

2015 年新沂市交通投资有限公司  
公司债券 2018 年跟踪  
信用评级报告

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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



 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  
【545】号 01

债券简称：15 新沂交投  
债/PR 新交投

增信方式：保证担保

担保主体：中国投融资  
担保股份有限公司

债券剩余规模：  
10.4 亿元

债券到期日期：  
2022 年 02 月 06 日

债券偿还方式：每年付  
息，分次还本，自债券  
存续期第 3 年末起每年  
分别偿还本金的 20%。

分析师

姓名：  
杨培峰 陈鹏

电话：  
021-51035670

邮箱：  
yangpf@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

## 2015 年新沂市交通投资有限公司公司债券

### 2018 年跟踪信用评级报告

	本期跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
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 15 日	2017 年 06 月 19 日

#### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对新沂市交通投资有限公司（以下简称“新沂交投”或“公司”）及其 2015 年 2 月 6 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；公司营业收入保持增长，在建、拟建项目较多，业务发展较有保障；作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，公司获得的外部支持力度仍较大；第三方担保仍能有效提升本期债券信用等级。同时我们也关注到公司应收款项规模较大，对营运资金占用严重；经营现金流表现不佳，资金支出压力较大；有息债务增长较快，面临较大偿债压力以及存在一定或有负债风险等不利因素。

#### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年，新沂市实现地区生产总值 644.26 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.6%，区域经济较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司营业收入保持增长，在建、拟建项目较多，业务持续性较有保障。公司收入主要来源于交通投资和水利工程建设业务，2017 年实现营业收入 8.74 亿元，同比增长 24.02%。截至 2017 年末，公司在建、拟建交通投资及水利工程项目较多，计划总投资 27.47 亿元，业务持续性较有保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，股

东在股权划转、财政补贴等方面给予了公司较大支持。2017 年公司获得股权划转增加资本公积 24.69 亿元，收到财政补贴 1.26 亿元。

- **第三方担保仍能有效提升本期债券的信用等级。**跟踪期内，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）主营业务持续稳定，经营实力强，经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用等级。

### 关注：

- **应收款项规模较大，对营运资金占用严重。**截至 2017 年末，公司应收账款和其他应收款账面价值合计为 60.50 亿元，同比大幅增长 110.99%，占总资产的比重为 27.22%。公司应收款项规模较大，且回款时间不确定，对营运资金占用严重。
- **公司经营现金流持续净流出，资金支出压力较大。**2017 年公司经营活动现金净流出 13.97 亿元，净流出规模有所扩大，截至 2017 年末，在建、拟建项目尚需投入资金 89.57 亿元，面临较大资金压力。
- **公司有息债务增长较快，面临较大偿债压力。**2017 年末，公司资产负债率为 57.69%，有息债务合计 117.60 亿元，同比大幅增长 71.89%，占负债总额的比重为 91.72%，EBITDA 利息保障倍数为 0.53，公司面临较大偿债压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保合计 25.31 亿元，占年末净资产比重为 26.91%，被担保单位主要是新沂市政府下属各职能部门或企业，考虑到公司对外担保规模较大且未设置反担保措施，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）	2,222,604.65	1,392,553.58	1,234,861.82
所有者权益（万元）	940,380.43	678,460.93	644,843.49
有息债务（万元）	1,176,002.29	684,145.17	484,421.46
资产负债率	57.69%	51.28%	47.78%
流动比率	8.73	6.55	4.33
营业收入（万元）	87,374.98	70,450.69	76,372.46
利润总额（万元）	16,478.01	12,341.33	22,278.75
综合毛利率	21.10%	20.65%	28.06%

EBITDA (万元)	30,276.42	22,942.21	36,850.82
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.60	1.46
经营活动现金流净额 (万元)	-139,743.52	-51,770.28	-173,000.86

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

### 担保方主要财务指标：

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
总资产 (万元)	1,914,574.70	1,916,485.94	1,304,706.39	1,040,562.31
所有者权益 (万元)	1,029,559.20	1,002,921.48	666,436.37	638,574.42
期末商业性担保余额 (亿元)	1,018.97	1,263.98	1,873.82	1,710.66
准备金覆盖率	1.29%	1.15%	0.80%	0.93%
融资性担保放大倍数 (倍)	2.08	2.39	4.06	4.45
当期担保代偿率	0.00%	0.07%	0.15%	0.01%

资料来源：中投保2015-2017年审计报告、未经审计的2018年1-3月财务报表及中投保提供，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年2月6日发行7年期13亿元公司债券，募集资金拟用于新沂市新南村棚户区改造项目和新沂市港口物流园项目，截至2017年末，本期债券募集资金使用情况如下。

**表1 截至2017年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

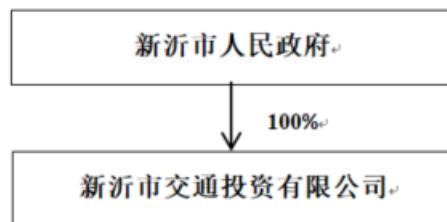
项目名称	总投资额	已投资额	拟使用募集资金	已使用募集资金
新沂市新南村棚户区改造项目	213,200.00	95,820.54	90,000.00	48,621.19
新沂市港口物流园项目	124,491.40	65,785.55	40,000.00	33,925.77
<b>合计</b>	<b>337,691.40</b>	<b>161,606.09</b>	<b>130,000.00</b>	<b>82,546.96</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2018年5月末，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，控股股东和实际控制人均为新沂市人民政府。2017年9月，公司董事长发生变动，股东委派黄永浩为公司董事长。

**图1 截至2018年5月末公司产权及控制关系**



资料来源：公司提供

根据公司2018年5月发布的《公司重大资产重组的公告》，2017年7月，新沂市人民政府出具《新沂市人民政府关于国有股权无偿划转的通知》（新政发【2017】15号），将其所持新沂市新源水务投资发展有限公司（以下简称“水投公司”）100%股权无偿划转至公司名下，股权划转后，公司持有水投公司100%股权。2017年7月起水投公司财务报表纳入公司合并范围。根据经审计的财务数据，2017年度水投公司资产总计50.55亿元，所有者权益合计25.20亿元，营业收入3.99亿元，占公司同期（不含水投公司）数据的比例分别为29.44%、36.60%和65.30%，本次交易构成重大资产重组。2017年度，公司新增纳入合并范围内公司18家，无减少子公司，详见附录五。

截至2017年12月31日，公司资产总额为222.26亿元，所有者权益合计94.04亿元，资产

负债率为57.69%；2017年度，公司实现营业收入8.74亿元，利润总额1.65亿元，经营活动现金流净额-13.97亿元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**2017年全球经济复苏为我国经济稳健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，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势；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**

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，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；进出口规模进一步扩大，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，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

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。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，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。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 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。

### **2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，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**

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，2017 年 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，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 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 2017年以来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
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、规范政府和与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了明确规定
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[2017]87号)	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

## (二) 区域环境

### 新沂市经济保持稳定增长，但投资对经济增长的带动效应有所降低

新沂市属于江苏省徐州市代管县级市，位于江苏、山东两省交界，下辖4个街道、13个镇和2个省级开发区，辖区总面积1,616.00平方公里。截至2017年末，全市户籍人口112.93万人，常住人口91.36万人。

新沂市经济保持稳定增长，2017年实现地区生产总值644.26亿元，按可比价格计算，

同比增长8.6%。其中，第一产业实现增加值71.08亿元，同比增长2.1%；第二产业实现增加值269.30亿元，同比增长9.8%；第三产业实现增加值303.88亿元，同比增长9.3%。三次产业结构由上年的11.6:41.3:47.1调整为11.0:41.8:47.2，第三产业占比有所提高。按常住人口计算，全年人均地区生产总值70,623元，为全国人均GDP的118.38%。

2017年，新沂市工业经济稳中有进，全年实现规模以上工业总产值2,260亿元、销售收入2,215亿元、利税285亿元，分别同比增长18.0%、17.0%和17.0%。继续推进重大项目建设，全年重点实施的65个项目中，必康护理品、卧牛山防水材料、蓝丰表面活性剂等26个项目投产或部分投产，金路二硫化碳、斯尔克超仿棉等项目正在推进，逐步形成医药健康、先进材料、冶金装备、绿色化工四大主导产业。

投资方面，2017年新沂市完成固定资产投资596.53亿元，同比增长8.5%，投资主要集中于工业和服务业，分别完成规模以上工业及服务业固定资产投资391.28亿元和204.02亿元，占当年投资总额比重分别为65.59%和34.23%，但2017年固定资产投资整体增速有所放缓，以投资带动经济增长的效应逐渐降低。

2017年新沂市社会消费品零售总额为195.96亿元，同比增长12.3%，高于同期地区生产总值增速，对经济稳增长起到一定拉动作用。对外贸易方面，2017年新沂市实现进出口总额45.46亿元，同比大幅增长49.9%，主要受工业企业扩容影响，原材料进口规模增长较快所致。2017年新沂市存、贷款规模继续上升，存款余额和贷款余额分别同比增长14.8%和13.7%，地方融资活动较活跃。

**表3 2016-2017年新沂市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	644.26	8.6%	562.06	9.4%
第一产业增加值	71.08	2.1%	64.91	2.1%
第二产业增加值	269.30	9.8%	232.17	11.4%
第三产业增加值	303.88	9.3%	264.98	9.5%
固定资产投资	596.53	8.5%	550.05	16.1%
社会消费品零售总额	195.96	12.3%	174.56	13.6%
进出口总额	45.46	49.9%	4.58（亿美元）	13.0%
存款余额	444.40	14.8%	386.97	45.6%
贷款余额	280.03	13.7%	246.38	11.1%
人均GDP（元）		70,623		61,704
人均GDP/全国人均GDP		118.38%		114.31%

资料来源：2016-2017年新沂市国民经济和社会发展统计公报

**新沂市地方综合财力有所增强，但公共财政收入有所减少，财政自给率继续降低**

受上级补助收入和政府性基金收入增长影响，2017年新沂市地方综合财力为109.23亿元，同比增长7.68%。从地方综合财力构成来看，公共财政收入和上级补助收入仍是新沂市地方综合财力的主要来源，2017年占地方综合财力比重分别为43.45%和37.66%。

受营改增影响，2017年新沂市公共财政收入为47.46亿元，同比下降4.92%。2017年新沂市税收收入为32.88亿元，同比下降12.81%，占公共财政收入的比重为69.28%，占比较上年下降6.27个百分点，公共财政收入质量有所下降。上级补助收入系新沂市地方综合财力的重要来源，2017年上级补助收入为41.13亿元，同比增长17.43%，占地方综合财力比重为37.66%，占比较上年提高3.13个百分点，上级补助收入对地方综合财力的支撑作用有所增强。

政府性基金收入方面，新沂市政府性基金收入主要来源于土地出让收入，受房地产市场景气度回升的影响，2017年实现政府性基金收入20.64亿元，同比增长25.09%。考虑到土地出让收入易受房地产市场及政府政策调控影响，后续收入规模能否保持稳定存在一定不确定性。

财政支出方面，2017年新沂市财政支出主要包括公共财政支出和政府性基金支出，受政府性基金支出增长影响，2017年新沂市财政支出为122.79亿元，同比增长5.10%。新沂市公共财政支出主要集中于教育支出、城乡社区支出、农林水支出、社会保障和就业支出等方面，2017年合计完成公共财政支出93.00亿元，同比小幅增长1.29%。受公共财政收入下降的影响，新沂市财政自给率有所下滑，2017年为51.03%，较上年下降3.33个百分点，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度继续降低。

**表4 2016-2017年新沂市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
地方综合财力	1,092,308	1,014,423
(一) 公共财政收入	474,565	499,120
其中：税收收入	328,784	377,102
非税收入	145,781	122,018
(二) 上级补助收入	411,311	350,273
其中：返还性收入	91,291	63,265
一般性转移支付收入	196,358	168,061
专项转移支付	123,662	118,947
(三) 政府性基金收入	206,432	165,030
其中：土地出让收入	193,665	152,394
财政支出	1,227,938	1,168,336
(一) 公共财政支出	930,036	918,229
(二) 政府性基金支出	297,902	250,107

<b>财政自给率</b>	<b>51.03%</b>	<b>54.36%</b>
--------------	---------------	---------------

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：鹏元地区经济与财政数据库

根据《关于新沂市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算(草案)的报告》，2017年底，新沂市地方政府债务余额为42.61亿元，其中一般债务20.01亿元，专项债务22.60亿元。

#### 四、经营与竞争

公司主要负责新沂市内的交通基础设施和水利工程建设、公交与出租营运、道路收费、旅游餐饮、物流运输及自来水销售等，业务多元化程度较高。2017年公司实现营业收入8.74亿元，同比增长24.02%，收入主要来源于交通投资业务和水利工程建设业务，两者占营业收入的比重分别为58.62%和29.26%，收入规模分别同比增长9.37%和34.42%；同期，205国道收费、公交与出租营运及其他业务收入均有不同幅度增长。

毛利率方面，由于项目加成比例不同，交通投资业务整体毛利率有所提高；2017年公司水利工程项目利润率下降导致业务毛利率下滑；公交与出租业务由于公交车改换电动汽车、出租车加装天然气，经营成本相对降低导致毛利率上升。综合影响下，2017年公司综合毛利率为21.10%，较上年小幅提升0.45个百分点。

**表5 2016-2017年公司营业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
交通投资	51,215.41	18.70%	46,829.28	15.64%
水利工程	25,564.55	11.00%	19,018.59	24.20%
205 国道收费	3,488.99	100.00%	1,514.09	100.00%
公交与出租	2,355.09	16.56%	1,620.67	4.01%
其他	4,750.94	45.71%	1,468.06	70.96%
<b>合计</b>	<b>87,374.98</b>	<b>21.10%</b>	<b>70,450.69</b>	<b>20.65%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司交通投资收入有所增长，目前在建、拟建项目较多，业务持续性较有保障；自营项目建成后或给公司带来一定收入，但需关注资金支出压力

公司作为新沂市重要的基础设施建设主体，新沂市政府直接赋予公司交通基础设施代建职能，在当地具有垄断经营地位，目前公司交通投资业务主要包括政府回购和土地置换两种模式。政府回购模式即政府作为委托方与公司签订回购协议，项目由公司投资建设，项目完工后由政府进行一次或多次回购，回购金额按照实际投资成本并加成一定比例计

算，加成比例约20%-25%。2017年，公司结算的项目主要是新港路新戴河大桥、县道206和S323-424连接线等项目，合计确认收入5.12亿元，同比增长9.37%。

**表6 2017年公司交通投资业务收入明细（单位：万元）**

项目名称	确认收入	确认成本
新港路新戴河大桥	5,166.00	4,200.00
县道 206	4,912.04	3,993.53
S323-424 连接线	4,059.00	3,300.00
棋盘镇道路	2,522.23	2,050.60
X308 新邵段	2,281.49	1,854.87
X308 堰窑段	2,152.50	1,750.00
X308 分二线	2,142.81	1,742.12
X209 港堰段	1,906.50	1,550.00
合沟镇道路	1,735.90	1,411.30
X210 合郇线	1,722.96	1,400.78
X205	1,620.54	1,317.51
安潼线	1,514.62	1,231.40
时颜线 X305	1,450.02	1,178.88
X203 双高段	1,369.11	1,113.10
窑邳线	1,242.30	1,010.00
县道 301	1,219.13	991.16
合杨线 X301	921.93	749.54
新戴河桥	861.00	700.00
其他项目	12,415.34	10,093.77
<b>合计</b>	<b>51,215.41</b>	<b>41,638.54</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司以回购模式运作的在建、拟建交通基础设施项目主要包括新沂市农村公路提档升级工程、S268省道新沂段、窑湾景区至270省道连接线等，预计总投资23.51亿元，后续业务持续性较有保障。

除代建交通基础设施外，公司还自主投资建设并经营港口、物流园等项目。截至2017年末，公司在建自主经营项目主要包括新南村棚户区改造项目、港口物流园项目、公路港物流园、美妆电商园、快递产业园及新沂通用机场等，项目建成后将主要通过出租以及收取场地费等方式收回成本。其中港口物流园项目和新南村棚户区改造项目系本期债券募投项目，受实际工程进度影响，目前募投项目投资进度慢于规划。截至2017年末，公司尚未取得相关租赁收入，主要系各项目主体功能尚未完善，后续随着项目完工并投入运营，或将给公司带来一定收入。

截至2017年末，公司在建、拟建项目预计总投资109.98亿元，已投资31.47亿元，尚需投资78.52亿元，公司面临较大资金支出压力。

**表7 截至2017年末公司在建、拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资	预计竣工时间	回购/自营
新沂市农村公路提档升级工程	117,751.40	52,342.64	2019年9月	回购
新长铁路平交道口改立交工程	2,600.00	797.00	2019年10月	回购
S268省道新沂段	72,500.00	4,739.60	2019年12月	回购
新沂市新南村棚户区改造项目	213,200.00	95,820.54	2019年12月	自营
新沂市港口物流园项目	124,491.40	65,785.55	2019年12月	自营
公路港物流园	53,459.13	21,033.82	2019年2月	自营
美妆电商园	86,816.50	26,261.89	2019年12月	自营
新沂通用机场	57,230.56	19,369.78	2019年12月	自营
快递产业园	89,593.50	21,371.35	2019年12月	自营
公交综合服务中心	10,000.00	6,790.59	2018年12月	自营
高铁综合客运枢纽	230,000.00	343.50	2020年12月	自营
窑湾景区至270省道连接线	21,000.00	-	2019年12月	回购
骆马湖北航线升级改造	2,000.00	-	2019年5月	回购
国省干线沿线综合整治五项行动	19,200.00	-	2019年5月	回购
<b>合计</b>	<b>1,099,842.49</b>	<b>314,656.26</b>	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司有部分项目采用土地置换模式运作，主要系乡镇公路建设，即公司与政府签订土地置换协议，以土地使用权作为乡镇交通基础设施建设回报，置换土地记入无形资产科目。公司土地置换模式的交通投资项目有棋盘镇玻璃工业园经一纬四路、棋盘镇迎宾南路、新店镇新小公路等9个项目，截至2017年末均已完工，投资金额合计为0.28亿元。截至2017年末，公司通过土地置换模式获得的土地共10块，面积约47.23万平方米，账面价值合计1.14亿元，能够较好覆盖交通投资项目的支出。

**表8 截至2017年末公司交通投资业务置换土地情况（单位：平方米、万元）**

土地证号	土地用途	土地性质	面积	账面价值
新国用（2014）第283号	商住	出让	12,268.28	704.65
新国用（2014）第284号	商住	出让	6,092.33	354.23
新国用（2014）第286号	商住	出让	3,388.53	194.25
新国用（2014）第285号	商住	出让	11,020.88	637.99
新国用（2013）第3300号	商住	出让	61,031.70	3,489.90
新国用（2013）第3212号	工业	出让	53,084.53	850.34
新国用（2013）第3307号	工业	出让	110,174.02	1,763.52

新国用（2013）第 3298 号	工业	出让	95,232.26	1,524.51
新国用（2013）第 3280 号	工业	出让	80,252.38	1,284.55
新国用（2013）第 3257 号	工业	出让	39,779.71	637.04
<b>合计</b>	-	-	<b>472,324.62</b>	<b>11,440.98</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 水利工程业务收入重新并表有效提升了公司整体经营获利能力

公司水利工程业务主要由子公司水投公司承担。根据新政发【2017】15号文，水投公司及公司此前水利工程项目承接的重要主体新沂市河海建筑工程公司（以下简称“河海建筑”，2016年8月股权从公司划转至水投公司）自2017年7月起纳入公司合并报表范围，水利工程收入重新并表。水投公司是新沂市城乡水利各项基础设施及配套项目的投资、开发、建设主体，以招投标的方式承接新沂市水利局（委托方）的水利工程项目，项目建设资金主要由公司筹措，项目实施过程由新沂市水利局、新沂市审计局等部门监管，公司与委托方每年以审计后的工程进度为基础结算工程款。

2017年，公司水利工程业务实现收入2.56亿元，结算的项目主要为2017年区域供水工程、新沂市2017年中央财政小型农田水利重点县项目和东海15年大中型水库移民项目等。由于公司承接的政府性工程项目利润率较小，材料成本等支出增加导致业务毛利率同比下滑13.20个百分点。

**表9 2017年公司水利工程业务收入明细（单位：万元）**

项目名称	确认收入	确认成本
2017 年区域供水工程	6,740.74	5,999.19
新沂市 2017 年中央财政小型农田水利重点县项目	2,339.01	2,081.70
东海 15 年大中型水库移民项目	1,815.30	1,615.60
新沂市 2014 年中小河流重点县综合整治和水系连通草桥项目区	1,183.23	1,053.06
新沂市 2016 年新增千亿斤粮食产能规划田间工程（末级渠系）建设项目	1,132.30	1,007.74
新沂市农业综合开发棋新灌区节水配套改造项目	1,047.64	932.39
2016 年农村饮水安全工程 A 标段(土建及管道安装)	985.18	876.8
灵璧县农村饮水安全巩固提升改扩建项目施工	903.12	803.77
其他项目	9,418.03	8,381.95
<b>合计</b>	<b>25,564.55</b>	<b>22,752.21</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司在建的水利工程主要有2017农村饮水安全巩固提升工程土建施工及管道设备安装、新沂市经济开发区自来水原水管道及配水管网土建与安装、2016年农村饮水安全工程A标段（土建及管道安装）和新沂市2016年中央财政小型农田水利重点县项

目等27个项目，预计总投资3.97亿元，已投资1.16亿元。公司在建水利工程项目较多，后续业务收入较有保障。水利工程业务收入重新并表一定程度上提升了公司整体经营获利能力。

**表10 截至2017年末公司主要在建水利工程项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资
2016年农村饮水安全工程A标段(土建及管道安装)	5,673.66	2,473.66
2017农村饮水安全巩固提升工程土建施工及管道设备安装	3,947.06	947.06
新沂市2014年中小河流重点县综合整治和水系连通草桥项目区	2,703.52	1,773.52
新沂市2016年中央财政小型农田水利重点县项目	2,654.69	1,654.69
新沂市经济开发区自来水原水管道及配水管网土建与安装	2,561.13	1,421.13
其他项目	22,150.80	3,308.94
合计	<b>39,690.86</b>	<b>11,579.00</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司业务多元化程度较高，对综合盈利能力形成有益补充

公司业务种类较多，除交通投资和水利工程外还包括公交与出租营运、道路收费、旅游、自来水销售等，整体上看，上述各业务毛利水平较好，对公司综合盈利能力提升有一定补充作用。

公交与出租营运业务均由下属子公司负责，主要针对新沂市区及周边乡镇提供公交与出租客运服务，具有一定区域垄断优势。其中，公交业务由子公司新沂市公共交通公司（以下简称“公交公司”）负责，截至2017年末，公交公司拥有公交运营线路47条，较上年新增2条，拥有运营车辆359辆，较上年新增57辆，公交运营线路总里程达1,198.70公里。出租客运业务由子公司新沂苏杭出租汽车有限公司和孙公司新沂市交通出租车有限公司负责，截至2017年末，公司拥有出租车282辆，较上年减少14辆，拥有出租车数量占全市出租车比重小幅下降1.63个百分点至61.57%。2017年公司公交与出租营运业务合计实现收入0.24亿元，较上年增长45.32%。新沂市政府在公交运营补贴、燃油补贴、客运站补助等方面给予了一定支持，2017年公司合计收到补助0.07亿元。

道路收费主要是指205国道收费项目，该项目是公司代建交通投资项目，新沂市政府于2015年进行了回购，同时为提高公司经营能力，新沂市政府将该道路收费业务交由公司运营，收费期限为2015-2019年，到期后可续期。2017年该道路实现收费0.35亿元，同比大幅增长130.43%，主要系车流量大幅增加所致。

旅游业务主要由子公司新沂市马陵山旅游发展有限公司和新沂市骆马湖旅游发展有

限公司负责运营，分别负责马陵山景区和窑湾古镇的开发、建设与经营业务。该业务收入主要来源于景区门票收入、商铺出租以及其他配套服务收费收入，2017年实现收入0.12亿元，同比增长71.18%，主要受益于新沂市政府大力推动旅游业发展，全年接待游客大幅增长所致。截至2017年末，公司在建的景区项目主要包括大运河风光带、窑湾古镇、大运河风光带等，预计总投资约10.30亿元，已投资约2.06亿元，存在一定资金需求。随着景区项目主体功能的建成以及配套服务项目的逐步完善，后续旅游业务收入或进一步增长。

2017年公司新增自来水销售业务，该项业务由孙公司新沂市乡镇供水有限公司（以下简称“供水公司”，系水投公司子公司）负责运营，主要为新沂市16个镇提供居民用水和工业用水。截至2017年末，供水公司管网总长度为1,390公里，年供水能力1,363.83万立方米，2017年实现收入0.07亿元。

#### **公司在股权划转、财政补贴方面持续获得股东给予的较大支持**

公司系新沂市人民政府下属企业，主要负责新沂市交通基础设施和水利工程项目建设业务，近年持续获得股东给予的较大支持。2017年，股东将水投公司100%股权无偿划转至公司，合计增加公司资本公积24.69亿元；同期，公司共获得财政补贴1.26亿元。股东对公司的较大支持力度有效提升了公司的资本实力与盈利水平。

## **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天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年度，公司新增纳入合并范围内公司18家，无减少子公司。

### **资产结构与质量**

#### **公司资产规模较快增长，资产结构保持稳定，但应收款项规模较大，对营运资金占用严重，整体资产流动性一般**

随着经营规模的不断扩大和股东在股权划转方面的较大支持，公司资产规模较快增长，截至2017年末，公司资产总额222.26亿元，同比大幅增长59.61%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2017年末流动资产的比重为79.02%，占比较上年末提高4.09个百分点。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产。截至2017年末，公司货币资金账面余额32.05亿元，主要包括银行存款26.39亿元、银行承兑汇票保证金0.39亿元和质押定期存单5.25亿元，使用受限比例为17.60%。应收账款主要是公司应收新沂市财政局的回购款和其他单位的工程款，2017年末账面价值合计12.41亿元，同比增长75.19%，其中新沂市财政局欠款占比86.36%，账龄为1-3年，款项回收风险不大，但回收时间具有一定不确定性。预付款项主要是预付施工方的项目工程款，2017年末账面价值为10.18亿元。其他应收款主要是公司与地方政府部门及其下属单位的往来款，2017年末账面价值为48.09亿元，同比大幅增长122.74%，前五大应收对象分别为新沂市财政局、新沂市新水建筑工程有限公司、新沂粮食购销公司、新沂市交通运输局和新沂市公路管理站养护公司，合计占其他应收款总额的53.91%，考虑到欠款单位主要是政府部门及其下属单位，款项回收风险不大，但回款时间存在较大不确定性，对营运资金占用严重。截至2017年末，公司存货账面价值合计42.95亿元，同比增长25.31%，主要包括开发成本19.98亿元和土地使用权22.87亿元，开发成本主要是交通基础设施及水利工程项目建设成本，土地使用权系公司通过出让方式取得的土地，截至2017年末，公司存货中土地已对外抵押6.23亿元，抵押比例为27.24%。2017年末，公司其他流动资产账面价值为29.95亿元，同比大幅增长，主要系公司持有的短期理财产品，占其他流动资产总额的99.37%。

表11 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	320,495.50	14.42%	290,196.18	20.84%
应收账款	124,113.11	5.58%	70,844.70	5.09%
预付款项	101,767.81	4.58%	79,821.22	5.73%
其他应收款	480,900.41	21.64%	215,900.36	15.50%
存货	429,474.05	19.32%	342,720.64	24.61%
其他流动资产	299,474.42	13.47%	44,004.12	3.16%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,756,225.30</b>	<b>79.02%</b>	<b>1,043,487.22</b>	<b>74.93%</b>
固定资产	115,153.88	5.18%	65,210.06	4.68%
在建工程	276,102.95	12.42%	220,583.38	15.84%
无形资产	65,170.89	2.93%	55,524.84	3.99%
<b>非流动资产合计</b>	<b>466,379.36</b>	<b>20.98%</b>	<b>349,066.37</b>	<b>25.07%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,222,604.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,392,553.58</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程及无形资产构成。固定资产主要是公司拥

有的房屋及建筑物、管道设施、205收费公路等资产，2017年末账面价值合计11.52亿元，同比增长76.59%，主要系水投公司股权划入新增资产所致。在建工程主要是公司自主投资建设的项目，包括港口物流园码头、电子商务物流园、公路港物流园、新沂通用机场等，2017年末账面价值合计27.61亿元，同比增长25.17%，其中已对外抵押资产占在建工程总额的比重为34.52%。无形资产主要是土地使用权，2017年末账面价值合计6.52亿元，其中已对外抵押规模为1.57亿元。截至2017年末，公司货币资金、存货、在建工程、无形资产中受限资产账面价值合计22.97亿元，占总资产的比重为10.33%。

综合来看，公司资产规模较快增长，资产结构保持稳定，但资产主要由应收款项、项目建设成本及土地资产构成，应收款项规模较大且增长较快，对营运资金占用严重，公司整体资产流动性一般。

## 盈利能力

### 公司营业收入稳步增长，综合毛利率水平稳定，盈利主要来源于财政补贴

公司营业收入主要来源于交通投资、水利工程建设、公交与出租运营以及道路收费等业务，2017年各业务收入均不同程度增长，全年实现营业收入8.74亿元，同比增长24.02%。毛利率方面，由于项目加成比例不同，2017年公司交通投资业务毛利率有所提高；受项目利润率下降影响，公司水利工程毛利率下滑；公交与出租业务经营成本相对降低导致毛利率提高，综合影响下，公司综合毛利率较上年小幅提升至21.10%。

2017年，公司投资收益主要系购买理财产品获得，同比有所增加，对盈利形成了一定补充。同时，作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，2017年公司获得财政补贴1.26亿元，有效提升了公司的盈利水平。全年公司实现利润总额1.65亿元，其中财政补贴占比76.50%，公司盈利主要来源于财政补贴。

**表12 2016-2017年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
营业收入	87,374.98	70,450.69
投资收益	5,985.34	3,421.87
其他收益	12,606.46	0.00
营业利润	16,514.88	2,276.37
营业外收入	22.63	10,488.85
利润总额	16,478.01	12,341.33
综合毛利率	21.10%	20.65%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营收现能力有所下滑，经营活动现金净流出规模不断增加，整体现金流对外部融资依赖度较高，且在建项目尚需投资规模较大，后续面临较大资金压力

2017年，公司主营业务收到现金7.57亿元，收现比为0.87，经营回款能力有所下滑。随着工程项目建设的持续推进，主营业务支付的现金不断增加。同时，公司作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，与地方政府部门及其下属单位往来款较多，且现金流出规模明显大于流入规模，使得公司经营活动现金持续为负，且净流出规模不断增加。

2017年，公司投资活动现金流入主要系理财产品到期收到的现金，现金支出主要用于购买理财产品及购建固定资产、在建工程等长期资产，由于购买理财产品金额较大，公司投资活动现金流由小幅净流入转为大规模净流出。

为维持整体现金流平衡，公司主要通过融资活动弥补资金缺口。2017年公司加大外部融资力度，其中通过借款取得现金33.70亿元，发行债券募集资金12.50亿元。扣除用于偿还债务等现金支出，全年筹资活动产生的现金流量净额为35.39亿元，同比大幅增长127.15%，有效填补了公司的资金缺口。

综合来看，2017年公司经营回款能力有所下滑，经营活动及投资活动现金净流出规模较大，整体现金流对外部融资依赖度较高。截至2017年末，公司在建、拟建项目尚需投资规模达89.57亿元，仍面临较大资金压力。

表13 2016-2017年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.87	1.72
销售商品、提供劳务收到的现金	75,729.57	121,188.64
收到的其他与经营活动有关的现金	334,859.86	251,883.77
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>410,589.43</b>	<b>373,072.41</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	65,715.52	46,245.32
支付的其他与经营活动有关的现金	465,676.17	374,763.63
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>550,332.95</b>	<b>424,842.70</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-139,743.52</b>	<b>-51,770.28</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-170,292.42</b>	<b>5,578.59</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>353,920.37</b>	<b>155,807.61</b>
现金及现金等价物净增加额	43,884.43	109,615.92

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

公司资产负债水平进一步上升，负债总额和有息债务增长较快，面临较大偿债压力

随着公司经营利润的累积和股东无偿给予的股权划转，2017年公司所有者权益同比增长38.60%至94.04亿元；同期，随着经营规模的扩大，公司举债力度上升，且水投公司并表，使2017年负债总额同比增长79.56%至128.22亿元。截至2017年末，公司产权比率为136.35%，较上年增长31.10个百分点，权益对负债的保障程度有所下降。

**表14 2016-2017年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017年	2016年
负债总额	1,282,224.23	714,092.65
所有者权益	940,380.43	678,460.93
产权比率	136.35%	105.25%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从债务构成看，公司负债仍以非流动负债为主，2017 年末非流动负债合计 108.10 亿元，同比大幅增长 94.84%，占负债总额的比重为 84.31%，较上年末上升 6.61 个百分点。

公司流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2017年末，公司短期借款合计1.66亿元，其中抵押借款0.70亿元、保证借款0.96亿元。应付票据全部是银行承兑汇票，2017年末账面余额为0.40亿元，同比大幅减少。其他应付款主要是公司与天津市东仕投资发展有限公司、徐州大通市政建设工程有限公司、新沂市中小河流重点县工程建设处等单位的往来款，2017年末账面余额为5.95亿元，同比大幅增长。一年内到期的非流动负债为即将到期的长期借款、应付债券和长期应付款，合计余额为7.61亿元。

**表15 2016-2017年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	16,600.00	1.29%	9,000.00	1.26%
应付票据	4,000.00	0.31%	70,600.00	9.89%
其他应付款	59,499.98	4.64%	9,302.59	1.30%
一年内到期的非流动负债	76,140.81	5.94%	50,749.62	7.11%
<b>流动负债合计</b>	<b>201,189.74</b>	<b>15.69%</b>	<b>159,271.63</b>	<b>22.30%</b>
长期借款	645,833.35	50.37%	215,876.00	30.23%
应付债券	429,000.00	33.46%	330,000.00	46.21%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,081,034.48</b>	<b>84.31%</b>	<b>554,821.02</b>	<b>77.70%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,282,224.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>714,092.65</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	1,176,002.29	91.72%	684,145.17	95.81%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。截至2017年末，公司长期借款账面余额为64.58亿元，同比大幅增长199.17%，其中担保借款35.02亿元，质押借款9.76亿元，质押及担保借款10.20亿元。2017年公司新发行“17新交投”，发行规模12.50亿元，截至2017年末，公司应付债券规模合计42.90亿元。

随着银行借款及债券融资规模的进一步扩大，2017年末公司有息债务余额为117.60亿元，同比大幅增长71.89%，占负债总额的比重为91.72%。从有息债务偿还期限分布看，2018年即将到期的有息债务合计9.67亿元。公司有息债务压力明显增加，面临较大偿债压力。

2017年公司资产负债水平随债务规模的扩大继续上行，年末资产负债率为57.69%，较上年提高6.41个百分点。短期偿债指标方面，2017年公司流动资产保持较快增长，使得流动比率和速动比率较上年均有所提升，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可。2017年公司盈利水平有所提升，EBITDA为3.03亿元，较上年有所增长。但随着有息债务快速增长，利息费用大幅提高，EBITDA利息保障倍数下降为0.53。同时，有息债务与EBITDA的比率大幅上升，公司经营债务负担不断增大，偿债压力较大。

**表16 2016-2017年公司偿债能力指标**

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	57.69%	51.28%
流动比率	8.73	6.55
速动比率	6.59	4.40
EBITDA（万元）	30,276.42	22,942.21
EBITDA利息保障倍数	0.53	0.60
有息债务/EBITDA	38.84	29.82

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 中投保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平

中投保前身为“中国经济技术投资担保公司”，系1993年由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本5亿元。1998年更名为“中国经济技术投资担保有限公司”；2006年更名为“中国投资担保有限公司”；2013年更名为“中国投融资担保有限公司”；2015年8月18日，经全体股东一致同意，中投保整体变更为股份公司；2015年8月19日，更名为现用名。此外，2015年12月15日，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让，股票代码：834777，简称“中投保”，转让方式为协议转让。中投保经过历次增资及股权变更，截至2017年末，

中投保总股本450,000万股，控股股东为国家开发投资集团有限公司，持有中投保47.20%的股份，实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

**表17 截至2017年末中投保前五大股东情况（单位：万股）**

股东名称	股数	持股比例
国家开发投资集团有限公司	212,383.35	47.20%
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05%
鼎辉嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,269.20	7.62%
<b>合计</b>	<b>391,513.15</b>	<b>87.01%</b>

资料来源：公开资料，鹏元整理

中投保为国内主要专业担保机构之一，近年积极推进业务创新，已初步形成以担保增信业务为主，资产管理和互联网金融协同发展的“三足鼎立”业务格局。已赚保费和投资收益仍是中投保主要的收入来源，2017年两者分别为64,949.47万元和96,915.30万元，占当期营业收入的38.46%和57.38%。中投保担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中商业性担保业务是中投保最主要的业务类型，主要涉及融资性担保、金融担保和履约担保等，而受托类担保业务规模相对较小。2017年中投保商业性担保发生额为168.30亿元，期末商业性担保余额为1,263.98亿元，商业性担保放大倍数为12.60倍，融资性担保放大倍数为2.39倍。中投保投资收益以可供出售金融资产收益为主，2017年末可供出售金融资产规模达122.30亿元，同比增长32.32%，其中信托计划投资、基金投资和股权投资分别为47.30亿元、32.28和21.38亿元。

中投保已建立较为完善的风险控制体系，风险控制能力较强，随着中投保进一步加强风险管理，重点开展低风险担保业务，中投保代偿风险整体上得到一定控制。2017年中投保全年代偿项目共2个，共计代偿5,456.33万元，全年担保代偿率为0.07%，整体代偿率水平较低。但目前国内宏观经济尚未有明显企稳迹象，未来仍需关注中投保担保业务的代偿风险。2017年末中投保风险准备金合计144,813.21万元，其中担保合同准备金37,300.63万元，一般风险准备金18,608.61万元，未到期责任准备金88,903.97万元，准备金覆盖率为1.29%。

截至2017年12月31日，中投保资产总额为191.65亿元，所有者权益合计100.29亿元，资产负债率为47.67%，风险调整融资担保责任余额239.50亿元，融资性担保放大倍数2.39倍；2017年度，中投保实现营业收入16.89亿元，利润总额8.82亿元，经营活动产生现金净流入0.86亿元，当期担保发生额168.30亿元。

表18 2016-2017年及2018年3月中投保主要财务数据

项目	2018年3月	2017年	2016年
总资产(万元)	1,914,574.70	1,916,485.94	1,304,706.39
所有者权益合计(万元)	1,029,559.20	1,002,921.48	666,436.37
担保业务收入(万元)	3,469.35	54,755.18	55,469.69
投资收益(万元)	24,220.86	96,915.30	69,120.05
营业收入(万元)	42,830.57	168,895.57	140,171.41
营业利润(万元)	31,345.10	89,173.48	81,353.74
利润总额(万元)	31,350.61	88,151.62	81,091.08
当年商业性担保发生额(亿元)	16.37	168.30	554.22
期末商业性担保余额(亿元)	1,018.97	1,263.98	1,873.82
担保风险准备金(万元)	131,003.00	144,813.21	149,616.50
准备金覆盖率	1.29%	1.15%	0.80%
资产负债率	46.23%	47.67%	48.92%
融资性担保放大倍数(倍)	2.08	2.39	4.06
当期担保代偿率	0.00%	0.07%	0.15%
经营活动现金流净额(万元)	-13,402.60	8,557.05	2,053.06

注：融资性担保放大倍数=（银行间接融资担保风险调整担保责任余额+债券担保风险调整担保责任余额）/期末净资产。

资料来源：中投保 2016-2017 年审计报告、未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表及中投保提供，鹏元整理

经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

## 七、或有事项分析

截至2017年末，公司及其下属子公司对外担保金额合计25.31亿元，占年末净资产比重为26.91%，被担保单位主要是新沂市政府下属各职能部门或企业，考虑到公司对外担保均未设置反担保措施，且担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表19 截至2017年12月31日公司对外担保情况(单位：万元)

序号	被担保人	单位性质	担保金额	担保形式
1	新沂市城市投资发展有限公司	国有企业	99,886.00	保证
2	新沂市城市投资发展有限公司	国有企业	2,5000.00	保证
3	徐州市新沂经济技术开发总公司	国有企业	2,1000.00	保证
4	新沂市投资发展有限公司	国有企业	2,1000.00	保证
5	新沂市新天地农业发展有限公司	国有企业	20,000.00	保证

6	新沂市城市发展有限公司	国有企业	20,000.00	保证
7	徐州市新沂经济技术开发总公司	国有企业	14,733.55	保证
8	新沂市教育投资发展有限公司	国有企业	10,000.00	保证
9	新沂经济开发区建设发展有限公司	国有企业	9,000.00	保证
10	新沂市人民医院	事业单位	5,000.00	保证
11	江苏省新沂市市政建设工程有限公司	国有企业	4,250.00	保证
12	新沂市中电建新源水务有限公司	国有企业	3,200.00	保证
合计		-	<b>253,069.55</b>	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 八、评级结论

2017年，新沂市实现地区生产总值644.26亿元，同比增长8.6%，较好的外部环境为公司发展提供了良好基础。公司营业收入同比增长24.02%，公司在建、拟建项目较多，业务持续性较有保障。作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，股东在股权划转、财政补贴等方面给予了公司较大支持，2017年公司获得股权划转增加资本公积24.69亿元，收到财政补贴1.26亿元。中投保为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用等级。

同时我们也关注到公司应收款项规模达60.50亿元，对营运资金占用严重；经营现金流持续净流出，在建、拟建项目尚需投资规模较大，资金支出压力较大；公司有息债务增长较快，面临较大偿债压力以及存在一定或有负债风险。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AAA，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	320,495.50	290,196.18	155,220.26
应收票据	0.00	0.00	2,805.00
应收账款	124,113.11	70,844.70	153,442.01
预付款项	101,767.81	79,821.22	115,185.55
应收利息	0.00	0.00	15.07
其他应收款	480,900.41	215,900.36	139,929.35
存货	429,474.05	342,720.64	279,714.68
其他流动资产	299,474.42	44,004.12	69,275.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,756,225.30</b>	<b>1,043,487.22</b>	<b>915,586.93</b>
可供出售金融资产	1,000.00	1,500.00	1,000.00
持有至到期投资	0.00	0.00	1,000.00
长期股权投资	3,572.45	479.60	480.86
投资性房地产	5,096.63	5,390.69	5,110.59
固定资产	115,153.88	65,210.06	56,603.54
在建工程	276,102.95	220,583.38	199,431.10
无形资产	65,170.89	55,524.84	54,502.65
商誉	130.63	130.63	130.63
长期待摊费用	28.00	0.00	0.00
递延所得税资产	123.93	247.18	1,015.51
<b>非流动资产合计</b>	<b>466,379.36</b>	<b>349,066.37</b>	<b>319,274.89</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,222,604.65</b>	<b>1,392,553.58</b>	<b>1,234,861.82</b>
短期借款	16,600.00	9,000.00	32,160.00
应付票据	4,000.00	70,600.00	41,606.00
应付账款	16,152.15	3,654.70	17,285.48
预收款项	3,472.17	3.20	2,363.28
应付职工薪酬	47.27	32.54	21.82
应交税费	8,844.88	4,491.29	20,674.24
应付利息	16,432.49	11,437.69	8,232.68
其他应付款	59,499.98	9,302.59	53,291.23
一年内到期的非流动负债	76,140.81	50,749.62	35,800.00
<b>流动负债合计</b>	<b>201,189.74</b>	<b>159,271.63</b>	<b>211,434.74</b>
长期借款	645,833.35	215,876.00	113,400.00
应付债券	429,000.00	330,000.00	249,000.00
长期应付款	4,428.13	7,919.55	12,455.46
递延收益	1,773.00	1,025.47	3,728.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,081,034.48</b>	<b>554,821.02</b>	<b>378,583.60</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,282,224.23</b>	<b>714,092.65</b>	<b>590,018.33</b>
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00
资本公积	671,999.41	425,135.74	402,014.16
盈余公积	9,376.48	8,046.18	7,111.59
未分配利润	108,001.77	94,734.00	85,156.08

归属于母公司所有者权益合计	939,377.66	677,915.92	644,281.84
少数股东权益	1,002.77	545.01	561.65
所有者权益合计	<b>940,380.43</b>	<b>678,460.93</b>	<b>644,843.49</b>
负债和所有者权益总计	<b>2,222,604.65</b>	<b>1,392,553.58</b>	<b>1,234,861.82</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业总收入</b>	<b>87,374.98</b>	<b>70,450.69</b>	<b>76,372.46</b>
其中：营业收入	87,374.98	70,450.69	76,372.46
<b>二、营业总成本</b>	<b>89,359.41</b>	<b>71,596.19</b>	<b>74,803.10</b>
其中：营业成本	68,935.28	55,900.86	54,944.40
税金及附加	2,004.84	2,025.15	2,350.36
销售费用	1,247.55	879.77	628.49
管理费用	11,718.27	9,264.17	8,141.82
财务费用	5,552.08	6,122.36	9,680.84
资产减值损失	-98.62	-2,596.13	-942.83
投资收益（损失以“-”号填列）	5,985.34	3,421.87	110.44
资产处置收益	-92.49	0.00	0.00
其他收益	12,606.46	0.00	0.00
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>16,514.88</b>	<b>2,276.37</b>	<b>1,679.80</b>
加：营业外收入	22.63	10,488.85	20,662.84
减：营业外支出	59.51	423.89	63.90
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>16,478.01</b>	<b>12,341.33</b>	<b>22,278.75</b>
减：所得税费用	1,922.18	1,847.24	2,252.64
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>14,555.83</b>	<b>10,494.09</b>	<b>20,026.11</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	75,729.57	121,188.64	49,664.73
收到其他与经营活动有关的现金	334,859.86	251,883.77	309,942.88
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>410,589.43</b>	<b>373,072.41</b>	<b>359,607.61</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	65,715.52	46,245.32	37,222.31
支付给职工以及为职工支付的现金	4,601.67	2,362.83	2,182.66
支付的各项税费	14,339.58	1,470.92	2,090.06
支付其他与经营活动有关的现金	465,676.17	374,763.63	491,113.43
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>550,332.95</b>	<b>424,842.70</b>	<b>532,608.47</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-139,743.52</b>	<b>-51,770.28</b>	<b>-173,000.86</b>
收回投资收到的现金	6,233.92	31,341.66	0.00
取得投资收益收到的现金	23.22	3,085.13	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	104.13	25.00
收到其他与投资活动有关的现金	62,580.47	0.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>68,837.71</b>	<b>34,530.92</b>	<b>25.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	47,577.00	27,452.33	26,211.52
投资支付的现金	191,553.14	1,500.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>239,130.13</b>	<b>28,952.33</b>	<b>26,211.52</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-170,292.42</b>	<b>5,578.59</b>	<b>-26,186.52</b>
吸收投资收到的现金	500	0.00	90,000.00
取得借款收到的现金	336,964.35	174,045.64	104,390.00
发行债券收到的现金	125,000.00	100,000.00	230,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	70,000.00	71,621.50	10,661.93
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>532,464.35</b>	<b>345,667.14</b>	<b>435,051.93</b>
偿还债务支付的现金	64,949.62	103,446.28	42,894.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57,179.37	25,661.34	10,204.13
支付其他与筹资活动有关的现金	56,415.00	60,751.91	105,260.37
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>178,543.99</b>	<b>189,859.53</b>	<b>158,359.04</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>353,920.37</b>	<b>155,807.61</b>	<b>276,692.89</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>43,884.43</b>	<b>109,615.92</b>	<b>77,505.51</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 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	14,555.83	10,494.09	20,026.11
加：资产减值准备	-98.62	-3,822.04	-942.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,148.74	2,204.75	1,580.10
无形资产摊销	1,448.24	1,370.24	1,360.96
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	194.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	92.49	-66.63	1.57
财务费用（收益以“-”号填列）	4,814.43	5,069.44	9,478.36
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	9,478.36
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	123.26	768.33	231.22
存货的减少	-86,753.41	-63,005.96	-11,679.40
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-76,638.28	44,794.77	-183,852.23
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-436.19	-49,577.28	-9,399.45
经营活动产生的现金流量净额	-139,743.52	-51,770.28	-173,000.86
现金的期末余额	264,080.50	220,196.18	110,580.26
减：现金的期初余额	220,196.18	110,580.26	33,074.75
现金及现金等价物净增加额	43,884.32	109,615.92	77,505.51

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
收现比	0.87	1.72	0.65
有息债务（万元）	1,176,002.29	684,145.17	484,421.46
资产负债率	57.69%	51.28%	47.78%
流动比率	8.73	6.55	4.62
速动比率	6.59	4.40	3.21
综合毛利率	21.10%	20.65%	28.06%
EBITDA（万元）	30,276.42	22,942.21	36,850.82
EBITDA利息保障倍数	0.53	0.60	1.46
有息债务/EBITDA	38.84	29.48	12.81

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 2017年新纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	营业性质
新沂一品美妆网络科技有限公司	9,500.00	100%	转让	计算机软件产品的开发、销售
新沂市新源水务投资发展有限公司	100,000.00	100%	划转	城乡水利（务）各项基础设施及配套项目的投资、开发、建设和管理
新沂市棋盘通用机场有限公司	50,000.00	100%	设立	航空器经销、托管、维修
江苏新沂港务管理有限公司	10,000.00	100%	设立	港口、码头设施的投资、建设
新沂市高速铁路建设发展有限公司	100,000.00	100%	设立	铁路投资、建设、运营等
爱飞客（徐州）航空俱乐部有限公司	2,500.00	100%	设立	飞客产品开发、飞行驾照培训等
新沂四水农业发展有限公司	1,000.00	100%	划转	农业种植技术研发及推广服务
江苏新水旅游发展有限公司	6,000.00	100%	划转	旅游资源及景区的策划、设计、开发、推广及经营管理服务
新沂市新水农业科技有限公司	13,807.10	100%	划转	农业科学的研究和实验发展
徐州小山村食品有限公司	500.00	100%	划转	食品批发、零售
新沂市新水棋盘建设发展有限公司	2,000.00	100%	划转	土地整理、开发等
江苏鸿飞置业有限公司	5,000.00	100%	划转	房地产开发、销售；物业管理
新沂市新水酒店管理有限公司	500.00	100%	划转	酒店管理、住宿、餐饮管理服务
新沂市天缘水利工程有限公司	8,000.00	100%	划转	工程施工
新沂市帝方水利工程有限公司	4,950.00	100%	划转	工程施工
新沂市乡镇供水有限公司	5,000.00	100%	划转	集中式供水
新沂市城乡供水有限公司	10,000.00	100%	划转	集中式供水、水务工程施工
新沂市河海建筑工程公司	2,072.70	100%	划转	工程施工

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+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×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
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。