

淮安清河新区投资发展有限公司

2014 年小微企业扶持债券

2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【566】号 01

债券简称:

第一期: 14 清河投资小微债 01
第二期: 14 清河小微 02

债券剩余规模:

10 亿元(第一期: 5 亿元, 第二期 5 亿元)

债券到期日期:

第一期: 2018 年 06 月 19 日
第二期: 2018 年 12 月 29 日

债券偿还方式:

按年付息, 存续期第三年末附回售选择权

分析师

姓名:

杨涛 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

yangt@pyrating.cn

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

淮安清河新区投资发展有限公司

2014 年小微企业扶持债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期: AA 第二期: AA	第一期: AA 第二期: 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	2015 年 6 月 30 日	第一期: 2014 年 5 月 27 日 第二期: 2014 年 12 月 17 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”)及其 2014 年 6 月 19 日发行的第一期小微企业扶持债券“14 清河投资小微债 01”与 2014 年 12 月 29 日发行的第二期小微企业扶持债券“14 清河小微 02”的 2015 年度跟踪评级结果为:“14 清河投资小微债 01”债券信用等级维持为 AA,“14 清河小微 02”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淮安市和清河区经济财政实力继续保持快速增长;公司安置房销售业务合作基础稳定,收入稳定增长;公司获得政府较大力度的支持。同时我们也关注到公司应收款项余额较大,回款时间具有一定不确定性;公司有息负债规模增长较快,偿债压力加大;公司安置房回购毛利率下滑,营业利润大幅下滑,公司对外担保存在一定或有负债等风险因素。

正面:

- 淮安市清河区经济和公共财政预算收入增速较快。2014 年清河区地区生产总值(GDP)完成 143.15 亿元,同比增长 11.3%;公共财政预算收入较上年增长 11.31%,其中税收收入同比增长 12.45%,增速较快。
- 公司安置房业务合作基础保持稳定,收入继续增长。公司安置房按照回购价格由政府回购,2014 年公司安置房回购共产生 120,332.42 万元的销售收入,较上年增长 19.14%。
- 2014 年公司获得的政府支持力度较大。2014 年公司及下属子公司共获得 20,451.00

万元补贴，政府支持力度较大。

关注：

- **安置房销售业务毛利率有所回落，营业利润大幅下滑。**由于 2014 年公司安置房销售业务毛利率由上年的 27.21% 回落到 22.20%，公司主营业务毛利率由上年的 25.95% 回落到 2014 年的 23.85%，公司营业利润大幅下降 89.94%。
- **公司在建安置房项目存在一定资金压力。**
- **公司主要应收款项的回收时间不确定性较大。**期末应收账款中，应收清河区财政局的占比为 98.91%；其他应收款净额中，需清河区财政局直接支付的部分占比为 32.53%。款项回收受财政资金调配影响较大，具体回收时间不确定性较大。
- **公司有息负债继续增长，还本付息压力增大。**2014 年末，公司有息负债达 52.05 亿元，同比增长 28.64%，增幅较大，且占负债规模的比例提高到 70.66%，公司还本付息压力增大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2014 年末，公司为多家单位提供借款担保，年末担保金额合计为 23,500 万元，占年末所有者权益合计的比重为 3.22%，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,465,761.17	1,336,996.53	1,210,852.38
归属于母公司所有者权益（万元）	721,212.22	703,296.92	654,530.32
有息债务（万元）	520,515.00	404,618.00	283,318.00
资产负债率	50.25%	46.69%	45.01%
流动比率	3.22	2.95	3.40
主营业务收入（万元）	128,002.80	111,692.75	72,011.30
补贴收入（万元）	20,451.00	16,129.26	16,200.00
利润总额（万元）	20,122.16	22,078.18	36,121.60
主营业务毛利率	23.85%	25.95%	47.28%
总资产回报率	1.57%	1.86%	3.36%
EBITDA（万元）	33,190.31	33,607.60	42,076.29
EBITDA 利息保障倍数	0.97	0.85	7.79
经营活动现金流净额（万元）	12,697.49	-71,577.68	-75,717.58

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金〔2013〕2691号文件批准，公司于2014年6月19日发行了5亿元第一期小微企业扶持债券“14清河投资小微债01”与2014年12月29日发行了5亿元第二期小微企业扶持债券“14清河小微02”，第一期票面利率为7.19%，第二期票面利率为8.05%。

两期债券期限均为4年，第一期计息期限为2014年6月19日至2018年6月18日，第二期计息期限为2014年12月29日至2018年12月28日，两期债券均为每年付息一次，分次还本。两期债券各自存续期的第3年末，附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。“14清河投资小微债01”第一期债券利息已于2015年6月19日按时足额偿付。

两期债券的募集资金共10亿元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。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。公司股东及实际控制人均为淮安市清河区人民政府。

跟踪期内，公司仍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2014年末，公司纳入合并报表范围的子公司新增三家，未有减少。

表1 2014年公司合并范围新增子公司概况（单位：万元）

序号	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
1	淮扬菜集团人力资源（淮安）有限公司	100%	50.00	境内职业中介服务	新设
2	淮扬菜集团淮安商贸有限公司	100%	10.00	卷烟零售、预包装食品销售、一般经营项目等	新设
3	淮安市清河城建投资有限公司	100%	5,000.00	经政府授权的土地开发管理，城市规划服务、基础设施施工等。	新设

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司资产总额为146.58亿元，归属于母公司的所有者权益为72.12亿元；资产负债率为50.25%；2014年度，公司实现营业收入12.80亿元，利润总额2.01亿元，经营活动现金流净额1.27亿元。

三、区域经济与财政实力

2014年淮安市经济继续保持增长，但增速有所放缓；清河区经济增速较快，服务业发展突出

作为江苏省北部的重要城市，2014年淮安市地区生产总值2,455.39亿元，按可比价格计算，比上年增长10.9%，继续保持良好发展态势，经济实力进一步增强，但增速有所放缓。三次产业结构从2013年的12.6:45.6:41.8调整为11.9: 44.8: 43.3，产业结构有所优化。

表2 2013-2014 年淮安市主要经济指标

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	2,455.39	10.9%	2,155.86	12.0%
工业增加值（亿元）	1,266.41	12.9%	1,133.89	13.5%
全年固定资产投资（亿元）	1,795.73	23.0%	1,453.05	22.1%
其中：工业投资（亿元）	1,009.86	25.6%	804.24	22.4%
房地产开发投资（亿元）	357.66	14.6%	312.22	11.3%
社会消费品零售总额（亿元）	814.81	13.1%	721.22	13.9%
进出口总额（亿美元）	41.1	12.2%	36	-15.1%
三次产业结构	11.9: 44.8: 43.3		12.6: 45.6: 41.8	

资料来源：淮安市 2013- 2014 年国民经济和社会发展统计公报

据淮安市清河区政府网站数据，2014年清河区地区生产总值（GDP）完成143.15亿元，同比增长11.3%；规模以上固定资产投资136.98亿元，同比增长29.2%；社会消费品零售总额130.51亿元，同比增长13.5%。

2014年，清河区经济发展质效持续提升，产业结构更趋优化。全年实现服务业增加值117.41亿元，同比增长12%，占三次产业比重达82%，攀升1.2个百分点。产业层次进一步提升，现代服务业加速集聚，实现现代服务业增加值61.55亿元，占地区生产总值比重达43%，同比提高1.5个百分点。都市型工业不断壮大，规模以上工业开票销售、入库税金分别增长12.9%、8%，完成新兴产业产值30.5亿元，占全区规模工业总量的40.3%，同比提高7.5个百分点。发展基础不断夯实。全年实施亿元以上项目90个（不含房屋征收项目），完成固定资产投资88.9亿元。总体上，清河区经济保持持续增长，服务业发展较突出。

由于土地出让收入大幅增长，淮安市财政收入增长较快，但土地出让收入增速持续性不确定，财政收入可能会有一定波动；清河区财政以公共财政预算收入为主，对基金收入依赖较轻

2014年淮安市财政收入同比增长20.60%，增幅较大，主要是2014年基金预算收入增速

较快。2014年公共财政预算收入同比增长13.67%，增速尚可；公共财政预算收入中，税收收入占比为81.66%，占比基本和上年持平，公司公共财政预算收入的结构比较稳定。2014年，淮安市基金预算收入同比增长74.71%，主要是同期土地出让收入大幅增长65.40%。考虑到土地出让收入受房地产政策影响较大，受2014年各地相继取消限购、支持首套房贷等政策影响，房地产销售逐步回暖，但持续性不确定，土地出让收入可能具有一定波动性。

表3 2013- 2014 年淮安市全口径财政收入概况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年
财政收入总计	595.61	493.89
（一）公共财政预算收入	308.51	271.42
其中：税收收入	251.94	221.39
非税收入	56.57	50.03
（二）基金预算收入	131.40	75.21
其中：土地使用权出让收入	121.80	73.64
（三）上级补助收入	150.08	140.52
（四）预算外收入	5.62	6.74
财政支出总计	565.46	470.66
（一）公共财政预算支出	431.65	385.05
（二）基金预算支出	129.46	80.46
（三）预算外财政专户资金支出	4.35	5.15
公共财政预算收入/公共财政预算支出	71.47%	70.49%

注：财政收入总计=公共财政预算收入+基金预算收入+上级补助收入+预算外收入；

资料来源：淮安市财政局

从财政支出来看，近两年淮安市公共财政预算收入与公共财政预算支出的比值均在70%以上，公共财政预算收入对公共财政预算支出的保障程度尚可。

从清河区财政构成来看，公共财政预算收入为清河区财政收入的主要来源，基金收入和上级补助收入规模相对较小，2014年清河区全区政府性基金收入3.55亿元。随着清河区经济的较快发展，公共财政预算收入保持稳定增长。2014年清河区公共财政预算收入较上年增长11.31%，其中税收收入同比增长12.45%。2014年税收收入占公共财政预算收入的比重为83.09%，占比较上年提高0.84个百分点，公共财政预算收入的结构较稳定。

总体来看，2014年清河区地方综合财力对以土地出让收入为主的政府性基金收入依赖较轻，税收的贡献较大，财政稳步发展。从支出来看，当年公共财政预算支出为22.11亿元，收入对支出的保障程度高。

表4 淮安市清河区地方财力情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年
----	--------	--------

公共财政预算收入	34.36	30.87
其中：税收收入	28.55	25.39
非税收收入	5.81	5.48
公共财政预算支出	22.11	19.59
公共财政预算收入/公共财政预算支出	155.40%	157.58%

资料来源：清河区财政局

四、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。跟踪期，安置房销售收入依然为公司主要的收入来源，且2014年安置房销售收入占当年主营业务收入的比重进一步提升至94.01%

随着商品房销售规模的减小，2014年房屋销售收入占主营业务收入的比例下降到1.50%。酒店餐饮业务收入略有下滑。受安置房回购价格波动影响，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下滑至23.85%。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房销售	120,332.42	22.20%	101,000.78	27.21%
酒店餐饮	5,608.13	61.76%	5,989.56	61.22%
房屋销售	1,916.40	14.58%	3,531.71	-66.50%
商品销售	145.85	50.32%	1,170.70	15.78%
合计	128,002.80	23.85%	111,692.75	25.95%

资料来源：公司 2013- 2014 年审计报告，鹏元整理

1、安置房业务

跟踪期，公司安置房业务的合作基础保持稳定，未来收入较有保障

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，并能实现一定的收益。2014年公司安置房回购共产生120,332.42的销售收入，较上年增长19.14%。

2014年公司安置房平均回购价格较上年有一定回落，因此，公司2014年的安置房销售毛利水平有所下降。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。

2014年，公司清荷花苑安置房项目（安置房五期）、华鑫桥安置小区、枫丹白露安置小区共确认11.61亿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7.09亿元左右的资金缺口。

表6 截至2014年末公司已建和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	31,534.02	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	28,321.40	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	38,774.07	2010.5-2013.11	回购
小计	122,624	122,624	98,629.49	-	-
在建					
清荷花苑安置房项目（安置房五期）	74,400	36,017	21,620	2011.8-2015.9	回购
华鑫桥安置小区	80,000	67,700	46,000	2013.3-2015.6	回购
枫丹白露安置小区	70,000	49,758	48,520	2013.2-2015.6	回购
小计	224,400	153,475	116,140	-	-

资料来源：公司提供

2、商品房

跟踪期内，公司房屋销售收入继续下降，已无后续开发项目

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。

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。截至2014年底，黄河人家的销售产生收入1,916.40万元，较上年大幅下降，目前，黄河人家的销售完毕。目前公司已无后续商品房开发项目，预计未来收入持续性较差。

3、酒店餐饮

近年来，公司酒店餐饮业务发展较快，能对主业收入形成一定的补充

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。

此外，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%，淮扬菜集团主要从事淮扬菜研发、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。2012年12月成立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，2013年新设淮扬菜集团上海餐饮管理有限公司。2014年公司酒店餐饮业务合计产生收入5,608.13万元，受经济景气度下行中高端餐饮首先受冲击影响，公司收入较上年同比下滑6.37%。

总体看，公司的酒店餐饮业务扩张较快，能对公司收入形成一定补充。

2014年政府通过财政补贴的形式继续给予公司较大力度支持

根据2014年淮安市清河区财政局《关于拨付淮安市清河地产开发有限公司2014年财政补贴的批复》，拨付公司子公司淮安市清河地产开发有限公司7,000.00万元财政资金作为对其市政基础设施建设补贴；据淮安市清河区财政局《关于拨付淮安清河新区投资发展有限公司2014年财政补贴的批复》，清河区财政局直接拨付公司11,000.00万元财政资金作为对公司的基础设施建设补贴。另外，公司获得其他补贴2,451.00万元，2014年公司共获得补贴收入20,451.00万元。

总体来看，2014年清河区政府对公司的支持力度较大，是公司盈利的主要来源。

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2013年至2014年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。跟踪期合并报表范围变化见表1。

资产结构与质量

公司资产规模较上年继续保持增长，应收款项余额较大，回收时间具有一定不确定性，整体资产流动性较差

2014年，公司资产规模较上年末增长9.63%，达到1,465,761.17万元。从公司的资产结构来看，2014年末流动资产占比较上年有所提升，占比为77.07%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货。公司货币资金除3,000.00万元的其他货币资金外，其余全部为现金和银行存款。其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金。应收账款主要是应收淮安清河新区财政局的回购款，余额为207,271.69万元，占期末应收账款总额的比例为73.46%，其余主要是转让固定资产款7.18亿元，该笔固定资产转让款由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，2014年未有支付。应收账款余额中，共需财政局支付的部分占比达98.91%。从应收账款的账龄来看，账龄在1-2年的部分占比为65.58%，账龄在一年以内的部分占比为34.32%。公司应收账款的主要部分来自于清河区财政局，其具体回收时间受财政局资金调配影响较大，回收时间具有一定不确定性。公司其他应收款主要是和相关单位之间的往来款，其中欠款金额前五名单位合计欠款约140,898.97万元，占其他应收款余额的比例为67.01%，主要欠款单位为清河区财政局，占比为32.53%。预付账款主要是预付工程款，其中预付前五名单位金额合计为52,450.70万元，占预付账款余额的比例约55.99%。存货主要是开发成本，占比为95.82%，开发成本中投入开发土地使用权全部用于公司银行借款抵押。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	112,784.62	7.69%	11,204.29	0.84%
应收账款	282,163.88	19.25%	210,746.06	15.76%
其他应收款	210,273.92	14.35%	240,031.82	17.95%
预付账款	93,678.32	6.39%	90,382.22	6.76%
存货	401,964.36	27.42%	415,517.59	31.08%
流动资产合计	1,129,647.30	77.07%	967,976.22	72.40%
固定资产净额	299,704.02	20.45%	310,025.58	23.19%
在建工程	7,388.83	0.50%	30,048.83	2.25%
固定资产合计	307,092.85	20.95%	340,074.41	25.44%
资产总计	1,465,761.17	100.00%	1,336,996.53	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司固定资产主要是房屋及建筑物，公司在建工程本期大幅减少的原因主要是部分在建项目完工转入存货。

总体上，本期公司资产规模较上年继续保持增长，主要欠款来自于清河区财政局，具

体回收时间受财政资金调配影响较大。

盈利能力

2014年公司安置房销售业务收入上升，但毛利率有所下降，加之期间费用大幅上升，公司营业利润大幅下滑89.94%，得益于补贴收入的大幅增长，使得公司盈利能力较上年下滑8.86%

2014年，在公司安置房销售收入大幅增长19.14%的情况下，公司营业收入同比增长14.60%，但由于公司主要收入来源安置房销售业务毛利率由上年的27.21%回落到22.20%，期间费用较上年增加2,551.50万元，导致公司营业利润大幅下降89.94%。得益于公司补贴收入同比增长26.79%，公司利润总额达到20,122.16万元，较上年下滑8.86%。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	128,002.80	111,692.75
营业利润	673.09	6,691.83
补贴收入	20,451.00	16,129.26
利润总额	20,122.16	22,078.18
综合毛利率	23.85%	25.95%
期间费用率	15.85%	15.88%
总资产回报率	1.57%	1.86%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

2014年公司经营活动和筹资活动现金流呈大额净流入状态，在建项目总体存在一定投资压力

2014年，公司安置房回购款回款进一步放缓，但公司收到的与关联方资金往来款较上年有所增长，总体上公司经营活动现金流入较上年有所增长。2014年公司安置房建设进度有所放缓，资金投入规模较上年有所下滑。总体上，公司经营活动收到的净现金流为12,697.49万元。近两年，公司实际投资活动现金流入很小，流出主要是子公司淮扬菜集团、及其他较小规模的项目投入，投资活动现金净流出规模较小。

近两年公司筹资活动均为大额净流入状态，对公司经营活动、投资活动有一定的现金流保障。2014年公司现金及现金等价物净增加87,380.32万元。目前公司在建项目资金缺口约为7.09亿元，存在一定的投资压力。

表9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	44,653.63	66,167.97
收到的其他与经营活动有关的现金	422,698.34	366,209.97
经营活动现金流入小计	467,351.97	432,377.94
购买商品、接受劳务支付的现金	67,747.40	82,100.61
支付的其他与经营活动有关的现金	343,786.31	395,814.53
经营活动现金流出小计	454,654.48	503,955.62
经营活动产生的现金流量净额	12,697.49	-71,577.68
投资活动产生的现金流量净额	-12,138.50	-15,837.49
筹资活动产生的现金流量净额	86,821.34	79,015.05
现金及现金等价物净增加额	87,380.32	-8,400.12

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2014年公司负债规模较上年末增长18.00%，所有者权益较上年变化不大，公司负债与所有者权益比率由2013年末的0.88上升到2014年末的1.01，公司所有者权益对负债的保障程度有所下滑。

表10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	736,615.66	624,242.26
所有者权益	729,145.51	712,754.27
负债与所有者权益比率	1.01	0.88

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从公司的负债结构来看，流动负债占比由2013年的52.57%下降到2014年末的47.69%，2014年末公司负债主要以非流动负债为主。公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债。短期借款主要是信用借款、保证借款和抵押借款，其中信用借款较上年增长较快。公司应付票据主要为银行承兑汇票。公司应付账款主要是应付工程款，其中应付前五名单位合计57,267.51万元，占应付账款余额的比例约95.14%。公司其他应付款主要是和相关单位的资金往来，其中主要欠款单位为清河区财政局、清河拆迁办。一年内到期的长期负债主要是一年内到期的长期借款。

公司长期负债主要是长期借款和应付债券，长期借款的主要部分为委托借款和信托借款，其余为抵押借款。其中委托借款和信托借款的金额合计为134,600.00万元。应付债券主要是应付“11清河投资债”、“13清河投资债”、“14清河投资小微债01”和“14清河投资小微02”。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	18,530.00	2.52%	5,700.00	0.91%
应付票据	18,200.00	2.47%	3,000.00	0.48%
应付账款	60,190.61	8.17%	65,652.35	10.52%
其他应付款	124,823.65	16.95%	97,455.52	15.61%
一年内到期的长期负债	135,100.00	18.34%	123,518.00	19.79%
流动负债合计	351,296.20	47.69%	328,183.70	52.57%
长期借款	129,685.00	17.61%	132,400.00	21.21%
应付债券	219,000.00	29.73%	140,000.00	22.43%
长期负债合计	385,319.46	52.31%	296,058.56	47.43%
负债合计	736,615.66	100.00%	624,242.26	100.00%
有息负债	520,515.00	70.66%	404,618.00	64.82%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从偿债指标来看，公司2014年资产负债率较2013年有所提高，公司负债规模增长较快。短期偿债指标流动比率和速动比率均较上年有所改善，主要是2014年公司负债规模增幅较大。公司EBITDA基本和上年持平，EBITDA利息保障倍数仍较低。总体上，由于2014年公司
有息负债同比增长28.64%，增幅较大，且占负债规模的比例提高到70.66%，公司还本付息压力加大。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	50.25%	46.69%
流动比率	3.22	2.95
速动比率	2.07	1.68
EBITDA（万元）	33,190.31	33,607.60
EBITDA 利息保障倍数	0.97	0.85
有息债务/EBITDA	15.68	12.04

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2014年末，公司为多家单位提供借款担保，年末余额合计为23,500万元，当年末公司未到期对外担保余额占年末所有者权益合计的比重为3.22%，存在一定的或有负债风险。

表13 截至 2014 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	担保方式
------	------	-------	------

淮安市清河市政工程总公司	3,500	2013.09.03- 2015.03.03	土地抵押
淮安市清河市政工程总公司	3,500	2013.09.03- 2015.03.03	土地抵押
淮安华龙医药有限公司	1,500	2012.12.27-2015.12.26	土地抵押
淮安市清河区园林绿化工程开发公司	3,000	2014.2- 2015.2	保证
淮安市尧塘园林绿化工程有限公司	2,000	2014.3-2015.3	保证
淮安市清河区园林绿化工程开发公司	3,500	2014.2.17- 2015.1.16	保证
淮安市清河区园林绿化工程开发公司	3,000	2014.6.27-2015.6.26	保证
淮安市清河市政工程总公司	3,500	2014.7.11-2015.7.1	保证
合计	23,500	-	-

资料来源：公司审计报告

七、评级结论

2014年度，淮安市和清河区经济财政实力进一步增强，清河区服务业发展较为突出，公共财政预算收入对公共财政预算支出的保障较强。公司安置房销售收入继续保持增长，但由于回购价格下降，毛利率有所下滑；其他业务中，酒店餐饮业务收入有所下滑，商品房销售完毕，持续性较差；公司继续获得政府较大力度支持。

但我们也注意到公司有息负债规模上升较快，还本付息压力加大，且存在一定的或有负债风险。安置房销售的毛利率有所下滑，营业利润有一定的回落。公司应收款项规模较大，且具体回收时间不确定性较大。

综上所述，鹏元对公司2014年度跟踪评级结果为：第一期小微企业扶持债券“14清河投资小微债01”债券信用等级维持为AA，第二期小微企业扶持债券“14清河小微02”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。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	112,784.62	11,204.29	18,854.41
短期投资	28,700.00	-	-
应收账款	282,163.88	210,746.06	161,120.56
其他应收款	210,273.92	240,031.82	153,940.11
预付账款	93,678.32	90,382.22	77,235.99
存货	401,964.36	415,517.59	451,913.27
待摊费用	82.21	94.23	148.19
流动资产合计	1,129,647.30	967,976.22	863,212.53
长期股权投资	2,772.70	3,181.47	3,999.66
长期债权投资	-	100.00	100.00
长期投资合计	2,772.70	3,281.47	4,099.66
其中：合并价差	-	2,415.33	3,019.17
固定资产原价	328,624.57	329,517.84	312,625.50
减：累计折旧	28,920.55	19,492.26	10,321.88
固定资产净值	299,704.02	310,025.58	302,303.62
固定资产净额	299,704.02	310,025.58	302,303.62
在建工程	7,388.83	30,048.83	15,641.00
固定资产合计	307,092.85	340,074.41	317,944.62
无形资产	25,732.56	25,424.43	25,582.64
长期待摊费用	515.75	240.00	12.92
无形资产及其他资产合计	26,248.31	25,664.43	25,595.56
资产总计	1,465,761.17	1,336,996.53	1,210,852.38
短期借款	18,530.00	5,700.00	12,800.00
应付票据	18,200.00	3,000.00	2,250.00
应付账款	60,190.61	65,652.35	57,474.16
预收账款	9,378.92	15,313.71	17,692.09
应付工资	181.56	174.66	162.95
应付福利费	24.10	-	-
应交税金	-26,246.78	4,738.90	3,236.81
其他应交款	-333.07	-146.91	-268.80
其他应付款	124,823.65	97,455.52	138,048.95
预提费用	11,447.19	12,777.47	8,937.74
一年内到期的长期负债	135,100.00	123,518.00	13,250.00
流动负债合计	351,296.20	328,183.70	253,583.88

长期借款	129,685.00	132,400.00	185,018.00
应付债券	219,000.00	140,000.00	70,000.00
长期应付款	20,504.02	5,257.52	-
专项应付款	16,130.44	18,401.04	36,436.97
长期负债合计	385,319.46	296,058.56	291,454.97
负债合计	736,615.66	624,242.26	545,038.85
少数股东权益	7,933.28	9,457.35	11,283.20
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00
资本公积	300,347.99	300,347.99	270,909.86
盈余公积	12,230.45	10,304.22	8,371.38
其中:法定公积金	12,230.45	10,304.22	8,371.38
未确认投资损失	-1,468.22	-	-
未分配利润	110,102.01	92,644.71	75,249.08
归属于母公司所有者权益合计	721,212.22	703,296.92	654,530.32
负债及所有者权益合计	1,465,761.17	1,336,996.53	1,210,852.38

资料来源：公司审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、主营业务收入	128,002.80	111,692.75	72,011.30
减：主营业务成本	97,469.33	82,712.02	37,967.65
主营业务税金及附加	9,716.64	8,323.16	5,513.22
二、主营业务利润	20,816.83	20,657.58	28,530.44
加：其他业务利润	144.25	3,770.74	4,508.23
减：营业费用	5,015.92	3,312.76	717.06
管理费用	14,263.51	12,516.50	11,748.29
财务费用	1,008.57	1,907.23	525.34
三、营业利润	673.09	6,691.83	20,047.99
加：投资收益	-688.77	-630.40	-13.18
补贴收入	20,451.00	16,129.26	16,200.00
营业外收入	66.11	34.94	29.68
减：营业外支出	379.27	147.46	142.90
四、利润总额	20,122.16	22,078.18	36,121.60
减：所得税	3,730.97	3,811.55	10,158.69
少数股东本期损益	-1,524.07	-1,158.92	-108.60
加：未确认的投资损失	1,468.27	-	-
五、归属于母公司净利润	19,383.53	19,425.55	26,071.51
加：年初未分配利润	92,644.71	75,249.08	51,784.73
其他转入	-	-97.08	-
六、可供分配的利润	112,028.23	94,577.55	77,856.23
减：提取法定公积金	1,926.23	1,932.85	2,607.15
七、可供股东分配的利润	110,102.01	92,644.71	75,249.08
八、未分配利润	110,102.01	92,644.71	75,249.08

资料来源：公司审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	44,653.63	66,167.97	27,765.19
收到其他与经营活动有关的现金	422,698.34	366,209.97	304,302.32
经营活动现金流入小计	467,351.97	432,377.94	332,067.51
购买商品、接受劳务支付的现金	67,747.40	82,100.61	86,658.19
支付给职工以及为职工支付的现金	2,625.88	3,065.25	855.93
支付的各项税费	40,494.89	22,975.23	16,026.70
支付其他与经营活动有关的现金	343,786.31	395,814.53	304,244.27
经营活动现金流出小计	454,654.48	503,955.62	407,785.09
经营活动产生的现金流量净额	12,697.49	-71,577.68	-75,717.58
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	109.00	-	-
投资活动现金流入小计	109.00	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,967.50	15,121.72	33,005.46
投资支付的现金	280.00	120.00	300.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	595.77	-
投资活动现金流出小计	12,247.50	15,837.49	33,305.46
投资活动产生的现金流量净额	-12,138.50	-15,837.49	-33,305.46
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	140.00	7,110.00
取得借款收到的现金	267,600.00	166,785.00	164,518.00
收到其他与筹资活动有关的现金		5,089.65	2,029.25
筹资活动现金流入小计	267,600.00	172,014.65	173,657.25
偿还债务支付的现金	146,524.73	50,250.00	48,850.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	34,253.93	39,683.60	5,402.71
支付其他与筹资活动有关的现金	-	3,066.00	2,250.36
筹资活动现金流出小计	180,778.66	92,999.60	56,503.07
筹资活动产生的现金流量净额	86,821.34	79,015.05	117,154.18
汇率变动对现金的影响	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	87,380.32	-8,400.12	8,131.13

资料来源：公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	17,859.46	18,266.63	25,962.91
加：资产减值准备	398.40	595.21	164.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,481.02	9,170.38	4,845.64
无形资产摊销	677.71	702.59	1,004.77
长期待摊费用摊销	1,074.06	12.92	
待摊费用减少	12.03	-186.04	-0.70
预提费用增加	-1,330.27	487.89	-
财务费用	1,008.57	38,263.17	61.62
投资损失	688.77	630.40	13.18
存货的减少	13,553.23	-30,567.63	-27,794.63
经营性应收项目的减少	-144,483.57	-139,445.26	-340,102.81
经营性应付项目的增加	115,226.36	30,492.08	260,128.41
未确认的投资损失	1,468.27	-	-
间接法-经营活动产生的现金流量净额	12,697.49	-71,577.68	-75,717.58
现金的期末余额	95,584.62	8,204.29	16,604.41
减：现金的期初余额	8,204.29	16,604.41	8,473.29
间接法-现金及现金等价物净增加额	87,380.32	-8,400.12	8,131.13

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
有息债务（万元）	520,515.00	404,618.00	283,318.00
资产负债率	50.25%	46.69%	45.01%
流动比率	3.22	2.95	3.40
主营业务毛利率	23.85%	25.95%	47.28%
总资产回报率	1.57%	1.86%	3.36%
EBITDA（万元）	33,190.31	33,607.60	42,076.29
EBITDA 利息保障倍数	0.97	0.85	7.79
经营活动现金流净额（万元）	12,697.49	-71,577.68	-75,717.58

资料来源：公司审计报告

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	主营业务收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	主营业务收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	主营业务成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	主营业务成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	主营业务收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
	销售净利率	净利润/主营业务收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/主营业务收入×100%
	销售费用率	销售费用/主营业务收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录六 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。