

2014 年淮安清河新区投资发展有限公司
小微企业扶持债券 2018 年跟踪
信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員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員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

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

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

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【513】号 01

债券简称: 第一期: 14
清河投资小微债 01/14
清微 01

第二期: 14 清河小微
02/14 清微 02

债券剩余规模: 6.80 亿
元(第一期: 3.92 亿元,
第二期 2.88 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, 到期还本,
存续期第三年末附投资
者回售选择权和发行人
上调票面利率选择权
分析师

姓名:
贾聪 张伟亚

电话:
021-51035670

邮箱:
jiac@pyrating.cn

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

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2014 年淮安清河新区投资发展有限公司小微企业扶持 债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	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	2018 年 06 月 07 日	2017 年 06 月 21 日

评级观点:

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 2018 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 2017 年公司所处区域环境较好,为后续发展提供了良好的基础。公司土地整理收入未来较有保障;公司继续获得较大力度的外部支持。同时我们也关注到公司资产流动性较差,公益性资产规模较大,存在较大资金支出压力,短期债务偿还压力较大,以及存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 区域环境较好,为公司发展提供了良好的基础。2017 年清江浦区经济总量保持增长,当年实现地区生产总值 448.87 亿元,按可比价格计算,同比增长 7.2%。较好的外部环境为公司发展提供了良好的基础。
- 公司土地整理收入未来较有保障。截至 2017 年末,公司存货中已完成开发尚未结算的土地成本为 218,376.55 万元,未来土地整理收入的持续性较有保障。
- 公司继续获得较大力度外部支持。2017 年公司获得清江浦区政府补贴收入共计 13,000.00 万元,有效提升了公司当期盈利水平。

关注:

- **公司资产流动性较差，公益性资产规模较大。**2017 年末，公司资产中应收账款、其他应收款、存货、其他长期资产分别占比 25.07%、16.84%、12.14%和 22.77%。其中应收款项回收时间存在较大不确定性；存货集中变现能力较弱。此外，2017 年末，公司固定资产中公益性资产净值为 136,722.53 万元，其他长期资产为 549,745.17 万元，主要为管网等公益性资产。
- **公司未来存在较大资金支出压力。**2017 年公司经营活动现金流量净额仅为 2,812.38 万元，但未来公司拟开发土地项目尚需投资 200,000.00 万元，存在较大的资金支出压力。
- **公司面临较大的短期债务偿还压力。**2017 年末公司有息负债为 777,968.99 万元，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.62，债务利息偿付能力进一步弱化。且公司 2018 年需要偿还 317,529.38 万元有息债务，短期偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司为对外担保金额合计为 534,900.00 万元，占 2017 年末公司所有者权益的比重为 41.17%。鉴于公司对外担保规模较大，大多数合同无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,413,820.78	2,404,287.63	2,270,723.55
所有者权益（万元）	1,299,126.90	1,280,447.65	1,266,453.53
有息债务（万元）	777,968.99	824,853.56	575,684.48
资产负债率	46.18%	46.74%	44.23%
流动比率	2.80	3.35	2.40
主营业务收入（万元）	137,441.43	136,846.89	139,923.73
补贴收入（万元）	13,000.00	11,500.00	20,157.75
利润总额（万元）	20,901.12	22,924.96	19,742.41
主营业务毛利率	14.31%	15.87%	18.32%
EBITDA（万元）	26,138.82	30,159.12	30,028.90
EBITDA 利息保障倍数	0.62	0.64	0.95
经营活动净现金流净额（万元）	2,812.38	-228,685.55	-2,066.70

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

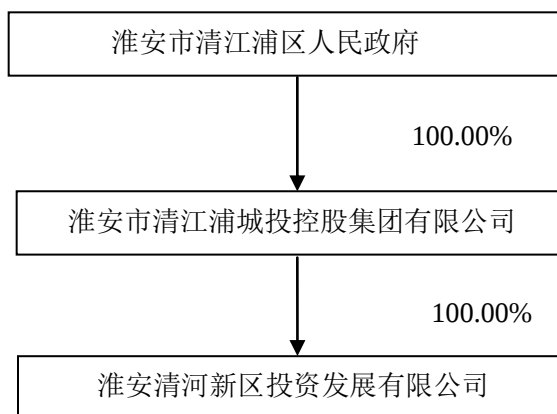
经国家发展和改革委员会发改财金〔2013〕2691号文件批准，公司于2014年6月19日发行了5亿元第一期小微企业扶持债券“14清河投资小微债01”与2014年12月29日发行了5亿元第二期小微企业扶持债券“14清河小微02”，第一期票面利率为7.19%，第二期票面利率为8.05%，两期债券期限均为4年。

两期债券募集资金主要通过银行委托贷款方式，用于对淮安市当地小微企业的贷款。截至2018年4月末，两期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

截至2018年4月末，公司名称、注册资本、主营业务未发生变化，注册资本与实收资本仍为300,000.00万元。2017年12月12日，根据《清江浦区人民政府关于重组淮安市清江浦城投控股发展有限公司¹的批复》，公司控股股东变更为淮安市清江浦城投控股集团有限公司，实际控制人仍为淮安市清江浦区人民政府。截至2018年4月末，公司股权结构如下图1所示。截至2017年末公司合并范围内共有子公司10家，当年公司纳入合并报表范围的子公司较上年增加1家，具体情况如下表1所示。

图1 截至2018年4月末公司产权关系图



资料来源：公司提供

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入合并范围子公司	持股比例	注册资本	实收资本	业务范围
淮安市清河经济开发区投资发展有限公司	100.00%	50,000.00	22,400.00	政府授权的开发区土地及其它有关资产的经营

¹2017年12月29日，淮安市清江浦城投控股发展有限公司更名为淮安市清江浦城投控股集团有限公司；截至本报告出具日，鹏元未获得淮安市清江浦城投控股集团有限公司征信报告

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为241.38亿元，所有者权益合计129.91亿元，资产负债率为46.18%；2017年度，公司实现主营业务收入13.74亿元，利润总额2.09亿元，经营活动现金净流入0.28亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

近年来，全球经济整体呈现逐步复苏的态势，为我国经济平稳增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行实现稳中向好的态势。在积极的财政政策和稳健的货币政策影响下，随着稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作的统筹推进，我国经济社会有望持续健康发展

近年来，全球经济终于基本摆脱了2008年金融危机的阴影，整体呈现逐步复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济表现总体稳定，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地，有望进一步支撑未来的经济增长。欧洲经济稳健复苏，政治风险有所缓解。日本经济维持温和增长，已创纪录地连续六个季度未出现衰退，释放收紧货币政策信号。新兴经济体整体复苏加快，但仍有所分化，印度因币制改革与莫迪新政效应递减，经济高速增长光环不再，而之前陷入衰退的巴西和俄罗斯经济复苏势头强劲，降息空间不断打开。全球经济回暖为我国经济平稳增长提供了良好的外部环境。

近年来，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行保持在合理区间、实现稳中向好的态势。2015-2017年，国内生产总值（GDP）从68.91万亿元增长至82.71万亿元，增长率分别为6.9%、6.7%和6.9%，2017年实现2011年以来首次GDP增速回升。经济结构出现重大变革，2015-2017年，最终消费对经济增长的平均贡献率超过60.0%，服务业占GDP比重均超过50%，经济增长实现从主要依靠工业带动转为工业和服务业共同带动，从主要依靠投资拉动转为消费和投资一起拉动。产业结构优化升级，服务业成为支撑经济稳定增长的主动力，新兴产业不断壮大，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。投资增速逐年放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善。消费保持稳健增长，消费升级态势明显。进出口总额在2015年、2016年连续下降的情况下，2017年增速由负转正，实现回稳向好。居民消费价格指数（CPI）温和上涨，2015-2017年年均上涨1.7%，保持较低水平；2015-2017年，工业生产者出厂价格指数（PPI）增速分别

为-5.2%、-1.4%和6.3%，2017年结束了自2012年以来连续5年的下降态势。实体经济表现良好，2015-2017年，全国规模以上工业增加值同比分别增长6.1%、6.0%和6.6%，增速稳中有升。“一带一路”建设成效显著，“京津冀协同发展”、“长江经济带发展战略”、粤港澳大湾区建设及雄安新区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。在财政收支矛盾较大情况下，我国率先大幅减税降费，分步骤全面推开营改增。加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换。调整财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目，财政赤字率一直控制在3%以内。2015-2017年，我国一般公共预算收入逐年上升，分别为15.22万亿元、15.96万亿元和17.26万亿元，一般公共预算支出分别为17.56万亿元、18.78万亿元和20.33万亿元，逐年增长，财政赤字率均控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年，在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，推动质量变革、效率变革、动力变革。继续实施积极的财政政策，调整优化财政支出结构，切实加强地方政府债务管理；实施稳健中性的货币政策，保持信贷和社会融资规模合理增长，促进经济社会持续健康发展。同时，全球经济有望继续复苏，但不稳定不确定因素仍然较多，国内经济金融领域的结构性矛盾仍然存在，防范化解重大风险的任务依然艰巨。

自2014年43号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推动城投公司深化改革。2017年，城投行业监管政策密集发布，监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2014年10月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，以下简称“43号文”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。自43号文出台以来，城投行业相关政策依旧延续43号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。

2015年2月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策层一定程度上放松了对融资平台发债的限制。2015年5月，发改办财金[2015]1327号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步规范城投行业发展。2月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。具体来看，5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用PPP变相举债、承诺回收本金等行为。6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健

全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表2 近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
2014 年 10 月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）	国务院	明确提出建立地方政府性债务管理机制，加快建立规范的地方政府举债融资机制，化解地方政府性债务风险
2015 年 2 月	《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》	发展改革委	明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务；鼓励各地扩大项目收益债、可续期债券等创新品种规模
2015 年 3 月底、4 月初	《城市地下综合管廊建设专项债券发行指引》、《战略性新兴产业专项债券发行指引》、《养老产业专项债券发行指引》、《城市停车场建设专项债券发行指引》	发展改革委	加大企业债券对城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业、养老产业和城市停车场建设领域的支持力度，以引导和鼓励社会投入
2015 年 5 月	《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财金[2015]1327 号）	发展改革委	明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资，不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等
2016 年 2 月	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4 号）	财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会	进一步规范土地储备行为，严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作
2016 年 3 月	《关于 2016 年深化经济体制改革重点工作的意见》（国发[2016]21 号）	发展改革委	规范地方政府债务管理，鼓励融资平台市场化转型改制，支持开展基础设施资产证券化试点
2016 年 7 月	《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18 号）	中共中央、国务院	限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政

	[2017]87号)		府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

从宏观需求来看,国内宏观经济下行压力仍然存在,固定资产投资成为拉动经济增长的重要因素,其中城投公司作为基础设施建设的重要主体之一,外部运营环境总体较好,短期内城投公司地位不可取代。但随着政策的逐步规范,未来城投公司可获得的政府隐性支持将逐步减弱,城投公司信用将加快与政府信用脱钩。从融资机制来看,城投公司举债机制将日益规范化,地方政府债务与城投公司债务的切割进一步加强。城投公司转型压力增大,去政府化及市场化转型进程将进一步加快。

(二) 区域环境

2017年淮安市经济保持增长,工业平稳运行,但经济整体增速有所下滑

淮安市2017年经济保持稳定增长,全年实现地区生产总值3,387.43亿元,按可比价格计算,比上年增长7.40%,经济实力进一步增强,但增速较上年下滑1.6个百分点。分产业来看,其中第一产业增加值为339.44亿元,同比增长3.10%;第二产业增加值为1,412.39亿元,同比增长6.40%;第三产业增加值增为1,635.60亿元,同比增长9.20%,三次产业比例由上年的10.65:41.61:47.74调整为2017年的10:41.7:48.3。按常住人口计算,2017年淮安市人均GDP为6.89万元,是当年全国人均GDP的115.49%。

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

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

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

表3 2016-2017年淮安市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	3,387.43	7.4%	3,048.00	9.00%
第一产业增加值	339.44	3.1%	324.61	1.70%
第二产业增加值	1,412.39	6.4%	1,268.15	9.10%
第三产业增加值	1,635.60	9.2%	1,455.24	10.60%
规模以上工业增加值	-	7.80%	1,626.18	9.80%
固定资产投资	2,839.55	12.0%	2,535.19	15.10%
社会消费品零售总额	1,197.09	10.5%	1,083.83	11.70%
进出口总额（亿美元）	46.36	34.5%	35.04	-15.10%
存款余额	3,432.67	12.0%	3,066.00	31.70%
贷款余额	2,789.29	21.1%	2,304.22	23.60%
人均GDP（万元）	6.89		6.24	
人均GDP/全国人均GDP	115.49%		115.60%	

注：“-”表示未公开披露数据，人均GDP=当地GDP/当地常住人口

资料来源：淮安市2016-2017年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年清江浦区经济保持增长，产业结构较好，但整体经济增速有所下滑

2017年清江浦区实现地区生产总值448.87亿元，按可比价格计算，同比增长7.2%，增速较上年下降1.6个百分点。其中，第一产业实现增加值10.74亿元，同比增长3.3%；第二产业实现增加值105.95亿元，同比增长5.8%；第三产业实现增加值332.18亿元，同比增长7.9%。三次产业结构比例为2.4:23.6:74.0，第三产业占据主导地位，产业结构较好。2017年全区常住人口68.31万人，人均GDP为6.57万元，约为同期全国人均GDP的110.12%。

2017年，全区实现规模以上工业总产值348.52亿元，按可比价格计算，比上年增长16.5%，主要行业包括非金属矿物制品、通用设备制造、化学原料、金属制品、农副食品加工业和医药制造等。全年规模以上工业实现主营业务收入308.1亿元，比上年增长10.9%；

完成利税总额40.75亿元，比上年增长8.4%；完成利润总额30.74亿元，同比增长10.2%。2017年清江浦区全年累计完成规模以上固定资产投资427.19亿元，同比增长13.6%，增速较上年下跌5.6个百分点。当年实现社会消费品零售总额321.03亿元，同比增长12.3%，为当地经济发展作出了一定贡献。对外贸易方面，2017年清江浦区成进出口总额4.86亿美元，其中出口总额3.69亿美元。清江浦区服务业经济主导地位明显，2017年现代服务业增加值占GDP比重为37%。总体而言，2017年清江浦区经济保持增长，但固定资产投资增速下滑，整体经济增速较上年有所放缓。

表4 2016-2017年清江浦区主要经济指标（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	448.87	7.2%	400.30	8.8%
第一产业增加值	10.74	3.3%	10.25	1.8%
第二产业增加值	105.95	5.8%	94.27	10.3 %
第三产业增加值	332.18	7.9%	295.78	8.6%
规模以上工业总产值	348.52	16.5%	405.40	12.0%
固定资产投资	427.19	13.6%	376.05	19.2%
社会消费品零售总额	321.03	12.3%	285.87	11.6 %
进出口总额（亿美元）	4.86	-	3.60	-
人均 GDP（万元）	6.57		5.94	
人均 GDP/全国人均 GDP	110.12%		110.04%	

注：“-”表述数据未公开披露；人均GDP=当地GDP/当地常住人口

资料来源：2016-2017年清江浦区国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年淮安市公共财政收入大幅下滑，财政自给能力亦受到一定负面影响

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

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

支出方面，2017年淮安市公共财政支出为452.51亿元，规模较上年下降6.40%。其中用

于一般公共服务、教育、医疗卫生、社会保障和就业的支出占比为51.28%，财政支出刚性较强。由于2017年淮安市公共财政收入跌幅较大，财政自给率亦下降至50.96%，财政自给能力受到较大负面影响。

根据《关于淮安市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告》，截至2017年末，淮安市市本级地方政府债务余额120.3亿元，其中一般债务90.4亿元、专项债务29.9亿元。

表5 2016-2017年淮安市财政收支概况（单位：亿元）

项目	2017年	2016年
（一）公共财政收入	230.61	315.51
其中：税收收入	177.06	235.15
非税收入	53.55	80.36
（二）上级补助收入	-	188.72
（三）政府性基金收入	162.60	121.07
其中：土地使用权出让收入	-	108.43
（四）预算外财政专户收入	-	14.32
（一）公共财政支出	452.51	483.47
（二）政府性基金支出	186.00	145.10
财政自给率	50.96%	65.26%

注：“-”表述数据未公开披露，财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

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

2017年清江浦公共财政收入规模大幅下降，财政自给能力有所减弱

2017年清江浦区公共财政收入为31.90亿元，较上年下降36.30%。其中，当年税收收入为21.54亿元，较上年大幅下降38.17%，占公共财政收入的比重为67.52%，公共财政收入质量亦有所下滑。此外，2017年清江浦区非税收入为10.35亿元，也明显下降。2017年清江浦区实现政府性基金收入13.32亿元，为财政收入做出有益补充。支出方面，2017年清江浦区公共财政支出为35.63亿元，较上年有所下降，但受到公共财政收入跌幅过大的影响，当年清江浦区财政自给率下降至89.53%，财政自给能力有所减弱。

表6 2016-2017年清江浦区地方财力情况（单位：亿元）

项目	2017年	2016年
公共财政收入	31.90	50.08
其中：税收收入	21.54	34.84
非税收入	10.35	15.24
政府性基金收入	13.32	-
公共财政支出	35.63	44.16
政府性基金支出	11.78	-

财政自给率
89.53%
113.41%

注：“-”表述数据未公开披露，财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2016年数据来自《2016年清江浦区国民经济和社会发展统计公报》，2017年数据来自《2018年度清江浦区预算公开草案》，鹏元整理

四、经营与竞争

2017年公司主营业务仍主要为土地整理、安置房建设、酒店餐饮经营等，全年公司实现主营业务收入137,441.43万元，较上年略有增长，主要系土地整理收入小幅增加。另外，由于主要负责酒店餐饮业务的原子公司淮扬菜集团股份有限公司不再纳入合并报表，公司2017年该业务收入大幅下降。从收入结构上来看，2017年土地整理收入仍是公司主要的收入来源，占当年主营业务收入的比重为93.24%。2017年公司主营业务毛利率为14.31%，较上年有所下降，主要系毛利率较高的酒店餐饮收入大幅减少等原因所致。

表7 公司2016-2017年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	128,155.34	14.17%	116,504.85	14.17%
安置房销售收入	8,442.05	14.17%	15,408.45	14.17%
酒店餐饮收入	18.95	-36.83%	4,564.79	65.28%
房屋销售收入	825.09	39.77%	368.79	11.98%
合计	137,441.43	14.31%	136,846.89	15.87%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017 年公司土地整理收入有所增长，未来该项收入有一定的保障，但是后续新开发土地项目较大，面临较大的资金支出压力

根据淮安市清江浦区人民政府与公司签订的关于对淮安市清河新区²土地开发项目的协议，淮安市清江浦区人民政府将土地开发项目委托公司投资实施，在土地开发结束后由政府负责支付公司土地开发相关款项，包括土地开发相关成本并加计20%的利润，公司据此确认相关收入，相关土地的土地出让金由政府收取。

公司自2008年开始从事土地整理业务，负责清河新区范围内的土地开发项目，2015年公司首次确认土地整理收入。2017年公司实现土地整理收入128,155.34万元，较上年增长10.00%，整理的地块位于清河新区范围内，面积为1,112亩。由于政府按成本加固定回报比例结算，2017年公司土地整理业务的毛利率为14.17%，与上年一致。

表8 2017 年公司土地整理业务收入明细（单位：万元、亩）

年份	地块位置	土地开发面积	土地开发收入
----	------	--------	--------

²注：清河新区为清江浦区的下属区域

2017	淮安清河新区	1,112	128,155.34
------	--------	-------	------------

资料来源:公司提供

土地整理业务与当地政府规划和当地招商引资的情况相关，但根据公司提供资料，截至2017年末，公司存货中已开发未结算的土地成本为218,376.55万元，未来公司土地整理收入的持续性将较有保障。同时，公司未来主要拟开发清江浦区黄码乡地块，预计将投入200,000.00万元，也面临较大的资金压力。

2017年公司安置房销售收入进一步减少，未来该部分业务可持续性较差

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，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。公司每年根据工程建设进度确认相关成本，同时每年按照政府与公司签订的回购协议上约定的回购价格确定当年的回购收入。

根据《淮安市清河地产开发有限公司2017年政府回购项目确认函》，淮安市清江浦区人民政府对公司2017年承建的华新桥安置小区进行确认，按照成本价的120%确认回购价款，成本价为公司账面实际发生数，待工程竣工审计之后按审计价调整。2017年公司安置房回购产生8,442.05万元的收入，同比下降45.21%，主要系公司前期安置房大部分已回购完成，当年未有新项目开工，导致安置房收入下降。毛利率方面，公司2017年安置房的销售毛利水平与上年保持一致。

截至2017年末，公司已完工的安置房项目主要为清荷花苑项目（安置房五期），账面价值约4亿元，尚未经最终审计，未来待清江浦区审计局对其成本进行审定后，可形成部分回购收入。鉴于由于当地政府大力实行货币化安置，公司目前暂无其他在建的安置房项目，未来该项业务的持续性较差。

2017年公司继续获得较大力度的外部支持

根据2017年淮安市清江浦区财政局《关于拨付淮安市清河新区投资发展有限公司2017年财政补贴的批复》，清江浦区财政局拨付公司10,500.00万元作为公司对市政公园、道路和管网等公用事业的维护以及基础设施建设的补贴；根据当年清江浦区财政局《关于拨付淮安市清河地产开发有限公司2017年财政补贴的批复》，清江浦区财政局拨付公司子公司淮安市清河地产开发有限公司2,500.00万元财政补贴，作为市政设施建设补贴。因此，2017年公司共获得财政补贴收入共计13,000.00万元，有效提升了盈利水平。

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2016年至2017年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2017年公司纳入合并报表范围的子公司较上年增加1家，具体情况见表1。

资产结构与质量

2017年公司资产规模小幅增长，但应收款项占比较大，且存在较多公益性资产，资产流动性仍然较差

2017年公司资产规模较上年末增长0.40%，达到2,413,820.78万元。从公司的资产结构来看，仍以流动资产为主。截至2017年末，流动资产占总资产的67.31%。

表9 公司2016-2017年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	125,027.26	5.18%	68,730.66	2.86%
短期投资	8,610.22	0.36%	84,680.00	3.52%
应收账款	605,262.62	25.07%	484,467.93	20.15%
其他应收款	406,563.09	16.84%	466,002.56	19.38%
预付账款	146,313.20	6.06%	140,633.23	5.85%
存货	292,973.22	12.14%	354,564.58	14.75%
流动资产合计	1,624,804.89	67.31%	1,638,488.48	68.15%
固定资产净额	178,531.25	7.40%	183,065.00	7.61%
其他长期资产	549,745.17	22.77%	549,745.17	22.87%
无形资产及其他资产合计	571,549.71	23.68%	572,183.35	23.80%
资产总计	2,413,820.78	100.00%	2,404,287.63	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、短期投资、应收账款、其他应收款、预付账款和存货。2017年末公司货币资金为125,027.26万元，同比大幅增加81.91%，但其中67.11%的货币资金为质押的银行定期存单，流动性受到限制。短期投资主要为公司通过委托贷款形式发放给当地中小企业的借款，截至2017年末，短期投资账面余额为8,610.22万元，较上年大幅减少89.83%，系公司已收到大部分借款，但仍需关注其回收风险。2017年末公司应收账款为605,262.62万元，同比增长24.93%，主要是由于应收清江浦区财政局的工程回购款增加。

2017年末，应收账款中应收淮安清江浦区财政局项目回购款余额为532,043.15万元，占比达87.83%。公司应收账款规模持续增加，账龄较长，且截至2017年末累计仅计提坏账准备509.20万元。

表10 截至2017年末公司应收账款欠款金额前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	账面余额	占比	备注
清江浦区财政局	532,043.15	87.83%	购房款
淮安市盐河生态科技城投资发展有限公司	71,810.13	11.85%	转让固定资产款 ³
淮安市清河房屋拆迁安置有限公司	912.18	0.15%	拆迁款项
淮安清江制药	74.32	0.01%	往来款
清河区安置办	64.31	0.01%	往来款
合计	604,904.08	99.86%	-

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司其他应收款为406,563.09万元，同比减少12.76%，累计计提坏账准备2,183.40万元，其他应收款规模仍然较大。其他应收款主要为对清江浦区财政局财政往来款153,476.93万元、淮安市清河市政工程总公司往来款57,647.08万元、淮安市清江浦区安置房建设指挥部的往来款38,035.57万元、淮安华信投资发展有限公司的借款34,992.71万元和淮安聚仁经贸发展有限公司借款13,569.98万元，占其他应收款余额的72.84%，集中度较高。账龄方面，账龄在1年以上的其他应收款合计占比66.77%。整体来看，公司应收款项的欠款对象主要为政府单位及当地国企，回收风险相对可控，但其规模较大，账龄较长，且受政府资金调配影响回收时间不确定，对公司资金造成了很大的占用，且存在一定的减值风险。2017年末公司预付账款为146,313.20万元，同比增长4.04%，主要为预付工程款项，预付规模较大，对公司营运资金形成一定的占用。2017年末公司存货规模为292,973.22万元，较上年下降17.37%，主要系结转部分开发成本。2017年末，存货中开发成本占比为98.78%，主要为公司代政府征地、拆迁的土地整理成本。

2017年末，公司固定资产账面价值为178,531.25万元，主要为房屋及建筑物，其中占固定资产账面价值比重达24.42%的房屋建筑物已用于抵押，流动性受限。此外，房屋及建筑物中公益性资产净值为136,722.53万元，未办理权证的资产净值为108,794.70万元。2017年公司其他长期资产为549,745.17万元，占总资产的22.77%，主要为淮安市清江浦区政府于2015年划入的管网、道路、公园附属物等公益性资产。

总体上来看，2017年公司资产规模小幅增长，但主要由应收账款、其他应收款、存货、其他长期资产构成，分别占比25.07%、16.84%、12.14%和22.77%。其中公司应收账款与其

³该转让固定资产款项缘于2012年公司根据河新投发[2012]16号与河政复[2012]53号文件，公司将净值为91,810.13万元的固定资产转让于淮安市盐河生态科技城投资发展有限公司，转让资金由淮安清江浦区人民政府安排财政资金拨付，2013年该欠款已通过往来事项核销20,000万元。

他应收款回收时间存在较大不确定性；存货主要为公司代政府征地、拆迁等土地开发成本；其他长期资产则公益性资产；部分土地亦用于抵押借款。总体而言，公司资产质量及流动性较差。

盈利能力

公司营业收入来源较为单一，盈利对政府补贴依赖程度仍然较大

由于土地整理收入小幅增加，2017年公司实现主营业务收入137,441.43万元，较上年增长0.43%。由于安置房销售业务持续下降以及酒店餐饮业务的剥离，2017年公司土地整理收入占主营业务收入的比重进一步上升至93.24%。目前公司业务种类较为单一，土地开发收入易受到政府规划及招商引资情况影响，但考虑到已开发土地较多，未来土地开发收入的持续性有一定的保障。

毛利率方面，由于毛利率较高的酒店餐饮业务的大幅下降等因素影响，2017年公司主营业务毛利率较上年下降1.56个百分点至14.31%。2017年公司实现营业利润8,417.34万元，较上年有所增加，主要系公司管理费用及财务费用下降所致。2017年公司实现投资收益-463.57万元，主要系所持股的淮扬菜集团股份有限公司当年出现亏损。整体来看，公司主营业务盈利能力仍旧较弱。

2017年公司获得政府补贴收入13,000.00万元，占当年公司利润总额的62.20%，公司盈利对政府补贴的依赖程度仍然较大。未来该部分收入受当地政府财政收支状况影响较大，仍具有一定不确定性。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
主营业务收入	137,441.43	136,846.89
主营业务税金及附加	588.71	834.79
营业利润	8,417.34	4,117.63
投资收益	-463.57	7,002.17
补贴收入	13,000.00	11,500.00
利润总额	20,901.12	22,924.96
主营业务毛利率	14.31%	15.87%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

现金流

2017年公司现金回笼情况较差，但整体经营活动现金流有所改善，且未来土地开发业务尚需较大投入，公司存在较大的资金压力

由于政府未及时支付项目款项，2017年公司收现比下降至0.27，资金回笼情况较差。但由于与其他当地国有企业及政府机构的往来款流出规模下降，以及当年购买商品、接受劳务支付的现金有所减少，2017年公司经营活动现金实现净流入2,812.38万元，整体表现有所改善。

2017年公司投资活动现金流净额为50,832.92万元，主要系公司收回此前转让的淮安市清江浦城市资产经营有限公司和淮扬菜集团股份有限公司股权的款项。

由于2017年公司偿还较多借款，筹资活动产生的现金净流出36,748.69万元。鉴于公司经营收现情况较差，未来若公司新项目开展，仍存在较大的资金支出压力。

表12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.27	0.60
销售商品、提供劳务收到的现金	36,881.69	82,219.49
收到其他与经营活动有关的现金	524,352.69	468,460.93
经营活动现金流入小计	561,234.38	550,680.42
购买商品、接受劳务支付的现金	16,331.78	56,444.37
支付其他与经营活动有关的现金	541,314.53	720,442.76
经营活动现金流出小计	558,422.00	779,365.96
经营活动产生的现金流量净额	2,812.38	-228,685.55
投资活动产生的现金流量净额	50,832.92	20,838.52
筹资活动产生的现金流量净额	-36,748.69	171,312.00
现金及现金等价物净增加额	16,896.61	-36,535.02

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务偿还期限较为集中，短期刚性债务偿还压力较大

2017年公司负债与所有者权益规模均基本与上年持平，当年公司产权比率为85.80%，但考虑到公司拥有较多公益性资产，其净资产对负债的实际保障程度一般。

表13 公司 2016-2017 年资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	1,114,693.88	1,123,839.98
所有者权益	1,299,126.90	1,280,447.65

产权比率	85.80%	87.77%
------	--------	--------

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

由于一年内到期的长期借款与应付债券增加，2017年末公司的负债结构有所变化，流动负债占负债总额的比重由2016年底的43.48%上升至2017年底的52.04%。

表14 公司 2015-2016 年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	72,900.00	6.54%	74,047.00	6.59%
应付账款	39,945.65	3.58%	40,563.21	3.61%
其他应付款	188,402.35	16.90%	161,630.26	14.38%
一年内到期的长期负债	185,562.50	16.65%	132,100.00	11.75%
流动负债合计	580,040.23	52.04%	488,694.26	43.48%
长期借款	453,560.24	40.69%	434,260.24	38.64%
应付债券	28,000.00	2.51%	142,000.00	12.64%
长期应付款	36,446.25	3.27%	42,446.32	3.78%
长期负债合计	534,653.65	47.96%	635,145.73	56.52%
负债合计	1,114,693.88	100.00%	1,123,839.98	100.00%
其中：有息负债	777,968.99	69.79%	824,853.56	73.40%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的长期负债。2016年末公司短期借款为72,900.00万元，较上年末略有下降，主要为质押借款及保证借款。公司应付账款主要为应付项目工程款，2017年末该部分账款规模为39,945.65万元，同比下降1.52%。应付账款的账龄集中在3年以内，占总额的99.64%，账龄较长主要系部分工程未完工结算。公司其他应付款主要为与相关单位的往来款，2017年末该部分款项同比增长16.56%至188,402.35万元。公司一年内到期的长期负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券，截至2017年末，较上年增长40.47%至185,562.50万元。

公司长期负债主要包括长期借款和应付债券。2017年末公司长期借款同比增加4.44%至453,560.24万元，占负债总额的40.69%。2017年末公司应付债券余额为28,000.00万元，同比大幅下降，主要系清偿11清河投资债以及大部分债券重分类至一年内到期的长期负债科目。公司长期应付款主要为融资租赁款，2017年末该部分款项同比下降14.14%至36,446.25万元。

表15 截至 2017 年末，公司应付债券情况（单位：万元）

项目	2017 年
计入一年内到期的长期负债	80,562.50
计入应付债券	28,000.00

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息负债为777,968.99万元，同比减少5.68%，占负债总额的69.79%。根据公司有息负债本金偿还期限分布表，2018-2020年分别需偿还317,529.38万元、257,028.88万元和94,528.88万元，偿还期限较为集中，公司面临较大的短期偿债压力。

表16 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息负债本金偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
有息负债	317,529.38	257,028.88	94,528.88

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，2017年末公司资产负债率为46.18%，与上年基本持平。随着流动负债的增加，2017年公司流动比率和速动比率分别下降至2.80和2.30，且考虑到公司流动资产中应收款项和存货占比较大，其实际短期偿债能力较弱。2017年公司实现EBITDA为26,138.82万元，较上年有所下降，EBITDA利息保障倍数下降至0.62，EBITDA对债务利息的保障程度较差。有息债务/EBITDA进一步上升至29.76，公司刚性债务偿还压力较重。

表17 公司 2016-2017 年偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	46.18%	46.74%
流动比率	2.80	3.35
速动比率	2.30	2.63
EBITDA（万元）	26,138.82	30,159.12
EBITDA 利息保障倍数	0.62	0.64
有息债务/EBITDA	29.76	27.35

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司为对外担保金额合计为534,900.00万元，占2017年末公司所有者权益的比重为41.17%，相比2016年底对外担保金额有所下降。被担保对象以地方国企为主，其中担保金额合计数最大的对象为淮安市清江浦城市资产经营有限公司，其与公司为同一控股股东控制下企业，实际控制人均为清江浦区人民政府。鉴于公司对外担保规模较大，大多数合同无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表18 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限	担保类型
-------	------	------	------

淮安市清江浦城市资产经营有限公司	95,000.00	2016.1.19-2021.1.1	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	70,000.00	2016.1.21-2024.1.20	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	4,850.00	2016.09.30-2019.03.21	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	11,640.00	2016.09.30-2019.03.21	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	150.00	2016.09.30-2019.03.21	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	360.00	2016.09.30-2019.03.21	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	9,000.00	2016.11.22-2019.11.21	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	9,000.00	2016.12.02-2019.12.01	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	1,940.00	2016.12.12-2022.03.20	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	27,160.00	2016.12.12-2021.09.20	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	840.00	2016.12.12-2021.09.20	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	60.00	2016.12.13-2022.03.20	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	49,000.00	2017.01.11-2021.12.28	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	80,000.00	2017.2.28-2024.12.21	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	15,000.00	2017.03.03-2021.07.16	保证
淮安市清江浦城市资产经营有限公司	20,000.00	2017.03.03-2021.07.16	保证
淮安市清江浦城建投资发展有限公司	20,000.00	2016.04.29-2020.01.28	保证
淮安市清江浦城建投资发展有限公司	2,000.00	2016.05.20-2020.04.28	保证
淮安市清江浦城建投资发展有限公司	15,000.00	2016.6.15-2019.6.14	保证
淮安市清江浦城投控股发展有限公司	15,000.00	2016.11.16-2021.11.16	保证
淮安市清江浦城投控股发展有限公司	12,900.00	2017.01.06-2019.12.30	保证
淮安聚仁经贸发展有限公司	4,500.00	2015.02.09-2018.2.08	抵押、保证
淮安市清河区天源土地开发整理有限公司	15,000.00	2016.2.26-2019.2.26	保证
淮安市清河市政工程总公司	6,000.00	2016.9.21-2018.9.20	抵押、保证
淮安市清河市政工程总公司	3,000.00	2017.6.30-2018.6.29	保证
淮安市清河盐河生态科技城投资发展有限公司	3,000.00	2017.9.15-2018.9.14	保证
淮安市清河盐河生态科技城投资发展有限公司	20,000.00	2016.7.29-2018.7.28	保证
淮安市清河流通资产管理有限公司	4,500.00	2017.02.24-2018.02.23	保证
南通欣向荣贸易有限公司	10,000.00	2016.12.9-2019.12.9	保证
南通胜卓贸易有限公司	10,000.00	2016.12.9-2019.12.9	保证
合 计	534,900.00	-	-

资料来源：2017 年公司审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017年清江浦区经济总量保持增长，当年地区生产总值同比增长7.2%。较好的外部环境为公司发展提供了良好的基础。截至2017年末，公司存货中已完成开发尚未结算的土地

成本为218,376.55万元，未来该项收入较有保障。同时，2017年公司继续获得较大力度的外部支持，当年共获得13,000.00万元的补贴收入，有效提升了当期盈利水平。同时我们也关注到公司资产流动性较差，公益性资产规模较大，存在较大资金支出压力，短期债务偿还压力较大，以及存在一定或有负债风险等风险因素

综上所述，鹏元对公司2018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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	125,027.26	68,730.66	74,765.68
短期投资	8,610.22	84,680.00	85,480.00
应收账款	605,262.62	484,467.93	408,630.34
其他应收款	406,563.09	466,002.56	342,897.30
预付账款	146,313.20	140,633.23	100,042.00
存货	292,973.22	354,564.58	354,545.00
待摊费用	1.38	-	-
其他流动资产	40,053.90	39,409.52	38,642.87
流动资产合计	1,624,804.89	1,638,488.48	1,405,003.18
长期股权投资	31,787.22	10,550.79	2,690.33
长期投资合计	31,787.22	10,550.79	2,690.33
固定资产原价	208,087.08	208,071.46	260,775.08
减：累计折旧	29,555.83	25,006.46	29,538.24
固定资产净值	178,531.25	183,065.00	231,236.84
固定资产净额	178,531.25	183,065.00	231,236.84
在建工程	7,147.71	0.00	7,672.68
固定资产合计	185,678.95	183,065.00	238,909.51
无形资产	21,804.54	22,438.18	25,165.39
长期待摊费用	0.00	0.00	195.59
其他长期资产	549,745.17	549,745.17	598,759.55
无形资产及其他资产合计	571,549.71	572,183.35	624,120.53
资产总计	2,413,820.78	2,404,287.63	2,270,723.55
短期借款	72,900.00	74,047.00	71,800.00
应付票据	1,500.00	0.00	15,300.00
应付账款	39,945.65	40,563.21	46,800.39
预收账款	44,796.90	35,143.01	18,731.84
应付工资	-3.61	58.22	200.90
应付福利费	111.32	79.50	50.61
应交税金	43,402.17	36,782.58	21,301.27
其他应交款	590.96	385.24	4.45
其他应付款	188,402.35	161,630.26	315,349.88
预提费用	2,831.99	7,905.23	9,755.05
一年内到期的长期负债	185,562.50	132,100.00	86,000.00
流动负债合计	580,040.23	488,694.26	585,294.38
长期借款	453,560.24	434,260.24	182,300.00
应付债券	28,000.00	142,000.00	184,000.00
长期应付款	36,446.25	42,446.32	36,284.48
专项应付款	16,647.16	16,439.16	16,391.16
长期负债合计	534,653.65	635,145.73	418,975.65
负债合计	1,114,693.88	1,123,839.98	1,004,270.02
少数股东权益	0.00	0.00	7,081.32
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00

资本公积	819,156.08	819,156.08	819,156.08
盈余公积	18,079.66	16,166.40	14,209.07
未确认投资损失	-879.47	-407.28	-1,907.28
未分配利润	162,770.64	145,532.45	127,914.35
归属于母公司所有者权益合计	1,299,126.90	1,280,447.65	1,259,372.21
负债及所有者权益合计	2,413,820.78	2,404,287.63	2,270,723.55

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、主营业务收入	137,441.43	136,846.89	139,923.73
减：主营业务成本	117,768.66	115,135.10	114,295.36
主营业务税金及附加	588.71	834.79	8,260.60
二、主营业务利润	19,084.05	20,877.01	17,367.77
加：其他业务利润	79.37	70.36	557.70
减：营业费用	199.37	2,479.95	2,609.08
管理费用	11,040.77	12,392.28	12,537.50
财务费用	-494.06	1,957.51	2,275.30
三、营业利润	8,417.34	4,117.63	503.58
加：投资收益	-463.57	7,002.17	-722.37
补贴收入	13,000.00	11,500.00	20,157.75
营业外收入	9.09	1,031.77	4.65
减：营业外支出	61.74	726.61	201.20
四、利润总额	20,901.12	22,924.96	19,742.41
减：所得税	2,221.87	4,020.32	1,242.48
少数股东本期损益	0.00	-389.61	-705.71
加：未确认的投资损失	472.19	281.19	585.31
五、归属于母公司净利润	19,151.44	19,575.44	19,790.96
加：年初未分配利润	145,532.45	127,914.35	110,102.01
六、可供分配的利润	164,683.89	147,489.79	129,892.96
减：提取法定公积金	1,913.25	1,957.34	1,978.62
七、可供股东分配的利润	162,770.64	145,532.45	127,914.35
八、未分配利润	162,770.64	145,532.45	127,914.35

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 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	36,881.69	82,219.49	15,728.24
收到其他与经营活动有关的现金	524,352.69	468,460.93	424,189.61
经营活动现金流入小计	561,234.38	550,680.42	439,917.86
购买商品、接受劳务支付的现金	16,331.78	56,444.37	67,235.38
支付给职工以及为职工支付的现金	674.14	1,791.42	1,917.83
支付的各项税费	101.55	687.42	1,297.35
支付其他与经营活动有关的现金	541,314.53	720,442.76	371,534.00
经营活动现金流出小计	558,422.00	779,365.96	441,984.56
经营活动产生的现金流量净额	2,812.38	-228,685.55	-2,066.70
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	76,069.78	22,964.14	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	7.21	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	0.00	0.00	2.52
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	12,000.00	0.00
投资活动现金流入小计	76,069.78	34,971.35	2.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,536.86	5,070.12	84.53
投资支付的现金	21,700.00	0.00	5,716.44
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	9,062.71	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	12,000.00
投资活动现金流出小计	25,236.86	14,132.83	17,800.97
投资活动产生的现金流量净额	50,832.92	20,838.52	-17,798.45
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	1,500.00
取得借款收到的现金	312,900.00	399,743.24	164,673.62
收到其他与筹资活动有关的现金	14,500.00	360.00	0.00
筹资活动现金流入小计	327,400.00	400,103.24	166,173.62
偿还债务支付的现金	281,346.50	141,282.54	129,319.53
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42,402.19	47,445.42	33,813.75
支付其他与筹资活动有关的现金	40,400.00	40,063.29	0.00
筹资活动现金流出小计	364,148.69	228,791.24	163,133.28
筹资活动产生的现金流量净额	-36,748.69	171,312.00	3,040.34
现金及现金等价物净增加额	16,896.61	-36,535.02	-16,824.81

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	19,151.44	19,575.44	19,790.96
加：少数股东损益	-	-389.61	-705.71
减：未确认投资损失	472.19	281.19	585.31
加：计提的资产减值准备	1,231.27	651.98	27.28
固定资产折旧	4,549.37	4,475.99	6,747.49
无形资产摊销	633.64	615.04	579.04
长期待摊费用摊销	-	-	320.16
待摊费用的减少（减：增加）	-1.38	-	5.47
预提费用的增加（减：减少）	-5,073.24	-1,849.82	-1,692.15
财务费用	54.69	517.90	-
投资损失（减：收益）	463.57	-7,002.17	722.37
存货的减少（减：增加）	103,938.86	-265.54	47,419.36
经营性应收项目的减少（减：增加）	-164,267.38	-426,636.42	-253,050.06
经营性应付项目的增加（减：减少）	42,603.71	181,902.85	178,354.40
经营活动产生的现金流量净额	2,812.38	-228,685.55	-2,066.70

资料来源：公司 2015-2017 审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
有息债务（万元）	777,968.99	824,853.56	575,684.48
资产负债率	46.18%	46.74%	44.23%
流动比率	2.8	3.35	2.40
主营业务毛利率	14.31%	15.87%	18.32%
产权比率	85.80%	87.77%	79.30%
EBITDA（万元）	26,138.82	30,159.12	30,028.90
EBITDA 利息保障倍数	0.62	0.64	0.95

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
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
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款

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。