务水平，综合实力不断提高。2013 年，全区实现地区生产总值 122.98 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.5%。其中：第二产业实现增加值 12.61 亿元，同比增长 12.3 %；第三产业实现增加值 99.37 亿元，同比增长 12.6 %。三次产业结构比例进一步优化为 0:19.2:80.8。其中，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 0.6 个百分点。人均地区生产总值 122,612 元。

2013 年，全区累计完成全社会固定资产投资 106.02 亿元，比上年增长 22.2%，全年列入城镇固定资产投资的项目 32 个，其中工业项目 15 个、服务业项目 17 个。社会消费品零售总额为 114.99 亿元，比上年增长 14.00%，整体经济发展前景较好。

五、地方财政实力

近年受土地出让收入影响，地方财政收入有所波动，一般预算收入对地方综合财力的贡献加大

近年来，随着我国政府对房地产调控进入常规化，清河区政府土地财政收入明显缩减，与此同时，在整体经济增速放缓的背景下，也使得当地的土地交易市场不景气，地方综合财力大幅下降，2011-2013 年清河区地方综合财力分别为 50.76 亿元、35.46 亿元和 42.29 亿元，土地市场的景气度较大程度影响了清河区财政收入的稳定性，从长期看，未来当地土地成交市场前景仍不明朗，对清河区地方综合财力的影响需要持续关注。

从财政收入构成来看，地方一般预算收入为清河区财政收入的主要来源。随着清河区经济的较快发展，一般预算收入保持稳定增长。2011-2013 年，清河区一般预算收入年复合增长率为 18.38%。近年来一般预算收入的比重不断提高，2011-2013 年一般预算收入占当年地方综合财力的比重分别为 43.40%、73.01%和 73.00%。一般预算收入中，税收收入占比较高，2011-2013 年，税收收入占一般预算收入的比重分别为 71.45%、72.96%和 82.25%，税收收入成为一般预算收入的稳定来源。近三年来清河区每年获得的上级补助收入分别为 2.11 亿元、2.06 亿元和 2.16 亿元，整体比较稳定，能为清河区地方综合财力提供一定补充。

近年来政府基金收入（主要由土地出让收入构成）有所波动。由于受当地土地需求不足、房地产市场调控效应继续显现等多因素影响，2013 年清河区土地出让收入从上年的 2.86 亿元下滑至 2.52 亿元。

总体来看，近年来清河区地方综合财力对土地出让收入的依赖逐渐减轻，税收的贡献加大，财政稳步发展。

表3 淮安市清河区地方财力情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
地方综合财力	42.29	35.46	50.76
（一）一般预算收入	30.87	25.89	22.03
其中：税收收入	25.39	18.89	15.74
非税收入	5.48	7.00	6.29

(二) 上级补助收入	2.16	2.06	2.11
其中：返还性收入	-	0.31	0.30
一般性转移支付收入	2.16	0.44	0.19
专项转移支付	-	1.31	1.62
(三) 政府基金收入	7.2	4.84	24.06
其中：土地出让收入	2.52	2.86	20.92
(四) 预算外收入	2.06	2.67	2.56

资料来源：清河区财政局

六、经营与竞争

公司是清河区政府出资组建的城市基础设施建设主体，主要负责清河区的城市基础设施建设、旅游资源开发、安置房建设、酒店餐饮等配套设施的投资开发。

近年来，公司各主业经营板块收入的波动性较大。2011-2013 年间，安置房销售收入构成了公司主要的收入来源，分别占当年主营业务收入的比重为 96.17%、72.80% 和 90.43%。2012 年，公司开发的商品房部分进入销售阶段，形成了一定的房屋销售收入，占当年主营业务收入的 23.28%，对公司主营业务收入形成一定补充。随着商品房销售规模的减小，2013 年商品房销售收入的比例下降到 3.16%。受安置房销售价格波动影响，安置房销售业务毛利率变动较大，从而使得公司主营业务的毛利率波动较大。酒店餐饮业务由于新开门店贡献收入，2013 年收入同比增长 274.88%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2013 年		2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
安置房销售	101,000.78	27.21%	52,422.84	61.28%	47,066.46	24.73%
酒店餐饮	5,989.56	61.22%	1,597.74	71.53%	1,875.43	52.23%
房屋销售	3,531.71	-66.50%	16,765.31	4.36%	-	-
商品销售	1,170.70	15.78%	1,225.41	3.77%	-	-
合计	111,692.75	25.95%	72,011.30	47.28%	48,941.88	25.78%

资料来源：公司审计报告

1. 安置房业务

公司安置房业务的合作基础稳定，可为公司带来相对稳定的收益和现金流

公司承担了清河新区全部的安置房建设任务，公司根据政府规划选址，通过内部摘牌的方式，以相较市场出让价格低的价格获取土地，用于安置房的建设。公司安置房项目均

与政府签订回购协议，项目完工后全部由清河区政府进行回购，回购资产包括规划范围内的土地及地上的住宅楼、大门、围墙、道路、绿化及配电、自来水等附属设施，按照政府与公司签订的回购协议上约定的回购单价确定当年的回购总价，从近年公司的安置房收入和毛利情况看，可保证公司安置房项目建设收回成本，并能实现较好的收益。

近年来，公司先后承建了安置房一期到四期项目，并已全部完成回购，2011年回购协议上约定的回购单价为1,800-2,000元/平方米，2012年，政府的回购单价房屋主体为3,400-3,600元/平方米，较以往年度有大幅的增长，因此使得公司当年的安置房销售毛利水平大幅提高。2013年以来，政府回购单价有所回落。回购价格主要考虑到周边商品房的价格，每个安置小区单独签订回购协议。

2013年，公司安置房六期、七期、八期和枫丹白露安置小区共确认约10亿元的安置房销售收入。目前在建及已竣工项目的后续回购将为公司收入提供一定保障，同时在建项目仍存在9.40亿元左右的资金缺口，公司存在一定的资金压力。

表5 截至2013年末公司已建、在建的安置房项目概况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	累计收到回购款	建设期限	资金来源
已建					
清泓花苑安置房项目（安置房六期）	36,457	36,457	21,534.02	2009.8-2013.6	回购
清泓花苑二期安置房项目（安置房七期）	37,946	37,946	25,321.4	2009.9-2013.7	回购
清河区清泓花苑三期安置房项目（安置房八期）	48,221	48,221	36,157.88	2010.5-2013.11	回购
小计	122,624	122,624	83,013	-	-
在建					
清荷花苑安置房项目（安置房五期）	74,400	25,016.77	14,620	2011.8-2015.9	回购
华鑫桥安置小区	80,000	63,700	36,000	2013.3-2015.6	回购
枫丹白露安置小区	70,000	41,652	32,520	2013.2-2015.6	回购
小计	224,400	130,369	83,140	-	-

资料来源：公司提供

整体看，公司每年的安置房回购收入规模一定程度受到安置小区开发周期、以及政府回购计划影响，存在一定的起伏波动；另一方面，公司的安置房业务属保障性住房开发，带有明显的公用事业性质，与政府的合作基础较稳定，可为公司带来相对稳定的收益和现金流。

2. 代建业务

公司为清河区基础设施建设主体，主要通过政府回购的方式收回成本，目前已建成未回购的项目较多，后续回购资金支付安排存在一定不确定性

作为清河区基础设施建设的重要主体，公司同时还承担了清河新区所有的基建项目的开发建设，主要包括一期道路、二期道路等基础设施涉及的交通、绿化、水电气、电信、电线迁移等附属设施的建设等重要任务。公司基建项目投资代建主要通过公司代建政府回购模式开展，项目启动和前期建设资金主要由公司自筹解决，项目建成后按照项目成本支出加一定比例利润确认收入和成本；另有部分项目由财政直接通过返还的土地出让金支持公司的项目建设，整体代建业务的合作基础较稳定，收入来源较有保障，但具体回购时间取决于财政收入情况，存在一定不确定性。

公司还从事古淮河文化生态景区的投资与开发。清河新区作为古淮河文化生态景区的所在地，区内旅游资源众多，为了充分发挥“三湖一河”生态环境的优势，公司先后修建了古淮河文化广场、白鹭湖山庄、清河生态园、淮扬菜文化博物馆、长荣大剧院、西游记博览馆等休闲娱乐项目。2011年1月，经国家旅游局下发的“旅景评发[2011]1号”文件，正式批准淮安市清河新区古淮河文化生态景区为AAAA级旅游景区，知名度的提升将带动景区人流量和人均消费水平的增长，未来将进一步推动景区周边的经济发展。

近年来公司已建成了杭州路、福州路、河畔路、古河口大街、白鹭湖大街、旺旺大道等二十多条道路及配套设施的建设，公司在建项目主要包括道路基础设施、大同路、七星生态商务岛、总部经济园等11个项目，总投资合计16.07亿元，截至2013年末已投资14.51亿元，累计收到回购款3.24亿元。由于公司大部分项目实际已完工，但尚未实现回购，因此2011-2013年均没有代建项目收入，目前该部分资产主要反映在在建工程和存货科目（明确为代建项目的计入存货，未明确的计入在建工程）。

表6 截至2013年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	累计收到回购款	建设期限	资金来源
城市基础设施建设项目					
道路基础设施	71,000.00	69,780.00	32,399.00	2008.1-2015.6	自筹及政府回购
净潭广场	4,200.00	4,200.00	-	2010.11-2012.9	自筹
大同路	3,000.00	2,800.00	-	2012.10-2013.9	回购
小计	78,200.00	76,780.00	32,399.00	-	-
文化旅游及社会事业项目					

七星生态商务岛	13,000.00	12,000.00	-	2010.12-2013.12	BT
总部经济园	6,000.00	5,800.00	-	2012.4-2013.5	BT
清淮农家乐	16,000.00	15,862.00	-	2009.3-2012.10	自筹
古淮河整治二期	12,000.00	9,089.00	-	2011.1-2012.6	回购
奥特莱斯	14,000.00	13,000.00	-	2010.7-2012.10	回购
生态园	12,500.00	12,238.00	-	2010.1-2012.12	BT
新区幼儿园	3,000.00	200.00	-	2013.8-2014.9	回购
爱情小镇	6,000.00	150.00	-	2013.12-2015.6	回购
小计	82,500.00	68,339.00	-	-	-
合计	160,700.00	145,119.00	32,399.00	-	-

资料来源：公司提供

总体看，公司基建项目和旅游资源开发项目目前的投资规模较大，项目启动和建设资金大部分由公司通过外部融资自筹解决，目前产生回购收入的项目较少，而已建成未回购的项目较多，此部分业务将成为公司近年的收入来源，也会给公司带来现金流，由于具体回购时间存在一定不确定性，后期将面临一定的债务偿还压力。

3. 土地开发

公司名下土地资产较多，但大部分已抵押，后续进一步通过土地抵押融资的空间较小

清河区政府赋予公司土地开发的职能。根据淮安市清河区政府“河政发[2006]157号”文件规定：“清河区政府为保证新区发展需要，新区范围内土地出让收入直接缴入财政专户，在扣除国家相关规费后，根据土地出让收入使用范围的规定，全额拨付淮安清河新区投资发展有限公司。”土地出让收入作为公司清河新区开发项目建设资本金和偿还银行贷款的专项资金。公司根据市政府土地开发规划，利用自有资金或通过外部融资对相关土地进行征收、拆迁、基础设施建设，完成土地开发，而后通过土地出让收入收回投资成本，实现土地增值并进行滚动开发运作。

公司土地整理成本反映在存货的开发成本科目，土地出让收入通过专项应付款拨付至公司账户，进一步用以清河新区土地开发整理、基建项目建设和安置房的代建、古淮河文化生态景区的投资开发等，待土地整理项目建成完工后转入固定资产，同时增加公司的资本公积，政府回购的部分确认为公司的回购收入，近三年政府没有回购土地。土地出让收入直接受清河区土地市场行情影响，该部分收益的稳定性需要持续关注。

土地收储方面，截至2013年末，公司名下土地资产合计41宗，土地面积合计为131.40万平方米（详见附录五），大部分为出让性质的商住用地。作为中心城区，公司名下土地资

产具有一定的地理优势，土地价值较高。

从抵押情况看，截至2013年末，公司名下土地资产大部分已抵押，其中已抵押土地面积合计101.84万平方米，未抵押土地面积29.56万平方米，未来通过土地资产抵押融资的空间有限。

4. 商品房

商品房销售收入能对公司主业收入形成一定的补充，但随着我国政府对房产调控政策的不断深化，未来清河区商品房销售形势仍不明朗

近三年来，公司还从事黄河人家和淮河家园2个商品房项目的投资开发，分别由下属子公司淮安市清河地产开发有限公司和江苏昌润淮安置业有限公司负责开发。公司2013年确认了（商品房）房屋销售收入3,531.71万元，但由于公司2个商品房项目的工程成本实际有较多尚未结算，因此出于谨慎性考虑，年末暂估入账的商品房成本相对较高，为5,880.25万元，因此导致公司当年商品房的毛利率为负数。2013年5月，公司转让江苏昌润淮安置业有限公司100%股权，淮河家园项目的全部权益已随之转让，黄河人家的销售已基本完成，目前仅有少部分尾盘在销售。目前，公司商品房没有在建、拟建项目，后续视拿地情况而定，具有不确定性。

表7 截至2013年末公司商品房项目概况

项目	黄河人家
项目位置	清河新区河畔路 26 号
总投资（亿元）	2.13
建设期限	2009.3-2011.12
占地面积（平方米）	51,893.00
建筑面积（平方米）	89,830.00
可售面积（平方米）	51,610.44
预售时间	2,011.12
当年投资金额（万元）	4,959.00
累计已投资金额（万元）	21,314.00
尚需投资金额（万元）	1,096.00
当年销售面积（平方米）	7,000.00
年末剩余可售面积（平方米）	170.00
当年销售均价（元/平方米）	4,589.00
当年回笼资金（万元）	3,123.2
预计剩余部分尚可回笼资金（万元）	3,667.4

资料来源：公司提供

总体看，公司商品房项目能对公司主业收入形成一定的补充，但在我国政府对房产调控政策的不断深化，未来清河区商品房销售形势仍不明朗。

5. 酒店餐饮

近年来，公司酒店餐饮业务增长迅速，能对主业收入形成一定的补充

此外，公司下属子公司淮安市白鹭湖酒店管理有限公司、淮安中国淮扬菜文化发展有限公司主要从事酒店、餐饮业务，主要负责经营白鹭湖山庄酒店和多家淮扬菜饭店，定位于中高端行政及商务宴请。2011-2013 年，公司的酒店餐饮收入分别为 1,875.43 万元、1,597.74 万元和 5,989.56 万元，2013 年收入大幅增长，主要是北京淮扬菜品鉴堂有限公司新开业，新成立的江苏红喜会酒店管理有限公司和南京花都餐饮管理有限公司（两者均为 2012 年 12 月成立，公司控股权分别为 100%和 65%）开始贡献收入，三者 2013 年营业收入分别为 1,738.11 万元、2,075.42 万元、1,228.39 万元。

淮安市政府为了加快淮扬菜文化产业发展，于2012年由公司以实物出资，投资了淮扬菜集团股份有限公司（以下简称“淮扬菜集团”），注册资本为56,077万元，公司持股比例为87.52%，下设的上下游产业链的子公司，从事淮扬菜研发、加工、批发贸易、物流、厨师培训、餐饮管理等工作。淮扬菜集团未来拟在全国范围内的重要城市设立连锁店。目前，已建有淮扬菜品鉴堂样板店（位于中国淮扬菜文化博物馆内），品鉴堂北京旗舰店（位于北京海淀区西三环航天桥东北角的光耀东方中心），预计能在一定程度提高公司2014年的酒店餐饮收入。2013年新设淮扬菜集团上海餐饮管理有限公司，预计2014年开业。

总体看，公司的酒店餐饮业务增长迅速，能对公司收入形成一定补充。

清河区政府对公司的支持力度较大，近年来通过项目回购、土地出让金返还、增资和财政补贴等方式，提升公司的资本实力和投融资能力

除代建项目回购、土地出让金全额返还等业务支持外，2011年6月，根据河政复（2011）29号文件，清河区政府将资本公积中20亿元转增公司注册资本，公司注册资本从10亿元增至30亿元，资本结构稳定性大幅增强。

此外，清河区财政局每年给予公司一定的财政补贴。根据河政复[2010]27号文件、河政复[2011]33号和河政发[2012]43号文件，2011-2012年公司分别获得并确认补贴收入8,900万元、16,200万元，呈逐年增长态势。根据2013年淮安市清河区财政局《关于对淮安清河新区投资发展有限公司专项资金变更性质的处理意见》，2013年增加1.5亿元资本性投入，增加公司的资本公积；同时另拨入1.5亿元作为公司2013年公共基础建设补贴收入。

总体来看，近年来清河区政府对公司的支持力度较大，使得公司资本实力和投融资能力得到一定增强。

七、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 2011-2013 年审计报告（中兴华鉴字[2014]JS157 号）。公司 2011-2013 年审计报告按旧会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，流动资产主要集中于存货中的开发成本及应收款项，长期资产多为非盈利性不动产，资产流动性一般

近年来，公司资产规模快速增长，2011-2013 年总资产的复合增长率为 18.83%，资产规模扩大主要系流动资产中的存货和应收款项增加所致，随着公司未来在建项目的持续投入，预计未来资产规模仍将保持增长。

公司资产以流动资产为主，2011-2013 年流动资产比重不断上升，截至 2013 年末，公司资产中流动资产占 72.40%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，其中 3,000.00 万元为银行承兑汇票保证金存款，剩余全部为非限制性资金。2013 年公司应收账款增速较快，其中 20.74 亿元来自于清河区财政局欠款，主要由 13.56 亿元安置房购房款和 7.18 亿元固定资产转让款构成（该笔固定资产转让款由淮安清河区人民政府安排财政资金三年内拨付，2013 年已核销 2 亿元）；其中 1 年以内的占 34.32%，1-2 年以内的占比为 65.58%，相对于 2012 年，账龄有延长趋势。公司年末其他应收款也较上年大幅上升，其中 11.71 亿元为清河区财政局暂借款，剩余部分是当地工程企业和房地产企业欠款，其中 77.13% 账龄在 1 年以内，18.93% 在 1-2 年，回收风险不大。

总体看，大部分公司应收款项的欠款方为区财政局，不能回收的风险较小，但具体回收时间存在一定不确定性。随着代建项目的增加，公司预付账款近年来呈上升态势，预付账款主要为预付的工程款。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	11,204.29	0.84%	18,854.41	1.56%	8,473.29	0.89%
应收账款	210,746.06	15.76%	161,120.56	13.31%	70,206.68	7.42%
其他应收款	240,031.82	17.95%	153,940.11	12.71%	82,440.62	8.71%
预付账款	90,382.22	6.76%	77,235.99	6.38%	44,749.19	4.73%
存货	415,517.59	31.08%	451,913.27	37.32%	338,093.30	35.71%
流动资产合计	967,976.22	72.40%	863,212.53	71.29%	543,963.07	57.45%
固定资产净额	310,025.58	23.19%	302,303.62	24.97%	319,506.51	33.75%
在建工程	30,048.83	2.25%	15,641.00	1.29%	27,538.49	2.91%
固定资产合计	340,074.41	25.44%	317,944.62	26.26%	347,045.01	36.65%
无形资产	25,424.43	1.90%	25,582.64	2.11%	55,108.16	5.82%
无形资产及其他资产合计	25,664.43	1.92%	25,595.56	2.11%	55,108.16	5.82%
资产总计	1,336,996.53	100.00%	1,210,852.38	100.00%	946,809.92	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司存货主要集中于开发成本，2013 年末存货中开发成本为 39.81 亿元，存货主要由土地开发成本（即达到出让状态的土地）、代建项目、安置房和商品房开发成本构成，随着公司近年来土地整理和代建项目的增加，公司的开发成本不断增加。存货中，土地开发成本为 30.36 亿元，公司存货主要以土地资产为主，该部分流动性受土地市场交易景气度影响较大。总体看，公司存货变现能力受政府回购计划及房地产市场影响较大，变现时间存在不确定性，流动性一般。

公司非流动资产主要为固定资产、在建工程 and 无形资产。公司固定资产主要为房屋和建筑物，其中少量用于经营租赁，每年能获得约 100 万元的租金收入。公司 2013 年固定资产净额基本和 2012 年一致，公司固定资产中有 4.46 亿元尚未办理产证。公司当年在建工程主要为部分代建项目和自建房产。无形资产主要为土地资产。

总体来看，公司资产规模增长较快，流动资产主要集中于存货中的开发成本及应收款项，长期资产多为非盈利性不动产，资产流动性一般。

盈利能力

公司营业收入增长较快，但未来可能受清河区政府回购计划影响呈现一定的波动，公司利润总额对补贴收入的依赖较大

公司 2013 年的主营业务收入主要为安置房销售收入，公司未来的收入情况主要取决于清河区政府回购计划。公司主营业务成本主要为相应在建项目的开发成本。2011-2013 年，由于公司安置房回购的单价波动较大，使得公司主营业务毛利率出现较大波动，2011-2013 年分别为 25.78%、47.28%和 25.95%。

公司期间费用主要由管理费用构成，计提的累计折旧及无形资产摊销是构成管理费用的主要部分。

表9 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
主营业务收入	111,692.75	72,011.30	48,941.88
期间费用	17,736.49	12,990.68	5,379.27
营业利润	6,691.83	20,047.99	3,875.53
补贴收入	16,129.26	16,200.00	8,977.17
利润总额	22,078.18	36,121.60	12,822.04
主营业务毛利率	25.95%	47.28%	25.78%
期间费用率	15.88%	18.04%	10.99%
总资产回报率	1.86%	3.36%	1.62%

资料来源：公司审计报告

2013年，由于主营业务毛利率由上年的47.28%下降至25.95%，导致在主营业务收入大幅增长55.10%的情况下，营业利润由2012年的20,047.99万元下降至6,691.83万元。同时总资产回报率也降至1.86%。近两年来，公司补贴收入较稳定，构成公司利润总额的重要组成部分。

总体看，公司收入和利润将持续受到清河区政府回购计划的影响，而呈现一定的不确定性。同时安置房总体回购价格的波动性，也影响公司的主营业务毛利率水平。

现金流

随着代建项目投资规模的进一步扩大，公司经营活动现金净流出，对外部融资的依赖程度高

公司近年来经营活动现金流波动性较大，公司2011-2013年销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.38亿元、2.78亿元和6.62亿元，与公司收入规模相比，公司主业经营获取现金的能力向好，2011-2013年收现比分别为0.08、0.39和0.59，但仍较低。公司近年来主要通过财政往来的资金融通来支持土地整理和代建项目的投资建设，但随着土地整理和代建项

目投资规模的快速扩大，仍然难以弥补公司经营环节的资金缺口，公司2013年经营活动产生的现金流量净额为-7.16亿元，与上年大致持平。

公司固定投资等资本性支出较大，公司2013年投资环节仍呈现净流出的状态，公司主要通过外部融资来弥补经营和投资环节的资金缺口，公司当年筹资活动现金流量净额为7.90亿元，为公司经营和投资的持续开展提供了资金保障。随着公司投资建设的各项固定资产逐步进入竣工阶段，未来投资性资金需求将呈下降态势，资金流入将逐年增长，将改变公司整体的现金流量分布。

表10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
收现比	0.59	0.39	0.08
销售商品、提供劳务收到的现金	66,167.97	27,765.19	3,808.32
收到的其他与经营活动有关的现金	366,209.97	304,302.32	180,518.56
现金流入小计	432,377.94	332,067.51	184,326.88
购买商品、接受劳务支付的现金	82,100.61	86,658.19	147,190.98
支付各项税费	22,975.23	16,026.70	6,886.17
支付的其他与经营活动有关的现金	395,814.53	304,244.27	5,145.79
现金流出小计	503,955.62	407,785.09	159,534.26
经营活动产生的现金流量净额	-71,577.68	-75,717.58	24,792.62
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	15,121.72	33,005.46	102,517.48
现金流出小计	15,837.49	33,305.46	102,610.36
投资活动产生的现金流量净额	-15,837.49	-33,305.46	-102,610.36
取得借款所收到的现金	166,785.00	164,518.00	11,150.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	5,089.65	2,029.25	70,000.00
现金流入小计	172,014.65	173,657.25	81,150.00
偿还债务所支付的现金	50,250.00	48,850.00	10,100.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	39,683.60	5,402.71	5,702.85
支付的其他与筹资活动有关的现金	3,066.00	2,250.36	0.00
现金流出小计	92,999.60	56,503.07	15,802.85
筹资活动产生的现金流量净额	79,015.05	117,154.18	65,347.15

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司负债经营程度有所上升，有息债务规模也迅速扩大，未来面临一定的债务到期偿还的压力

经营积累与政府资产注入使得公司净资产规模有所增长，截至2013年末，公司所有者权益合计（包括少数股东权益）为71.28亿元，分别较2012年和2011年增长7.05%和17.57%，资本实力逐年增强。

近年来，公司负债规模迅速扩大，2013年资产负债率为46.69%，较上年增加1.68个百分点，负债经营程度有所上升。负债中以流动负债为主，2013年末占比为52.57%，非流动负债占47.43%。公司流动负债主要为应付账款和其他应付款，公司的应付账款大部分为应付的工程款，其他应付款主要为关联单位往来款、以及当地非关联单位的暂借款。公司的预收账款主要为预收的安置房购房款，可视为收益性负债。公司的有息债务中，长期负债占大部分，此部分负债为公司提供了长期的资金来源。值得注意的是，2013年末，公司一年内到期的长期负债达到123,518.00万元，较上年末增长8.32倍，公司短期偿债压力较大。

公司的非流动负债主要为长期借款和应付债券，随着长期负债的逐渐到期，公司面临着一定的债务到期偿还的压力。

表11 公司负债结构（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
应付账款	65,652.35	10.52%	57,474.16	10.54%	40,413.88	11.87%
其他应付款	97,455.52	15.61%	138,048.95	25.33%	77,018.74	22.61%
一年内到期的长期负债	123,518.00	19.79%	13,250.00	2.43%	34,500.00	10.13%
流动负债合计	328,183.70	52.57%	253,583.88	46.53%	156,146.77	45.85%
长期借款	132,400.00	21.21%	185,018.00	33.95%	59,350.00	17.43%
应付债券	140,000.00	22.43%	70,000.00	12.84%	70,000.00	20.55%
长期负债合计	296,058.56	47.43%	291,454.97	53.47%	184,446.57	54.15%
负债合计	624,242.26	100.00%	545,038.85	100.00%	340,593.34	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司近年来有息债务逐年扩大，截至2013年末，公司有息债务余额为40.46亿元，较上年增长42.81%，占年末负债合计的64.82%。公司于2013年1月24日再次发行了7亿元企业债券（“13清河投资债”），使得长期债务进一步增长。总体看来，公司有息债务规模快速扩大，从长期看，随着长期债务的陆续到期，公司未来将面临一定的到期偿还压力。

表12 公司有息债务构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
短期借款	5,700.00	12,800.00	-
应付票据	3,000.00	2,250.00	-
一年内到期的长期负债	123,518.00	13,250.00	34,500.00
长期借款	132,400.00	185,018.00	59,350.00
应付债券	140,000.00	70,000.00	70,000.00
有息债务	404,618.00	283,318.00	163,850.00
有息债务/负债合计	64.82%	51.98%	48.11%

资料来源：公司审计报告

2013年，公司EBITDA较上年有所下降，同期资本化利息和上年基本持平，相应EBITDA对借款利息的保障也有所下降，公司盈利水平对其利息支付保障能力一般。

表13 公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率	46.69%	45.01%	35.97%
流动比率	2.95	3.40	3.48
速动比率	1.68	1.62	1.32
EBITDA（万元）	33,607.60	42,076.29	13,354.25
EBITDA 利息保障倍数	1.66	2.18	1.63

资料来源：公司审计报告

八、本期债券条款分析

（一）本期债券偿还计划

债券发行拟发行总额为人民币 10 亿元，分期发行。本期债券为第一期，发行规模为 5 亿元。在存续期内每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

（二）本期债券偿债资金来源

小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）是本期债券还本付息的主要来源。同时，公司与淮安市清河区人民政府、交通银行淮安分行签订了《三方协议》，设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施。

风险储备基金：募集资金投放过程中带来的资金收入，主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由交通银行在本期债券募集资金账户中设立专门科目进行管

理，在本期债券本息全部到期清偿前，公司不得自行提取，从而形成本期债券的第一层风险缓释机制。

政府风险缓释基金：由清河区政府在本期债券发行前 5 个工作日内从当地财政中划拨债券发行规模 5% 的专项资金到交通银行淮安分行指定的专门账户中形成。当小微企业归还或清收的贷款本金及利息（含罚息及由利差收入形成的风险储备基金）不足以清偿本期债券到期本金及利息时，“风险缓释基金”将作为本期债券的偿债资金用于清偿债券的本金及利息。

公司经营利润和政府补贴是本期债券还本付息资金的重要来源。2011 年至 2013 年，公司分别实现净利润 10,610.83 万元和 26,071.51 万元和 19,425.55 万元，三年平均净利润达到 18,702.63 万元，2011 年至 2013 年，公司分别获得政府补贴 8,900 万元、16,200 万元和 16,129.26 万元，补贴力度较大，未来政府补贴仍将是公司利润的重要补充。同时，安置房业务、酒店餐饮业务未来发展稳定，可为公司带来相对稳定的收益和现金流。综合来看，公司盈利和政府补贴能为本期债券的按时还本付息提供一定保障。

（三）本期债券主要偿债风险

首先，小微企业业务规模不大，市场竞争力不足，在内外部宏观经济增速放缓的情况下，小微企业能否稳定经营，并按时还本付息存在一定不确定性。其次，公司主要收入来源为安置房和商品房销售收入，未来收入规模和盈利状况受清河区政府回购计划影响较大，而呈现一定不确定性。此外，公司近年获得的政府补助持续上升，但清河区财政收入对土地出让收入有一定依赖度且有一定波动，未来公司能否持续获得较高规模的政府补贴具有不确定性。

九、特殊事项

截至 2013 年末，公司为清河区政府下属多家关联单位提供借款担保，年末余额合计为 2.78 亿元，年末公司的未到期对外担保余额占年末所有者权益合计的比重为 3.91%，存在一定的或有负债风险。

表14 截止2013年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	贷款银行	担保期限	担保方式	担保金额
淮安市清河市政工程总公司	华夏银行	2013.9.3- 2015.3.3	淮 A 国用(2012 出) 第 1329 号土地抵押	3,500

淮安华龙医药有限公司	建设银行	2012.12.27- 2015.12.26	淮 A 国用（2009 出） 第 666 号土地抵押	1,500
淮安市清河市政工程总公司	上海银行	2013.5.11- 2014.5.11	淮 A 国用(2011 出) 第 2292 号土地、淮 A 国 用(2012 出) 第 8256 号土地、淮房权 证清河字第 A201247540-543、 A201247653 号抵押	2,844
淮安市清河市政工程总公司	江苏银行清河支行	2013.11.28- 2014.11.27	承德路 2 区 4、5、7、8 楼产权抵押	3,000
淮安市清河中学	江苏银行清河支行	2013.8.23- 2014.8.22	信誉担保	3,500
淮安市清河盐河生态科技城 投资发展公司	浦发银行	2013.7- 2014.7	保证	3,500
淮安市尧塘园林绿化工程有 限公司	华夏银行	2012.10.09- 2014.10.09	保证	1,700
淮安市尧塘园林绿化工程有 限公司	建设银行	2013.10.12- 2014.10.11	保证	2,800
淮安市清河区园林绿化工程 开发公司	苏州银行	2014.2- 2015.2	保证	3,000
淮安市清河区环卫事业管理 处	浦发银行	2013.2- 2014.2	保证	2,500
合计	-	-	-	27,844

资料来源：公司审计报告

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	11,204.29	18,854.41	8,473.29
应收账款	210,746.06	161,120.56	70,206.68
其他应收款	240,031.82	153,940.11	82,440.62
预付账款	90,382.22	77,235.99	44,749.19
存货	415,517.59	451,913.27	338,093.30
待摊费用	94.23	148.19	-
流动资产合计	967,976.22	863,212.53	543,963.07
长期股权投资	3,181.47	3,999.66	693.68
长期债权投资	100.00	100.00	-
长期投资合计	3,281.47	4,099.66	693.68
其中：合并价差	2,415.33	3,019.17	-
固定资产原价	329,517.84	312,625.50	327,277.30
减：累计折旧	19,492.26	10,321.88	7,770.78
固定资产净值	310,025.58	302,303.62	319,506.51
固定资产净额	310,025.58	302,303.62	319,506.51
在建工程	30,048.83	15,641.00	27,538.49
固定资产合计	340,074.41	317,944.62	347,045.01
无形资产	25,424.43	25,582.64	55,108.16
长期待摊费用	240.00	12.92	-
无形资产及其他资产合计	25,664.43	25,595.56	55,108.16
资产总计	1,336,996.53	1,210,852.38	946,809.92
短期借款	5,700.00	12,800.00	-
应付票据	3,000.00	2,250.00	-
应付账款	65,652.35	57,474.16	40,413.88
预收账款	15,313.71	17,692.09	2,147.91
应付工资	174.66	162.95	29.45
应交税金	4,738.90	3,236.81	2,050.10
其他应付款	-146.91	-268.80	-13.30
其他应付款	97,455.52	138,048.95	77,018.74
预提费用	12,777.47	8,937.74	-
一年内到期的长期负债	123,518.00	13,250.00	34,500.00
流动负债合计	328,183.70	253,583.88	156,146.77

长期借款	132,400.00	185,018.00	59,350.00
应付债券	140,000.00	70,000.00	70,000.00
长期应付款	5,257.52		
专项应付款	18,401.04	36,436.97	55,096.57
长期负债合计	296,058.56	291,454.97	184,446.57
负债合计	624,242.26	545,038.85	340,593.34
少数股东权益	9,457.35	11,283.20	0.00
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00
资本公积	300,347.99	270,909.86	248,667.62
盈余公积	10,304.22	8,371.38	5,764.23
其中:法定公积金	10,304.22	8,371.38	5,764.23
未分配利润	92,644.71	75,249.08	51,784.73
归属于母公司所有者权益合计	703,296.92	654,530.32	606,216.58
负债及所有者权益合计	1,336,996.53	1,210,852.38	946,809.92

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
一、主营业务收入	111,692.75	72,011.30	48,941.88
减：主营业务成本	82,712.02	37,967.65	36,322.47
主营业务税金及附加	8,323.16	5,513.22	4,032.47
二、主营业务利润	20,657.58	28,530.44	8,586.94
加：其他业务利润	3,770.74	4,508.23	667.86
减：营业费用	3,312.76	717.06	503.80
管理费用	12,516.50	11,748.29	4,731.16
财务费用	1,907.23	525.34	144.31
三、营业利润	6,691.83	20,047.99	3,875.53
加：投资收益	-630.40	-13.18	2.47
补贴收入	16,129.26	16,200.00	8,977.17
营业外收入	34.94	29.68	81.93
减：营业外支出	147.46	142.90	115.07
四、利润总额	22,078.18	36,121.60	12,822.04
减：所得税	3,811.55	10,158.69	2,211.21
少数股东本期损益	-1,158.92	-108.60	-
五、归属于母公司净利润	19,425.55	26,071.51	10,610.83
加：年初未分配利润	75,249.08	51,784.73	42,327.90
其他转入	-97.08	-	-92.88
六、可供分配的利润	94,577.55	77,856.23	52,845.85
减：提取法定公积金	1,932.85	2,607.15	1,061.13
七、可供股东分配的利润	92,644.71	75,249.08	51,784.73
八、未分配利润	92,644.71	75,249.08	51,784.73

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
销售商品、提供劳务收到的现金	66,167.97	27,765.19	3,808.32
收到的其他与经营活动有关的现金	366,209.97	304,302.32	180,518.56
现金流入小计	432,377.94	332,067.51	184,326.88
购买商品、接受劳务支付的现金	82,100.61	86,658.19	147,190.98
支付给职工以及为职工支付的现金	3,065.25	855.93	311.32
支付各项税费	22,975.23	16,026.70	6,886.17
支付的其他与经营活动有关的现金	395,814.53	304,244.27	5,145.79
现金流出小计	503,955.62	407,785.09	159,534.26
经营活动产生的现金流量净额	-71,577.68	-75,717.58	24,792.62
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	15,121.72	33,005.46	102,517.48
投资所支付的现金	120.00	300.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	595.77	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		0.00	92.88
现金流出小计	15,837.49	33,305.46	102,610.36
投资活动产生的现金流量净额	-15,837.49	-33,305.46	-102,610.36
吸收投资所收到的现金	140.00	7,110.00	0.00
取得借款所收到的现金	166,785.00	164,518.00	11,150.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	5,089.65	2,029.25	70,000.00
现金流入小计	172,014.65	173,657.25	81,150.00
偿还债务所支付的现金	50,250.00	48,850.00	10,100.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	39,683.60	5,402.71	5,702.85
支付的其他与筹资活动有关的现金	3,066.00	2,250.36	0.00
现金流出小计	92,999.60	56,503.07	15,802.85
筹资活动产生的现金流量净额	79,015.05	117,154.18	65,347.15
现金及现金等价物净增加额	-8,400.12	8,131.13	-12,470.59

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	19,425.55	26,071.51	10,610.83
加：少数股东本期损益	-1,158.92	-108.6	-
加：计提的资产减值准备	595.21	164.03	922.37
固定资产折旧	9,170.38	4,845.64	245.66
无形资产摊销	702.59	1,004.77	16.68
长期待摊费用摊销	12.92	0.00	-
待摊费用的减少（减：增加）	-186.04	-0.7	-
预提费用的增加（减：减少）	487.89	-	-
财务费用	38,263.17	61.62	-
投资损失（减：收益）	630.40	13.18	-2.47
存货的减少（减：增加）	-30,567.63	-27,794.63	-142,083.46
经营性应收项目的减少（减：增加）	-139,445.26	-340,102.81	-41,729.4
经营性应付项目的增加（减：减少）	30,492.08	260,128.41	196,812.41
经营活动产生的现金流量净额	-71,577.68	-75,717.58	24,792.62

附录四 截至2012年末公司纳入合并报表范围子公司情况

序号	子公司名称	持股比例	注册资本 (万元)	主营业务
	一级子公司			
1	淮扬菜集团股份有限公司	87.52%	56,077	餐饮服务、淮扬菜文化研究、推广、淮扬菜菜系菜品研究开发、生态农业、观光农业设施建设等
2	淮安市清河地产开发有限公司	100%	10,000	房地产投资、开发、销售
3	淮安市白鹭湖酒店管理有限公司	100%	500	酒店管理
4	淮安市清河城市资产经营有限公司	100%	10,000	政府授权的土地及其他有关资产的经营管理、转让、投资、市政公用设施建设、对授权拥有的资产冠名、包装、广告发布等无形资产进行有偿转让等
5	淮安淮扬菜文化发展有限公司	100%	1,000	预包装食品、散装食品的批发与零售、淮扬菜文化研究、推广、餐饮管理服务、庆典礼仪服务等
6	淮安市清河区兴业贸易有限公司（原名：淮安奥特莱斯购物中心有限公司）	100%	100	日用百货、通讯产品、计算机软硬件、电子元器件、五金交电、电器机械及材料、装饰材料等
	二级子公司			
7	淮安淮扬菜品鉴堂股份有限公司	77.65%	10,000	餐饮服务、场地租赁、金属制品、建筑材料、农副产品销售、自营和代理各类商品及技术的进出口业务
8	淮安聚仁经贸发展有限公司	100%	1,500	高新节能环保建筑材料、日用百货、汽车停车专用设备销售、建筑周转材料租赁、投资咨询服务等
9	淮安市恒宇物业服务有限公司	100%	50	物业管理服务、停车场服务、房屋维修服务、道路及园林绿化施工
10	淮安淮扬菜烹饪学院有限公司	66.67%	150	淮扬菜烹饪技术培训、研究、推广
11	淮安淮扬菜文化研究院有限公司	100%	500	淮扬菜菜系菜品研究、开发、标准制定
12	淮安淮扬菜生态农业基地有限公司	100%	1,000	生态农业、观光农业设施建设、农作物种植、水产养殖
	三级子公司			
13	江苏红喜会酒店管理有限公司	100%	1,010	餐饮服务、卷烟、雪茄烟零售、酒店管理、管理及咨询服务、婚庆礼仪服务

14	淮安市广泽贸易有限公司	100%	100	预包装食品批发与零售、工艺品、餐具、家具、日用百货、办公用品、建筑材料销售
15	南京淮扬府餐饮管理有限公司	65%	100	大型餐馆、会务服务
16	淮扬菜集团上海餐饮管理有限公司	100%	50	餐饮企业管理
17	北京淮扬菜品鉴堂有限公司	100%	300	餐饮服务
18	淮扬菜集团数字化农业（淮安）有限公司	100%	300	数字化农工业技术开发、转让、技术咨询、技术服务
19	淮安市清河区天源土地开发整理有限公司	100%	5,700	经政府授权的土地开发整理；城市规划服务，投资管理及咨询，房屋租赁；市政工程、园林绿化工程施工；建筑物拆除

注：2013 年 6 月，根据淮安市清河区人民政府《区政府关于江苏昌润淮安置业有限公司 100%股权转让相关事宜的批复》（河政复[2013]6 号）文件精神，淮安清河新区投资发展有限公司与胡志宏签订转让协议，同意转让其持有的江苏昌润淮安置业有限公司 100%的股权，转让价款 5000 万元。该转让已于 2013 年 6 月完成。因此，2013 年合并数据中仅包含江苏昌润淮安置业有限公司 1-6 月份利润表及 1-6 月份现金流量表数据。

附录五 截至2013年末公司名下土地资产情况

序号	土地坐落	性质	金额 (万元)	面积 (平方米)	土地证号	抵押 情况
1	淮安市清河新区西藏街北侧	出让、居住	5,400.00	51,823.60	淮A国用(2010出)第4999号	否
2	淮安市清河区和平东路北侧	出让、商业、居住	19,247.06	61,045.00	淮A国用(2008出)第4543号	否
3	淮安市清河区北京北路东侧，漕运西路南	出让、商业、金融、居住	13,004.99	58,869.20	淮A国用(2010出)第4116号	是
4	淮安市清河新区南京路西侧，珠海路北侧	出让、居住	2,400.00	75,172.60	淮A国用(2010出)第3405号	是
5	淮安市清河新区珠海东路南侧	出让、商业、居住	2,100.00	19,344.10	淮A国用(2009出)第666号	是
6	淮安市清河新区珠海路南侧，福州路西侧	出让、住宅	3,520.00	78,992.10	淮A国用(2010出)第6268号	是
7	淮安市清河新区珠海路南侧，福州路东侧	出让、住宅	3,010.00	30,140.60	淮A国用(2010出)第6111号	是
8	淮安市清河新区水渡大道北侧，曦园东侧	出让、商住	-	106,129.30	淮A国用(2009出)第2678号	否
9	淮安市清河新区宁连路东侧	出让、商业	7,080.00	40,625.70	淮A国用(2009出)第2679号	是
10	清河新区河畔路西侧	出让、商业	8,200.00	30,490.20	淮A国用(2009出)第3302号	否
11	清河新区水渡口大道北侧	出让、商业	9,000.00	33,223.60	淮A国用(2011出)第3303号	是
12	淮安市清河新区经四路东侧	出让、住宅	1,383.76	61,390.00	淮A国用(2008出)第4860号	是
13	淮安市清河新区广州街西侧	出让、住宅	2,270.00	75,463.80	淮A国用(2008出)第4861号	是
14	淮安市清河新区嘉兴东路北侧	出让、住宅	1,220.00	47,556.70	淮A国用(2008出)第4862号	是
15	淮安市清河新区广州街东，苏州街北	出让、商业、居住	6,820.00	53,905.00	淮A国用(2008出)第4544号	是
16	淮安市清河新区南京路西侧，兴业路南侧	出让、商住	2,430.00	13,339.80	淮A国用(2009出)第3284号	是
17	淮安市清河新区和平东路北侧，河畔路东侧	出让、商业	24,820.00	141,568.70	淮A国用(2010出)第4936号	是
18	宁连路西侧	出让、办公	3,680.00	24,406.00	淮A国用(2010出)第4250号	是
19	清河新区河畔路南侧，	出让、商业、	14,000.00	50,779.10	淮A国用(2012出)	是

	飞耀路西侧	住宅			第 1328 号	
20	淮安市清河新区珠海路南侧，福州路东侧	出让、住宅	2,100.00	15,929.60	淮 A 国用(2010 出)第 6110 号	否
21	和平路 36 号和平新村 2 区 9 幢 105 室	出让、商业	-	7.90	淮 A 国用(2012 出)第 8297 号	否
22	和平路 36 号和平新村 2 区 9 幢 104 室	出让、商业	-	7.90	淮 A 国用(2012 出)第 8298 号	否
23	淮安市清河区西安路西侧	出让、办公用地	-	2,351.60	淮 A 国用(2007 出)第 1279 号	是
24	淮安市西安路西侧	出让、综合	-	4,033.80	淮 A 国用(2010 出)第 6280 号	是
25	北京北路 100 号河韵大厦 601 室	出让、综合	-	51.00	淮 A 国用(2009 出)第 7334 号	是
26	北京北路 100 号河韵大厦 301 室	出让、综合	-	51.60	淮 A 国用(2009 出)第 7335 号	是
27	北京北路 100 号河韵大厦 401 室	出让、综合	-	51.00	淮 A 国用(2009 出)第 7336 号	是
28	北京北路 100 号河韵大厦 501 室	出让、综合	-	51.00	淮 A 国用(2009 出)第 7337 号	是
29	北京北路 100 号河韵大厦 201 室	出让、综合	-	74.20	淮 A 国用(2009 出)第 7338 号	是
30	北京北路 100 号河韵大厦 101 室	出让、综合	-	40.30	淮 A 国用(2009 出)第 7339 号	是
31	清河区河畔路北侧、古淮河南侧	出让、商业	834.22	6,660.00	淮 A 国用(2012 出)第 9732 号	否
32	清河区河畔路北侧、古淮河南侧	出让、商业	2,127.64	8,427.70	淮 A 国用(2012 出)第 9731 号	否
33	淮安市清河新区和平东路北，飞耀路西侧	出让、商业、办公	2,893.15	15,215.90	淮 A 国用(2009 出)第 289 号	是
34	淮安市清河新区飞耀路西侧，白鹭湖大街南侧	出让、商业、办公	5,854.41	31,337.90	淮 A 国用(2009 出)第 3430 号	是
35	淮安市清河新区水渡口大道北侧、英才路东侧	出让、商业、办公	4,844.16	24,642.60	淮 A 国用(2009 出)第 3431 号	是
36	淮安市清河新区水渡口大道南侧、青龙湖东侧	出让、住宿餐饮	2,232.41	15,887.40	淮 A 国用(2010 出)第 3406 号	是
37	清河新区白鹭湖大街北侧，飞耀路西侧	出让、商业、办公	8,449.05	30,653.50	淮 A 国用(2012 出)第 1329 号	是
38	清河新区河畔路北侧	出让、商业	2,400.00	15,086.60	淮 A 国用(2011 出)	否

					第 2445 号	
39	淮安经济开发区深圳路东贵阳路西	出让、住宅	3,010.00	85,253.60	淮 A 国用(2011 出)第 4304 号	是
40	淮安市大治路 17 号	出让、办公	-	3,381.50	淮 A 国用(2012 出)第 8256 号	是
41	淮安市大治路 17 号	划拨、办公	-	570.10	淮 A 国用(2011 出)第 2292 号	是
合 计				1,314,031.80		

注：固定资产房屋及建筑物中金额不明资产，是政府注入资产，但截至 2013 年 12 月 31 日仍未能办理权证过户手续，及部分自建项目转入固定资产正在办理产权证明，因此上述物业所在的土地资产账面价值明细暂未能确定。

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{长期负债} + \text{所有者权益}) / \text{长期资产} \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的长期借款}$
	资本负债率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录七 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。