

信用等级公告

联合[2015]816号

新沂市城市投资发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的2016年公司债券进行了主动评级，确定：

新沂市城市投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

新沂市城市投资发展有限公司拟发行的2016年公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年七月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

新沂市城市投资发展有限公司 2016 年公司债券主动评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

本次债券信用等级: AA_{pi}

本次债券发行额度: 19 亿元

本次债券期限: 7 年

偿还方式: 存续期内每年付息一次, 于第三至第七个计息年度末分别偿还本次债券本金的 20%

发行目的: 其中 4.2 亿元用于明珠花园棚户区改造项目, 4 亿元用于星河名苑棚户区改造项目, 6.2 亿元用于翠微生活·静园居棚户区改造项目, 2.6 亿元用于温馨小镇棚户区改造项目, 2 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2015 年 7 月 17 日

财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	79.94	129.23	151.01
所有者权益(亿元)	63.21	78.12	87.41
长期债务(亿元)	5.66	32.51	29.95
全部债务(亿元)	8.07	36.78	44.43
营业收入(亿元)	7.73	5.68	6.37
净利润(亿元)	3.46	2.26	2.29
EBITDA(亿元)	3.95	2.57	2.79
经营性净现金流(亿元)	0.15	-1.80	-6.16
主营业务利润率(%)	14.51	14.53	12.69
净资产收益率(%)	5.48	2.89	2.62
资产负债率(%)	20.92	39.55	42.12
全部债务资本化比率(%)	11.32	32.01	33.70
流动比率(%)	706.19	684.33	442.16
EBITDA/全部债务(倍)	0.49	0.07	0.06
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.21	0.14	0.15

注: ①本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币;

②本报告中数据如无特别注明均为合并口径;

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对新沂市城市投资发展有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为新沂市最主要的城市基础设施建设主体, 在城市基础设施建设、项目投资及并购、建设用地的平整、拆迁安置房建设、廉租房和经济适用房建设等业务方面具备的优势, 以及新沂市区域经济和财政实力较强, 公司在资本金注入和财政补贴等方面得到新沂市政府的大力支持。联合评级同时关注到, 公司应收款项规模较大, 对公司资金形成一定占用、债务规模持续扩大、未来基建项目支出较大等因素给公司经营带来不利影响。

未来, 新沂市经济持续快速增长, 城市基础设施建设发展空间较大, 公司获取政府支持持续稳定, 经营前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次公司债券募投项目预计销售收入能够覆盖本次债券本金及利息总额, 虽然本次债券本息偿付时间与募投项目收入实现存在一定的不匹配性, 但考虑到新沂市人民政府对公司的支持, 此外本次债券设置了本金分期偿付条款, 降低了集中偿付风险, 综合分析, 本次债券到期不能偿还的风险低。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 新沂市经济持续快速增长, 城市基础设施建设发展空间大, 为公司创造了良好的外部环境。
2. 公司作为新沂市主要的基础设施建设与投融资主体, 在新沂市竞争优势明显。
3. 新沂市政府在资本金、财政补贴方面给予公司大力支持。

4. 本次债券募投项目预计销售收入对本次债券本金及利息偿付保障较好。同时，本次债券设置了本金提前偿付条款，降低了本金集中偿付风险。

5. 公司经营活动现金流入量对本次债券保障能力较强。

关注

1. 公司债务规模持续上升，债务负担有所加重，其建设项目仍需一定规模投资，债务规模可能进一步上升。

2. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，并且公司土地资产抵押比例高，流动性较差，资产质量一般。

3. 公司业务集中在新沂市，对新沂市未来的发展规划依赖程度较高，存在一定的业务集中风险。

4. 项目收益主要依靠安置房销售收入，存在一定的波动性和回款时间的不确定性。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

岳俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由新沂市城市投资发展有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新沂市城市投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与新沂市城市投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对新沂市城市投资发展有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”或“城投公司”）成立于2008年10月，根据徐州市人民政府《市政府关于同意设立新沂市城市投资发展有限公司的批复》（徐政复【2008】53号），由新沂市人民政府行使国有资产出资人职责，属国有独资公司，公司初始注册资本2亿元，2014年1月，根据（新城投报【2014】6号）市长签批意见，公司注册资本增至10.00亿元，截至2014年底，公司注册资本10.00亿元，公司控股股东为新沂市人民政府，持股100%。

根据新沂市人民政府的统一部署，公司经营宗旨是：贯彻新沂市委、市政府的经济社会发展战略，通过国有资本运作、项目融资，承担城市建设、基础设施和社会事业发展等重大工程的投融资职能，承担拆迁安置房建设、城市无形资产的经营等业务，实现国有资产保值增值，为全市经济社会又好又快发展服务。

截至2014年底，公司下设包括办公室、财务融资部、资产管理部等5个部门，纳入合并范围的有11家全资子公司。

截至2014年底，公司资产总额151.01亿元，负债合计63.60亿元，所有者权益87.41亿元；2014年公司实现营业收入6.37亿元，净利润2.29亿元；经营活动现金流量净额-6.16亿元，现金及现金等价物增加额-8.00。

公司注册地址：新沂市新安镇钟吾路51号；法定代表人：周波。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行2016年公司债券（以下简称“本次债券”），发行总额为19亿元，期限7年，计划一次发行。

本次债券采用固定利率形式，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，分别于本次债券的第3至第7个计息年度末偿还本次债券发行总额的20%。债券存续期后五年本金随利息的支付一起兑付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金额度及用途

本次债券拟募集资金19亿元，其中4.2亿元用于明珠花园棚户区改造项目，4亿元用于星河名苑棚户区改造项目，6.2亿元用于翠微生活·静园居棚户区改造项目，2.6亿元用于温馨小镇棚户区改造项目，2亿元用于补充营运资金。具体项目情况如下：

表1 本次募集资金投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用额度	比例
明珠花园小区	60,854.30	42,000	69.02%
星河名苑	58,574.40	40,000	68.29%
翠微生活·静园居	88,657.70	62,000	69.93%
温馨小镇	37,943.00	26,000	68.52%
合计	246,029.40	170,000	69.10%

资料来源：公司提供

(1) 项目概况

明珠花园小区建设项目工程位于新沂市西区，（大桥西路南、轻工路东、天都嘉园西，新戴河绿化景观带北），总占地面积95.8亩，总建筑面积225,214平方米，其中地上建筑面积166,547平方米（包括：住宅159,554平方米；商业用房1,500平方米；幼儿园2,050平方米；物管中心1,156平方米；社区用房1,755平方米；配电室460平方米；燃气调压站42平方米；门卫30平方米）；地下建筑面积58,667平方米，含人防8,540平方米（包括：储藏室7,129平方米，自行车库8,498平方米，车库43,040平方米）；建设安置房14幢，幼儿园1幢，商业用房2幢，辅以必要的公建设施。

星河名苑小区建设项目工程位于新沂市西区，（大桥西路南、天都嘉园西，新戴河绿化景观带北），总占地面积91.7亩，总建筑面积215,599平方米，其中地上建筑面积159,442平方米（包括：住宅153,718平方米；商业用房2,373平方米；物管中心1,100平方米；社区用房1,679平方米；配电室446平方米；燃气调压站42平方米；公厕54平方米；门卫30平方米）；地下建筑面积56,157平方米，含人防8,170平方米（包括：储藏室6,825平方米，自行车库8,135平方米，车库41,197平方米）；建设安置房14幢，商业用房2幢，辅以必要的公建设施。

翠微生活·静园居建设项目工程位于新沂市沐东新城，（三支渠以南，323省道以北，珠江路以西），总占地面积198亩，总建筑面积262,069.94平方米（其中：住宅162,641.45平方米；商业用房52,400平方米；幼儿园2,264.31平方米；配电室562平方米，公厕100.04平方米，物业服务中心1,253.3平方米；地下机动停车库42,848.84平方米，其中人防兼地下车库17,139.53平方米）；建设安置房30幢，幼儿园1幢，商业用房5幢，辅以必要的公建设施。

温馨小镇建设项目位于新沂市城子河东、徐海路南、化工路西、新安路北。项目占地面积81亩（其中计容占地面积73.7亩），总建筑面积119,980平方米，计容建筑面积110,000平方米（其中：住宅86,090平方米；商业用房21,450平方米；幼儿园2,100平方米，服务用房360平方米）；不计容积率：人防及地下车库9,980平方米；建设安置房11幢，幼儿园1幢、商业房采用裙房，辅以必要的公建设施。

(2) 项目审批情况

表2 本次募投项目审批情况

	时间	审批部门	审批文件	文号
1	2013.7.1	新沂市发展改革与经济委员会	《关于新沂市城投置业有限公司建设明珠花园项目核准的批复》	新发改经济投资核(2013)123号
2	2013.7.1	新沂市发展改革与经济委员会	《关于新沂市城投置业有限公司建设星河名苑项目核准的批复》	新发改经济投资核(2013)125号
3	2013.7.1	新沂市环境保护局	《关于新沂市城投置业有限公司明珠花园项目环境影响报告表审批意见》	新环许(2013)40号
4	2013.7.1	新沂市环境保护局	《关于新沂市城投置业有限公司星河名苑项目环境影响报告表审批意见》	新环许(2013)41号
5	2013.7.12	新沂市规划局	《建设用地规划许可证》（明珠花园）	地字第320381201300021号
6	2013.7.12	新沂市规划局	《建设用地规划许可证》（星河名苑）	地字第320381201300020号
7	2013.7.19	新沂市国土资源局	《土地证》（明珠花园）	新国用(2013)第2537号
8	2013.7.19	新沂市国土资源局	《土地证》（星河名苑）	新国用(2013)第2538号
9	2013.6.6	新沂市发展改革与经济委员会	《关于新沂市城投置业有限公司明珠花园项目节能评估报告书审查意见》	新发改经济能评审(2013)6号
10	2015.5.25	新沂市维护稳定工作领导小组	《明珠花园棚户区改造项目社会稳定风险评估评审表》	
11	2013.6.6	新沂市发展改革与经济委员会	《关于新沂市城投置业有限公司星河名苑项目节能评估报告书审查意见》	新发改经济能评审(2013)7号

12	2015.5.25	新沂市维护稳定工作领导小组	《星河名苑棚户区改造项目社会稳定风险评估评审表》	
13	2015.2.26	新沂市国土资源局	《关于新沂市创兴城镇化建设发展有限公司建设翠微生活·静园居地块棚户区改造项目的用地预审意见》	新国土资预（2015）9号
14	2014.12.27	新沂市维护稳定工作领导小组办公室	《翠微生活·静园居棚户区改造项目社会稳定风险评估评审表》	
15	2015.2.26	新沂市环境保护局	《关于新沂市创兴城镇化建设发展有限公司翠微生活静园居棚户区改造项目环境影响报告书的批复》	新环许（2015）10号
16	2015.3.9	新沂市规划局	《建设项目选址意见书》（翠微生活静园居）	选字第320381201500005
17	2015.3.9	新沂市发展改革与经济委员会	《关于新沂市创兴城镇化建设发展有限公司翠微生活·静园居棚户区改造项目节能评估报告书审查意见》	新发改经济能评审（2015）2号
18	2015.3.11	新沂市发展改革与经济委员会	《关于新沂市创兴城镇化建设发展有限公司建设翠微生活静园居棚户区改造项目可行性研究报告的批复》	新发改经济投资发【2015】023号
19	2014.12.27	新沂市维护稳定工作领导小组办公室	《温馨小镇棚户区改造项目社会稳定风险评估评审表》	
20	2015.3.6	新沂市环境保护局	《关于新沂市创兴城镇化建设发展有限公司温馨小镇棚户区改造项目环境影响报告书的批复》	新环许（2015）27号
21	2015.3.6	新沂市国土资源局	《关于新沂市创兴城镇化建设发展有限公司建设温馨小镇棚户区改造项目的用地预审意见》	新国土资预（2015）13号
22	2015.3.9	新沂市规划局	《建设项目选址意见书》	选字第320381201500004
23	2015.3.9	新沂市发展改革与经济委员会	《关于新沂市创兴城镇化建设发展有限公司建设温馨小镇棚户区改造项目节能评估报告书审查意见》	新发改经济能评审（2015）3号
24	2015.3.11	新沂市发展改革与经济委员会	《关于新沂市创兴城镇化建设发展有限公司建设温馨小镇棚户区改造项目可行性研究报告的批复》	新发改经济投资发（2015）024号

资料来源：公司提供

（3）项目进度

明珠花园小区建设项目与星河名苑小区建设项目计划2015年开始实施建设，计划建设工期均为3年，目前两个项目均处在前期规划阶段，未正式动工；翠微生活·静园居项目已经完成建设用地的平整工作；温馨小镇建设项目目前处于前期的规划阶段，未正式动工。

（4）项目经济效益

明珠花园小区建设项目总投资估算6.09亿元，建设项目包含安置房、商业用房、储藏室及车库。项目建成完工后，可形成安置房住宅159,554平方米，预计实现安置房销售收入55,843.90万元；可形成商业用房1,500平方米，预计获得销售收入2,250.00万元；可形成储藏室及地下室车库58,667平方米（其中含人防8,540平方米，对外销售面积为50,127平方米），预计获得销售收入17,544.45万元。

星河名苑小区建设项目总投资估算5.86亿元，建设项目包含安置房、商业用房、储藏室及车库。项目建成完工后，可形成安置房住宅153,718平方米，预计实现安置房销售收入53,801.30万元；可形成商业用房2,373平方米，预计获得销售收入3,559.50万元；可形成储藏室及地下室车库56,157平方米（其中含人防8,170平方米，对外销售面积为47,987平方米），预计获得销售收入16,795.45万元。

翠微生活·静园居建设项目总投资估算8.87亿元，建设项目包含安置房、商业用房及车库。项目建成完工后，可形成安置房住宅162,641.45平方米，预计实现安置房销售收入52,045.26万元；可形成商业用房52,400平方米，预计获得销售收入57,640.00万元；可形成地下室车库42,848.84

平方米（其中含人防 17,139.53 平方米，对外销售面积为 25,709.31 平方米），预计获得销售收入 8,226.98 万元。

温馨小镇建设项目总投资估算 3.79 亿元，建设项目包含安置房、商业用房及车库。项目建成完工后，可形成安置房住宅 86,090 平方米，预计实现安置房销售收入 25,827.00 万元；可形成商业用房 21,450 平方米，预计获得销售收入 21,450.00 万元；可形成地下室车库 9,980 平方米（其中含人防 5,600 平方米，对外销售面积为 4,380 平方米），预计获得销售收入 1,314.00 万元。

另根据新沂市财政局《关于明确新沂市 2013-2017 年度中央财政城镇保障性安居工程专项资金和省级保障性住房建设引导资金分配的意见》（新财国【2015】8 号）文件，新沂市财政局将 2013-2017 年度中央财政城镇保障性安居工程专项资金和省级保障性住房建设引导资金专项用于以上四个募投项目，用于项目的建设、债务还本付息。

总体来看，本次债券募投项目已得到有关政府部门的明确批复，符合公司的职能定位，具有良好的经济效益和社会效益。

三、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资企业通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资企业带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控企业债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资企业政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资企业风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资企业贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资企业面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资企业实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资企业和从事保障房、公路类融资企业面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号《关于加强地方政府性债务管理的意见》”（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资企业不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，

不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资企业在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资企业在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资企业在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资企业整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资企业债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资企业得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资企业逐步出现两极分化，有条件的企业将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件企业将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

公司作为新沂市政府设立的国有资产投资建设主体，主要承担新沂市城市基础设施建设、水务（自来水销售）、土地开发整理等公共事业的建设和经营管理任务。

新沂市位于江苏省北部，苏鲁两省交界处。是沿东陇海线产业带中心节点城市，全市总面积 1,616 平方公里，其中可耕地面积 8.01 万公顷，水面积 4.12 万公顷，下辖 13 个镇、4 个街道办事处、1 个经济开发区（江苏新沂经济开发区）和 1 个南北共建工业园区（无锡-新沂工业园），总人口 103.2 万，其中城区人口 36 万。新沂是华东重要的交通枢纽之一。陇海铁路、胶新铁路、新长铁路在此交汇，京沪高速、连霍高速、新扬高速，205 国道、323、249 省道在这里融合，徐连客运专线（高铁）即将开工建设。新沂经济社会保持了平稳较快发展，2014 年，新沂市在“2014 年全国百强县市排行榜”中的排位为第 73 位。

新沂市矿产资源比较丰富，其特征是以变质岩地区非金属矿及砂矿为主，埋藏条件好，储量较大，交通方便，采选容易，部分矿产储量较大。现已发现的矿种有 18 种，已开发利用的矿产有天然石英砂、建筑用黄砂、建筑用花岗岩、水晶、矿泉水、砖瓦粘土、硅石、钾钠长石等。

新沂工业基础较好，初步形成了“精细化工、纺织服装、绿色食品、机械冶金、资源加工”等五大产业板块，“新能源、新材料、新医药、新环保、服务外包”等五大新兴产业加快集聚。恒盛化肥、花厅酒业是江苏最大的化肥生产企业和酒精生产企业之一，利民化工、蓝丰生化，在全国农药行业排名在前 50 名以内。斯尔克化纤、科倍服饰等 30 多家企业形成了纺织服装产业集群，斯尔克差别化纤维技术国际领先。

2014 年，全市实现地区生产总值 465 亿元，同比增长 11.5%。完成公共财政预算收入 45.82 亿元，同比增长 15.6%；完成固定资产投资 350 亿元，同比增长 20%；城乡居民人均可支配收入 21,060 元，同比增长 10%；农村居民人均可支配收入 12,297 元，同比增长 12%。

3. 政府财力

2012~2014 年，新沂市地方财政总收入为 69.68 亿元、83.25 亿元和 156.14 亿元，复合增长 49.69%，近年来快速上升。

从财政收入结构来看，一般预算收入作为最稳定的财政收入来源，近年来持续增长，2014 年实现收入 45.82 亿元；近年来基金收入快速增长，年均复合增长 85.57%，2014 年实现收入 100.68 亿元，主要为土地出让金收入，是新沂市财政收入的主要来源。

表 3 2012~2014 年新沂市全市财政收入情况（单位：万元，%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率（%）
财政总收入	696,808	832,451	1,561,371	49.69
一般预算收入	328,492	396,198	458,167	18.10
基金收入	292,359	375,140	1,006,756	85.57
地方可控财力	834,018	988,094	1,745,739	44.68
财政总支出	798,325	980,019	1,712,988	46.48

资料来源：新沂市财政局

地方政府债务主要由直接债务构成，截至 2015 年 2 月底，新沂市政府全部债务余额 28.30 亿元，全部为直接债务余额。新沂市政府债务率为 16%（采用 2014 年地方可支配收入数据进行计算）。新沂市政府债务总体水平轻。

表 4 新沂市全市政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年 2 月底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	282,977.69	（一）地方一般预算收入	458,167
1、外国政府贷款		1、税收收入	393,345
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	64,822
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	282,881
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	136,300
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	133,083
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	13,498
3、国债转贷资金	1,233.30	（三）国有土地使用权出让收入	997,288
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	945,638
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	49,100
6、国内金融机构借款	121,380.00	3、农业土地开发资金	4,397
（1）政府直接借款	780.00	4、新增建设用地有偿使用费	-1,847
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	120,600.00	（四）预算外财政专户收入	7,403
7、债券融资	100,000.00		
（1）中央代发地方政府债券	30,000.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资企业债券融资	70,000.00		
8、粮食企业亏损挂账	8,831.00		
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	51,533.39		
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			

2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资企业债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	282,977.69	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,745,739
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	16%		

资料来源：新沂市财政局

总体看，近年来新沂市一般预算收入持续增长，财政收入中基金收入占比较大，稳定性一般，新沂市债务负担轻，有利于公司业务的持续发展。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是新沂市人民政府国有独资公司。公司作为新沂市重要的国有资产投资建设主体，是新沂市规模最大，资源最多的公司，在资产等各个方面，远胜于当地其他政府融资企业。公司主要通过国有资本运作、项目融资，承担城市建设、基础设施和社会事业发展等重大工程的投融资职能，承担保障性住房建设、城市无形资产经营等业务，实现国有资产保值增值。其业务具有一定的区域垄断优势，在新沂市基础设施建设领域具有不可替代的地位。

总体看，受益于良好的经济环境与发展机遇，公司规模与竞争力优势明显。

2. 人员素质

公司本部设有董事长、董事及总经理、副总经理、财务总监等高管人员共 7 名，公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的管理水平。

贾泉涌，男，1971 年 10 月出生，江苏徐州人，中共党员。历任徐州市九里区教育督导室主任、文教局党委副书记、纪委书记，徐州市大黄山办事处副书记、主任，徐州市九里区组织部副部长；现任新沂市人民政府常务副市长，兼任公司董事长。

周波，男，1964 年 7 月出生，江苏徐州人，中共党员。历任新沂市邵店镇副镇长，新沂市王庄镇副镇长、副书记，新沂市建设局副局长兼城建大队大队长，新沂市城管局局长，新沂市城市管理行政执法局局长；现任新沂市住建局局长，兼任公司副董事长、总经理、法定代表人。

截至 2014 年底，公司在职人员共计 43 人，按文化程度分，在职人员中，95.35%为大专及以上学历；按职称分，拥有高级职称的员工占比 4%；按年龄结构分，30 岁以下的员工占比 34.8%，30~50 岁员工占 62.9%，50 岁以上占 2.3%。

总体来看，公司高管人员管理经验较丰富，公司员工整体素质较好，公司人员能够满足日常工作需要。

3. 政府支持

为进一步提升公司的投融资实力和业务发展水平，近年来新沂市政府在资金和财政补贴等方面给予公司大力支持。

根据新政发【2013】97 号文件，新沂市政府为加快保障房建设、优化公司财务结构，增强公

司持续经营能力，将财政拨付的 12.83 亿元作为资本性投入，增加资本公积。

根据新城投报【2014】8 号以及批复文件，公司于 2014 年 1 月增加注册资本 8.00 亿元，由新沂市人民政府（股东）以货币方式认缴 7.00 亿元，以非货币方式认缴 1.00 亿元（由资本公积转增）。

2012~2014 年，公司获得政府补助分别为 2.86 亿元、2.11 亿元和 2.14 亿元，政府补贴金额较大，对公司的利润总额贡献较多。

总体看，政府对公司在资金注入、补贴方面支持力度大。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

根据公司章程，公司不设股东会，由新沂市人民政府依法履行出资人职责，行使如下职权：决定公司的经营方针和投资计划；委派非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本做出决议；对发行公司债券做出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决定。

公司设立董事会，是公司经营决策机构，对股东负责。公司董事会由 7 名董事组成，其中 2 名为职工董事，董事会设董事长 1 人。董事会对股东负责。公司设监事会，由 5 名监事组成，其中 3 名为职工代表，监事会设主席 1 人。

公司设总经理 1 名，设副总经理 2 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司在货币资金管理方面根据《银行账户管理办法》，严格票据、印鉴管理，建立支票保管、领用、签发制度；严格执行公司关于经济业务、财务支出审批权限规定，按级报批、完善手续。

成本费用管理方面，公司分别规范了成本费用审批管理与成本费用的控制管理，制定了较为完善的成本费用管控体系。

工程管理方面，公司建立了项目前期研究，项目资金计划与落实，工程完工验收决算等一系列工程管理制度，有效提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，使各项工程建设工作进行有序进行。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为新沂市基础设施建设和国有资产运营主体，主营业务主要包括城市基础设施建设、房产销售、土地开发整理等。

表 5 2012~2014 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

收入类别	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务									
工程建设项目	70,556.97	91.47	15.83	49,140.08	89.58	14.97	55,929.15	91.10	16.79
商品房	3,123.97	4.05	75.83	4,432.64	8.08	67.88	--	--	--
土地整理开发	--	--	--	--	--	--	3,815.46	6.22	-2.73
自来水销售	1,069.91	1.39	33.38	1,166.42	2.13	36.62	1,563.14	2.55	19.44
水处理	1,632.64	2.12	79.36	--	--	--	--	--	--
其他	753.60	0.97	67.82	115.44	0.21	62.59	82.32	0.13	100.00
合计	77,137.09	100.00	20.35	54,854.58	100.00	19.81	61,390.06	100.00	15.14

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司主营业务收入今年呈波动下降趋势，主要受到公司工程建设项目的波动下降所致。公司的主要收入来源于工程建设收入，2012~2014年，公司工程建设项目收入呈波动下降的趋势，复合下降10.97%，2014年为5.59亿元，主要系公司与新沂市人民政府签订委托代建合同，投资建设新沂市城市基础设施建设同城，项目完工后由新沂市人民政府回购，因此每年工程项目竣工情况不同，使得确认的工程建设项目收入有所波动；2014年，公司无商品房板块收入，主要系公司2014年房地产项目都处在建设期所致；2014年，公司土地整理开发收入0.38亿元，主要系对人民医院地块、钟吾商场地块以及农业局地块的土地整理收入；2013年以后，公司无水处理业务收入，主要原因系2013年以后，子公司江苏锡沂水务有限公司不再纳入合并报表。2013~2014年，公司新增安装费板块收入，主要系公司子公司自来水公司同时提供安装管道业务并收取安装费，2014年该板块收入为0.18亿元。

毛利率方面，2012~2014年，公司工程建设项目毛利率波动上升，2014年为16.79%，同比上升1.82个百分点。2014年，公司土地整理开发毛利率为-2.73%，主要系公司2014年以买入价卖出金盛苑地块，期间涉及税收等款项由公司缴纳，导致该板块毛利率为负。

2014年，由于营业成本低于营业收入的增幅，同时公司财务费用快速增长，公司营业利润有所减少，为0.11亿元，同比下降75%。

总体看，近年来公司主营业务收入有所下降，工程建设收入占比较高，其毛利率水平近年有所上升。

2. 业务运营

(1) 工程建设项目

公司基础设施建设业务的经营模式为：公司与新沂市人民政府（以下简称“政府”）签订委托代建协议，由公司进行建设项目的策划、组织施工招标、工程现场的施工管理、资金的管理、

工程款的支付以及其他工程相关业务的审核。工程所需的建设款由公司融资解决。待项目全部竣工且经验收合格后，政府根据审计后的工程总款项上浮15~20%向公司支付代建款。账务处理方面，公司按年度确认收入，建设期计入存货（开发成本），项目竣工验收后以竣工验收决算报告的总投资加计15%-20%的工程建设管理费确认工程项目建设收入，确认收入但没有收到政府的回购款时计入应收账款科目，收到冲减应收账款科目。

2012~2014年，公司工程建设项目确认收入分别为7.06亿元、4.91亿元和5.59亿元，呈波动下降趋势。截至2014年底，公司基础设施建设已投资额32.75亿元，已确认收入38.78亿元。受公司与政府签订的委托代建协议影响，该业务毛利率较为稳定，盈利能力较好。

表6 2014年公司基础设施项目投资情况（单位：万元）

投资项目	投资总额	2014年投资额
北京路沭河景观大桥	20,780	18,000
沭河之星	9,600	9,500
轻工路综合市政管廊	10,618	9,000
大桥路	4,455	4,400
合计	45,453	40,900

资料来源：公司提供

总体看，公司工程建设项目为公司主要收入来源，该项业务收入毛利率近三年来基本保持稳定，但水平较低。

（2）商品房和安置房

公司2012年从事商品房开发销售业务，2012年和2013年分别确认收入0.31亿元和0.44亿元，毛利率分别为75.83%和67.88%。2014年由于处在建设期，公司商品房板块无销售收入。

公司商品房业务模式为：公司通过招标形式摘牌土地，委托施工方进行建设，竣工后由公司按具体计划进行销售和出租。

公司安置房业务模式为：公司通过招标形式摘牌土地，委托施工方进行建设，项目竣工后，由当地政府回购，然后统一对拆迁户进行安置，剩余房屋按照市场价格进行对外销售。

目前公司商品房销售业务收入全部来自于银河之星项目，该项目为商业地产，位于钟吾路东、引河南、南京路西、富民路北，开发成本为4,000元/平方米，销售均价为2万元/平方米，该项目2013年已经全部完工，获得销售收入0.75亿元，剩余部分公司自持用于出租，2014年获得出租收入505.66万元。

公司目前在建项目为星河湾馨园一期、新城国际花苑和四季花城，为安置房项目，土地获得方式全部通过招标形式摘牌，预计开发成本分别为4,000元/平方米、3,500元/平方米和2,500元/平方米，预计销售均价分别为5,500元/平方米、4,800元/平方米和3,200元/平方米。星河湾馨园一期预计2016年6月完工，预计实现销售收入5亿元；新城国际花苑预计2015年完工（目前一期已经完工），预计销售收入4.6亿元，四季花城预计2017年6月完工，预计实现销售收入6.4亿元。

表 7 截至 2014 年底公司主要在建安置房项目（单位：万元）

工程名称	预计总投资金额	已投资金额	开工日期
星河湾·馨园一期	32,000	18,000	2013/5
新城国际花苑	35,000	24,000	2013/3
四季花城	54,000	24,000	2014/10
合计	121,000	66,000	--

资料来源：公司提供

总体看，公司商品房与安置房收入规模较小，并且2014年未形成业务收入，但由于目前仍有项目在建，未来将会对营业收入形成较好支撑。

（3）土地整理开发

公司土地整理开发模式主要为公司通过自有资金招拍挂取得土地，自行整理后预计未来进行出售或自用，2014年，公司整理开发收入为对人民医院地块、钟吾商场地块、金盛苑地块以及农业局地块的土地整理收入合计0.38亿元，毛利率为-2.73%，主要系公司2014年以买入价卖出金盛苑地块，期间涉及税收等款项由公司缴纳，导致该板块毛利率为负。

截至2014年底，公司拥有土地资产272.42万平方米（有土地使用权证），土地使用权账面价值84.04亿元，全部为出让地（通过招拍挂获得），目前主要用于抵押融资。

整体来看，目前公司土地整理板块盈利能力较弱，对公司整体盈利能力影响不大。

（4）自来水销售和水处理业务

公司自来水销售业务主要为新沂市提供工业用水和居民用水，自来水公司管网长度为601.30公里，供水能力为8万吨/日。2012~2014年自来水销售业务收入分别为1,069.91万元、1,166.42万元和1,563.14万元，毛利率分别为33.38%、36.62%和19.44%，2014年毛利率下降较快主要系管道老化，损耗增加导致成本增加。自来水公司同时提供安装管道业务并收取安装费，2013年和2014年分别实现收入1,349.05万元和1,778.69万元，毛利率分别为35.98%和37.44%。

公司水处理业务主要为公司建设的水处理管网相关的工程建设项目。2012年，公司水处理业务收入为1,632.64万元。2013年以后，由于公司通过减少股权投资，子公司江苏锡沂水务有限公司持股比例小于50%，不再纳入合并范围，导致公司无水务处理收入。

整体来看，近年来公司自来水销售业务收入呈持续增长态势，占比不断提高，但毛利率有所波动，未来可成为公司新的盈利增长点。

3. 经营效率

2012~2014年，公司存货周转次数分别为分别为0.14次、0.07次和0.06次，总资产周转次数分别为0.10次、0.05次和0.05次，存货周转次数与总资产周转次数在2013年与2014年整体保持较为稳定，但周转率较低，主要是由于公司存货以土地为主。

总体看，公司资产中土地划拨及土地整理开发成本占比大，经营效率指标低，但符合业务特性。

4. 经营关注

盈利能力风险

由于公司主营业务收入绝大部分来自于工程建设产生的收入，为政府委托代建项目，公司仅收取代建费，使得公司整体毛利率处于较低水平；并且由于代建工程回款期较长，未来公司盈利能力需要关注。

政策风险

由于公司自身的盈利能力的持续减弱，公司依赖于政府的补助行为，若未来国家及当地政策发生转变，来源于政府补助的金额面临不可持续风险，可能会对公司的整体盈利能力产生较大影响。

5. 未来发展

根据公司的定位及新沂市当前的基础设施建设情况，公司未来发展方向以保障房建设为主，根据公司未来的重点工程规划，公司预计未来建设总投资 40.28 亿元，2015 年投资 1.60 亿元，如下表所示：

表8 公司未来项目规划（单位：万元）

投资项目	投资总额	2015年投资额	自筹	外部融资	2016年投资额	2017年投资额
河畔翠景	52,641.60	3,000.00	31,584.60	21,057.00	30,000.00	19,641.60
西苑嘉园一期	41,372.50	5,000.00	24,823.50	16,549.00	30,000.00	6,372.50
西苑嘉园二期	62,794.80	8,000.00	40,816.80	21,978.00	40,000.00	14,794.80
明珠花园小区	60,854.30	0.00	18,854.30	42,000.00	14,224.35	21,176.00
星河名苑	58,574.40	0.00	18,574.40	40,000.00	15,258.59	20,378.03
翠微生活·静园居	88,657.70	0.00	26,657.70	62,000.00	29,772.20	25,306.40
温馨小镇	37,943.00	0.00	11,943.00	26,000.00	20,469.50	13,646.30
合计	402,838.30	16,000.00	173,254.30	229,584.00	179,724.64	121,315.63

资料来源：公司提供

总体看，公司未来住宅建设项目投资额较大，面临一定的融资需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年连审财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年底，公司共有一级子公司 11 家，其中 2014 年新设 1 家子公司新沂市怡景园林有限公司，公司合并范围变动较小，公司财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司资产总额 151.01 亿元，负债合计 63.60 亿元，所有者权益 87.41 亿元；2014 年公司实现营业收入 6.37 亿元，净利润 2.29 亿元；经营活动现金流量净额-6.16 亿元，现金及现金等价物增加额-8.00。

2. 资产质量

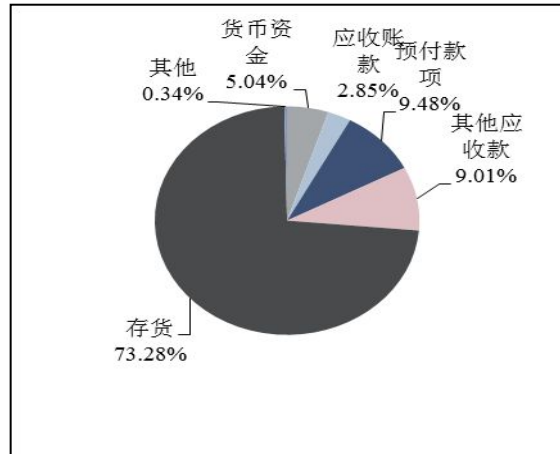
2012~2014 年，随着预付款项和存货规模的逐步增长，公司资产总额复合增长 37.44%。截至

2014 年底，公司资产总额 151.01 亿元，其中流动资产占 98.52%，非流动资产占 1.48%，公司流动资产占比逐年增长，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，复合增长 38.40%。截至 2014 年底，公司流动资产 148.77 亿元，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。

图 1 公司 2014 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，随着公司融资规模增长，公司货币资金快速增长，复合增长 524.38%。截至 2014 年底，公司货币资金 7.50 亿元，其中银行存款 2.18 亿元、其他货币资金 5.31 亿元，主要为保证金，公司受限货币资金占比较高。

2012~2014 年，公司应收账款复合下降 39.27%。截至 2014 年底为 4.23 亿元，主要为应收新沂市财政局代建工程款等 3.17 亿元、无锡-新沂工业园管理委员会工程款等 0.25 亿元、新沂市中通房地产有限公司往来款 0.23 亿元、新沂市化工有限公司工程款 0.23 亿元；从账龄看，账龄在 1 年以内的占 1.50%，1~2 年的占 0.90%，2~3 年的占 5.69%，3 年以上的占 91.91%，共计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例 4.05%。总体上，公司应收账款账龄较长，对公司资金形成一定的占用，但是主要为应收新沂市财政局款项，回收风险小。

2012~2014 年，公司预付款项波动增长，复合增长 19.40%。截至 2014 年底，公司预付账款合计 14.11 亿元，主要为预付新沂市房屋拆迁安置综合服务中心 12.01 亿元（主要为预付拆迁安置款）、新沂市打击非法集资办公室 0.54 亿元、江苏达信地产有限公司 0.44 亿元、新沂市锡新科技创业园有限公司 0.34 亿元；从账龄看，1 年以内预付款项占 92.83%，1~2 年的占 6.51%，2~3 年的占 0.08%，3 年以上的占 0.58%。

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所增长，复合增长达 9.18%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 13.41 亿元，其中应收新沂市财政局 1.68 亿元（往来款）、江苏安厦建设有限公司 4.95 亿元、新沂市广厦房地产公司建材分公司 1.30 亿元、新沂市金土地投资发展有限公司 1.10 亿元；从账龄看，账龄在 1 年以内的占比 66.14%，1~2 年的占比 27.87%，2~3 年以上的占比 4.47%，3 年以上的占比 1.52%，共计提坏账准备 0.47 亿元，计提比例 0.35%。总体看，公司其他应收款规模较大，有一定的回收风险。

2012~2014 年，公司存货快速增长，复合增长 58.13%，主要为工程施工和土地开发整理增加导致。截至 2014 年底，公司存货达到 109.02 亿元，其中工程施工 13.34 亿元，占比 12.23%，土地

开发整理 95.68 亿元，占比 87.76%；其中，工程施工主要为污水处理厂二期、北京路景观大桥、百合嘉园、城南新村工程等项目；土地开发整理中土地账面使用价值为 84.04 亿元，其他成本 11.68 亿元，其中已抵押土地使用权账面价值 66.51 亿元，全部为出让地（用途为商业用地），土地资产抵押比例高；公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产波动中略有下降，复合下降 0.67%。截至 2014 年底，公司非流动资产 2.24 亿元，主要为可供出售金融资产（占 13.41%）、长期股权投资（占 29.95%）、固定资产（占 45.58%）和无形资产（占 7.51%）。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产较快增长，复合增长 22.47%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 0.30 亿元，主要为对江苏瀛沂实业有限公司（持股 10.00%）和新沂市新农城镇建设发展有限公司（持股 20.00%）的权益性投资。

2012~2014 年，公司长期股权投资主要是 2013 年新增对江苏锡沂水务有限公司的投资。截至 2014 年底，长期股权投资 0.67 亿元，全部为对江苏锡沂水务有限公司（持股 49.50%）的投资。

2012~2014 年，公司固定资产净值波动下降。截至 2014 年底，公司固定资产原值 1.81 亿元，主要为房屋及建筑物与机械设备，累计计提折旧 0.79 亿元，2014 年底固定资产净值为 1.02 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程下降较快，复合下降 58.15%。截至 2014 年底，公司在建工程 0.02 亿元，主要是污水管线工程项目完工所致。

2012~2014 年，公司无形资产小幅下降，复合下降 6.49%。截至 2014 年底，公司无形资产为 0.17 亿元，为土地使用权和软件，未计提减值准备。

整体上看，公司资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比大，并且有部分用于抵押，公司资产流动性较差；非流动资产中可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产所占份额较大。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

流动负债

2012~2014 年，随着公司项目投资规模的增长，公司负债规模持续快速增长，复合增长 95.00%。截至 2014 年底，公司负债合计 63.60 亿元，其中流动负债占 52.90%，非流动负债占 47.10%，流动资产占比波动中有所下降。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，复合增长 74.90%。截至 2014 年底，公司流动负债 33.65 亿元，其中短期借款占比 9.07%、应付票据占比 16.78%、应付账款占比 10.49%、其他应付款占比 45.45%，一年内到期的非流动负债占比 17.19%。

2012~2014 年，公司短期借款上升较快，复合增长 52.59%。2014 年底合计 3.05 亿元，其中保证借款占比为 40.98%，抵押借款占比 59.02%（全部为新沂市城发置业有限公司的土地抵押借款）。

2012~2014 年，公司应付票据大幅增长，复合增长率为 126.54%，截至 2014 年底为 5.65 亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应付账款较快增长，复合增长 17.39%。截至 2014 年底，公司应付账款为 3.53 亿元，主要为应付工程款；从账龄看，应付账款中 1 年以内的占 42.02%，1~2 年的占 35.25%，2~3 年的占 22.61%，3 年以上的占 0.12%。

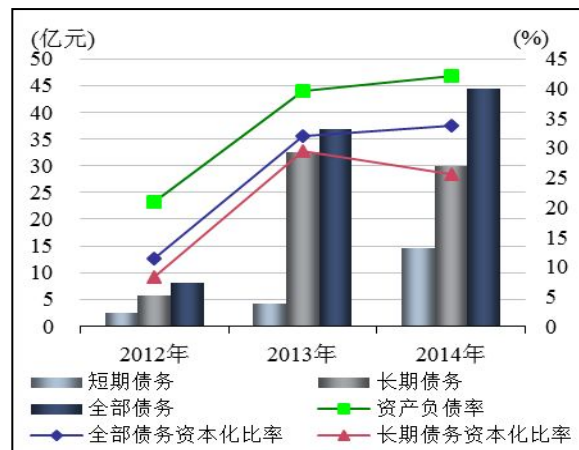
2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，复合 73.08%，截至 2014 年底，公司其他应付款为 15.29 亿元，主要为往来款，其中 1 年以内的占 94.61%。

非流动负债

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，复合增长 128.69%。截至 2014 年底，公司非流动负债 29.95 亿元，由长期借款和应付债券构成。

2012~2014 年，公司长期借款规模波动中大幅增加，复合增长 63.39%；截至 2014 年底，公司长期借款为 15.10 亿元，主要为信用借款 3.26 亿元、抵押借款 11.84 亿元（主要以公司的土地资产作为抵押），其中 5.78 亿元转入一年内到期的非流动负债。2013 年，公司发行公司债券 15 亿元，2014 年底余额为 14.85 亿元。2013 年长期应付款较 2012 年底减少 702.78 万元，主要是付清新沂市住房和城乡建设局拨地表水厂项目款项。

图 2 2012~2014 年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务结构看，2012~2014 年，公司有息债务规模快速增长，复合增长 134.69%，2014 年底合计 44.43 亿元，其中短期债务占比 32.59%，长期债务占比 67.41%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标方面，2012~2014 年，随着公司债务规模的扩大，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动中较快上升，上述三项指标平均值分别为 37.11%、28.72%和 23.22%，2014 年底分别为 42.12%、33.70%和 25.52%。

总体来看，公司债务规模持续扩大，债务负担呈持续上升趋势，但仍处于适宜水平；公司债务以长期债务为主，公司债务结构尚可。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益稳步增长，复合增长 17.59%，主要为实收资本和资本公积增加所致。2014 年公司新增实收资本 8.00 亿元，已经新沂市正泰会计师事务所有限公司出具的验资报告（新正泰验[2014]A071 号）验证，新沂市人民政府以资本公积、货币转增方式增加 1.00 亿元、以货币资金方式增加 7.00 亿元。资本公积的增加系 2013 年政府拨付的 12.84 亿元财政资金作为公司的资本公积所致，在资产中表示为货币资金的增加；2014 年资本公积转增实收资本，减少 1.00 亿元。截至 2014 年底，公司归属于母公司所有者权益 87.41 亿元，其中实收资本占 11.44%，资本公积占 70.25%，盈余公积占 1.59%，未分配利润占 16.72%。

总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入波动下降，复合下降 9.27%，主要是受公司工程开发建设业务收入下降影响，三年分别为 7.73 亿元、5.68 亿元和 6.37 亿元；营业成本三年年均下降 6.88%，低于

营业收入降幅，2014 年为 5.33 亿元。由于公司营业成本减幅低于同期营业收入下降幅度，营业利润率波动中有所下降，三年分别为 14.51%、14.53%和 12.69%。

从期间费用看，2012~2014 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 7.38%、6.41%和 10.89%，主要是受公司管理费用和财务费用波动增长影响，其中 2013 年公司财务费用为负主要系公司利息收入有所增加，利息主要为银行存款结息。2012~2014 年，公司管理费用、营业费用与财务费用均呈波动上升的趋势，2014 年分别为 0.05 亿元、0.47 亿元和 0.17 亿元，分别占比期间费用总额的 67.55%、7.43%和 25.02%，公司期间费用控制能力有待增强。

2012~2014 年，公司营业外收入分别为 3.05 亿元、2.12 亿元和 2.26 亿元，主要由政府补助构成。2012~2014 年，公司政府补助分别为 2.86 亿元、2.11 亿元和 2.14 亿元。政府补助是公司利润的主要来源，2012~2014 年公司利润总额分别为 3.60 亿元、2.35 亿元和 2.35 亿元。

从盈利指标看，2012~2014 年，受公司利润规模持续下降，而债务规模和权益规模持续较快增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，总资本收益率分别为 5.06%、2.03%和 1.97%，净资产收益率分别为 5.48%、2.89%和 2.62%。

总体来看，受公司工程建设业务影响，近年来公司营业收入逐年减少，利润对政府补助依赖性强，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

从经营活动看，2012~2014 年，公司经营活动现金流入分别为 20.22 亿元、26.27 亿元和 34.60 亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.09 亿元、3.72 亿元和 10.02 亿元，波动中快速增长，主要是受往年未收到的收入所形成的应收款项于 2014 年实现资金回流影响；从现金收入比看，三年分别为 78.72%、65.42%和 157.31%，收入实现波动性大；公司收到其他与经营活动有关的现金增长较快，主要系与其他单位往来款、政府贴息。近三年，公司经营活动现金流出分别为 20.07 亿元、28.06 亿元和 40.77 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金组成，其中支付其他与经营活动有关的现金主要系待建工程支出及购买原材料等。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额转正为负且逐年下降，三年分别为 0.15 亿元、-1.80 亿元和 -6.16 亿元。

从投资活动看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入规模小。2012~2014 年，公司投资活动现金流出大幅增长，分别为 8.66 亿元、25.09 亿元和 13.63 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金，2013 年快速增加主要系公司购置土地所致，公司购买土地所支付土地出让金占新沂市土地出让收入比例高达 82.21%，2014 年主要为工程投资款；公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出，三年分别为 -8.66 亿元、-25.08 亿元和 -13.63 亿元。

从筹资活动看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入波动中较快增长，其中 2013 年快速增长主要来源于银行借款以及 2013 年发行的 15 亿元企业债券；筹资活动现金流出较小，主要来自于偿还债务所支付的现金所致；筹资活动产生的现金流量净额波动中较快增长，三年分别为 9.69 亿元、39.80 亿元和 11.79 亿元，公司外部融资需求较大。

总体看，公司收入实现质量波动性大，经营获现能力减弱；公司未来拟建项目投资额大，存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率持续下降，三年加权平均值分别为 567.62%和 202.25%，2014 年分别为 442.16%和 118.14%。2013~2014 年，公司经营净现

金流净额持续为负，对公司债务不具备保障能力。公司 2014 年短期债务显著增长，规模较大，有一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 三年分别为 3.95 亿元、2.57 亿元和 2.79 亿元。2012~2014 年公司全部债务/EBITDA 均值为 12.65 倍，2014 年为 15.91 倍。2014 年，公司 EBITDA 为 2.79 亿元，其构成为利润总额（占 84.05%）、折旧（占 4.66%）、摊销（占 0.03%）和计入财务费用的利息支出（占 11.25%）。公司长期偿债能力指标较弱，但考虑公司作为新沂市最主要的城市基础设施建设主体，公司在资本金、财政补贴等方面得到新沂市政府的大力支持，未来随着公司代建项目收入的实现，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保余额为 9.12 亿元，担保比率 10.44%，为对新沂市人民医院、新沂骆马湖旅游发展有限公司、新沂市第一中学、新沂市交通投资有限公司、新沂市中医院、江苏省新沂市粮食购销公司、新沂马陵山旅游发展有限公司、江苏钟吾鼎富商贸有限公司和徐州新沂经济技术开发区总公司的担保。考虑到被担保企业均为国有企业或事业单位，公司或有负债风险较小。

截至 2015 年 4 月底，公司合计授信额度为 23.12 亿元，已经使用 20.10 亿元，未使用额度为 3.02 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至 2015 年 7 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；根据公司在公开市场发行企业债券的过往偿付情况，公司债务履约情况良好。

总体看，新沂市经济及财政实力较强，公司发展面临的外部环境较好；新沂市政府在资本金、财政补贴等方面给予公司大力支持。基于以上分析，联合评级认为，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券拟发行额度为 19 亿元，占 2014 年底公司长期债务的 63.43%，全部债务的 42.76%，本次债券的发行对公司现有债务影响很大。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.12%、33.70% 和 25.52%，以公司 2014 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，上述指标将分别上升至 48.59%、42.05% 和 35.90%，公司债务负担将明显加重。

2. 本次债券偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本次公司债券发行额度的 1.06 倍、1.38 倍和 1.82 倍。本次债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为 3.80 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为 5.32 倍、6.91 倍和 9.11 倍。经营活动现金流量净额分别为本次债券发行额度的 0.01 倍、-0.09 倍和 -0.32 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.04 倍、-0.47 倍和 -1.62 倍。

2012~2014 年，EBITDA 分别为本次债券发行额度的 0.21 倍、0.14 倍和 0.15 倍，对分期待偿还本金的保障倍数分别为 1.04 倍、0.68 倍和 0.74 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本次债券保障能力尚可，现金类资产对本次债券的保障能力一般，但考虑到公司在股东支持、区域竞争力以及政府补助等方面的综合优势，联合评级认为，公司对本次公司债的偿债能力尚可。

3. 偿债资金来源

明珠花园小区建设项目总投资估算 6.09 亿元，计划建设工期为 3 年，第三年开始进行销售，分别在第三年、第四年和第五年完成销售比率的 45%、35%和 20%。项目建成完工后，可形成安置房住宅 159,554 平方米，按每平方米 3,500 元测算，预计实现安置房销售收入 55,843.90 万元；可形成商业用房 1,500 平方米，按每平方米 15,000 元测算，预计获得销售收入 2,250.00 万元；可形成储藏室及地下室车库 58,667 平方米（其中含人防 8,540 平方米，对外销售面积为 50,127 平方米），按每平方米 3,500 元测算，预计获得销售收入 17,544.45 万元。该项目预计实现总销售收入 7.56 亿元，按销售收入的 5.6%预估营业税、城建税及教育费附加，预计应缴税金 4,235.75 万元。

星河名苑小区建设项目总投资估算 5.86 亿元，计划建设工期为 3 年，第三年开始进行销售，分别在第三年、第四年和第五年完成销售比率的 45%、35%和 20%。项目建成完工后，可形成安置房住宅 153,718 平方米，按每平方米 3,500 元测算，预计实现安置房销售收入 53,801.30 万元；可形成商业用房 2,373 平方米，按每平方米 15,000 元测算，预计获得销售收入 3,559.50 万元；可形成储藏室及地下室车库 56,157 平方米（其中含人防 8,170 平方米，对外销售面积为 47,987 平方米），按每平方米 3,500 元测算，预计获得销售收入 16,795.45 万元。该项目预计实现总销售收入 7.42 亿元，按销售收入的 5.6%预估营业税、城建税及教育费附加，预计应缴税金 4,152.75 万元。

翠微生活·静园居建设项目总投资估算 8.87 亿元，计划建设工期为 3 年，第三年开始进行销售，分别在第三年、第四年和第五年完成销售比率的 38%、32%和 30%。项目建成完工后，可形成安置房住宅 162,641.45 平方米，按每平方米 3,200 元测算，预计实现安置房销售收入 52,045.26 万元；可形成商业用房 52,400 平方米，按每平方米 11,000 元测算，预计获得销售收入 57,640.00 万元；可形成地下室车库 42,848.84 平方米（其中含人防 17,139.53 平方米，对外销售面积为 25,709.31 平方米），按每平方米 3,200 元测算，预计获得销售收入 8,226.98 万元。该项目预计实现总销售收入 11.79 亿元，按销售收入的 5.6%预估营业税、城建税及教育费附加，预计应缴税金 6,603.09 万元。

温馨小镇建设项目总投资估算 3.79 亿元，计划建设工期为 2 年，第三年开始进行销售，分别在第二年、第三年和第四年完成销售比率的 28%、42%和 30%。项目建成完工后，可形成安置房住宅 86,090 平方米，按每平方米 3,000 元测算，预计实现安置房销售收入 25,827.00 万元；可形成商业用房 21,450 平方米，按每平方米 10,000 元测算，预计获得销售收入 21,450.00 万元；可形成地下室车库 9,980 平方米（其中含人防 5,600 平方米，对外销售面积为 4,380 平方米），按每平方米 3,000 元测算，预计获得销售收入 1,314.00 万元。该项目预计实现总销售收入 4.86 亿元，按销售收入的 5.6%预估营业税、城建税及教育费附加，预计应缴税金 2,721.10 万元。

表 9 募投项目预计收益与本次债券本息覆盖程度（单位：万元、倍）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
预计实现销售收入	13,605.48	132,622.44	104,737.32	65,332.59	--	--	--	316,297.83
本次债券本息和	15,200.00	15,200.00	53,200.00	50,160.00	47,120.00	44,080.00	41,040.00	266,000.00
覆盖倍数	0.90	8.73	1.97	1.30	0.00	0.00	0.00	1.19

注：本次债券年利率按 8%测算

本次公司债募投项目预计总销售收入为 31.63 亿元，扣除 1.77 亿元预估营业税、城建税及教育费附加，预计应缴税金后为 29.86 亿元，是项目总投 24.61 亿元的 1.21 倍，是本次债券待偿本息的 1.12 倍，能够覆盖本次债券本金及利息总额，但时间上存在一定的不匹配性。

根据《中央财政城镇保障性安居工程专项资金管理办法》（财综【2014】14 号），江苏省财政厅及江苏省住房和城乡建设厅下发的《关于下达 2014 年度中央财政城镇保障性安居工程专项资金和省级保障性住房建设引导资金的通知》（苏财建【2014】81 号），新沂市人民政府印发的《关

于申请确认新沂市 2013~2017 年棚户区改造项目的请示》（新政报【2015】27 号），以及新沂市财政局印发的《关于明确新沂市 2013~2017 年度中央财政城镇保障性安居工程专项资金和省级保障性住房建设引导资金分配的意见》（新财国【2015】8 号，预计本次债券四个募投项目未来将获得中央及省级专项资金 5299.00 万元，可以用于项目建设资金及债券的还本付息。

4. 偿债资金监管

偿债资金监管方面，公司在兴业银行股份有限公司徐州分行（以下简称“兴业银行”）为本次债券设立了偿债资金专户，并与兴业银行签订了偿债资金专户监管协议。根据该协议，公司从本次债券发行当年起按年计提利息偿债资金，在利息兑付日前十个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户。本金偿债资金提取以《募集说明书》披露为准。监管银行应根据本次债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前十五个工作日书面通知公司划款金额，在本息兑付日前十个工作日核对公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨至本协议第二条所述账户。如果监管银行发现公司未按其通知的偿债资金计提金额或者《募集说明书》的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，监管银行应及时向公司发出书面通知并要求其补足，如公司在接到监管通知后三个工作日内未补足偿债资金，监管银行应立即书面通知本次债券的主承销商，并在公开媒体（包括但不限于中国证券报和中央国债登记公司网站 www.chinabond.com.cn）发布公司违约公告，公告费用由甲方承担。

此外，在偿债计划安排方面，本次债券采取提前分期偿付本金方式，本次债券设置本金提前偿还条款，于本次债券存续期第三年开始每年分别按照 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金。本金的提前分期提前偿付降低了本次债券集中偿付的风险。

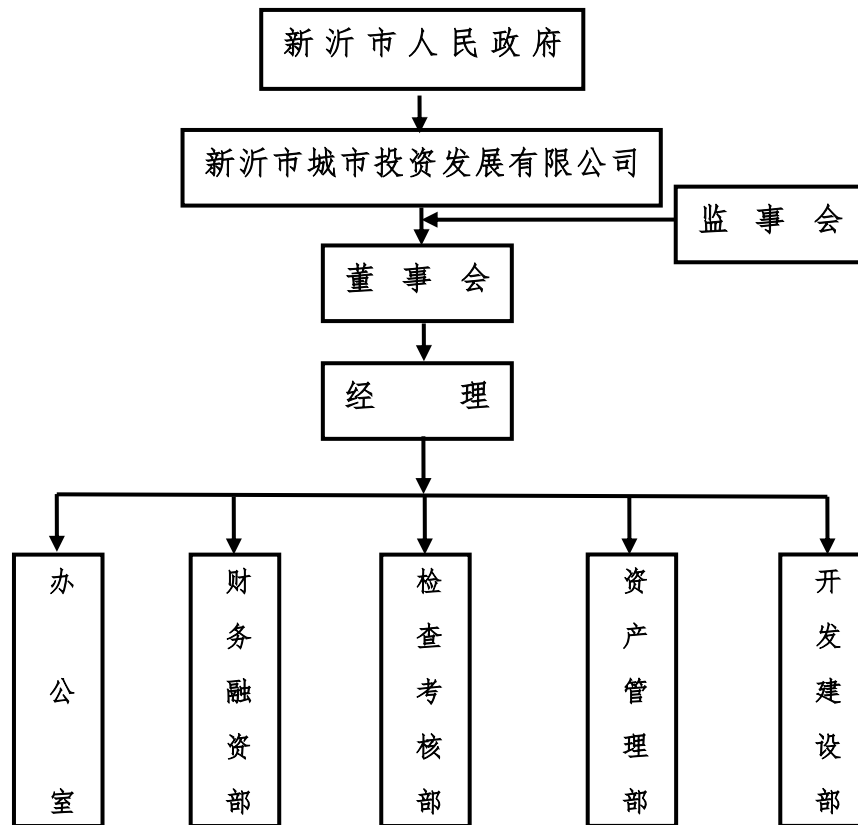
总的来看，本次公司债募投项目预计销售收入能够覆盖本次债券本金及利息总额，同时，政府对四个募投项目的专项补贴资金也对债券的还本付息进行一定的补充，本次债券本息偿付时间与项目收入实现存在一定的不匹配性且销售存在一定的不确定性。但考虑到新沂市人民政府对公司的支持，此外本次债券设置了本金提前偿付条款，降低了集中偿付风险，综合分析，本次债券到期不能偿还的风险低。

九、综合评价

近年来，新沂市经济和财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境，作为新沂市最主要的城市基础设施建设投融资企业，公司在资本金、财政补贴等方面得到新沂市政府的大力支持。公司资产规模稳步增长，但同时由于公司业务主要集中在新沂市，存在一定的业务集中风险，并且公司流动资产主要以存货和其他应收款为主，资产流动性较差。本次公司债募投项目预计销售收入能够覆盖本次债券本金及利息总额，同时，政府对四个募投项目的专项补贴资金也对债券的还本付息进行一定的补充。未来，随着新沂市的持续开发，公司在建和拟建项目进一步扩大将保证公司业绩的稳定增长，但由于项目资金投资加大，未来可能会导致公司存在一定的资本性支出的压力。

总体看，本次债券到期不能偿付的风险低。

附件 1 新沂市城市投资发展有限公司
股权结构图及组织结构图



附件 2 新沂市城市投资发展有限公司
2012 年~2014 年主要财务指标
（单位：人民币亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额	1.44	15.50	7.95
所有者权益	79.94	129.23	151.01
短期债务	63.21	78.12	87.41
长期债务	2.41	4.27	14.48
全部债务	5.66	32.51	29.95
营业收入	8.07	36.78	44.43
净利润	3.46	2.26	2.29
EBITDA	3.95	2.57	2.79
经营性净现金流	0.15	-1.80	-6.16
应收账款周转次数（次）	1.50	0.73	0.68
存货周转次数（次）	0.14	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.10	0.04	0.05
现金收入比率（%）	78.72	65.42	157.31
总资本收益率（%）	5.27	2.71	1.97
总资产报酬率（%）	0.05	0.02	0.02
净资产收益率（%）	5.48	2.89	2.62
营业利润率（%）	14.51	14.53	12.69
费用收入比（%）	7.38	6.41	10.89
资产负债率（%）	20.92	39.55	42.12
全部债务资本化比率（%）	11.32	32.01	33.70
长期债务资本化比率（%）	8.21	29.38	25.52
EBITDA 利息倍数（倍）	13.48	3.02	1.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.49	0.07	0.06
流动比率（倍）	706.19	684.33	442.16
速动比率（倍）	309.76	270.78	118.14
现金短期债务比（倍）	0.08	0.04	0.55
经营现金流动负债比率（%）	1.39	-9.67	-18.31
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.21	0.14	0.15

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 天津信开资产评估有限公司

业务许可种类: 证券市场资信评级

法定代表人: 吴金波

注册地址: 天津市南开区水上公园北道38号爱桐园公寓508

编号: ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)

2009 年 9 月 3 日





营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508

法定代表人 吴金善

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关

2015 年 11 月 18 日

