

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]261 号

泗阳县佳鼎实业有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2018 年第二期泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月六日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]261 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对泗阳县佳鼎实业有限公司和其拟发行的“2018 年第二期泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定泗阳县佳鼎实业有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月六日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泗阳县佳鼎实业有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与泗阳县佳鼎实业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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泗阳县佳鼎实业有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受泗阳县佳鼎实业有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2018 年第二期泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 7 月 6 日



2018 年第二期泗阳县佳鼎实业有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】261 号

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AAA

债券概况

债券发行额：4 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

增信方式：连带责任保证

保证人/主体信用等级：重庆三峡担保集团股份有限公司/AAA

评级时间

2018 年 7 月 6 日

评级小组负责人

卢 筱

评级小组成员

戴修远 马丽雅

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为，江苏省宿迁市泗阳县及江苏泗阳经济开发区（以下简称“泗阳经开区”）在纺织服装、家居制造、汽车配件、食品饮料包装印制等主导工业产业及优势服务业的带动下，地区经济保持较快发展，经济实力稳步增强；泗阳县佳鼎实业有限公司（以下简称“公司”）主要从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施建设和产业配套服务，业务具有较强的区域专营性；公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，在增资、财政补贴和股权划拨等方面得到了股东和相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性较差；公司债务规模逐年增长，全部债务占负债总额比重较高，随着公司承担基础设施项目和产业配套建设项目的增加，债务负担或将相应上升；公司经营现金流呈持续净流出状态，且对波动性较大的基础设施项目结算款、房屋销售款、往来款及政府补贴依赖较大，存在一定的不确定性。

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）综合财务实力很强，对本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用等级及本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险极低。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AAA

债券概况

债券发行额：4 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

增信方式：连带责任保证

保证人/主体信用等级：重庆三峡担保集团股份有限公司/AAA

评级时间

2018 年 7 月 6 日

评级小组负责人

卢 筱

评级小组成员

戴修远 马丽雅

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（万元）	464239.51	821843.73	908102.39
所有者权益（万元）	265434.50	510767.91	519458.30
全部债务（万元）	116302.53	231768.37	321527.77
营业收入（万元）	42388.40	41496.60	63359.40
利润总额（万元）	5637.29	12989.49	10143.84
EBITDA（万元）	5639.05	16957.19	14796.87
营业利润率（%）	13.37	16.36	9.53
净资产收益率（%）	1.58	2.21	1.67
资产负债率（%）	42.82	37.85	42.80
全部债务资本化比率（%）	30.47	31.21	38.23
流动比率（%）	219.14	378.56	400.59
全部债务/EBITDA（倍）	20.62	13.67	21.73
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	3.46	1.65
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.70	2.12	1.85

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司合并财务报表。本期债券摊还额为本期债券分期偿还金额，即 8000.00 万元。

优势

- 江苏省宿迁市泗阳县及泗阳经开区在纺织服装、家居制造、汽车配件、食品饮料包装印制等主导工业产业及优势服务业的带动下，地区经济保持较快发展，经济实力稳步增强；
- 公司主要从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施建设和产业配套服务，业务具有较强的区域专营性；
- 公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，在增资、财政补贴和股权划拨等方面得到了股东和相关各方的有力支持；
- 三峡担保集团综合财务实力很强，对本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较差的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性较差；
- 公司债务规模逐年增长，全部债务占负债总额比重较高，随着公司承担基础设施项目和产业配套建设项目的增加，债务负担或将相应上升；
- 公司经营性现金流呈持续净流出状态，且对波动性较大的基础设施项目结算款、房屋销售款、与其他单位的往来款及政府补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性。

主体概况

泗阳县佳鼎实业有限公司（以下简称“泗阳佳鼎”或“公司”）前身为泗阳县佳鼎贸易有限公司，是由泗阳县招商服务中心于 2013 年 4 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 510.00 万元。历经多次股权变更及增资（详见表 1），截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 300000.00 万元；江苏泗阳经济开发区管理委员会（以下简称“泗阳经开区管委会”）是公司唯一股东，泗阳县人民政府为公司的实际控制人。

表 1：公司近年来股权变更及增资情况

时间	事项
2015 年 12 月	泗阳县国有资产经营有限公司（以下简称“泗阳国资”）将持有的泗阳经济开发区物业管理有限公司、泗阳临港物流有限公司、泗阳城东污水处理有限公司的股权划转至公司；泗阳国宇实业有限公司和泗阳经济开发区园林绿化工程有限公司将共同持有的泗阳科创投资发展有限公司的股权划转至公司；江苏泗阳经济开发区实业有限公司（以下简称“泗阳经开区实业”）的原股东泗阳经开区管委会、宿迁开佳实业有限公司（以下简称“开佳实业”）和江苏东方轮毂检验检测中心有限公司（以下简称“东方轮毂”）的原股东泗阳经济开发区企业服务中心分别将持有的泗阳经开区实业、开佳实业和东方轮毂全部股权划转至公司。
2016 年 4 月	泗阳县招商服务中心以货币出资 2000.00 万元增加公司注册资本，公司注册资本变更为人民币 2510.00 万元。
2016 年 6 月	泗阳县招商服务中心将公司全部股权划转至泗阳经开区管委会，变更后，公司股东为泗阳经开区管委会，实际控制人为泗阳县人民政府；公司更名为泗阳县佳鼎实业有限公司；泗阳经开区管委会以货币出资 297490.00 万元，公司注册资本变更为人民币 300000.00 万元；公司类型由“有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）”变更为“有限责任公司（国有独资）”。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是江苏泗阳经济开发区（以下简称“泗阳经开区”）唯一的基础设施建设主体，主要从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施建设和产业配套服务业务。

截至 2017 年末，公司拥有 7 家直接控股子公司，其中 6 家子公司为 2015 年 12 月无偿划入，1 家子公司为公司于 2016 年设立。原直接控股子公司泗阳临港物流有限公司处于资产清算阶段，以 2017 年 1 月 1 日净资产 1368.24 万元调整至可供出售金融资产核算，不纳入 2017 年合并报表范围。

表 2：截至 2017 年末公司直接控股子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	是否并表	取得方式
江苏东方轮毂检验检测中心有限公司	东方轮毂	1000.00	100.00	是	划拨
泗阳城东污水处理有限公司	城东污水	20000.00	100.00	是	划拨
泗阳科创投资发展有限公司	科创投资	15000.00	100.00	是	划拨
宿迁开佳实业有限公司	开佳实业	5000.00	100.00	是	划拨
泗阳经济开发区物业管理有限公司	泗阳经开区物业	518.00	100.00	是	划拨
江苏泗阳经济开发区实业有限公司	泗阳经开区实业	20000.00	100.00	是	划拨
江苏众明纺织科技有限公司	众明纺织	10000.00	100.00	是	投资新设

资料来源：审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟公开发行总额不超过 10.00 亿元的公司债券（以下简称“本债券”），其中本债券第一期“2018 年第一期泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券”已于 2018 年 4 月发行，发行金额为 6.00 亿元；拟发行的“2018 年第二期泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券”为本债券第二期（以下简称“本期债券”），发行金额为 4.00 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，即在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20.00% 的比例偿还本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。

本期债券由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金中 3.00 亿元用于江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目（以下简称“本期债券募投项目”），1.00 亿元用于补充公司的营运资金。

表 3：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	拟使用募集资金占计划总投资的比例
江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目	101664.00	30000.00	29.51
补充营运资金	-	10000.00	-
合计	-	40000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设地点位于泗阳经开区范围内，建设内容包括 A、B、C、D 四个地块，同时配套建设供排水、消防工程、电气工程、暖通与通风系统等公用工程和道路与绿化、配套管网、雨污分流等室外工程。本期债券募投项目总用

地面积 467775.00 平方米，总建筑面积 468601.00 平方米。

A 地块用地面积 60871.00 平方米，位于鄱阳湖路东侧、魏来路西侧、浙江路北侧，拟建设 10 栋 3 层的框架结构标准化厂房，建筑面积 96755.00 平方米。

B 地块用地面积 50187.00 平方米，位于葛东河路东侧、众兴东路南侧、桂林路东延南北两侧，拟建设 8 栋单层标准化厂房，建筑面积 36105.00 平方米。

C 地块用地面积 129446.00 平方米，位于黄河路东侧、金鸡湖路西侧、吴江路南侧，拟建设 1 栋单层标准化厂房和 15 栋 3 层框架结构标准化厂房，建筑面积 156941.00 平方米。

D 地块用地面积 227271.00 平方米，位于黄河路南延东侧、长江路西侧，总建筑面积 178800.00 平方米，其中标准化厂房面积 164800.00 平方米，职工宿舍 14000.00 平方米。

该项目已获得泗阳县发展和改革委员会、泗阳县环境保护局、泗阳县城规划局等政府部门批复。

表 4：江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
泗阳县发展和改革委员会	《关于江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目可行性研究报告的批复》	泗发改投【2017】129 号
泗阳县发展和改革委员会	《固定资产投资节能登记表》	-
泗阳县环境保护局	《关于泗阳县佳鼎实业有限公司江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目环境影响报告表的批复》	泗环管【2017】4 号
泗阳县城规划局	《建设项目选址意见书》	选字第 32132320160030T 号 选字第 32132320160031T 号 选字第 32132320170040T 号 选字第 32132320170041T 号
泗阳县国土资源局	《关于江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目用地的预审意见》	泗国土资预审【2016】第 09 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目于 2016 年 11 月开始筹备，计划总投资 101664.00 万元，已于 2017 年 4 月开工建设，计划建设周期为 2 年。截至 2017 年末，本期债券募投项目累计完成投资额约 2000.00 万元。

本期债券募投项目完工后，由公司负责项目运营，公司将以项目收入回收投资成本，其中项目收入主要包括标准化厂房、员工宿舍租赁收入以及标准化厂房销售收入。根据本期债券募投项目可行性研究报告，在本期债券存续期内（即 2018 年~2025 年）项目预计可实现营业收入 71614.52 万元。此外，根据泗开管发【2017】10 号文¹，泗阳经开区管委会同意于 2020 年~2024 年每年安排 3200 万元（合计 16000 万元）财政资金拨付给公司，专项用于本期债券募投项目建设运营资金补贴。

宏观经济与政策环境

¹ 《关于同意安排财政资金用于江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目的批复》（泗开管发【2017】10 号）。

宏观经济

2018年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，

表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长7.1%，为2015年7月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为55800亿，同比少增13468亿；截至3月底，社融存量同比仅增长10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增6843亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自4月25日起下调部分金融机构存款准备金率，释放4000亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长13.6%，增速较上年同期小幅下滑0.5个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降7.5%。税收收入同比增长17.2%，增速较上年同期加快2.6个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长10.9%，增速较上年同期下滑10.1个百分点。与上年相比，今年3月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是2018年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在5月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是

城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43 号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194 号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 宿迁市

宿迁市位于江苏省北部，为江苏省下辖地级市。截至 2017 年末，宿迁市下辖 2 区（宿城区、宿豫区）、3 县（沭阳县、泗阳县和泗洪县），同时设有 1 个国家级开发区（宿迁经济技术开发区）、2 个新区（湖滨新区和洋河新区）和 1 个工业园区（苏州宿迁工业园区），总面积 8555 平方公里，常住人口 491.46 万人。

依托于“新特产业”以及园区经济发展，宿迁市工业经济保持增长，已形成机电装备、家具制造等特色产业；同时，智能家电、绿色建材等新兴产业增速较快，综合经济实力很强

近年来宿迁市地区经济保持较快增长，经济实力很强。2015 年~2017 年，宿迁市分别实现地区生产总值 2126.19 亿元、2351.12 亿元和 2610.94 亿元，同比分别增长 10.0%、9.1%和 7.5%。2017 年宿迁市人均地区生产总值 53317 元。

分产业看，2017 年，宿迁市分别实现第一产业增加值 292.14 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 1253.48 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 1065.32 亿元，同比增长 8.5%。宿迁市三次产业结构由 2015 年的 12.1：48.5：39.4 调整为 2017 年的 11.2：48.0：40.8。第二产业在宿迁市地区经济中占比最大，是地区经济发展的主要推动力。

依托于“新特产业”发展，宿迁市工业经济保持增长，已形成食品饮料、纺织服装、机电装备、家具制造四大特色产业。2015 年~2017 年，宿迁市第二产业增加值分别为 1031.33 亿元、1140.37 亿元和 1253.48 亿元，同比分别增长 10.9%、10.1%和 7.8%。2017 年，宿迁市工业企业实现开票销售收入 2123.27 亿元，同比增长 24.0%；同期，宿迁市规模以上工业企业增加值同比增长 8.9%，较全省增速高 1.4 个百分点。从具体行业看，2017 年宿迁市四大特色产业产值同比增长 7.3%。其中，食品饮料业同比增长 2.4%，纺织服装业同比增长 7.6%，机电装备业同比增长 27.7%，家具制造业同比下降 11.1%。近年来，宿迁市积极推动工业经济结构优化升级，形成并制订了促进智能家电、绿色建材、功能材料、智能电网四大新兴产业发展的政策措施。2017 年，新兴产业产值同比增长 12.0%，比全市工业平均增速高 1.2 个百分点。其中，智能家电同比增长 10.6%，绿色建材同比增长 18.8%，功能材料同比增长 9.6%，智能电网同比增长 20.5%。以宿迁经济技术开发区为代表的园区经济发展势头良好，2017 年全市开发区规上工业总产值同比增长 17.0%，主营业务收入同比增长 4.8%。

2. 泗阳县

泗阳县为宿迁市下辖县，属长江三角洲地区，位于苏北平原，北邻沭阳县，南临洪泽湖。截至 2017 年末，泗阳县下辖 11 个镇、5 个乡、3 个街道、2 个场，同时设有 1 个省级经济开发区（泗阳经开区），总面积 1418 平方公里，总人口 103.3 万人。

图 1：泗阳县行政区划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

泗阳县近年来在纺织服装、家居制造、汽车配件、食品饮料包装印制等主导工业产业及优势服务业的带动下，地区经济保持较快发展，经济实力稳步增强

近年来，泗阳县地区经济保持较快发展，经济实力稳步增强。2015 年~2017 年，泗阳县地区生产总值分别为 362 亿元、403 亿元和 430 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 10.1%、9.3%和 7.3%。

近年来，随着产业结构不断优化，第二产业是推动泗阳县地区经济发展的主要力量，2017 年，二、三产业增加值占比达 86.1%，较上年提高 0.5 个百分点。

泗阳县工业发展基础良好，已形成纺织服装、家居制造、汽车配件、食品饮料包装印制等主导产业。2015 年~2016 年，泗阳县分别实现规模以上工业总产值 571.60 亿元和 672.14 亿元，同比分别增长 15.1%和 15.4%。2017 年上半年，上述四大主导产业实现产值 233.1 亿元，同比增长 13.8%，其中纺织服装实现产值 104.8 亿元，同比增长 23.0%，拉动工业增长 6.1 个百分点，对工业增长贡献率 52.4%。2017 年，泗阳县完成 500 万元以上固定资产投资 407 亿元，同比增长 9.7%，其中工业投资 293.5 亿元，晨风服饰、艾美琳食品等 16 个亿元以上工业项目通过开竣工验收。

近年来，泗阳县重点推进了临港物流园建设、泗阳港岸线改造、城北货运停车场等一批重点项目建设，带动了电子商务、快递服务业等优势服务业加快发展。通过与中国网库、京东集团等企业进行合作，2017 年，泗阳县实现规模以上企业电商普及率 70%，电商交易总额超过 150 亿元；同期，新建村淘服务站点 102 个，电商物流园入驻菜鸟等知名快递企业 12 家，快递分拨能力每日超 6 万单。

3. 江苏泗阳经济开发区

泗阳经开区主体区启动建设于 2004 年 6 月。2006 年 5 月 11 日，经江苏省人民政府批准，泗阳经开区升级为省级开发区。泗阳经开区规划定位为泗阳县城市副中心、21 世纪新城区和泗阳经济特区。

近年来泗阳经开区经济保持较快发展，已逐步形成纺织服装、汽车零配件、食品饮料和家居制造等四大主导产业，经济实力较强

2015 年~2016 年，泗阳经开区地区生产总值分别为 169.89 亿元和 196.10 亿元，同比分别增长 16.9%和 15.4%。同期，泗阳经开区分别实现工业增加值 139.15 亿元和 160.32 亿元，同比分别增长 16.8%和 15.2%。2017 年，泗阳经开区实现工业开票销售收入 198 亿元，同比增长 21.5%。

近年来，泗阳经开区已逐步形成纺织服装、汽车零配件、食品饮料和家居制造等四大主导产业及其集聚区。纺织服装产业拥有“聚酯—切片—纺丝（纺纱）—织造—染整—成衣”一套完整的产业链，年产差别化纤 14.5 万吨、化纤面料 1.85 亿米、化纤类床上用品及服装 9200 万件（套），集聚海欣纤维、聚润纺织、新晨化纤、千仞岗服饰、晨风服饰、东滢服装等龙头纺织服装企业。汽车零配件产业建有轮毂产业园，江苏新安驰铝业有限公司、宿迁英挪唯铝业有限公司、江苏润昌橡胶科技有限公司等 20 余家企业入驻泗阳经开区，形成以汽车轮毂产业为主体，高档轮胎、锂离子动力电池及其他汽车配件企业相结合的产业集群。泗阳是中国八大名酒之一洋河大曲的发源地，近年来，泗阳经开区依托美酒文化和产业资源，通过招商引资和资源整合，加快发展食品饮料产业，经开区内现已集聚洋河股份、好彩头食品、艾美琳食品等 20 余家知名企业。家居制造业方面，泗阳开发区以厨柜、衣柜、地板、木门等终端产品为主攻方向，持续壮大智能家居产业规模，形成胶合板—贴面板—木地板—定制家具的完整产业链，现已集聚金牌厨柜、中林集团、金迪木门、吉福新材料、晟宇地板、昇茂木业等 40 余家高端家居企业。

园区建设方面，泗阳经开区建成区面积 32 平方公里，基础设施配套 40 平方公里，完成了由北京路、沿众兴路和泗塘河等构成的十三纵十六横共计 130 公里的路网和 69 公里的污水管网的建设以及 30 公里供热管道的铺设，同时市政道路、污水、自来水、天然气等基础设施相继投入使用。随着泗阳经开区基础设施的不断完善以及招商引资项目的逐步达产，泗阳经开区经济发展前景较好。

业务运营

经营概况

公司是泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，营业收入及毛利润主要来源于基础设施建设业务，近年来营业收入及毛利润有所波动

公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，主要从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施建设业务和产业配套服务业务。

2015 年~2017 年，公司营业收入分别为 42388.40 万元、41496.60 万元和 63359.40 万元，其中基础设施建设收入占比分别为 100.00%、96.39%和 76.96%。公司产业配套服务业务收入主要由租赁业务收入、物业管理收入和房产销售收入构成，2016 年~2017 年，公司分别实现产业配套服务收入 1494.97 万元和 14586.94 万元。2017 年公司产业配套服务收入较上年增加 13091.97 万元，主要

系当期房产销售收入大幅增长所致。此外，公司还通过提供检测检验服务获取服务收入，该项业务在营业收入中占比较小。

表 5：2015 年~2017 年公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	42388.40	100.00	41496.60	100.00	63359.40	100.00
基础设施建设	42388.40	100.00	39997.69	96.39	48762.20	76.96
产业配套服务	-	-	1494.97	3.60	14586.94	23.02
检测检验	-	-	3.94	0.01	10.25	0.02
毛利润合计	7064.73	100.00	6966.46	100.00	6511.35	100.00
基础设施建设	7064.73	100.00	6666.28	95.69	8127.30	124.82
产业配套服务	-	-	299.63	4.30	-1625.79	-24.97
检测检验	-	-	0.55	0.01	9.84	0.15
综合毛利率	16.67		16.79		10.28	
基础设施建设	16.67		16.67		16.67	
产业配套服务	-		20.04		-11.15	
检测检验	-		13.89		95.97	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司毛利润分别为 7064.73 万元、6966.46 万元和 6511.35 万元，基础设施建设业务是公司毛利润的主要来源。2017 年，公司产业配套服务业务毛利润为负，主要是由于当期房产销售收入、厂房租金收入未能完全覆盖公司前期购入成本以及维修装修过程中发生的等各项费用所致。2015 年~2017 年，公司综合毛利率分别为 16.67%、16.79%和 10.28%。

基础设施建设

公司主要从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性

公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，主要从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施项目的建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要由本部和子公司泗阳经开区实业负责。根据公司与泗阳经开区管委会、泗阳经开区财政局三方签订的关于代建基础设施工程项目协议书，公司受泗阳经开区管委会委托，通过自有资金及外部融资进行项目投资建设。待项目竣工经验收合格后，泗阳经开区财政局就委托建设项目实际投入成本进行确认，并按项目实际投入成本加成 20%建设服务费与公司进行结算，公司据此确认基础设施建设收入并结转相应成本。

近三年，公司承接了大量市政道路、管网以及绿化改造等基础设施项目的建设，为改善泗阳经开区入驻环境、促进招商引资等方面做出了较大贡献。2015 年~2017 年，公司分别确认基础设施建设业务收入 42388.40 万元、39997.69 万元和 48762.20 万元（详见附件一）；分别实现毛利润 7064.73 万元、6666.28 万元和 8127.30 万元。

截至 2017 年末，公司重点在建的基础设施项目主要为长江路拓宽改造项目、吴江路东延三条道路项目、长江路二期工程、文成路二期工程、众兴路二期工程、泗阳经开区洞庭湖路（桂林路-义务路）工程、桂林路绿化项目工程、黄河路二期工程、北京路二期工程、淮海路二期工程等，累计完成投资 85831.59 万元。公司未来规划拟建项目主要为老淮泗河生态整治工程，计划总投资 2800.00 万元。

产业配套服务

公司主要从事泗阳经开区范围内工业、商业配套设施的建设及服务，业务具有较强的区域专营性

受泗阳经开区入驻企业的委托，公司主要从事泗阳经开区范围内工业、商业配套设施的建设及服务，业务具有较强的区域专营性。

对于标准化厂房等产业配套建设项目，主要分为两类。一类项目为公司根据新入驻泗阳经开区企业的委托进行标准化厂房的建设，其建设用地均为公司通过招拍挂方式取得，待项目建成后统一办理房地合一的产权证；另一类项目为公司将既有标准化厂房进行维修改造的建设，即公司通过购买原入驻泗阳经开区企业存留的标准化厂房后，再根据新入驻企业的需求进行维修改造。公司通过自有资金和外部融资进行建设，待标准化厂房建成后，公司将通过出租、出售和提供物业管理等增值服务的方式实现收入。

公司在园区内的配套服务主要包括厂房销售、租赁以及物业管理等内容。2016 年~2017 年，公司分别实现产业配套服务收入 1494.97 万元和 14586.94 万元，主要由租赁业务收入、物业管理收入和房产销售收入构成。2016 年，公司分别实现物业管理收入 1403.47 万元和租赁收入 91.50 万元。2017 年，公司通过将其购入的厂房进行维修改造后出售，实现厂房销售收入 13252.95 万元；同期，公司通过将葛东河路标准化厂房、轮毂科研大厦、泗阳海欣君悦酒店以及邻里中心等对外出租，实现租赁收入 211.65 万元；公司物业管理业务由子公司泗阳经开区物业负责，2017 年公司实现物业管理收入 1122.34 万元。

截至 2017 年末，公司重点在建的产业配套建设项目主要包括纺织服装产业标准化厂房工程、东部工业园配套厂房项目、黄河路东侧标准化厂房、葛东河路标准化厂房及泗阳海欣君悦商铺以及本期债券募投项目，上述项目累计完成投资 26323.79 万元。截至 2017 年末公司暂无拟建产业配套建设项目。

表 6：截至 2017 年末公司重点在建产业配套建设项目情况

单位：万元

项目名称	累计投资额
泗阳海欣君悦商铺	1446.41
江苏森友食品商铺	114.92
淮海路标准化厂房	707.78
黄河路东侧标准化厂房	3794.82
北京东路北侧标准化厂房	37.90
葛东河路标准化厂房	1181.79
纺织服装产业标准化厂房工程	13706.14
东部工业园配套厂房项目	3334.03
江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目*	2000.00
合计	26323.79

注：带*项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，在增资、财政补贴和股权划拨等方面得到了股东和相关各方的有力支持

增资方面，2016 年 4 月，公司原股东泗阳县招商服务中心以货币方式出资 2000.00 万元对公司进行增资。2016 年 6 月，公司股东泗阳经开区管委会以货币方式出资 297490.00 万元对公司进行增资。公司资本实力不断增强。

财政补贴方面，2016 年～2017 年，公司分别获得泗阳经开区管委会给予的财政补贴及办公经费 9063.40 万元和 10258.63 万元。

股权划转方面，2015 年，泗阳经开区管委会、泗阳国资和泗阳经济开发区企业服务中心等政府部门和子公司原股东将城东污水等 7 家公司的股权无偿划转至公司；2016 年，泗阳经开区管委会将子公司泗阳经开区实业、城东污水和开佳实业由原股东代其注入的资本金 35000.00 万元增加公司资本公积。

考虑到公司未来将继续在基础设施建设、产业配套服务等领域发挥重要作用，预计公司仍将获得股东和相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 300000.00 万元；泗阳经开区管委会是公司唯一股东，泗阳县人民政府为公司的实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由泗阳经开区管委会行使股东会职权。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，其成员由股东委派或变更，其中职工代表由职工代表大会选举产生或更换。董事会由 5 人组成，董事会设董事长 1

名，由股东在董事会成员中指定或罢免。董事每届任期三年，任期届满，经委派或选举可以连任。

公司设立监事会，由 5 人组成，监事由股东委派或更换，但监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生或更换。监事任期每届为三年。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理、副总经理若干名，任期三年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

管理水平

公司本部设立了办公室、财务部、人力资源部、市场部和工程管理部 5 个职能部门。公司部门设置较为完整，各部门分别制定了部门职责。

货币资金管理方面，公司出台相关实施细则，明确了资金管理业务的审批流程和日常管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度，明确了财务部及内设岗位的具体职责，制定执行会计相关制度。

日常经营方面，公司根据实际业务情况，制定了相关的管理制度，规范公司日常经营活动。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，所制定的管理制度能够满足公司日常经营需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年~2016 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司有 7 家。

资产构成与资产质量

近年来公司资产规模保持增长，流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性较差

2015 年~2017 年末，公司资产总额分别为 464239.51 万元、821843.73 万元和 908102.39 万元，其中流动资产占比分别为 70.87%、70.61%和 71.68%，资产结构较稳定。

流动资产方面，2015 年~2017 年末，公司流动资产分别为 328999.77 万元、580328.07 万元和 650906.15 万元。2017 年末，公司流动资产主要以存货、应收账款、其他应收款和其他流动资产为主，合计占流动资产的比例为 94.36%。

公司存货主要由基础设施项目建设成本构成，变现能力较弱。2015 年~2017

年末，公司存货分别为 43859.88 万元、182175.37 万元和 141580.89 万元。2017 年末，公司存货主要为开发产品和开发成本，其中开发产品为 27003.62 万元，主要为公司已完工未结算的道路建设、绿化改造等基础设施项目；开发成本为 114527.20 万元，主要为公司在建的道路、管网等基础设施项目建设成本。

2015 年~2017 年末，公司应收账款分别为 88443.66 万元、109850.38 万元和 145707.28 万元。2017 年末，公司应收账款主要为应收泗阳经开区管委会及江苏省勇仕照明有限公司的工程款、应收江苏奥罗拉纺织科技有限公司、江苏凤求凰织造有限公司、保定市味丰食品有限公司的房屋销售款。其中，公司应收泗阳经开区管委会的工程款占比 97.37%，账龄在三年以内。2017 年末，公司应收账款已计提坏账准备 448.52 万元。

公司其他应收款主要为应收政府机关、国有控股及相关单位、关联方的往来款。2015 年~2017 年末，公司其他应收款分别为 93233.68 万元、140198.68 万元和 273780.89 万元。2017 年末，公司其他应收款应收前五名单位为宿迁东方投资有限公司²（以下简称“东方投资”）、泗阳经开区管委会、泗阳东方置业有限公司³（以下简称“东方置业”）、泗阳县房屋征收服务中心和泗阳经济开发区企业服务中心，合计占其他应收款的比重为 72.31%。2017 年末，公司其他应收款已计提坏账准备 1818.13 万元。总体来看，由于应收对象主要为县政府机构及其他国有建设类公司，坏账风险相对较小，但存在一定流动性风险。

2015 年~2017 年末，公司其他流动资产分别为 71100.00 万元、53738.09 万元和 53105.34 万元。2017 年末，公司其他流动资产为公司本部和子公司泗阳经开区实业购买的理财产品和预交税金，其中受限其他流动资产为 25000.00 万元，系质押的理财产品。

非流动资产方面，2015 年~2017 年末，公司非流动资产分别为 135239.74 万元、241515.66 万元和 257196.24 万元，主要由固定资产、在建工程及投资性房地产构成，2017 年末上述三项合计占比为 81.05%。

2015 年~2017 年末，公司固定资产分别为 104104.95 万元、104197.15 万元和 100454.61 万元，主要为政府划入的管网等融资租赁资产。同期末，公司在建工程分别为 24632.48 万元、95450.17 万元和 58044.10 万元，主要为公司在建的污水管网工程、纺织服装产业标准化厂房工程、东部工业园配套厂房工程以及本期债券募投项目等自建自营项目。2017 年公司在建工程同比减少 37406.07 万元，主要系部分已完工厂房项目结转至投资性房地产科目核算所致。2017 年末，公司新增投资性房地产 49947.66 万元，主要为待租售、已出租厂房项目以及公司收购破产清算企业的厂房。

截至 2017 年末，公司受限资产合计为 57859.04 万元，占公司资产总额的比重为 6.37%，其中，质押的定期存单及理财产品合计 43600.00 万元；抵押的房产及土地使用权为 5965.28 万元；抵押的泗阳经开区实业股权为 8293.76 万元。

² 宿迁东方投资有限公司成立于 2005 年，注册资本为 2.00 亿元，由泗阳县民康农村经济发展有限公司持有其全部股权，泗阳县民康农村经济发展有限公司系泗阳县国有资产经营有限公司全资子公司，实际控制人为泗阳县人民政府。

³ 泗阳东方置业有限公司成立于 2011 年，注册资本为 1.00 亿元，由宿迁东方投资有限公司持有其全部股权。

资本结构

1. 所有者权益

得益于泗阳经开区管委会的资产划拨，近年来公司所有者权益有所增加

2015 年~2017 年末，公司所有者权益分别为 265434.50 万元、510767.91 万元和 519458.30 万元，主要由实收资本和资本公积构成。

2015 年~2017 年末，公司实收资本分别为 510.00 万元、300000.00 万元和 300000.00 万元。其中 2016 年末实收资本大幅增加主要系 2016 年 6 月泗阳经开区管委会以货币形式向公司增资所致。同期末，公司资本公积分别为 256920.37 万元、191475.55 万元和 191475.55 万元。2016 年泗阳经开区实业、城东污水和开佳实业由原股东代泗阳经开区管委会注入资本金 35000.00 万元增加资本公积。根据泗开管发【2016】18 号文⁴，2016 年 10 月公司将账面价值 100444.83 万元的道路等公益性资产进行剥离⁵，减少资本公积 100444.83 万元。2015 年~2017 年末，公司未分配利润分别为 7191.30 万元、17049.35 万元和 24210.75 万元，主要为公司经营利润的累积。

2. 负债

近年来，公司负债总额持续增长，负债结构由以流动负债为主转变为以非流动负债为主；公司债务规模逐年增长，有息债务占负债总额比重较高

2015 年~2017 年末，公司负债总额分别为 198805.01 万元、311075.82 万元和 388644.09 万元，负债结构由以流动负债为主转变为以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的比重分别为 24.48%、50.72%和 58.19%。

流动负债方面，2015 年~2017 年末，公司流动负债分别为 150131.69 万元、153300.37 万元和 162487.32 万元。2017 年末，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，合计占比为 80.88%。

2015 年~2017 年末，公司短期借款分别为 13329.22 万元、55000.00 万元和 55825.00 万元。2017 年末，公司短期借款中保证借款 19875.00 万元，保证人主要有泗阳县三联担保有限公司、宿迁恒通担保有限公司、宿迁市同创信用担保有限公司和东方投资；质押借款 15950.00 万元，质押物为定期存单；信用借款 20000.00 万元。

公司其他应付款主要为公司应付非关联方的暂借款，2015 年~2017 年末，公司其他应付款分别为 55556.78 万元、36883.22 万元和 50643.02 万元。2017 年末，公司账龄超过 1 年的重要其他应付款对象主要为泗阳本易实业有限公司、泗阳众联纺织科技有限公司、泗阳东方广告有限公司和泗阳城南新城开发股份有限公司。同期末，公司新增一年内到期的非流动负债 24946.00 万元，主要为一年内到期的长期借款 19946.00 万元及一年内到期的长期应付款 5000.00 万元。

非流动负债方面，2015 年~2017 年末，公司非流动负债分别为 48673.31 万元、157775.45 万元和 226156.77 万元。2017 年末，公司非流动负债主要由长期

⁴ 《关于泗阳县佳鼎实业有限公司用现金置换道路资产的批复》（泗开管发【2016】18 号）。

⁵ 由于公司已经将这部分公益性资产进行了处置，因此这部分公益性资产在剥离时以货币资金进行补偿。

借款和长期应付款构成，合计占比为 99.82%。

2015 年~2017 年末，公司长期借款分别为 28900.00 万元、115230.00 万元和 136884.00 万元，主要为保证借款及抵押借款。同期末，公司长期应付款分别为 19373.31 万元、42145.45 万元和 88872.77 万元，以融资租赁借款为主；2017 年末长期应付款较上年增长，主要为子公司城东污水、泗阳经开区实业通过转让项目收益权至专项及定向资管计划，合计新增借款 68000.00 万元。根据项目收益权转让与回购合同，上述资管计划借款主要用于污水管网建设工程、泗阳经开区区内企业资产收购、整治工程及其他配套基础设施改造工程项目。

公司债务规模逐年增长，全部债务占负债总额比重较高。2015 年~2017 年末，公司全部债务分别为 116302.53 万元、231768.37 万元和 321527.77 万元，在负债总额中占比分别为 58.50%、81.13%和 82.73%；公司债务结构以长期有息债务为主，同期末，公司长期有息债务分别为 48273.31 万元、136768.37 万元和 225756.77 万元，主要由长期借款和长期应付款（付息项）构成；短期有息债务分别为 68029.22 万元、95000.00 万元和 95771.00 万元，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债及应付票据。

从债务负担来看，2015 年~2017 年末，公司资产负债率分别为 42.82%、37.85%和 42.80%，近三年该指标变动不大。同期末，公司全部债务资本化比率分别为 30.47%、31.21%和 38.23%。但随着公司承担基础设施项目和产业配套建设项目的增加，未来资本支出将有所扩大，债务负担或将相应上升。

截至 2017 年末，公司对外担保金额为 8800.00 万元，担保比率为 1.69%，全部为子公司泗阳经开区实业对东方投资提供的担保。

盈利能力

公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，2017 年增幅较大；利润对财政补贴的依赖程度逐年上升，盈利能力较弱

近三年公司营业收入有所增长，2015 年~2017 年，公司实现营业收入 42388.40 万元、41496.60 万元和 63359.40 万元，主要来源于基础设施建设业务；2016 年~2017 年，公司分别实现产业配套服务收入 1494.97 万元和 14586.94 万元，是营业收入的重要补充。同期，公司营业利润率分别为 13.37%、16.36%和 9.53%。

2015 年~2017 年，公司期间费用分别为 20.43 万元、3598.10 万元和 5354.52 万元，占营业收入的比重分别为 0.05%、8.67%和 8.45%，占比较大，主要由于公司近年来融资规模扩大，财务费用随之增加所致。

2015 年~2017 年，公司利润总额分别为 5637.29 万元、12989.49 万元和 10143.84 万元，有所波动。其中收到的财政补贴分别为 0.00 万元、9068.04 万元和 10258.63 万元，占利润总额比重分别为 0.00%、69.81%和 101.13%，利润对财政补贴的依赖程度逐年上升。

从盈利指标来看，2015 年~2017 年，公司总资本收益率分别为 1.10%、1.93%和 1.53%；同期，净资产收益率分别为 1.58%、2.21%和 1.67%，盈利能力较弱。

现金流

近年来,公司经营性现金流表现为净流出,且经营性现金流对波动性较大的基础设施项目结算款、房屋销售款、与其他单位的往来款以及政府补贴等依赖较大,未来存在一定的不确定性

2015年~2017年,公司经营活动现金流入分别165714.36万元、43666.57万元和150601.45万元,主要为公司收到的基础设施项目结算款、房屋销售款、与其他单位的往来款以及政府补贴等;经营活动现金流出分别为100394.72万元、406764.64万元和259136.21万元,主要为支付基础设施项目工程款及往来款形成的现金流出;公司经营性净现金流分别为65319.63万元、-363098.08万元和-108534.76万元。总体来看,公司经营性现金流表现为净流出,且对波动性较大的基础设施项目结算款、房屋销售款、与其他单位的往来款以及政府补贴等依赖较大,未来存在一定的不确定性。

2015年~2017年,公司投资活动现金流入分别为0.00万元、72466.76万元和60192.86万元,主要为公司收回对外投资及往来款形成的现金流入;投资活动现金流出分别为63950.98万元、114170.24万元和42414.52万元,主要为公司购置资产、对联营企业的投资支出形成的现金流出;投资性净现金流分别为-63950.98万元、-41703.48万元和17778.34万元。

2015年~2017年,公司筹资活动现金流入分别为19448.78万元、472490.78万元和161868.12万元,主要为公司去的金融机构借款以及股东增资形成的现金流入;筹资活动现金流出分别为700.00万元、77768.49万元和73793.84万元,主要为偿还债务、偿付利息所支付的现金;筹资性净现金流分别为18748.78万元、394722.29万元和88074.28万元。

2015年~2017年,公司现金及现金等价物净增加额分别为20117.44万元、-10079.28万元和-2682.15万元,波动较大。

偿债能力

公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体,业务具有较强的区域专营性,公司综合偿债能力很强

2015年~2017年末,公司流动比率分别为219.14%、378.56%和400.59%,速动比率分别为189.93%、259.72%和313.46%,考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大,资产流动性较差,对流动负债保障能力较弱。同期末,公司经营现金流动负债比率分别为43.51%、-236.85%和-66.80%,经营活动现金流对到期债务的保障程度很低。

从长期偿债能力指标来看,2015年~2017年末,公司长期债务资本化比率分别为15.39%、21.12%和30.29%;2015年~2017年,全部债务/EBITDA分别为20.62倍、13.67倍和21.73倍。公司长期偿债能力一般。

本期债券拟发行额为40000.00万元,是公司2017年末全部债务和负债总额的0.12倍和0.10倍。本期债券发行后,以公司2017年末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,公司资产负债率将上升至45.21%;全部债务资本化比率将上升至41.04%,对公司资本结构有较大影响。

若公司在本期债券存续期内无其他新增债务,则截至2017年末公司各年到

期债务本金分布情况见下表。

表 7：截至 2017 年末公司现有债务期限结构分布情况

单位：万元

债务到期时间	本期债券还本规模	现有债务本金到期偿还金额	合计
2018 年	-	147821.12	147821.12
2019 年	-	36024.21	36024.21
2020 年	-	34119.24	34119.24
2021 年	8000.00	30500.00	38500.00
2022 年	8000.00	26500.00	34500.00
2023 年	8000.00	42563.20	50563.20
2024 年	8000.00	4000.00	12000.00
2025 年及以后	8000.00	-	8000.00
合计	40000.00	321527.77	361527.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 5 月 29 日，公司本部已结清债务信息中无关注类和不良类贷款记录，曾有 1 笔欠息已还清；未结清债务信息中均为正常类贷款和银行承兑汇票，截至 2018 年 5 月 29 日正常类贷款余额为 73500.00 万元。截至本报告出具日，公司于 2018 年 4 月发行的“18 泗阳佳鼎债 01/18 泗阳 01”尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对宿迁市、泗阳县及泗阳经开区地区经济实力、公司业务区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

担保方式及范围

三峡担保集团对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 8：本期债券担保情况

项目	内容
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保。
保证责任的承担	本担保函项下债券存续期内和到期时，如发行人不能兑付债券本金和/或利息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。如债券到期后，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在本担保函项下对担保人的债券相抵销。
保证范围	包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。
保证时间	担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。在本担保函项下的债券到期之前，保证人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，债券发行人应在一定期限内提供新的保证，债券发行人不提供新的保证时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。
加速到期	

资料来源：担保函，东方金诚整理

担保效力

三峡担保集团的综合财务实力很强，对本期债券提供的连带责任保证具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富集团”）于 2006 年发起设立，注册资本 5 亿元。后经重庆渝富集团四次增资，注册资本增加至 15 亿元。2009 年~2011 年，中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司分别对其注入 10 亿元和 5 亿元资本金，三峡担保集团注册资本增至 30 亿元。2015 年，三峡担保集团完成股份制改造，企业类型变更为股份有限公司，同时各股东按持股比例增资，注册资本由 30 亿元增加至 36 亿元，其中新股东三峡集团由三峡资本控股有限公司代为出资。2016 年，三峡担保集团通过资本公积和未分配利润转增资本 10.50 亿元，三峡担保集团实收资本进一步增强。截至 2017 年末，三峡担保集团实收资本为 46.50 亿元。

三峡担保集团以贷款担保、项目融资担保、债券担保等融资性担保业务为主业，同时开展基金担保、诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2017 年末，除三峡担保集团总部设有业务部门外，三峡担保集团下设江津、万州、黔江 3 个重庆市内分公司，成都、武汉、西安、北京、昆明 5 个异地分公司。此外，三峡担保集团拥有 6 家控股子公司，分别经营担保业务、小额贷款、资产管理等业务。

截至 2017 年末，三峡担保集团母公司口径资产总额 95.78 亿元，净资产 55.87 亿元，担保责任余额 938.98 亿元，担保放大倍数 16.81 倍。2017 年三峡担保集团实现营业收入 11.19 亿元，净利润 3.03 亿元。

三峡担保集团作为重庆市国资委实际控制企业，已逐步成长为重庆市规模最大的国有融资担保平台。三峡担保集团除传统商业担保业务外，其控股子公司亦承担了支持重庆市小微企业发展的政策性担保任务。三峡担保集团以担保为主业，逐步建立了包含商业担保、政策性担保、小额贷款、互联网金融、资产管理

等板块的多元化业务体系，综合金融服务能力不断提升。三峡担保集团资本实力位居国内融资担保公司前列，抗风险能力持续提升。东方金诚认为，在国家法律和政策允许范围内，三峡担保集团股东及实际控制人能够在资本补充、流动性支持、业务拓展等方面为三峡担保集团提供较大支持。

同时，东方金诚关注到三峡担保集团债券担保客户主要为地方城投公司，业务期限较长，客户集中度较高；近年来三峡担保集团代偿金额均较大，且存量代偿项目处置周期较长，代偿回收压力较大；三峡担保集团委托贷款业务中逾期贷款占比较高，面临一定信用风险；受借款类担保业务规模收缩和投资业务收益率下降影响，三峡担保集团营业收入和净利润持续下降，盈利水平持续下降。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

结论

东方金诚认为，江苏省宿迁市泗阳县及泗阳经开区在纺织服装、家居制造、汽车配件、食品饮料包装印制等主导工业产业及优势服务业的带动下，地区经济保持较快发展，经济实力稳步增强；公司主要从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施建设和产业配套服务业务，业务具有较强的区域专营性；公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，在增资、财政补贴和股权划拨等方面得到了股东和相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性较差；公司债务规模逐年增长，全部债务占负债总额比重较高，随着公司承担基础设施项目和产业配套建设项目的增加，债务负担或将相应上升；公司经营性现金流呈持续净流出状态，且对波动性较大的基础设施项目结算款、房屋销售款、往来款及政府补贴依赖较大，存在一定的不确定性。

三峡担保集团综合财务实力很强，对本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

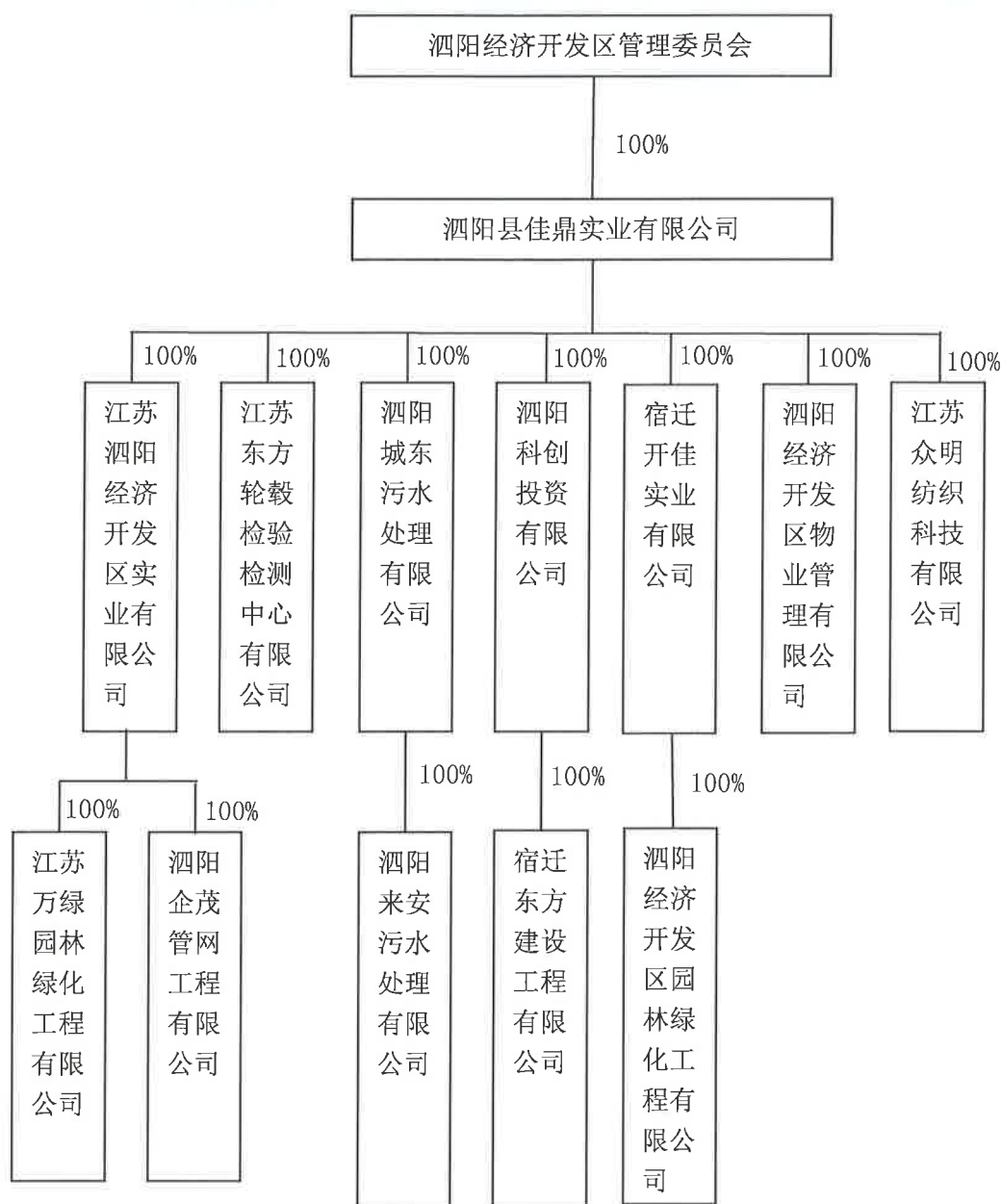
附件一：2015 年~2017 年公司基础设施项目确认收入情况（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入
2015 年	松花江路	7080.77
2015 年	长江路（K8 南延）	292.88
2015 年	黄河路	6993.56
2015 年	九江路（K2 路）	465.97
2015 年	北京东路东延段（08 年工程）	2078.20
2015 年	长江路	9926.27
2015 年	G1 路（08 年工程）	198.88
2015 年	高新技术产业园支干一道（洞庭湖路）	816.47
2015 年	文成路	7475.92
2015 年	北京路	6491.89
2015 年	K4、K8、北京东路路灯工程	182.61
2015 年	08 年秋季绿化	140.06
2015 年	08 年秋季绿化（二）	154.68
2015 年	09 年秋季绿化 III 标段	90.25
2015 年合计		42388.40
2016 年	高新技术产业园主干一道（太湖路）	2010.41
2016 年	淮海路	7106.54
2016 年	文城东路东延工程	2176.31
2016 年	北京东路绿化带改造 I 标段	157.55
2016 年	黄河路南延工程	316.14
2016 年	众兴路	7571.57
2016 年	北京东路绿化带改造 II 标段	90.35
2016 年	桂林路二期	797.48
2016 年	桂林路	4643.85
2016 年	09 年春季绿化 I 标段	89.72
2016 年	北京路绿化改造工程（黄河路、湘江路结点）	229.51
2016 年	长江路雨水管工程	144.25
2016 年	09 年秋季绿化 II 标段	92.63
2016 年	北京路慢车道	870.58
2016 年	文成路绿化一标段	93.97
2016 年	天津路（G3）	1052.42
2016 年	浙江路东延工程	858.34
2016 年	开发区道路绿化工程	174.83
2016 年	浙江路（G2）	969.78
2016 年	广东路（G8 路）	750.86
2016 年	众兴东路太阳能路灯安装工程	218.26
2016 年	漓江路（K6 路）	348.00
2016 年	众兴东路绿化改造工程	385.81

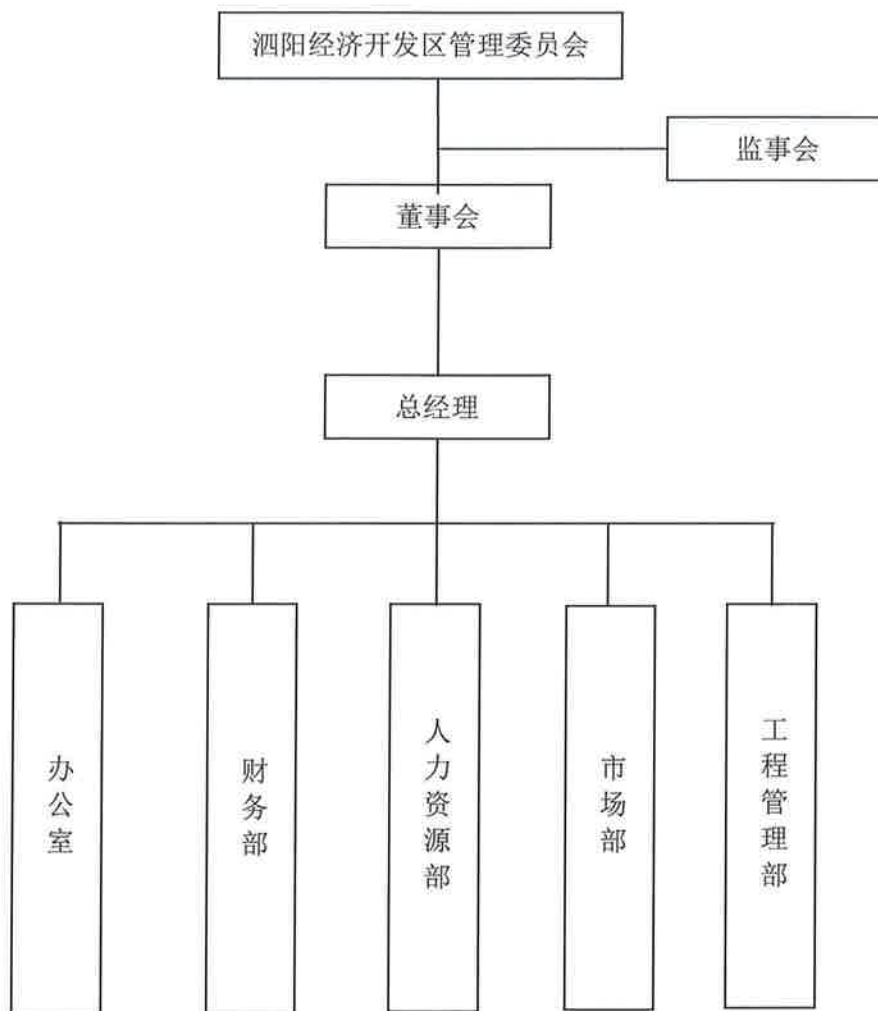
附件一：2015 年～2017 年公司基础设施项目确认收入情况续表（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入
2016 年	葛东河路（08 年工程）	717.56
2016 年	文成东路绿化工程	1801.57
2016 年	湘江路	349.13
2016 年	长江路改造重新铺设 DN300 主管工程	409.48
2016 年	东开发区桂林路 DN300 管道敷设工程	260.29
2016 年	黄河路沿河护坡改造工程	859.45
2016 年	开发区太湖路等五条道路市政管网铺设项目	1570.31
2016 年	鄱阳湖路 DN200 市政管网安装工程	32.38
2016 年	燕东名苑小区提升改造工程	120.13
2016 年	南海路市政管网铺设工程	32.38
2016 年	文成路给水管网建设工程	1201.34
2016 年	开发区社会面监控系统项目	971.17
2016 年	泗阳经济开发区长江路路灯安装工程	523.34
2016 年合计		39997.69
2017 年	G4 西段（重庆路）道路建设	414.31
2017 年	K1 路（松花江路）道路建设	5628.98
2017 年	K4 路（黄河路）道路建设	635.58
2017 年	G6 西段（珠海路）道路建设	407.74
2017 年	K2 路（九江路）道路建设	6622.21
2017 年	K8 路（长江路）道路建设	651.24
2017 年	G4、G5、G6 东路，K5 路道路建设	1475.08
2017 年	K3 路（赣江路）道路建设	7165.29
2017 年	K7 路（漓江路）道路建设	122.63
2017 年	G5 西段（深圳路）道路建设	6410.62
2017 年	深圳路（G5 东段）道路建设	167.58
2017 年	松花江路、赣江路道路建设	470.52
2017 年	福建路（G7 路）道路建设	748.74
2017 年	泗塘河路道路建设	6789.44
2017 年	路灯工程（二）	285.96
2017 年	松花江路道路建设	7080.77
2017 年	长江路（K8 南延）道路建设	292.88
2017 年	九江路（K2 路）道路建设	465.97
2017 年	北京东路东延段道路建设	2078.20
2017 年	G1 路道路建设	198.88
2017 年	K4、K8、北京东路路灯工程	182.61
2017 年	黄河路南延工程	316.14
2017 年	北京东路绿化带改造 II 标段	90.35
2017 年	零星工程	60.49
2017 年合计		48762.20

附件二：截至 2017 年末公司股权结构图



附件三：截至 2017 年末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	26719.60	60040.32	25958.17
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	88443.66	109850.38	145707.28
预付账款	5642.94	34325.24	10768.73
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
其他应收款	93233.68	140198.68	273780.89
存货	43859.88	182175.37	141580.89
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	4.86
其他流动资产	71100.00	53738.09	53105.34
流动资产合计	328999.77	580328.07	650906.15
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	21000.00	23088.24
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	5221.16
投资性房地产	6300.00	0.00	49947.66
固定资产	104104.95	104197.15	100454.61
在建工程	24632.48	95450.17	58044.10
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	82.76	12.15	0.00
递延所得税资产	119.55	249.09	566.66
其他非流动资产	0.00	20607.09	19873.81
非流动资产合计	135239.74	241515.66	257196.24
资产合计	464239.51	821843.73	908102.39

附件四：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	13329.22	55000.00	55825.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	54700.00	40000.00	15000.00
应付账款	20788.26	16363.86	10226.87
预收账款	588.21	952.52	13.75
应付职工薪酬	0.00	0.00	1.35
应交税费	5169.22	4100.77	5831.33
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	55556.78	36883.22	50643.02
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	24946.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	150131.69	153300.37	162487.32
非流动负债：			
长期借款	28900.00	115230.00	136884.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	19373.31	42145.45	88872.77
专项应付款	400.00	400.00	400.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	48673.31	157775.45	226156.77
负债总额	198805.01	311075.82	388644.09
所有者权益：			
实收资本	510.00	300000.00	300000.00
资本公积	256920.37	191475.55	191475.55
盈余公积	812.83	2243.01	3772.00
未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
未分配利润	7191.30	17049.35	24210.75
归属于母公司所有者权益	265434.50	510767.91	519458.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	265434.50	510767.91	519458.30
负债与所有者权益合计	464239.51	821843.73	908102.39

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
一、营业收入	42388.40	41496.60	63359.40
减：营业成本	35323.66	34530.14	56848.05
营业税金及附加	1398.82	176.06	471.87
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	26.54	1184.50	1094.97
财务费用	-6.11	2413.60	4259.55
资产减值损失	8.20	518.15	1325.65
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	1366.76	614.01
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	10258.63
二、营业利润	5637.29	4040.91	10231.95
加：营业外收入	0.00	9068.04	2.46
减：营业外支出	0.00	119.46	90.58
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	5637.29	12989.49	10143.84
减：所得税费用	1445.36	1701.26	1453.45
四、净利润	4191.92	11288.23	8690.39
其中：被合并方在合并前实现的净利润	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	4191.92	11288.23	1453.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00
五、每股收益	0.00	0.00	0.00
（一）基本每股收益	0.00	0.00	0.00
（二）稀释每股收益	0.00	0.00	0.00
六、其他综合收益	0.00	0.00	0.00
七、综合收益总额	4191.92	11288.23	10231.95
归属于母公司所有者的综合收益总额	4191.92	11288.23	10231.95
归属于少数股东的综合收益总额	0.00	0.00	0.00

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	17500.10	20261.47	16664.95
收到税费返还	0.00	0.00	0.11
收到的其他与经营活动有关的现金	148214.26	23405.09	133936.38
经营活动现金流入小计	165714.36	43666.57	150601.45
购买商品、接受劳务支付的现金	6397.44	310980.72	37375.01
支付给职工以及为职工支付的现金	7.20	943.01	220.93
支付的各项税费	0.00	8432.73	538.16
支付的其他与经营活动有关的现金	93990.08	86408.19	221002.10
经营活动现金流出小计	100394.72	406764.64	259136.21
经营活动产生的现金流量净额	65319.63	-363098.08	-108534.76
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	28000.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	792.86
处置固定资产、无形资产和其他非流动资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
处置子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	72466.76	31400.00
投资活动现金流入小计	0.00	72466.76	60192.86
购建固定资产、无形资产和其他非流动资产所支付的现金	350.98	68170.24	7840.67
投资所支付的现金	0.00	21000.00	33400.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	720.00
支付的其他与投资活动有关的现金	63600.00	25000.00	453.85
投资活动现金流出小计	63950.98	114170.24	42414.52
投资活动产生的现金流量净额	-63950.98	-41703.48	17778.34
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	0.00	334490.00	0.00
借款所收到的现金	0.00	133400.78	161868.12
收到的其他与筹资活动有关的现金	19448.78	4600.00	0.00
筹资活动现金流入小计	19448.78	472490.78	161868.12
偿还债务所支付的现金	0.00	5400.00	48525.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	0.00	4403.99	10386.55
支付的其他与筹资活动有关的现金	700.00	67964.50	14882.29
筹资活动现金流出小计	700.00	77768.49	73793.84
筹资活动产生的现金流量净额	18748.78	394722.29	88074.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	20117.44	-10079.28	-2682.15

附件七：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	4191.92	11288.23	8690.39
加：资产减值准备	8.20	518.15	1325.65
固定资产折旧	1.77	418.70	433.15
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	70.61	7.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	3478.39	4212.58
投资损失（减：收益）	0.00	-1366.76	-614.01
递延所得税资产减少（减：增加）	-2.05	-129.54	-317.57
递延所得税负债增加（减：减少）	0.00	0.00	0.00
存货的减少（减：增加）	35323.66	-138315.48	40594.48
经营性应收项目的减少（减：增加）	-81440.19	-302011.40	-252373.82
经营性应付项目的增加（减：减少）	107236.32	62951.02	89507.10
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	65319.63	-363098.08	-108534.76
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
债务转资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
3. 现金与现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	20119.60	10040.32	7358.17
减：现金的期初余额	2.16	20119.60	10040.32
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	20117.44	-10079.28	-2682.15

附件八：公司主要财务指标

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	13.37	16.36	9.53
总资本收益率 (%)	1.10	1.93	1.53
净资产收益率 (%)	1.58	2.21	1.67
偿债能力			
资产负债率 (%)	42.82	37.85	42.80
长期债务资本化比率 (%)	15.39	21.12	30.29
全部债务资本化比率 (%)	30.47	31.21	38.23
流动比率 (%)	219.14	378.56	400.59
速动比率 (%)	189.93	259.72	313.46
经营现金流动负债比 (%)	43.51	-236.85	-66.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.74	3.46	1.65
全部债务/EBITDA (倍)	20.62	13.67	21.73
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.01	-1.75	-0.28
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	0.18	-82.55	-10.10
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	-	0.42	0.50
存货周转次数 (次)	-	0.31	0.35
总资产周转次数 (次)	-	0.06	0.07
现金收入比 (%)	41.29	48.83	26.30
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	77.03	10.50
营业收入年平均增长率 (%)	-	-2.10	52.69
利润总额年平均增长率 (%)	-	130.42	-21.91
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	0.70	2.12	1.85
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	20.71	5.46	18.83
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	8.16	-45.39	-13.57
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.17	-50.60	-11.34

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券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。

关于 2018 年第二期泗阳县佳鼎实业有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2018 年第二期泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券”的存续期内密切关注泗阳县佳鼎实业有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向泗阳县佳鼎实业有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，泗阳县佳鼎实业有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如泗阳县佳鼎实业有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 7 月 6 日