

2018 年第一期、2019 年第一期  
盐城市城南新区开发建设投资有限公司

# 绿色债券 2020 年跟踪 信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI 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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：  
 中鹏信评【2020】跟踪  
 第【413】号 01

**债券简称：**  
 2018年第一期：18盐城  
 城南债 01/G18 城南 1  
 2019年第一期：19盐城  
 城南债 01/G19 城南 1  
**增信方式：** 保证担保  
**担保主体：** 2018年第一  
 期：中证信用增进股份  
 有限公司；2019年第一  
 期：中债信用增进投资  
 股份有限公司

**债券剩余规模：**  
 2018年第一期：10亿元  
 2019年第一期：10亿元

**债券到期日期：**  
 2018年第一期：2025年  
 03月19日  
 2019年第二期：2026年  
 06月26日

**债券偿还方式：** 按年付  
 息，第3至7年每年末  
 偿还20%本金

**分析师**

**姓名：**  
 邓凌宇 蒋申

**电话：**  
 0755-82872940

**邮箱：**  
[dengly@cspengyuan.com](mailto:dengly@cspengyuan.com)

本次评级采用中证鹏元  
 资信评估股份有限公司  
 城投公司信用评级方  
 法，该评级方法已披露  
 于中证鹏元官方网站。

**中证鹏元资信评估股份  
 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.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 2018年第一期、2019年第一期盐城市城南新区开发建设投资有限公司绿色债券2020年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次/首次信用评级结果
本期债券信用等级	2018年第一期：AAA	2018年第一期：AAA
	2019年第一期：AAA	2019年第一期：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	2020年06月24日	2018年第一期：2019年6月26日 2019年第一期：2019年5月28日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对盐城市城南新区开发建设投资有限公司（以下简称“盐城城南”或“公司”）及其于2018年3月19日和2019年6月26日分别发行的绿色债券（以下合称“本期债券”）的2020年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级均维持为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；公司未来的收入仍有一定保障，并继续得到外部支持；中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）和中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券本息偿还的安全性。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临一定投资资金压力，以及整体债务压力上升等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019年盐城市实现地区生产总值5,702.3亿元，同比增长5.1%；以汽车、机械、纺织、化工为四大传统支柱产业的工业经济整体平稳，全市规模以上工业增加值增长1.6%。2019年6月，江苏省盐南高新技术产业开发区（以下简称“盐南高新区”）正式挂牌，盐城市城南新区更名并成为省级高新技术产业开发区，重点发展“大数据、现代金融、城市休闲”三大产业。
- 公司基础设施建设类业务的收入仍有一定保障。公司承担了盐南高新区多项重要

基础设施建设项目并签订了相关代建协议。截至 2019 年末，公司基础设施建设项目待结算账面成本约 75 亿元，可为未来收入提供保障。

- **公司继续得到外部支持。**2019 年公司继续获得招商经费补贴、保障性安居补贴、资金成本补助等政府补贴收入，合计 2.46 亿元，计入其他收益，提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**中证信用和中债信用综合实力很强，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

### 关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**2019 年末公司存货、其他应收款和其他非流动资产账面价值分别为 129.22 亿元、69.90 亿元、41.55 亿元，合计占总资产的 66.94%。其他应收款回收时间不确定，对公司资金形成一定占用；存货主要为项目建设成本，较难在短期内集中变现；其他非流动资产中的土地使用权资产中已有 24.56 亿元用于抵押，受限规模较高。
- **公司经营活动现金流表现欠佳，面临一定资金压力。**2019 年公司收现比为 0.54，经营活动现金净流入 0.12 亿元，表现欠佳。截至 2019 年末，公司主要在建项目尚需投资 36.88 亿元，存在一定资金压力。
- **公司有息债务增长较快，整体偿债压力上升。**截至 2019 年末，公司有息债务规模为 107.21 元，较上年末增加 42.94%，其中 2020-2021 年需偿付的本息分别为 22.30 亿元和 37.74 亿元。受利润减少、债务增加的影响，EBITDA 利息保障倍数由上年的 1.37 下降至 1.09，有息债务/EBITDA 由上年的 11.12 上升至 19.43。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	3,595,409.83	3,267,742.74	3,844,110.01
所有者权益	2,288,626.05	2,256,203.94	2,527,975.40
有息债务	1,072,096.00	750,039.00	1,047,821.67
资产负债率	36.35%	30.96%	34.24%
现金短期债务比	2.08	2.66	2.08
营业收入	203,826.83	199,781.15	253,474.46

其他收益	24,596.91	42,600.40	1,186.53
利润总额	28,555.37	35,592.58	44,759.90
综合毛利率	12.14%	8.12%	32.40%
EBITDA	55,177.21	67,470.75	86,327.52
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.37	1.37
经营活动现金流净额	1,209.22	-15,407.10	389,081.22
收现比	0.54	0.98	0.90

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

### 中证信用主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,000,045.33	973,082.80	1,109,093.04
所有者权益	627,157.54	607,955.33	596,839.27
资产负债率	37.29%	37.52%	46.19%
流动比率	7.10	14.30	5.04
营业总收入	111,435.64	115,416.96	79,604.47
利润总额	44,627.88	39,694.78	34,410.68
经营活动现金流净额	-14,124.60	6,391.32	38,889.77

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 中债信用主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,504,691.50	1,347,983.24	1,509,068.64
所有者权益	1,017,362.39	805,810.83	797,622.93
期末增信责任余额（亿元）	-	1,065.60	956.6
风险准备金（亿元）	-	20.99	19.41
累计增信代偿率	-	0.40%	0.47%
准备金覆盖率	-	1.97%	2.03%

注：2018 年财务数据采用 2019 年审计报告的期初数。

资料来源：中债信用 2017、2019 年审计报告，中债信用提供，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会批准，公司分别于 2018 年 3 月 19 日和 2019 年 6 月 26 日公开发行绿色债券，发行规模均为 10 亿元。其中 15 亿元用于盐城市城南新区智慧城市建设（以下简称“智慧城市”），剩余资金用于补充流动资金。截至 2020 年 4 月末，本期债券募集资金专户余额为 7,361.87 万元。

## 二、发行主体概况

2019年以来公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，截至 2020年4月末实收资本仍为100亿元，仍由盐城市人民政府全资控股并实际控制，主营业务亦未发生变更。2019年公司合并范围新增6家子公司，注销2家子公司。截至2019年末公司合并范围内共有21家子公司，详情见附录二。

**表1 2019年公司合并范围的子公司变化情况（单位：万元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司

名称	经营范围	注册资本	持股比例	合并方式
盐城市盐南产业投资有限公司	实业投资, 创业投资, 股权投资	500,000	90%	新设
盐城市盐南智能产业投资有限公司	实业投资、创业投资、股权投资	300,000	90%	新设
盐城市盐南科创人才产业投资有限公司	实业投资, 创业投资, 股权投资	100,000	90%	新设
盐城市盐南文旅产业投资有限公司	实业投资, 创业投资, 股权投资	100,000	90%	新设
江苏国策人力资源服务有限公司	人力资源服务	17,000	51.04%	新设
江苏智城慧恒科技有限公司	批发和零售业	1,960	51.02%	新设

### 2、不再纳入公司合并范围的子公司

名称	经营范围	注册资本	持股比例	原因
盐城市城南盐卫建设有限公司	文化产业基础设施建设	80,000	51.00%	注销
盐城市悠佑世界餐饮管理有限公司	餐饮服务管理; 食品生产销售	100	95.24%	注销

资料来源：公司2017-2019三年连审审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，根据盐城市人民政府相关文件，朱鸿根先生被任命为公司董事长，朱国成先生为总经理，免去朱鸿根先生总经理职务，免去高尚德先生董事长、董事职务。

## 三、外部运营环境

## （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

2019年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019年全年国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长8.4%，高于同期工业增加值增速2.7个百分点；战略性新兴服务业企业营业收入比上年增长12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019年末爆发的COVID-19疫情，进一步加大了经济下行压力。2020年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的2020年新增地方政府债务限额1.85万亿元，同比增长32.95%；其中专项债新增限额1.29万亿元，同比增长59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由25%调整为20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

**2019年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅**

2019年以来，延续2018年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺

畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

### 盐城市经济增长趋缓，工业经济和固定资产投资整体平稳，但增速有所下滑

2019年盐城市经济稳步增长，全市实现地区生产总值5,702.3亿元，按可比价计算，比上年增长5.1%。其中，第一产业实现增加值619.9亿元，比上年增长2.9%；第二产业实现增加值2,371.6亿元，比上年增长3.2%；第三产业实现增加值2,710.8亿元，

比上年增长 7.5%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例由上年的 10.5:44.4:45.1 调整为 10.9:41.6:47.5，第三产业占比不断上升。2019 年末盐城市常住人口 720.89 万人，人均 GDP 为 79,149 元，是同期全国人均 GDP 的 111.65%。

2019 年盐城市工业经济整体平稳，全市规模以上工业增加值增长 1.6%，民营企业实现产值 3,015 亿元，比上年增长 3.0%，占规模以上工业比重 69.3%。汽车、机械、纺织、化工四大传统支柱产业实现工业开票销售 3,842.8 亿元，占工业总量的 64.6%，其中机械装备制造业实现开票 2,309.4 亿元，增长 25.3%；汽车产业实现开票 577.6 亿元；非车产业实现开票销售 5,368.1 亿元，比上年增长 11.2%。

固定资产投资方面，2019 年全市固定资产投资增长 4.9%。其中，工业投资同口径增长 4.8%；房地产开发投资 426.2 亿元，比上年下降 6.3%，其中住宅投资完成 344.5 亿元，比上年下降 4.5%；商品房销售面积 850.2 万平方米，比上年下降 7.1%；商品房销售额 595.6 亿元，比上年增长 5.1%。除工业经济外，随着城镇居民生活水平的提高，消费规模持续增长，盐城市社会消费品零售总额均保持较高的增长率。此外，存贷款余额增速较快，区域信贷环境尚可。

**表2 2018-2019 年盐城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	5,702.3	5.1%	5,487.1	5.5%
第一产业增加值	619.9	2.9%	573.4	3.2%
第二产业增加值	2,371.6	3.2%	2,436.5	3.7%
第三产业增加值	2,710.8	7.5%	2,477.2	8.1%
规模以上工业增加值	-	1.6%	-	4.0%
全年固定资产投资	-	4.9%	-	9.4%
社会消费品零售总额	1,920.1	8.0%	1,778.7	6.8%
进出口总额（亿美元）	96.1	0.7%	95.5	10.4%
存款余额	7,038.2	9.6%	6,421.4	3.3%
贷款余额	5,871.1	17.3%	5,003.8	16.6%
人均 GDP（元）		79,149		76,210
人均 GDP/全国人均 GDP		111.65%		117.89%

资料来源：2018-2019 年盐城市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019 年 6 月 18 日，中共江苏省盐南高新技术产业开发区工作委员会和江苏省盐南高新技术产业开发区管理委员会正式挂牌<sup>1</sup>。盐南高新区的正式设立，标志着盐城市

<sup>1</sup> 2019 年内盐南高新区各政府部门未完全完成更名，下文仍沿用原名。

城南新区更名并成为省级高新技术产业开发区，重点发展“大数据、现代金融、城市休闲”三大产业。

2019年盐城全市实现公共财政收入383亿元，比上年增长0.5%，其中税收收入295亿元，比上年下降3.3%，税收收入占一般公共预算收入比重77%。同期，盐南高新区财政收入为27.29亿元，其中税收收入为25.25亿元；公共财政支出为24.07亿元。2019年盐南高新区政府性基金收入为19.35亿元。

#### 四、经营与竞争

跟踪期内公司主营业务仍为在盐城市城南新区从事的项目建设开发、BT项目、房地产销售和租赁业务。2019年公司实现营业收入20.38亿元，同比增长2.03%，收入结构有所变化。其中，因回购模式下的待结算账面成本较少，2019年BT项目政府回购收入继续下降，但代建模式下的项目建设开发业务结算金额较大、收入大幅增长，同时光明花苑项目拍卖带动了房地产销售增长。毛利率方面，公司代建项目建设开发毛利率与上年保持一致，BT项目结算后的毛利率小幅上升；公司房地产业务毛利率大幅改善，主要系光明花苑项目盈利情况尚可；租赁收入和其他收入主要来源于公司自持物业的租金。2019年公司综合毛利率较上年提升4.02个百分点。

**表3 2018-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目建设开发收入	133,250.76	8.70%	67,572.03	8.70%
BT项目政府回购收入	29,746.53	12.50%	101,904.77	11.16%
房地产销售收入	20,039.85	21.80%	10,641.69	-46.37%
租赁收入及其他收入	20,789.69	24.35%	19,662.66	19.83%
<b>合计</b>	<b>203,826.83</b>	<b>12.14%</b>	<b>199,781.15</b>	<b>8.12%</b>

资料来源：公司2017-2019三年连审审计报告，中证鹏元整理

**公司基础设施建设业务账面待结算成本较大，可为未来收入提供支持；在建项目较多，面临一定建设资金压力且未来收入的实现存在不确定性**

公司承担了城南新区主要的基础设施建设任务，业务主要由公司本部负责，业务模式主要包括BT回购模式和代建模式。

公司早年的项目模式为BT回购模式，通过与城南新区政府签订回购协议，约定项目建设质量、工期、投资额、工程款支付等双方权利义务关系。公司向社会公开招投标确定施工单位，项目建设期间，公司负责项目建设管理，并遵照施工合同按项目

进度向施工单位支付工程款。工程竣工后，先经盐城市财政评审中心审定，再由盐城市审计局审定，并以后者为最终结算值。项目业主（盐城市财政局或城南新区财政局）按照协议约定逐年支付公司项目款。该模式下的项目已基本完工，每年按照合同约定的总额并结合以前年度累计确认的金额进行结算。

2019 年公司被回购的项目为安置房建设项目，账面待结算余额较少。根据回购结算安排，2019 年公司实现的 BT 项目政府回购收入为 2.97 亿元，较上年减少 70.81%，毛利率上升 1.34 个百分点至 12.50%。

**表4 公司 2019 年 BT 项目回购业务情况（单位：万元）**

名称	确认收入	确认成本
伍冈安置房	2,502.89	2,190.03
科教城安置房（楠沁花园）	1,173.53	1,026.84
伍西安置房（珠溪铭苑）	1,393.51	1,219.32
科教城安置房一期	5,701.31	4,988.65
鹏润花园安置房项目	13,569.94	11,873.69
新河家园	5,405.34	4,729.67
<b>合计</b>	<b>29,746.53</b>	<b>26,028.21</b>

资料来源：公司提供

根据盐城市城南新区管委会（以下简称“区管委会”）印发的《城南新区政府投资建设项目资金管理办法（试行）》，关于公司实施的基础设施建设项目及政府指令性征地、拆迁等支出，每季度由公司根据与区管委会签订的建设协议和项目进度向区财政局申请项目建设资金，年底公司汇总全年相关支出明细，报请区管委会资金会办会审定结算资金总额，城南新区区财政局根据审定金额与公司进行年度资金清算。项目建设开发收入由三方面构成：一是项目建设管理费（含利润）按实际建安投资总额的 6% 计算；二是垫付资金成本按实际垫付资金的年息 9% 计算；三是经审批的招标控制价与最终工程审定价之间节约额奖励 30%。

根据《城南新区政府投资建设项目资金管理办法（试行）》的要求，2017 年公司与区管委会就多项基础设施项目签订了代建协议并作出收益安排，约定项目投资建设款由区监审局进行一次性审核清算，由区财政局审核确定，考虑公司的筹资成本，区管委会同意按照公司实际承担的资金成本按实结算，并根据年度财力情况按照实际结算的项目投资建设款支付不高于 8% 的投资回报，并将这些项目截至 2017 年末的支出 67.53 亿元由在建工程重分类为存货。

2019 年度，公司依据城南新区财政局出具的结算文件确认项目建设开发收入，结算项目包括城南医院、体育中心、零星工程及其他 50 余项中小型项目，合计 133,250.76

万元，毛利率为 8.70%。截至 2019 年末，存货中将按代建协议结算的项目成本约 75 亿元（剔除房地产项目 1.72 亿元和 BT 回购模式的项目 2.86 亿元），未来将逐步确认收入，收入仍有一定保障。

除回购和代建业务外，截至 2019 年末公司主要在建工程有南海新城、智慧城市、大数据产业园，其中智慧城市为本期债券募投项目，项目建成后的收入来源主要包括云计算中心销售收入、智慧健康工程收入、智慧社区收入、智慧教育收入和智慧产业收入，但未来收益的实现与房地产景气度、招商引资进度相关，存在一定不确定性。上述项目计划总投资 48.57 亿元，尚需投资 36.88 亿元，未来存在一定的资金压力。

**表5 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	计划总投资	已完成投资额
南海新城	15.91	3.38
智慧城市	20.00	2.29
大数据产业园	12.66	6.02
<b>合计</b>	<b>48.57</b>	<b>11.69</b>

资料来源：公司提供

除基础设施建设外，公司还承担着城南新区范围内的土地整理工作。公司接受盐城市人民政府委托，进行土地的整理开发工作，使土地符合挂牌出让条件。政府在土地出让后，将土地出让金在扣除相关费用后，根据公司的建设发展需要按一定比例返还公司。根据前述资金管理办法，2018-2019 年公司未确认土地开发整理收入，公司政府指令性征地、拆迁等支出的回报均按项目建设开发模式执行。

#### **商品房开发业务收入进一步下降，其他业务收入来自租赁，为公司营业收入提供了稳定的补充**

公司房地产业务系按商品房模式进行的房产销售业务，经营主体为公司本部和子公司盐城市城南房地产开发有限责任公司，公司本部负责光明花苑项目的拍卖，香苑西园和香苑小区由子公司盐城市城南房地产开发有限责任公司开发并销售。2019 年公司实现房地产销售收入 2.00 亿元，主要来自光明花苑项目（1.91 亿元），以及少量香苑西园和香苑小区商品房的销售。

光明花苑项目由盐城市通达置业有限公司（以下简称“通达置业”）开发建设，除已用于安置的房源，该项目剩余 374 套房源由公司回购并于 2011 年移交，回购价格为小高层每平米 2,200 元，高层每平方米 2,850 元，自行车库每平方米 1,200 元。因该项目二期未通过竣工验收，房源无法过户至公司，考虑到销售难度大和售价难以确定，最终采用分期拍卖方式销售，2016 年 9 月起开始拍卖销售，并约定以通达置业的名义

进行，拍卖房款归集到以通达置业名义开设的共管账户中，拍卖增值收益由公司享有并承担形成的税款。截至 2019 年末该项目的拍卖基本完成，并集中确认为 2019 年度收入和成本，未售房源用于零星拆迁安置。

公司房地产销售毛利率波动较大，主要系以前年度销售的香苑西园和香苑小区商品房开发成本高、亏损较大，2019 年由于光明花苑项目成本较低、盈利情况尚可，毛利率由上年的-46.37%大幅提升至 21.80%。截至 2019 年末光明花苑、香苑西园和香苑小区已基本预售完毕，无其他在建商品房项目，香苑西园和香苑小区待结转账面价值合计为 1.72 亿元，房地产业务短期持续性较弱。

公司其他收入全部来自公司自有物业的出租获得的租金收入，包括商业、办公楼、厂房等，大部分为自建，工程建设完成后，公司通过对其经营（如出租）或出售带来收益，近年公司自建的项目主要包括新龙广场、创投中心、金融服务中心、国际风情街等，主要计入投资性房地产，账面价值为 39.50 亿元，可出租项目合计出租面积达 55 万平方米，2019 年公司实现租赁及其他收入 2.08 亿元，较上年小幅增长 5.73%，为公司收入提供了一定补充。

#### **公司继续获得外部支持，提升了盈利水平**

2019 年公司继续获得了盐城市城南新区财政给予的外部支持，包括招商经费补贴、保障性安居补贴、资金成本补助等政府补贴收入，合计 2.46 亿元，计入公司其他收益，提升了公司的利润水平。

## **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苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2017-2019 三年连审审计报告，审计报告均采用新会计准则编制。2019 年度公司合并报表范围变化见表 1，年末合并范围内子公司共 21 家。

### **资产结构与质量**

**公司资产规模实现增长，但应收款项规模较大对公司资金形成占用，存货主要为在建的基础设施，此外土地使用权抵押规模较大，整体流动性较弱**

由于融资规模和业务规模扩大，截至 2019 年末，公司总资产合计为 359.54 亿元，

较上年增长 10.03%。2019 年末公司货币资金增长 191.61%至 32.97 亿元，主要系当期融资规模较大，无受限资金。

2019 年末公司应收盐城市城南新区财政局的工程款大幅增加至 9.16 亿元，使应收账款账面价值同比增加 1,110.17%，账龄集中在 1 年内。公司的其他应收款主要为公司与其他国有企业和政府单位的往来款，2019 年末前五大应收对象为公司与盐城市城南建设发展有限公司、盐城金融城建设投资有限公司、盐城市城南新区财政局、盐城星洲佳源房地产开发有限公司<sup>2</sup>和盐城市伍佑中学，余额合计为 66.09 亿元，占公司 2019 年末其他应收款余额的 94.30%，集中程度较高，账龄集中在 2 年内，回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

2019 年末公司存货账面价值为 129.22 亿元，较上年增长 16.70%，主要包括开发成本、开发产品以及土地开发成本，账面价值分别为 14.55 亿元、65.20 亿元和 47.95 亿元，其中公司开发成本大幅减少，主要系多个项目完工转入开发产品，开发产品为体育中心和城南医院等项目；此外，公司承担了大量土地开发工作，2019 年末土地开发投入成本大幅增加 105.48%。2019 年末公司其他流动资产账面价值同比减少 76.49%，主要原因系理财产品到期。

截至 2019 年末，公司投资性房地产账面价值为 39.50 亿元，采用成本模式计量，较上年增长 9.43%，增加部分主要为外购办公楼和厂房；投资性房地产中有账面价值 4.79 亿元的房产权证仍在办理，为新龙广场的商业房。公司在建工程 2019 年末账面价值为 15.30 亿元，同比增加 106.69%，主要系工业厂房及配套设施工程、大数据产业园、智慧新城、南海新城项目建设投入增加所致。2019 年末公司其他非流动资产均为土地使用权，账面价值 41.55 亿元，较上年减少 14.24%，主要是政府按账面价值有偿收回土地所致；土地使用权账面价值的 59.12%已用于抵押。

整体来看，因公司融资和业务规模扩大，总资产规模实现增长，但应收款项规模较大对公司资金形成占用，存货主要为在建的基础设施等流动性不强，此外土地使用权抵押规模较大，整体流动性较弱。

**表6 2018-2019 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	329,650.08	9.17%	113,046.47	3.46%
应收账款	96,288.59	2.68%	7,956.61	0.24%

<sup>2</sup> 该公司为民营企业，应收往来款余额为 1.06 亿元，与公司合作开发房地产项目。

其他应收款	699,027.87	19.44%	847,127.95	25.92%
存货	1,292,224.20	35.94%	1,107,289.85	33.89%
其他流动资产	29,187.78	0.81%	124,153.83	3.80%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,446,378.52</b>	<b>68.04%</b>	<b>2,199,574.71</b>	<b>67.31%</b>
投资性房地产	395,006.18	10.99%	360,966.82	11.05%
在建工程	152,978.16	4.25%	74,014.23	2.26%
其他非流动资产	415,478.32	11.56%	484,440.12	14.82%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,149,031.31</b>	<b>31.96%</b>	<b>1,068,168.02</b>	<b>32.69%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,595,409.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,267,742.74</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2019 年公司营业收入小幅增长、毛利率改善，基础设施建设项目账面待结算成本较大，未来收入仍有一定保障，但受政府补助减少影响利润规模下降**

2019 年公司实现营业收入 20.38 亿元，同比增长 2.03%，收入结构有所变化。其中，因回购模式下的待结算账面成本较少，2019 年 BT 项目政府回购收入继续下降，但代建模式下的项目建设开发业务结算金额较大、收入大幅增长，同时光明花苑项目拍卖带动了房地产销售增长。公司的重要基建项目通过代建协议约定了未来收益安排，账面成本约为 75 亿元，未来收入仍有一定保障。

毛利率方面，公司代建项目建设开发毛利率与上年保持一致，BT 项目结算后的毛利率小幅上升；公司房地产业务毛利率大幅改善，主要系光明花苑项目盈利情况尚可；租赁收入和其他收入主要来源于公司自持物业的租金。2019 年公司综合毛利率较上年提升 4.02 个百分点。此外，2019 年公司收到 2.46 亿元政府补助并计入其他收益，较上年减少 42.26%，拖累利润总额同比下滑 19.77%。

**表7 2018-2019 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
营业收入	203,826.83	199,781.15
其他收益	24,596.91	42,600.40
营业利润	28,565.15	36,280.76
利润总额	28,555.37	35,592.58
综合毛利率	12.14%	8.12%

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流表现欠佳，在建项目仍需持续投入，面临一定的建设资金压力**

由于实际回款金额减少，公司 2019 年收现比仅为 0.54，同时公司对在建基础设施投入的大幅增加，以致公司购买商品、接受劳务支付的现金达 31.90 亿元，主营业务相关的现金大幅净流出。另外，2019 年公司以往来款和政府补贴为主的其他与经营活动有关的现金实现的净流入规模较大。综上影响，2019 年经营活动现金实现净流入 0.12 亿元。

2019 年公司投资活动现金流入主要为理财产品投资所产生，流出主要用于固定资产投资和理财产品投资，其中固定资产投资较上年大幅增长，因此当期投资活动现金净流出 6.03 亿元。2019 年公司筹资活动现金流入主要为银行借款和债券融资，其中债券融资收到资金 35 亿元，扣除偿还本息的现金支出后实现筹资活动现金净流入 27.56 亿元。截至 2019 年末，公司主要在建项目尚需投资 36.88 亿元，仍面临一定的资金支出压力。

**表8 2018-2019 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.54	0.98
销售商品、提供劳务收到的现金	110,347.34	196,521.26
收到的其他与经营活动有关的现金	255,383.59	60,032.06
经营活动现金流入小计	365,730.93	256,553.32
购买商品、接受劳务支付的现金	319,018.66	181,489.06
支付的其他与经营活动有关的现金	37,334.86	81,092.35
经营活动现金流出小计	364,521.71	271,960.42
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,209.22</b>	<b>-15,407.10</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-60,251.36</b>	<b>276,761.37</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>275,645.75</b>	<b>-327,330.72</b>
现金及现金等价物净增加额	216,603.61	-65,976.45

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**公司有息债务增长较快，整体偿债压力增加**

由于公司 2019 年进行了大额融资，负债总额较上年增长 29.19% 至 130.68 亿元；公司所有者权益由于未分配利润积累增长 1.44%。截至 2019 年末公司产权比率为 57.10%，所有者权益对负债的覆盖较好。

**表9 2018-2019年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019年	2018年
负债总额	1,306,783.78	1,011,538.79
所有者权益	2,288,626.05	2,256,203.94
产权比率	57.10%	44.83%

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告，中证鹏元整理

2019 年公司新增短期信用借款 4 亿元。应付账款全部为应付工程款，主要系公司对在建项目的投入形成。2019 年末公司其他应付款包括应付利息 2.03 亿元和其他应付款 8.19 亿元（往来款为主）。一年内到期的非流动负债为公司一年内到期的长期借款 1.18 亿元和应付债券 10.70 亿元。

2019 年末公司长期借款余额为 15.63 亿元，与上年规模基本持平。2019 年末公司应付债券余额为 75.70 亿元，到期日分布于 2020-2026 年，其中 2019 年公司发行了 35 亿元的债券（包括本期债券的 2019 年第一期 10 亿元，中期票据 25 亿元），扣除到期偿还和一年内到期的部分，账面余额同比增长 47.28%。

**表10 2018-2019年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	40,000.00	3.06%	0.00	0.00%
应付账款	65,013.05	4.98%	67,835.59	6.71%
其他应付款	102,196.06	7.82%	146,101.25	14.44%
一年内到期的非流动负债	118,828.00	9.09%	81,893.00	8.10%
<b>流动负债合计</b>	<b>393,515.78</b>	<b>30.11%</b>	<b>343,392.79</b>	<b>33.95%</b>
长期借款	156,268.00	11.96%	154,146.00	15.24%
应付债券	757,000.00	57.93%	514,000.00	50.81%
<b>非流动负债合计</b>	<b>913,268.00</b>	<b>69.89%</b>	<b>668,146.00</b>	<b>66.05%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,306,783.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,011,538.79</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	1,072,096.00	82.04%	750,039.00	74.15%

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司有息债务规模为 107.21 元，较上年增加 42.94%，占总负债比为 82.04%，其中 2020-2021 年需偿付的本息分别为 22.30 亿元和 37.74 亿元，仍存在一定的偿付压力。

**表11 截至 2019 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布（单位：万元）**

项目	2020年	2021年	2022年
本息合计	223,030	377,418	743,840

资料来源：公司提供

2019 年末公司资产负债率为 36.35%，较上年末上升 5.39 个百分点，整体负债程度不高；由于短期债务增加，现金短期债务比由上年末的 2.66 降至 2.08，但现金类资产对短期债务的覆盖尚可。受利润减少、债务增加的影响，2019 年 EBITDA 对利息和债务的保障程度减弱，长期偿债压力加大。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	36.35%	30.96%
现金短期债务比	2.08	2.66
EBITDA（万元）	55,177.21	67,470.75
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.37
有息债务/EBITDA	19.43	11.12

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

中证信用和中债信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

### （1）“18 盐城城南债 01/G18 城南 1”

“18 盐城城南债 01/G18 城南 1”由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“18 盐城城南债 01/G18 城南 1”本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为“18 盐城城南债 01/G18 城南 1”存续期及债券到期之日起二年。

中证信用是由中国证监会批准设立，于2015年5月27日成立的定位于资本市场的基础设施和功能性公司，纳入证监会统一监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。中证信用初始注册资本为33.00亿元，经历次增资扩股，截至2019年末，中证信用实收资本为45.86亿元。

中证信用经营范围：各类信用主体及债项产品信用增进；征信业务和信用评级；股权、债券及金融衍生品投资；增信产品的创设和交易；增信基金设立与运行管理；信用受托管理及咨询；其他与信用增进和投资相关的私募业务。目前中证信用以投资业务和信用增进业务为主。

截至2019年末，中证信用资产总额为100.00亿元，所有者权益合计62.72亿元，资产负债率为37.29%；2019年中证信用实现营业收入11.14亿元，利润总额4.46亿元，经营活动现金净流出1.41亿元。

**表13 中证信用主要财务指标**

项目	2019年	2018年
资产总计（万元）	1,000,045.33	973,082.80
所有者权益合计（万元）	627,157.54	607,955.33
资产负债率	37.29%	37.52%
流动比率	7.10	14.30
营业总收入（万元）	111,435.64	115,416.96
利润总额（万元）	44,627.88	39,694.78
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-14,124.60	6,391.32

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

综合来看，中证信用综合实力很强，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“18 盐城城南债 01/G18 城南 1”的安全性。

(2) “19 盐城城南债 01/G19 城南 1”

“19 盐城城南债 01/G19 城南 1”由中债信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“19 盐城城南债 01/G19 城南 1”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为“19 盐城城南债 01/G19 城南 1”存续期及债券到期之日起二年。

中债信用系由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会共同出资组建，实收资本为60亿元人民币。2016年中国石油天然气集团公司将其持有的16.50%中债信用股权无偿转让给其子公司中国石油集团资本有限责任公司。

2017年，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于首钢总公司公司制改革方案的批复》（京国资〔2017〕80号），中债信用股东“首钢总公司”名称变更为“首钢集团有限公司”，并于2017年5月27日完成工商变更登记。

截至2019年末，中债信用股东构成具体情况如下表所示，中债信用无控股股东、无实际控制人。

**表14 截至 2019 年末中债信用股东情况**

股东名称	实缴注册资本金额（万元）	出资比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000.00	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000.00	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000.00	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000.00	16.50%
首钢集团有限公司	99,000.00	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000.00	16.50%

中国银行间市场交易商协会	6,000.00	1.00%
<b>合计</b>	<b>600,000.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中债信用提供

中债信用主要从事信用增进业务和资产投资，信用增进业务是主要收入来源。中债信用2019年实现信用增进业务净收入7.11亿元、投资收益5.67亿元，分别占营业收入的比重为52.63%和41.98%。

**表15 2018-2019年中债信用营业收入构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	收入	占比	收入	占比
信用增进业务净收入	71,099	52.63%	71,378	52.81%
投资收益	56,711	41.98%	49,369	36.92%
其他业务收入	9,891	7.32%	8,046	6.02%
利息收入	1,647	1.22%	1,772	1.33%
公允价值变动收益	-4,371	-3.24%	3,845	2.88%
其他收益	110	0.08%	73	0.05%
<b>营业收入合计</b>	<b>135,087</b>	<b>100.00%</b>	<b>134,484</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中债信用2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，中债信用总资产为150.47亿元，所有者权益合计101.74亿元，资产负债率为32.39%。2019年度，中债信用实现营业收入13.51亿元，利润总额8.51亿元。截至2018年末，中债信用增信责任余额为1,065.60亿元，准备金覆盖率为1.97%，准备金覆盖程度一般。

**表16 2017-2019年中债信用主要财务数据（单位：万元）**

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	1,504,691.50	1,347,983.24	1,509,068.64
所有者权益合计	1,017,362.39	805,810.83	797,622.93
资产负债率	32.39%	40.22%	47.14%
营业收入	135,087.11	134,483.62	126,567.48（营业总收入）
信用增进业务净收入	71,099.04	71,377.79	66,550.89（增信业务收入）
投资收益	56,711.19	49,369.19	53,808.23
利润总额	85,127.40	83,797.50	76,421.13
综合毛利率	63.02%	62.31%	60.38%
净资产收益率	7.17%	7.90%	7.46%
增信金额（亿元）	-	330.8	204
期末增信责任余额（亿元）	-	1,065.60	956.6
风险准备金（亿元）	-	20.99	19.41
累计增信代偿率	-	0.40%	0.47%
准备金覆盖率	-	1.97%	2.03%

注：2018 年财务数据采用 2019 年审计报告的期初数。

资料来源：中债信用 2017、2019 年审计报告，中债信用提供，中证鹏元整理

综合来看，中债信用实力雄厚，业务发展情况良好，经中证鹏元综合评定其主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“19 盐城城南债 01/G19 城南 1”信用水平。

## 七、或有事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自 2017 年 1 月 1 日至报告查询日（2020 年 6 月 10 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

截至 2019 年末，公司对外担保金额 8.78 亿元，为公司年末净资产的 3.84%，其中盐城金融城市建设发展有限公司为民营控股企业，未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表17 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保方式	担保期限
盐城科教城投资发展有限公司	8,500.00	信用担保	2015.1-2022.8
	9,300.00	信用担保	2015.12-2024.11
盐城金融城市建设发展有限公司	70,000.00	信用担保	2018.2-2023.2
<b>合计</b>	<b>87,800.00</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

2019 年盐城市经济平稳增长，为公司发展提供了较好的外部环境；目前公司基础设施项目待结算成本较高，为未来收入提供一定保障；公司继续得到了财政补助等外部支持。此外，中证信用和中债信用提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

但中证鹏元也关注到，公司在建项目投资需求较大，后续面临一定的资金压力；资产中其他应收款、存货和其他非流动资产占比较大，且部分土地已抵押，资产整体流动性较弱；债务规模较大且继续增长，整体偿债压力上升。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级均为 AAA，维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	329,650.08	113,046.47	200,822.92
其他应收款	699,027.87	847,127.95	768,423.56
存货	1,292,224.20	1,107,289.85	1,090,624.91
其他流动资产	29,187.78	124,153.83	457,025.59
投资性房地产	395,006.18	360,966.82	286,509.63
在建工程	152,978.16	74,014.23	118,076.87
其他非流动资产	415,478.32	484,440.12	839,815.05
资产总计	3,595,409.83	3,267,742.74	3,844,110.01
短期借款	40,000.00	0.00	0.00
应付账款	65,013.05	67,835.59	95,638.60
其他应付款	102,196.06	146,101.25	132,462.38
一年内到期的非流动负债	118,828.00	81,893.00	302,182.67
长期借款	156,268.00	154,146.00	219,639.00
应付债券	757,000.00	514,000.00	526,000.00
负债合计	1,306,783.78	1,011,538.79	1,316,134.61
有息债务	1,072,096.00	750,039.00	1,047,821.67
所有者权益合计	2,288,626.05	2,256,203.94	2,527,975.40
营业收入	203,826.83	199,781.15	253,474.46
其他收益	24,596.91	42,600.40	1,186.53
营业利润	28,565.15	36,280.76	45,253.98
利润总额	28,555.37	35,592.58	44,759.90
经营活动产生的现金流量净额	1,209.22	-15,407.10	389,081.22
投资活动产生的现金流量净额	-60,251.36	276,761.37	-266,209.22
筹资活动产生的现金流量净额	275,645.75	-327,330.72	-131,538.35
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	12.14%	8.12%	32.40%
收现比	0.54	0.98	0.90
产权比率	57.10%	44.83%	52.06%
资产负债率	36.35%	30.96%	34.24%
现金短期债务比	2.08	2.66	2.08
EBITDA（万元）	55,177.21	67,470.75	86,327.52
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.37	1.37
有息债务/EBITDA	19.43	11.12	12.14

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
盐城市伍佑生态高效农业示范区开发建设有限公司	生态高效农业示范园区基础设施开发建设	95.24%	-	新设
盐城市城南新区人力资源服务中心有限公司	境内职业介绍, 境内劳务派遣	100.00%	-	新设
盐城市城南房地产开发有限公司	房地产开发、房屋销售	100.00%	-	新设
盐城市新城文化产业发展有限公司	文化产业基础设施建设	100.00%	-	新设
盐城市城南新区资产经营管理有限公司	资产管理运营	100.00%	-	新设
盐城电子商务产业园发展有限公司	电子商务	100.00%	-	新设
盐城市智慧科技小额贷款有限公司	金融	60.00%	-	新设
盐城市城南新区中小企业信用担保有限公司	金融	100.00%	-	新设
盐城市宝业园林工程有限公司	工程施工	-	100.00%	新设
盐城市城南新区文化旅游投资发展有限公司	文化创意	100.00%	-	新设
盐城市城南科技创业投资有限公司	资产管理运营	66.67%	-	新设
盐城市文化创意产业园发展有限公司	文化创意	100.00%	-	新设
国际美容健康(盐城)投资发展有限公司	资产管理运营	100.00%	-	新设
盐城市聚龙湖商务聚集区发展有限公司	企业孵化; 公共研发平台建设; 企业管理咨询等	100.00%	-	新设
盐城市腾兴市政绿化工程有限公司	园林景观绿化工程、市政公用工程设计、施工等	100.00%	-	新设
盐城市盐南产业投资有限公司	实业投资, 创业投资, 股权投资	90.00%	-	新设
盐城市盐南智能产业投资有限公司	实业投资、创业投资、股权投资	-	90.00%	新设
盐城市盐南科创人才产业投资有限公司	实业投资, 创业投资, 股权投资	-	90.00%	新设
盐城市盐南文旅产业投资有限公司	实业投资, 创业投资, 股权投资	-	90.00%	新设
江苏国策人力资源服务有限公司	人力资源服务	51.04%	-	新设
江苏智城慧恒科技有限公司	批发和零售业	-	51.02%	新设

资料来源: 公司 2017-2019 三年连审审计报告

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
有息债务	短期借款+一年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券
现金类资产	货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他流动资产中的理财产品
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务

## 附录四 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。