

淮安开发控股有限公司

2017 年度第四期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010174】

评级对象: 淮安开发控股有限公司 2017 年度第四期中期票据 (本期中票)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺ (未安排增级)

评级时间: 2017 年 7 月 4 日

注册额度: 25 亿元

本期发行: 8 亿元

发行目的: 偿还有息债务

存续期限: 7 年 (5+2, 附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权)

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金一起支付

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	5.94	15.69	16.63	37.61
刚性债务	66.57	182.54	230.67	253.04
所有者权益	149.70	167.27	226.62	226.06
经营性现金净流入量	-9.90	-55.36	-45.30	-1.27
合并数据及指标:				
总资产	312.90	386.16	565.78	613.29
总负债	163.15	218.80	309.90	350.78
刚性债务	69.49	167.16	226.58	272.93
所有者权益	149.74	167.36	255.88	262.51
营业收入	19.99	24.24	23.72	1.07
净利润	2.06	2.10	2.20	-0.72
经营性现金净流入量	-6.73	-54.32	-64.50	-2.39
EBITDA	4.91	4.50	3.77	—
资产负债率[%]	52.14	56.66	54.77	57.20
权益资本与刚性债务比率[%]	215.48	100.12	112.93	96.18
流动比率[%]	270.77	312.06	525.68	498.60
现金比率[%]	9.11	21.41	45.01	57.49
利息保障倍数[倍]	0.45	0.39	2.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.92	0.70	3.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.04	0.02	—
淮安市:				
GDP	2455.39	2745.09	3048.00	—
一般公共预算收入	308.51	350.31	315.51	—
政府性基金收入	131.4	133.85	121.07	—

注: 根据淮安开发控股经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

顾超 gc@shxsj.com

郭羽佳 wyj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **政府支持较大。**淮安开发控股作为淮安经开区主要的基础设施建设平台, 能持续获得淮安市政府及经开区管委会在资金以及项目建设等方面的支持, 2016 年管委会向公司增资并注入股权等形式使公司资本实力显著增强。
- **区域经济发展状况良好。**淮安经开区具有一定的区位优势, 且主导产业结构具有较大的发展潜力, 近年来经济保持良好发展水平。
- **后续业务充足。**淮安开发控股后续仍将承担较多基础设施建设和土地开发任务, 业务量较为充足, 为公司可持续发展提供了保障。

➤ 主要风险/关注:

- **投融资压力大。**未来经开区及淮安市基础设施投资规模仍较大, 淮安开发控股后续面临着持续的投资支出, 预计公司未来融资规模仍将扩大, 将面临一定的投融资压力。
- **项目代建资金回收压力较大。**淮安开发控股项目代建资金规模较大, 且在持续增加, 资金回笼压力逐步加大。
- **刚性偿付压力较大。**随着各项业务建设力度的提升, 近年来淮安开发控股业务体量增加的同时, 也积累了较多的刚性债务, 尽管债务期限结构相对合理, 但仍面临着较大的刚性偿付压力。
- **对外担保风险。**淮安开发控股存在一定规模的对外担保事项, 面临一定的或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对淮安开发控股主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中票还本付息安全性高，并给予本期中票 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《园区类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中票存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

淮安开发控股有限公司 2017 年度第四期中期票据

信用评级报告

一、公司概况

该公司前身淮安经济开发区地产开发有限公司,根据淮政复[2005]12号文件,由淮安市人民政府授权江苏省淮安经济开发区管委会(以下简称“经开区管委会”)于 2005 年 4 月出资设立,后根据淮安市人民政府文件淮政复[2006]6 号,公司更名为淮安开发控股有限公司。经过多次增资后,截至 2017 年 3 月末,公司注册资本已增至 120.00 亿元,淮安市政府持有公司 100%股权¹。

该公司成立以来主要业务是在经开区管委会授权下进行基础设施建设、土地整理开发以及房地产开发等。

二、本期债项概况

(一) 债项概况

该公司申请注册发行总额不超过 25 亿元人民币中期票据已获公司股东和董事会审议通过。公司 2017 年度第四期中期票据拟发行总额为 8 亿元,期限为 7 年(5+2,附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权)(本期拟发行中期票据概况如图表 1 所示)。公司拟将本期中期票据募集资金用于偿还有息债务。

图表 1. 拟发行的本期中票概况

中期票据名称:	淮安开发控股有限公司 2017 年度第四期中期票据
注册额度:	25 亿元人民币
本期发行规模:	8 亿元人民币
中期票据期限:	7 年(5+2,附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权)
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源:淮安开发控股

¹ 该公司注册资本由经开区管委会代淮安市人民政府出资,公司自成立以来控股股东始终为淮安市人民政府。

截至 2017 年 3 月末，该公司在债券市场发行了多期短期融资券、中期票据、企业债以及定向债务融资工具，其中，公司发行的 10 淮开控债、15 淮开控 CP001 和 16 淮安开发 CP001 已到期完成兑付。截至 2017 年 3 月末，公司尚有本金合计 107.60 亿元债券仍处于存续期，偿付时间主要集中于 2019-2022 年。

图表 2. 截至 2017 年 3 月末公司各类债券发行概况

债券名称	类型	剩余本金 (亿元)	发行规模 (亿元)	期限 (年)	利率 (%)	发行日期
14 淮开控债	企业债	10.40	13.00	7	7.30	2014/3/10
12 淮开控债	企业债	7.20	12.00	7	7.20	2012/9/6
16 淮开控债 02	公司债	14.00	14.00	5(3+2)	4.97	2016/11/15
16 淮开控债	公司债	6.00	6.00	5(3+2)	4.95	2016/9/13
16 淮开 02	公司债	6.00	6.00	5(3+2)	4.97	2016/9/5
16 淮开 01	公司债	10.00	10.00	5(3+2)	4.97	2016/8/19
17 淮安开发 MTN001	中期票据	10.00	10.00	5	5.57	2017/2/28
16 淮安开发 MTN002	中期票据	5.00	5.00	5	4.00	2016/11/28
16 淮安开发 MTN001	中期票据	6.00	6.00	5	4.58	2016/1/28
15 淮开控 MTN001	中期票据	6.00	6.00	5	4.76	2015/11/5
15 淮安开发 PPN002	定向工具	5.00	5.00	5	6.40	2015/9/15
16 淮安开发 PPN002	定向工具	5.00	5.00	3	4.60	2016/7/29
16 淮安开发 PPN001	定向工具	5.00	5.00	3	4.60	2016/3/28
15 淮安开发 PPN001	定向工具	5.00	5.00	3	6.10	2015/7/16
淮安开控债权融资计划 01	债权融资计划	4.00	4.00	5	5.60	2017/2/22
淮安开控债权融资计划 02	债权融资计划	3.00	3.00	5	5.60	2017/2/28
合计	-	107.60	115	-	-	-

资料来源：淮安开发控股

（二）募集资金用途

■ 偿还有息债务

该公司拟将本期中期票据所募集资金全部用于偿还公司有息债务，改善公司融资结构。

三、宏观经济和政策环境

2017 年以来，我国经济在较为复杂的国际与国内环境下经济增长超过预期，整体表现出整体向好的趋势。从中长期看，在供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化发展、内需扩大的

条件下，预计我国经济将呈现出高速稳定增长态势。

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需

求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

1. 淮安市/淮安经济开发区经济情况

受宏观经济影响，近年来淮安市经济主要指标增速均有所放缓，但凭借较好的区域经济和产业结构，淮安市近年来经济增长稳定性较强。

淮安市地处江苏省北部中心地域，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市。全市地跨淮河两岸，位于京杭大运河与古淮河交界处，是江苏省南下北上的重要交通枢纽，也是长江北部地区的区域交通枢纽和中心城市，地理位置优越。淮安市下辖四县四区，面积 10.10 万平方公里，截至 2016 年末全市户籍人口 560 多万。

淮安市是江苏省迅速崛起的重要交通枢纽城市，目前全市已形成了以公路为主，铁路、水路、航空并举的立体化大交通网络，凸显其在全省乃至整个长三角地区的枢纽地位。公路方面，京沪、宁连、宁宿徐、徐淮盐、同三五条高速公路在境内交汇；铁路方面，已建成的新长铁路纵贯全境，将淮安市同南通和盐城这两个新兴沿海城市紧密连接；水路方面，境内京杭大运河、淮河、淮沭新河、盐河、古黄河五水相交，淮河入海水道是连接淮河与黄海最便利的水上交通大动脉；航空方面，淮安民用机场已建成并投入使用。

近年来淮安市经济增长较快，地区生产总值年均增长速度均高于全国同期水平，但受到宏观经济环境影响，增速逐年放缓。2014-2016 年，

淮安市分别实现地区生产总值 2455.39 亿元、2745.09 亿元和 3048.00 亿元，三次产业结构由 11.7: 44.2: 44.1 调整至 10.6: 41.7: 47.7，产业结构持续优化。2017 年 1-3 月，淮安市实现地区生产总值 668.78 亿元，同比增长 7.50%，规模以上工业企业实现总产值 403.88 亿元，同比增长 8.10%，规模以上固定资产投资 447.49 亿元，同比下降 6.00%，在宏观经济增长压力较大的情况下，淮安市经济运行总体较为平稳。

图表 3. 2014-2016 年淮安市主要经济指标及增速

指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	2455.39	10.9	2745.09	10.3	3048.00	9.0
规模以上工业增加值 (亿元)	1266.41	12.9	1483.25	11.5	1626.18	9.8
全社会固定资产投资 (亿元)	1795.73	23.0	2203.24	22.7	2535.19	15.1
社会消费品零售总额 (亿元)	814.81	13.1	970.74	12.3	1083.83	11.7
进出口总额 (亿美元)	41.10	12.2	41.30	0.6	35.04	-15.1
三次产业结构比例	11.7: 44.2: 44.1		11.2: 42.9: 45.9		10.6: 41.7: 47.7	

资料来源：淮安市历年国民经济和社会发展统计公报

产业发展方面，淮安市凭借优势产业，2016 年实现产值 4200.40 亿元，比上年增长 5.9%，但增速大幅下滑。其中，盐化新材料、特钢、电子信息、食品四大主导产业实现产值 3840.10 亿元，占规模以上工业产值比重 51.4%。新能源汽车及零部件产业、生物技术及新医药产业等两大战略性新兴产业实现产值 360.30 亿元，增长 9.5%。食品产业实现产值 1015.9 亿元，成为继电子信息产业后第二个千亿级产业。整体看，淮安市产业发展潜力较好。

2014-2016 年淮安市实现固定资产投资 1795.73 亿元、2203.24 亿元和 2535.19 亿元，投资对经济增长的拉动作用始终较为强劲；社会消费品零售总额分别为 814.81 亿元、970.74 亿元和 1083.83 亿元，对经济增长的贡献度也较为平稳；进出口贸易增速受宏观经济影响产生一定的波动，但贸易总量相对较小，对经济增长的拉动有限。

图表 4. 2014-2016 年淮安市主要固定资产投资情况 (单位: 亿元, %)

	2014 年		2015 年		2016 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	1009.86	25.6	1295.11	28.3	1518.49	17.3
民间投资	1096.59	22.7	1544.23	40.8	1791.94	15.4
房地产	357.66	14.6	283.69	-20.7	321.41	13.3

资料来源: 淮安市历年国民经济和社会发展统计公报

淮安经开区受到政策支持力度较大, 目前已形成较为成熟的产业生态, 规模效应较为明显。

淮安经济技术开发区成立于 1992 年, 经江苏省人民政府批准于 1993 年 10 月成为省级开发区; 2010 年 11 月, 经国务院办公厅[2010]159 号文批准, 升级为国家级经济技术开发区。开发区内建有国家级综合保税区、国家级留学人员创业园、高等教育园区、盐化工集中区、物流园、海关通关点、台商工业园、淮安软件园等一批各具特色的功能区。开发区紧邻主城区东侧, 位于淮安市城区未来发展的中心区域, 行政区域面积 183 平方公里, 截至 2016 年末常住户籍人口 30 万人。

招商引资方面, 随着区内基础设施趋于成熟, 园区配套功能得到完善, 产业结构日趋合理, 已吸引了美国、日本、韩国和香港、台湾等 20 多个国家和地区的企业入驻, 累计达到近 4000 家, 外资企业 300 多家, 建成了以富士康为代表的港台企业、以韩泰轮胎为代表的日韩企业和以美的威灵电机为代表的民营企业等多元化格局。此外, 园区内服务外包产业异军突起, 全球最大呼叫中心-中国移动淮安呼叫中心、微软、搜狐、阿里巴巴、浙大网新等一批知名企业入驻园区。

在建设开发方面, 淮安经开区已成为江苏省苏北地区以外向型经济、服务业等为主的现代化工业园区和新城区。2014-2016 年, 开发区分别实现地区生产总值 232.18 亿元、260.00 亿元和 284.17 亿元, 同比分别增长 13.00%、11.80%和 8.80%。2014-2016 年, 开发区分别完成全社会固定资产投资 216.85 亿元、253.25 亿元和 245.19 亿元。

图表 5. 2014-2016 年淮安经开区主要经济指标及增速

指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	232.18	13.00	260.00	11.40	284.17	8.80
人均生产总值 (万元)	10.43	14.20	11.02	11.20	12.01	8.80
工业增加值 (亿元)	272.54	13.60	290.26	11.80	322.75	10.40
全社会固定资产投资 (亿元)	216.85	18.10	253.25	28.10	245.19	19.50

城镇居民可支配收入（元）	29969	8.30	34720	9.10	36600	8.50
社会消费品零售总额（亿元）	10.43	14.20	11.02	11.20	64.00	12.00
进出口总额（亿美元）	16.47	20.90	19.91	20.90	19.90	-

资料来源：淮安开发控股

2. 淮安市/淮安经济开发区财政实力

淮安市整体财政实力尚可，收入结构较为合理，但公共财政平衡能力仍有待改善，短期内财政收支缺口对转移性收入有一定依赖。同时，近年来土地出让收入对淮安市可支配财力形成了较好的补充。

近年来受政府性基金收入波动较大影响，淮安市地方可支配财力²有一定波动，2014-2016 年淮安市全市口径地方可支配财力分别为 551.78 亿元、737.20 亿元和 722.78 亿元。

从财政收入结构来看，淮安市财政收入主要来源于税收收入。2014-2016 年，淮安市公共财政预算收入分别为 308.51 亿元、350.31 亿元和 315.51 亿元，同比分别增长 13.70%、13.50%和-9.90%，其中 2016 年受营改增政策影响导致税收收入下降。

从政府性基金收入来看，2014-2016 年，淮安市政府性基金收入分别为 131.40 亿元、133.85 亿元和 121.07 亿元。政府性基金收入主要来自土地出让收入，而土地出让收入易受宏观经济政策和市场环境的影响而出现波动，给地方财政收入带来一定的不确定性。2016 年，受地房地产市场调控的影响，政府性基金收入小幅下滑。整体看，土地出让收入对淮安市可支配财力形成了较好的补充。

图表 6. 2014-2016 年淮安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
公共财政预算收入	308.51	350.31	315.51
其中：税收收入	251.94	284.05	235.15
税收收入占比（%）	81.66	92.07	74.53
政府性基金收入	131.40	133.85	121.07
上级补助收入	-	-	188.72
地方可支配财力	551.78	737.20	722.78
公共财政预算支出	431.38	513.41	483.50
政府性基金支出	129.60	147.42	145.10
上解上级支出	-	-	51.24
地方财政支出	--	737.18	722.78
财政平衡率（%）	71.52	60.09	65.26

资料来源：淮安市财政局

²地方政府可支配财力由地方一般预算收入、政府性基金收入、上级税收返还收入、上级财力性转移支付补助收入，以及原体制上解中央收入或中央补助地方收入等构成。

从财政支出方面来看，2014-2016 年淮安市公共财政预算支出分别为 431.38 亿元、513.41 亿元和 483.50 亿元；同期财政平衡率³分别为 71.52%、60.09%和 65.26%，财政收入对支出的覆盖程度有所降低。

总体来看，淮安市整体财政实力尚可，收入结构较为合理，但公共财政平衡能力仍有待改善，短期内财政收支缺口对转移性收入有一定依赖。同时，近年来土地出让收入对淮安市可支配财力形成了较好的补充。

截至 2016 年末，淮安市地方政府债务余额 440.52 亿元，其中包括 435.42 亿元的直接债务余额和 10.21 亿元的担保债务余额，地方债务率为 68.90%，存在一定的债务压力。

受营改增政策影响，淮安经开区公共预算收入近年来呈现一定的波动，但财政平衡能力较强；政府性基金收入对经开区财力形成了一定的补充，呈现较好的增长趋势。同时经开区也面临着一定的债务压力。

从财政收入情况来看，2014-2016 年淮安经开区分别实现公共财政预算收入 44.03 亿元、50.13 亿元和 41.33 亿元，呈波动下降的趋势；其中税收收入占比分别为 80.38%、79.15%和 71.91%，2016 年受营改增政策影响税收收入占比下降。

图表 7. 2014-2016 年淮安市经开区财政收入情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
公共预算收入	44.03	50.13	41.33
其中：税收收入	35.39	39.68	29.72
非税收收入	8.64	10.45	11.61
上级补助收入	2.06	1.62	-
政府性基金收入	5.06	5.73	12.14

资料来源：淮安开发控股

财政支出方面，2014-2016 年淮安市经开区公共财政预算支出分别为 35.71 亿元、42.36 亿元和 29.21 亿元，同期财政平衡率分别为 109.01%、118.37%和 141.49%，财政平衡能力较强。截至 2016 年末，淮安经开区债务主要为直接债务，债务余额为 36.10 亿元，其中包括由财政承担偿还责任的借款 1.40 亿元、债券融资 34.70 亿元；淮安经济技术开发区债务率为 60.03%，面临一定的债务压力。

图表 8. 2014-2016 年淮安市经开区财政支出情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
公共财政预算支出	35.71	42.36	29.21
政府性基金支出	4.68	11.90	7.54

³ 财政平衡率=公共财政预算收入/公共财政预算支出

转移性支出	0.90	0.90	-
预算外支出	0.00	0.00	-
地方财政支出	40.39	42.35	36.75

资料来源：淮安开发控股

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司由经开区管委会代淮安市政府全资持股，产权结构清晰。

该公司实际控制人为淮安市政府，由经开区管委会代持股权，产权结构清晰。截至 2016 年末，公司合并范围内二级子公司为 7 家。

（二）公司法人治理结构

该公司法人治理结构健全，中高层管理人员管理经验丰富，为公司经营决策的有效贯彻和业务顺利开展提供了可靠保障。

该公司依据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》和国家有关法律、行政法规，制定了公司章程，按照现代企业制度建立了相对完善的法人治理结构。

该公司不设股东会，董事会为公司的决策机构，决定公司的重大事项。公司董事会由 5 人组成，全部由公司选举后报开发区管委会任命产生。公司设董事长 1 名，由淮安市经开区管委会在委派的董事会成员中指定。董事每届任期 3 年，任期届满，可以连任。

该公司设监事会，监事会由 5 人组成，其中由淮安市经开区管委会委派 3 名，由公司职代会选举 2 名。公司设监事会主席 1 人，由淮安市国资委在监事会成员中指定。监事每届任期 3 年，任期届满，可以连任。

（三）公司管理水平

该公司组织机构设置较为合理，自成立以来逐步建立了相应的内部管理制度，运营管理逐步规范。

该公司根据自身经营管理特点进行组织机构设置，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司组织架构详见附录二。

该公司制定了严格的货币资金管理制度，严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定，同时对于公司银行存款账户的开立、

使用、建账等做了详细规定，确保货币资金的安全、银行账户的独立。同时对于违反货币资金管理办法的行为，建立了一系列汇报、处罚机制。

该公司建立了筹资业务的岗位责任制和授权批准制度，明确有关部门和岗位的职责、权限，明确授权批准方式、程序和相关控制措施，规定审批人的权限、责任以及经办人的职责范围和工作要求。同一部门或个人不得办理筹资业务的全过程。建立筹资业务决策环节的控制制度，对筹资方案的拟订设计、筹资决策程序等作出明确规定。对重大筹资方案应当进行风险评估，实行集体决策审批或者会签制度。

该公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司董事和高级管理人员应审慎对待和严格控制担保产生的债务风险，并对违规或失当的对外担保产生的损失依法承担连带责任。公司控股或实际控制子公司的对外担保，视同公司行为，其对外担保应执行担保制度。公司控股子公司应在其董事会或股东做出决议后及时通知公司履行有关信息披露义务。

总体来看，该公司建立了较为合理的内部控制制度，且制度得到有效的遵循和执行，为公司各项业务活动的健康运行提供较好保障，满足公司生产经营持续、稳健发展的要求。

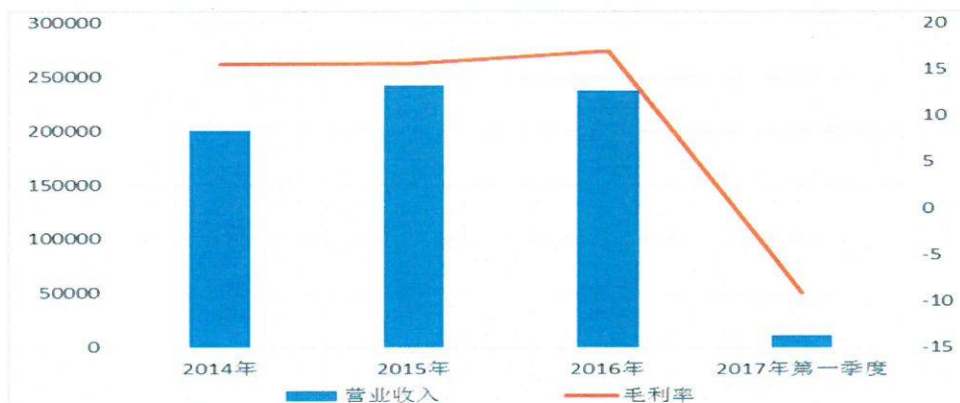
（四）公司经营状况

该公司作为淮安经开区的主要开发平台，得益于政府支持力度较强，近年来公司基础设施、保障房项目代建业务、土地开发业务和房地产开发业务有序开展，经营状况较为稳定。但公司资金回笼仍对财政资金状况、土地出让政策以及房地产市场环境依赖程度较高。未来公司业务规模仍将保持在较高水平，公司持续面临着一定的投融资压力。

该公司作为淮安经济技术开发区管委会授权的负责园区内基础设施建设、保障房建设的国有资产运营实体，主要业务包括城市基础设施建设、土地开发和房地产开发等。公司主要收入来源于工程代建业务、土地开发出让和房产销售，近年来公司代建项目业务量充足，房地产项目去化情况尚可，但土地开发业务受到土地出让政策影响，该部分收入产生一定的波动；此外，公司物业、酒店和餐饮等经营性业务也对公司收入形成了一定的补充。2014-2016 年，公司分别实现营业收入 19.99 亿元、24.24 亿元和 23.72 亿元，整体收入规模尚属稳定；2017 年第一季度

公司实现营业收入 1.07 亿元，由于工程结算一般在年底，因此收入较低。

图表 9. 公司最近年来营业收入及其变化趋势（单位：万元，%）



注：根据淮安开发控股提供的数据绘制

图表 10. 公司近年来营业收入结构（单位：万元）

收入	2014 年	2015 年	2016 年
代建项目	92229.00	188459.28	75807.37
土地开发	86054.05	-	103044.20
房产销售	14043.41	45436.26	32981.14
资产租赁	4925.00	4925.00	17034.13
物业管理	1409.50	1432.72	1485.46
餐饮服务	903.37	884.44	5276.77
广告业务	37.42	116.77	30.51
其他	325.35	324.90	1572.33
合计	199927.10	241579.37	237231.90

注：根据淮安开发控股提供的数据绘制

1. 基础设施/安置房代建

该公司是开发区内唯一的基础设施投融资及建设主体，承担着开发区范围内的基础设施、安置房建设等任务。近年来公司代建项目充足，对该部分收入形成了较好的保障，2014-2016 年分别为 9.22 亿元、18.85 亿元和 7.58 亿元，收入波动主要系项目验收决算进度变化所致。

业务模式方面，该公司代建项目主要分为淮安市政府回购和财政支付工程款委托公司代建两种模式，各项目按建设成本加一定比例利润确认收入。淮安市政府以每年预算内的建设基金用于城市基础设施建设，并根据每年项目预期进展情况或者根据 BT 项目回购期安排资金纳入年初的财政预算。

基建方面，该公司成立至今已承接了盐化工基地渠南片区一/二期、淮安综合保税区等众多基础设施建设项目。截至 2017 年 3 月末，公司已完工代建基础设施及综合项目累计投资 43.67 亿元，对应回购款 51.14 亿元，项目回购期限为 2-7 年，同期末公司已收到回购款 40.64 亿元。

图 11. 2017 年 3 月末公司已竣工基建项目（单位：亿元，%）

项目名称	项目性质	建设周期	总建设成本	总回购款	已收到的回购款	回购计划期限
天津路大桥	基础设施	2009.04-2009.12	1.63	1.87	1.87	两年
通南路大桥	基础设施	2009.04-2009.12	1.46	1.68	1.68	两年
运河南路	基础设施	2010.02-2010.12	0.2	0.23	0.23	两年
柯山路	基础设施	2010.02-2010.12	0.39	0.45	0.45	两年
明远路	基础设施	2010.02-2010.12	0.41	0.47	0.47	五年
S237 省道跨海口路大桥	基础设施	2009.10-2011.10	0.92	1.06	-	五年
南马厂跨京沪高速大桥工程	基础设施	2010.10-2013.10	1.07	1.23	-	五年
康马路大桥	基础设施	2011.05-2012.12	0.54	0.62	-	五年
景会寺一期	综合类建设	2010.06-2014.12	1.5	1.73	-	三年
中华汉字文化艺术园一期	综合类建设	2010.09-2015.08	3	3.45	-	三年
东城综合市场	综合类建设	2011.08-2012.02	0.5	0.58	-	两年
垂钓中心（都市农庄）	综合类建设	2010.06-2011.05	1.2	1.38	-	四年
开发区图书馆	综合类建设	2013.06-2015.06	0.4	0.46	-	两年
东城青春苑（徐杨企业服务中心）	综合类建设	2011.05-2013.06	3.41	4.02	4.02	两年
天津路小学	综合类建设	2010.10-2012.06	4.4	5.19	5.2	两年
南京林业大学南方学院一、二期	综合类建设	2009.11-2011.11	10.99	12.97	12.97	五年
南京林业大学南方学院三期	综合类建设	2011.05-2013.05	6.75	7.97	7.97	两年
高职校	综合类建设	2012.10-2014.10	4.45	5.25	5.25	两年
中科院水生所	综合类建设	2015.06-2015.12	0.45	0.53	0.53	两年
总计	-	-	43.67	51.14	40.64	-

注：根据淮安开发控股提供的数据绘制

在建、拟建的基础设施项目来看，该公司短期内基础设施建设压力尚可，主要项目包括总部经济园区、国际学校等，总投资金额 26.70 亿元，截至 2017 年 3 月末已投入 1.05 亿元，其中，书香花海项目在原有项目的基础上有部分新增投资，前期规划总投资已全部到位。公司后续项目建设进度将根据管委会对园区规划来安排。

图 12. 2017 年 3 月末公司在建、拟建基建项目（单位：亿元）

项目名称	项目状态	项目性质	建设周期	总投资金额	已投入资金	尚未投入资金
书香花海	在建	综合类项目	2016.08-2017.06	1.00	1.00	0.00
深圳路小学	在建	综合类项目	2017.02-2018.05	1.00	0.05	0.95
开发区高级中学	拟建	综合类项目	2017.10-2018.09	4.70	-	4.70
国际学校	拟建	综合类项目	2017.10-2018.09	4.00	-	4.00
总部经济园区	拟建	综合类项目	2017.12-2021.12	16.00	-	16.00
合计	-	-	-	26.70	1.05	25.65

注：根据淮安开发控股提供的数据绘制

安置房方面，该公司成立以来代建了富士康安置小区、城东花园安置小区和九龙湖安置小区等项目，安置房项目建设规模较大。截至 2017 年 3 月末，公司代建安置房项目累计已完成投资 117.51 亿元，累计收到回购款 22.10 亿元；其中盐化工安置小区、财经学院安置小区、枚乘路安置小区、张码花园安置小区和王高花园安置小区等 5 个小区项目实际已完工，但验收决算尚未完成，因此仅确认了部分收入。

图表 13. 2017 年 3 月末公司已竣工安置房项目

项目名称	建设周期	计划总投资	已完成投资	总回购款	已确认收入	已收到回购款	回购期限
盐化工安置小区	2008.11-2010.12	3.00	2.92	3.45	1.02	1.02	五年
新强安置小区一期	2008.09-2010.06	2.49	2.49	2.86	0.98	0.98	五年
新强安置小区二期	2009.11-2011.11	1.67	1.67	1.92			五年
黄元安置小区二期	2006.06-2007.06	1.60	1.6	1.76	0.80	0.80	五年
黄元安置小区三期	2008.09-2010.09	1.67	1.67	1.84	0.89	0.89	五年
黄元安置小区四期	2010.03-2011.08	0.63	0.63	0.69	0.63	0.63	五年
黄元安置小区五期 I 标段	2010.06-2012.05	1.32	1.32	1.52	-	-	五年
黄元安置小区五期 II 标段	2012.03-2014.12	2.57	2.57	2.96	-	-	五年
钵池山安置小区二期	2008.09-2010.12	0.39	0.39	0.45	-	-	五年
钵池山安置小区三期	2008.09-2010.12	3.45	3.45	3.80	0.67	0.67	五年
钵池山安置小区四期	2008.11-2011.10	1.57	1.57	1.81	-	-	五年
钵池山安置小区五期	2013.06-2014.12	2.23	2.23	2.56	-	-	五年
城东花园安置小区一期	2006.02-2007.05	3.27	3.27	3.53	2.05	2.05	两年
城东花园安置小区二期	2007.11-2009.01	1.20	1.2	1.30	0.59	0.59	两年
城东花园安置小区三期	2008.01-2009.01	0.59	0.59	0.65	0.65	0.65	两年
徐杨花园安置小区一期	2006.02-2007.05	3.35	3.35	3.62	1.74	1.74	五年
徐杨花园安置小区二期 I 标段	2010.10-2012.07	2.23	2.23	2.41	1.47	1.47	五年
徐杨花园安置小区二期 II 标段	2012.03-2014.12	2.65	2.65	3.05	-	-	五年
南方花园安置小区一期	2006.02-2007.05	1.31	1.31	1.51	-	-	两年
南方花园安置小区二期	2007.11-2009.01	0.35	0.35	0.38	0.38	0.38	五年
南方花园安置小区三期	2008.10-2010.04	1.71	1.71	1.88	1.27	1.27	五年
南方花园安置小区四期	2009.02-2010.09	1.59	1.59	1.75	0.88	0.88	五年
南方花园安置小区五期	2010.03-2011.12	1.81	1.81	2.08	-	-	五年
南方花园安置小区六期	2010.10-2013.05	3.79	3.79	4.36	-	-	五年
南方花园安置小区七期	2012.03-2014.12	3.44	3.44	3.96	-	-	五年
富士康安置小区一期、二期	2008.09-2010.04	3.48	3.48	4.00	1.39	1.39	两年
富士康安置小区三期	2010.04-2011.12	2.81	2.81	3.23	-	-	五年
富士康安置小区四期	2012.03-2014.12	1.83	1.83	2.10	-	-	五年
财经学院安置小区	2007.09-2011.12	1.60	0.84	1.84	-	-	五年
九龙湖安置小区二、三期	2009.07-2012.12	4.87	4.87	5.36	1.27	1.27	五年
南马厂安置小区一、二、三期	2008.09-2016.12	5.82	5.82	6.69	-	-	五年
新东安置小区一期	2008.09-2010.06	1.11	1.11	1.28	0.32	0.32	五年
新东安置小区二期	2010.06-2012.01	0.37	0.37	0.43	-	-	五年
新东安置小区三期 I 标段	2010.11-2012.05	0.94	0.94	1.08	-	-	五年
新东安置小区三期 II 标段	2011.09-2013.03	1.33	1.33	1.53	-	-	五年
新东安置小区四期	2012.03-2014.12	4.73	4.73	5.44	-	-	五年
嘉兴路安置小区	2011.03-2012.08	3.04	3.04	3.50	-	-	五年
枚乘路安置小区	2010.05-2012.12	7.00	6.63	8.05	-	-	五年
张码花园安置小区	2012.10-2015.10	2.00	1.25	2.30	-	-	五年
王高花园安置小区	2012.03-2014.03	2.00	0.06	2.30	-	-	
李集安置小区三期	2013.01-2015.06	10.30	10.3	12.15	7.58	-	
农业生态园安置小区一期	2010.10-2012.08	0.88	0.88	1.01	-	-	五年
农业生态园安置小区二期	2013.03-2014.05	2.13	2.13	2.45	-	-	五年
高张花园安置小区一期	2012.03-2014.12	3.67	3.67	4.22	-	-	五年
厦门路安置小区	2012.03-2013.06	0.15	0.15	0.17	-	-	五年

南京路花园 18、19 号楼	2009.11-2011.06	0.15	0.15	0.17	-	-	五年
花河佳苑安置小区	2013.12-2016.12	3.00	3	3.45	-	-	两年
柯山花园安置小区	2011.02-2013.05	3.27	3.27	3.86	3.86	3.86	两年
明光路安置小区	2009.03-2009.12	1.05	1.05	1.24	1.24	1.24	五年
轮窑安置小区	2012.10-2016.08	4.00	4	4.72	-	-	五年
小计	-	121.41	117.51	138.67	29.68	22.10	-

注：根据淮安开发控股提供的数据绘制

整体来看，随着淮安市城镇化进程的推进以及开发区园区规模的进一步扩大，该公司未来仍将承担大量的建设任务，工程代建业务持续性较有保障，但同时也使得公司投融资存在一定压力。

2. 土地整理开发

该公司土地开发业务分为自有土地二次挂牌出让获得的收入和协助开发区土地储备中心进行土地整理后挂牌出让获得政府补贴收入两部分，前者在主营业务收入中列示，后者计入损益表的补贴收入。自有土地二次挂牌出让方面，2014 年和 2016 年公司土地开发业务实现收入 8.61 亿元和 10.30 亿元，2015 年未实现收入；协助土储中心整理出让土地方面，2014-2016 年，公司补贴收入中土地运营补贴分别为 3.00 亿元、3.04 亿元和 1.80 亿元。

两种模式来看，自有土地二次转让是指该公司以招拍挂方式获得地块，通过开发区管委会的协调，将土地转让给园区内企业，土地通过二次挂牌拍卖，公司获得土地出让收入，该收入计入主营业务收入；协助开发区土地储备中心进行土地整理后挂牌出让是指公司先行承担在土地整理过程中发生的一级开发费用，通过拆迁、平整、配套设施建设等使土地达到“净地”的状态，符合挂牌出让条件，然后移交开发区土地储备中心。根据《关于授权淮安开发控股有限公司进行资产运作的决定》（淮开管发[2010]249 号），土地挂牌出让后，整理成本返还给公司，同时扣除各项运作成本后的净利润部分由经开区管委会与公司按 9:1 的比例进行分成。

此外，2016 年开始该公司承担了部分淮安市内的土地开发整理工作，当年公司获得政府注入价值约 9 亿元的淮安市内土地，后期由公司进行开发整理后移交给市土储中心，公司交易对手为淮安市财政局，后续公司在经开区外的建设任务占比将有所增加。

土地整理方面，2014 年和 2016 年该公司分别转让自有土地 393.45 亩和 771.71 亩。其中 2014 年公司出让土地均为商住用地，出让单价 218.72 万元/亩，出让单价较高，主要系地块主要集中在威海路、海口路和日月

洲路，地段较好；2016 年公司出让土地 771.71 亩，其中商业用地 619.47 亩，工业用地 152.24 亩，出让单价分别为 154.74 万元/亩和 47.20 万元/亩。同期，公司协助土地储备中心分别出让商用土地 1279.40 亩、1138.33 亩和 1241.96 亩，转让金额分别为 20.53 亿元、10.27 亿元和 24.75 亿元；出让工业用地 2437.21 亩、1084.23 亩和 2614.67 亩，转让金额分别为 4.18 亿元、2.03 亿元和 4.69 亿元，受土地市场政策的影响，近年来公司土地出让收入波动较大。

同时，该公司通过“招拍挂”购置部分土地用于商品房以及保障房建设。2014-2016 年，公司新增摘牌土地 347.41 亩、325.67 亩和 654.77 亩，平均成本为 143.06 万元/亩、139.10 万元/亩和 276.89 万元/亩，2016 年成交价格有所回升，截至 2016 年末公司拥有用于项目建设的净地约 3132.78 亩。

图表 14. 开发区土地交易情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
商住用地			
出让面积（亩）	1,279.40	1,138.33	1241.96
土地出让收入（亿元）	20.53	10.27	24.75
土地平均出让价格（万元/亩）	160.45	90.2	199.29
工业用地			
出让面积	2437.21	1084.23	2614.67
土地出让收入	4.18	2.03	4.69
土地平均出让价格（万元/亩）	17.14	18.70	17.96

数据来源：淮安开发控股

整体看，该公司土地业务受政策和宏观经济影响呈现较大的波动性，但开发区和淮安市持续的土地需求仍对公司土地业务形成较好的持续支撑。

3. 房地产开发

该公司房地产开发业务主要包括商业住宅项目、商业地产开发和工业厂房开发建设。公司本部及下属子公司淮安市高教园区投资实业有限公司都具备二级房地产开发资质。2014-2016 年公司分别实现房产销售收入 1.40 亿元、4.54 亿元和 3.30 亿元。

图表 15. 2017 年 3 月末公司竣工房地产项目明细

项目名称	项目性质	开工时间	完工时间	总建筑面积 (平方米)	实际总投资额 (万元)	总可售面积 (m ²)	已售面积 (m ²)	已售金额 (万元)	可售面积 (m ²)
东城江南一、二期	商业住宅	2010.08	2016.03	115,000.00	70,000.00	102039.54	101676.07	59589.92	363.47
东城佳园	商业住宅	2007.12	2012.11	84,000.00	26,700.00	83425.86	78882.66	25526.39	815.67

东城国际写字楼	商业地产	2010.11	2014.11	50,000.00	28,000.00	14505.25	4294.45	27242.36	0.00
东城现代城商业区	商业地产	2011.05	2012.05	25,000.00	26,200.00	23751.06	3207.49	2405.62	-
东城新锐园	商业住宅	2011.11	2015.12	38,000.00	12,000.00	29039.49	4115.95	1408.00	-
柯山花园二期商业用房1号楼	商业地产	2012.10	2014.05	8,300.00	3,600.00	7994.52	3561.18	2647.57	292.75
柯山花园二期商业用房2号楼-4号楼	商业地产	2012.10	2014.05	13,000.00	5,000.00	12244.52	12244.52	5458.28	0.00
咏贤路（和顺路）商业街	商业地产	2014.12	2015.12	12,000.00	2,000.00	9559.30	3713.52	2291.20	5845.78
新强（徐杨）商业街	商业地产	2011.11	2013.01	3,000.00	1,800.00	2865.85	1422.19	719.44	1311.95
日资工业园	工业厂房	2013.05	2014.12	50,000.00	5,500.00	-	-	-	-
欧美工业园一期	工业厂房	2013.08	2015.01	34,000.00	6,000.00	-	-	-	-
总计	-	-	-	-	186800.00	-	-	127288.80	-

数据来源：淮安开发控股

图表 16. 2017 年 3 月末公司在建房地产项目明细（单位：平方米、万元）

项目名称	项目类型	开工时间	完工时间	总建筑面积（平方米）	完工面积（平方米）	总投资额（万元）	已投资额（万元）
东城江南三期	商业住宅	2017.11	2019.11	130,000.00	130,000.00	70,000.00	6,300.00
甫林电子扩建	工业厂房	2017.02	2017.12	15,000.00	-	3,500.00	500.00
欧美工业园二期	工业厂房	2016.08	2017.05	17,000.00	-	3,000.00	2,000.00
合计	-	-	-	162000.00	130000.00	76500.00	8800.00

数据来源：淮安开发控股

商业住宅方面，2014-2016 年该公司房地产开盘销售项目主要包括东城佳园和东城江南一、二期等。其中，截至 2017 年 3 月末东城佳园销售面积约为 78882.66 平方米，确认销售收入 2.55 亿元；东城江南一、二期销售面积约为 102039.54 平方米，确认销售收入 5.99 亿元；东城新锐园销售面积约为 4115.95 平方米，确认销售收入 0.14 亿元。

商业地产方面，2017 年 3 月末该公司在售的项目主要包括东城现代城商业区、柯山花园商业街等。其中，东城现代城商业区实现销售收入 0.24 亿元，剩余可售面积 20543.57 平方米；柯山花园商业街实现销售收入 0.81 亿元，剩余可售面积 292.75 平方米。其他商业地产项目，如东城国际写字楼、咏贤路（和顺路）商业街和新强（徐杨）商业街等尚处于销售初期，实现资金回笼较少。

该公司工业厂房建成后均已用于出租，2014-2016 年公司分别获得租赁收入 4925.00 万元、4925.00 万元和 17034.13 万元，2016 年新建厂房投入使用后收入增长较快。

该公司房地产在建项目主要系东城江南三期、甫林电子扩建和欧美

工业园二期等，后续投资规模约 6.77 亿元，尽管目前已建成项目去化情况尚可，但目前我国房地产政策趋严，未来项目资金能否顺利回笼仍存在一定的不确定性。

4. 其他业务

该公司其他业务包括物业、酒店、餐饮和汽车服务等。尽管上述业务收入占比仍较小，但近年保持了较快的增长，对公司盈利能力有一定的提升。

此外，2012 年经开区管委会对该公司注入部分经营资产，主要为污水处理及管网设备，每年约有 1.5 亿元租赁收益。2014 年公司将该部分资产用于融资租赁，因此 2014 年开始没有资产委托经营收入。

综上所述，凭借一定的区域垄断优势，该公司土地开发和基础设施、保障房项目建设竞争优势明显，同时也对公司造成了一定的投融资压力；公司房地产业务目前去化情况尚可，但逐渐趋严的房地产政策导致该业务未来存在一定的不确定性。

（五）公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2014 -2016 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年第一季度财务数据未经审计。公司执行《企业会计准则（2006 版）》及其补充规定。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 565.78 亿元，所有者权益为 255.88 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 251.96 亿元）；2016 年实现营业收入 23.72 亿元，净利润为 2.20 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.20 亿元）。截至 2017 年 3 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 613.29 亿元，所有者权益为 262.51 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 255.33 亿元）；2017 年第一季度实现营业收入-0.85 亿元，净利润为-0.72 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为-0.72 亿元）。

（六）公司抗风险能力

1. 主要建设平台地位稳固

该公司作为淮安经开区主要的基础设施建设平台，项目建设业务量能够得到较好的保障，且近年来政府持续注资也有效提升了公司的抗风

险能力。

2. 业务可持续性较强

该公司目前业务范围除淮安经开区以外，已逐步扩展至淮安市内，承担部分基础设施建设和土地开发业务，未来业务量较为充足，为公司可持续发展提供了保障。

六、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

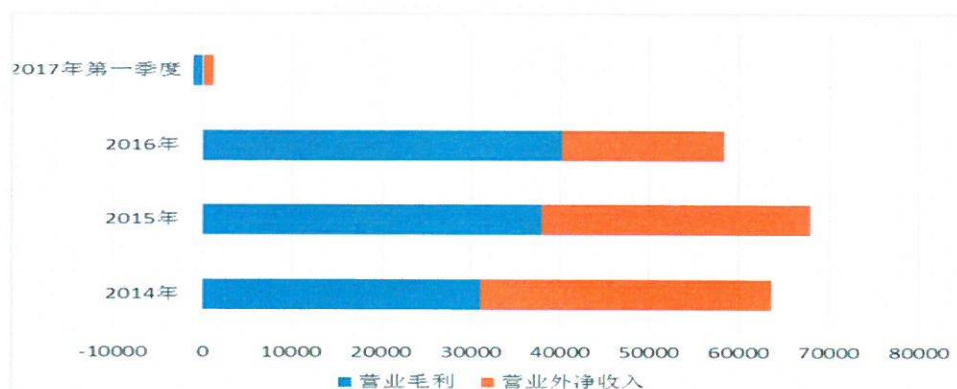
尽管近年来该公司各项细分业务收入产生了一定的波动，但营业收入规模整体稳定。公司主业盈利能力较弱，主要依赖政府补助实现净利润，整体资产回报情况一般。

该公司营业收入主要来自项目代建和土地出让收入，尽管近年来两项收入受到当地土地出让政策和项目验收决算进度影响产生了一定的波动，但营业收入规模总体维持在一定规模。从毛利率水平来看，由于公司委托代建项目的收入主要以“建设成本+管理费”进行确认，因此该部分业务毛利率水平稳定性较强，2014-2016 年分别为 15.53%、15.60% 和 16.96%，2017 年一季度公司毛利率较低为-9.15%，主要系公司管网租赁业务中的折旧导致收入和成本倒挂（而公司管网租赁业务收入一般在年底一次性确认）。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。其中管理费用由于近年来管理人员薪酬、缴纳税金等因素变化而产生小幅波动，2014-2016 年分别为 2.38 亿元、2.46 亿元和 1.68 亿元。公司将部分利息支出资本化处理，财务费用主要体现为部分流动负债的利息支出，但整体规模不大，2014-2016 年分别为 0.30 亿元、0.51 亿元和 0.33 亿元。整体看，公司期间费用控制尚可。

该公司土地开发业务部分利润通过政府补助形式实现，对公司利润形成有效补充。2014-2016 年公司分别获得政府补助 3.00 亿元、3.05 亿元和 1.82 亿元。同期公司分别实现净利润 2.06 亿元、2.07 亿元和 2.20 亿元，但由于公司资产规模提升较快且尚未体现经营效益，近三年总资产报酬率分别为 0.87%、0.71%和 0.51%，整体资产回报水平有所下降。

图表 17. 公司盈利来源及构成分析 (单位: 万元)



资料来源: 根据淮安开发控股提供数据整理、绘制

(二) 公司偿债能力

尽管随着该公司代建项目规模的累积、土地开发和房地产项目开发力度的加大, 公司近年来债务规模快速扩张, 但得益于淮安经开区管委会增资以及每年的盈利积累, 公司财务杠杆相对稳定。公司刚性债务规模较大, 但债务到期时间相对分散, 一定程度上缓解了集中偿付的压力。公司资产规模快速上升, 资产变现能力对财政以及相关政策依赖程度较高。

1. 债务分析

尽管随着该公司代建项目规模的累积、土地开发和房地产项目开发力度的加大, 公司近年来债务规模快速扩张, 但得益于开发区管委会增资以及每年的盈利积累, 公司所有者权益也实现了较快的增长, 财务杠杆相对稳定。2014-2016 年末及 2017 年 3 月末资产负债率分别为 52.14%、56.66%、54.77%和 57.20%, 财务杠杆相对稳定, 呈小幅波动状态。

该公司目前主要通过对外融资来弥补项目建设资金缺口。2014-2016 年末及 2017 年 3 月末, 公司负债总额分别为 163.15 亿元、218.80 亿元、309.90 亿元和 350.78 亿元。从债务的期限结构来看, 公司近年来新增债务以非流动负债为主, 2014-2016 年末及 2017 年 3 月末, 非流动负债在负债总额中的占比分别为 40.98%、51.08%、69.97%和 69.51%, 不断通过期限结构调整缓解了部分即期偿付压力。

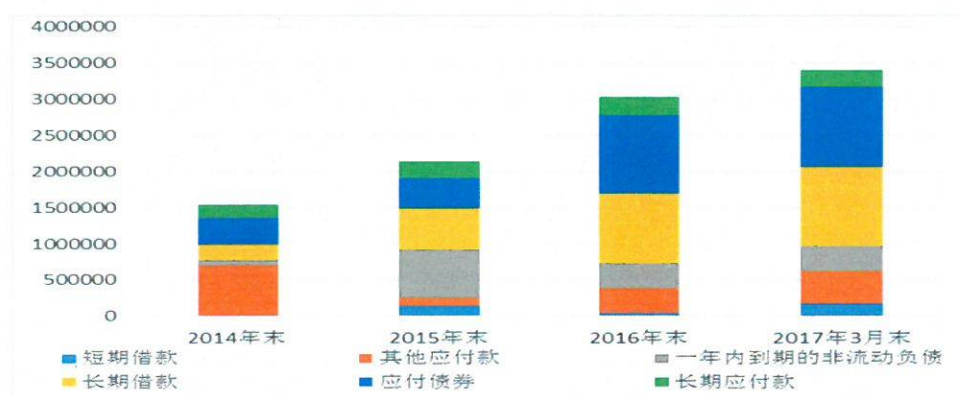
该公司负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成, 2016 年末分别为 4.10 亿元、35.13 亿元、33.53 亿元、96.66 亿元、108.62 亿元和 24.46 亿元。其中其他应付款主要系关联企业给予公司的资金支持以及部分保证金, 今

年来关联资金支持有所增加；一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券主要系公司通过土地、项目抵押以及发行债券形成的刚性债务，近年来整体增长速度较快；公司长期应付款系通过融资租赁、存单受益权转让回购等方式获得的融资。2017年3月末，公司短期借款和其他应付款已分别增加至17.66亿元和45.33亿元。

➤ 刚性债务

该公司刚性债务主要集中于短期借款、长期借款（包含一年内到期的长期借款）、应付债券和长期应付款等有息债务。其中短期借款主要系公司通过抵质押方式向华夏银行、民生银行获得的借款，主要用于补充营运资金；长期借款包含抵质押借款和保证借款，系公司通过关联方担保或者资产抵押，向渤海银行、农业银行以及信托公司等获得的借款，主要用于项目建设及土地开发投入等，期限在3-10年不等。公司信托借款利率范围在7.0-11.8%，成本相对偏高，主要系公司在2013-2014年融入，后续公司将通过低成本融资置换来减轻利息负担。应付债券主要系公司通过直接融资方式在债券市场获得的融资，包含企业债、短期融资券、中期票据和私募债等，2016年末余额为108.62亿元，2017年3月末余额为118.41亿元，发行利率在3.60-7.30%区间，期限在1-7年区间，公司直接融资规模增长较快；2016年末公司长期应付款主要包含19.80亿元的融资租赁借款和6.68亿元的存单受益权转让回购等，融资方式较为多样化。整体看，公司刚性偿付压力较大，但债务到期时间相对分散，一定程度上缓解了集中偿付的压力，公司整体融资成本尚可。

图表 18. 近年来公司主要债务构成情况 (单位：万元)



资料来源：淮安开发控股

➤ 或有负债

截至2016年末，该公司对外担保余额93.22亿元，被担保方主要系关联企业，包括淮安东城实业投资有限公司、淮安市淮阴区城市资产经

营有限公司、淮安新城投资开发有限公司等，担保金额较大且部分担保期限较长，存在一定的或有损失风险。

► 公司过往债务履约情况

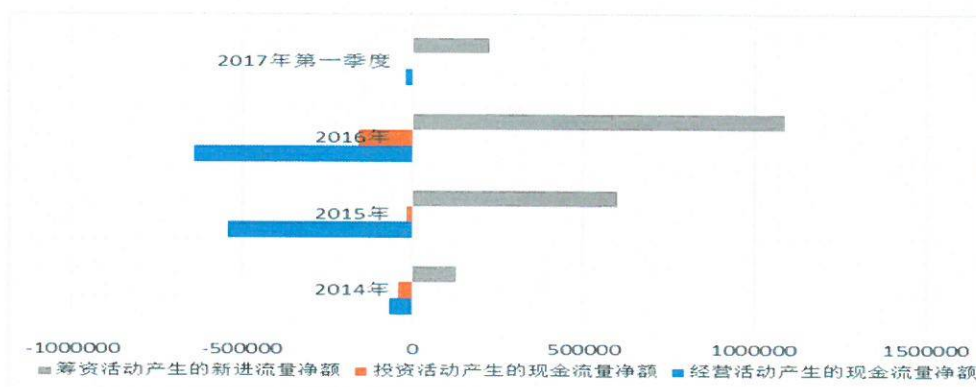
根据该公司 2017 年 5 月 8 日的《企业基本信用信息报告》，公司于 2008 年和 2012 年各有一笔欠息记录，形成原因系银行账户系统出现问题，未能及时扣付利息，上述欠息均已结清，对公司偿债意愿和偿债能力未造成影响。

2. 现金流分析

该公司经营性现金流量受关联资金往来以及当年土地出让情况影响较大，2014-2016 年经营性现金流入分别为 21.25 亿元、130.40 亿元和 46.39 亿元，2015 年往来资金规模较大导致流入较多。同期经营性现金流出分别为 27.98 亿元、184.72 亿元和 110.89 亿元，销售商品提供劳务收到的现金无法覆盖购买商品接受劳务支付的现金，且往来资金流出规模大，公司经营性现金流始终呈现大额净流出状态，2014-2016 年分别为 -6.73 亿元、-54.32 亿元和 -64.50 亿元。2017 年第一季度，由于关联往来资金流出影响，公司经营性现金流量净额为 -2.39 亿元。

该公司 2014-2016 年投资性现金净流量分别为 -4.31 亿元、-1.90 亿元和 -15.89 亿元，其中 2016 年投资性净流出大幅增加主要系公司当年购买了 8.70 亿元的管网固定资产用于融资租赁业务。近年来为了满足经营业务的资金缺口，公司主要依赖外部融资以及关联资金支持来维持资金平衡，其中银行借款、债券融资等刚性债务是公司主要的筹资资金来源。2014-2016 年及 2017 年第一季度公司筹资性现金净流量分别为 12.76 亿元、59.75 亿元、109.26 亿元和 21.99 亿元，2015 年以来公司资金需求大幅上升。

图表 19. 2014-2016 年及 2017 年第一季度公司现金流情况（单位：万元）



资料来源：淮安开发控股

图表 20. 2014-2016 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.92	0.70	3.97
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.04	0.02
经营性现金流净额(亿元)	-6.73	-54.32	-64.50
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-10.07	-53.43	-64.46
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-5.02	-28.44	-24.40

资料来源：淮安开发控股

3. 资产质量分析

得益于股东资产注入以及自身盈利积累，该公司所有者权益几年来整体得到增强，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末分别为 149.74 亿元、167.36 亿元、255.88 亿元和 262.51 亿元。2017 年 3 月末，公司实收资本⁴、资本公积⁵、未分配利润分别为 120.00 亿元、112.55 亿元和 20.24 亿元，资本结构稳定性尚可。

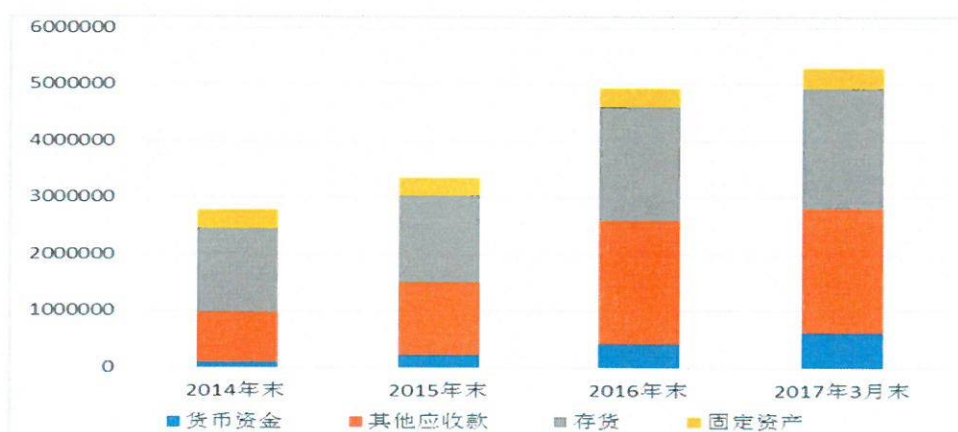
随着代建项目的持续增加以及土地开发规模扩大，该公司资产规模呈现快速增长趋势，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末资产总额分别为 312.90 亿元、386.18 亿元、565.78 亿元和 613.29 亿元。公司资产主要集中于货币资金、其他应收款、存货和固定资产，2016 年末分别占总资产的 7.41%、38.68%、35.14%和 5.85%。

该公司资产中，货币资金主要系项目建设储备资金以及部分流动性储备；其他应收款主要系公司代垫的市政工程款以及关联资金拆借，其中代垫工程款后期由经开区管委会进行回购，由于该部分款项已积累较大规模，回购对经开区的财政状况提出了较高的要求；存货主要系公司拥有的土地使用权 108.19 亿元、因承担代建业务形成的开发成本 78.34 亿元和商品房库存 8.16 亿元等，存货变现能力对财政实力以及土地出让政策依赖较大；公司固定资产主要系融资租入的资产和房屋建筑物为主；其他非流动资产 25.57 亿元，全部为管委会 2016 年划拨入账的道路管网。整体看，公司资产流动性仍主要依赖于建设项目的变现情况以及土地出让政策和环境。

⁴ 根据淮开管发〔2016〕145 号文件批复，淮安经济技术开发区管委会于 2019 年 12 月 31 日前对该公司进行分次增资 20 亿元，变更后该公司注册资本增至人民币 120 亿元，根据淮安新瑞会计师事务所出具淮瑞验字[2017]44 号验资报告，截至 2016 年末上述增资已全部到位，公司实收资本已增至 120 亿元。

⁵ 2014-2016 年淮安经济技术开发区管委会分批次将账面价值 1.50 亿元、25.21 亿元和 62.44 亿元的土地资产注入公司，截至 2016 年末，公司资本公积增至 108.46 亿元，其中土地资产 108.19 亿元。

图表 21. 近年来公司主要资产构成及变化情况 (单位: 万元)



资料来源: 淮安开发控股

(三) 外部支持

该公司与多家银行保持了较好的合作关系, 为公司发展提供了有力的资金支持。截至 2016 年末, 公司合计获得银行授信额度 273.28 亿元, 已使用授信额度 184.48 亿元。

该公司作为淮安经开区建设主体, 经过多年持续稳定经营, 在经营管理、政策资金方面得到了经开区管委会的有力支持, 同时公司后续优质资产的取得、以及项目开发建设的有序推进提供了可靠保障。

七、结论

该公司作为淮安经开区的主要开发平台, 得益于政府支持力度较强, 近年来公司基础设施建设、保障房项目、土地开发业务和房地产开发业务有序开展, 经营状况较为稳定。但公司资金回笼仍对财政资金状况、土地出让政策以及房地产市场环境依赖程度较高。未来公司业务规模仍将保持在较高水平, 公司持续面临着一定的投融资压力。

尽管近年来该公司各项细分业务收入产生了一定的波动, 但由于形成了较好的互补, 使得公司收入规模整体相对稳定。公司主业盈利能力较弱, 主要依赖政府补助实现净利润。由于业务资金需求量较大导致公司外部融资快速扩张, 但近年来凭借股东资产注入及利润积累, 公司权益实力有所增长, 公司财务杠杆相对稳定。公司经营性现金流表现受资金往来影响较大, 近年流出规模大幅增加。公司资产中其他应收款和存货等占比较高, 短期资产变现压力较大。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额 [亿元]	312.90	386.16	565.78	613.29
货币资金 [亿元]	8.77	22.92	41.90	61.50
刚性债务[亿元]	69.49	167.16	226.58	272.93
所有者权益 [亿元]	149.74	167.36	255.88	262.51
营业收入[亿元]	19.99	24.24	23.72	1.07
净利润 [亿元]	2.06	2.10	2.20	-0.72
EBITDA[亿元]	4.91	4.50	3.77	—
经营性现金净流入量[亿元]	-6.73	-54.32	-64.50	-2.39
投资性现金净流入量[亿元]	-4.31	-1.90	-15.89	0.00
资产负债率[%]	52.14	56.66	54.77	57.20
长短期债务比[%]	69.45	104.40	232.95	227.94
权益资本与刚性债务比率[%]	215.48	100.12	112.93	96.18
流动比率[%]	270.77	312.06	525.68	498.60
速动比率 [%]	112.23	150.93	290.51	282.19
现金比率[%]	9.11	21.41	45.01	57.49
利息保障倍数[倍]	0.45	0.39	2.58	—
有形净值债务率[%]	123.02	147.31	128.04	141.52
担保比率[%]	15.30	33.80	32.07	—
毛利率[%]	15.53	15.60	16.96	-9.15
营业利润率[%]	-6.01	-3.88	1.57	-79.20
总资产报酬率[%]	0.87	0.71	0.51	—
净资产收益率[%]	1.48	1.33	1.04	—
净资产收益率*[%]	1.48	1.33	1.05	—
营业收入现金率[%]	42.58	101.68	93.54	735.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.07	-53.43	-64.46	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.02	-28.44	-24.40	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.51	-55.30	-80.34	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.24	-29.44	-30.41	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.92	0.70	3.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.04	0.02	—

注：表中数据依据淮安开发控股经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级 发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级 发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级 发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。