淮安市城市资产经营有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】292 号

跟踪评级

公司债券信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

上次评级

公司债券信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

本期发债规模：15 亿元
上次评级时间：2013.06
债券存续期间：2012.12.26 - 2019.12.26

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2013	2012	2011
总资产	316.39	288.99	214.73
所有者权益	194.80	187.55	122.03
主营业务收入	11.43	18.57	13.57
利润总额	3.61	5.55	4.07
经营性净现金流	-20.33	1.73	14.01
资产负债率（%）	37.21	33.81	41.53
债务资本比率（%）	34.41	30.58	29.35
主营业务毛利率（%）	31.68	36.05	33.96
总资产报酬率（%）	1.18	2.03	1.96
净资产收益率（%）	1.43	2.84	3.24
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-7.00	0.46	4.18
经营性净现金流/总负债（%）	-18.87	1.85	16.23

注：公司财务报表均采用旧会计准则编制。

评级小组负责人：谷蕾洁
评级小组成员：李佳睿
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

淮安市城市资产经营有限公司（以下简称“淮安城资”或“公司”）主要从事淮安市基础设施建设投融资、国有资产经营以及土地开发等业务。评级结果反映了 2013 年淮安市经济继续保持增长，淮安市财政收入结构优化，公司继续得到地方政府的有力支持等有利因素；同时也反映了 2013 年公司主营业务收入和经营性净现金流均大幅下降，淮安市国有联合发展集团有限公司（以下简称“国联集团”）的成立使公司未来发展面临较大的不确定性等不利因素。

综合分析，大公对公司 2012 年公司债券信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2013 年，淮安市经济实力继续增强，继续为公司发展提供良好的环境；
- 2013 年，淮安市政府性基金收入有所下降，财政本年收入保持增长，财政收入结构优化；
- 公司仍是淮安市基础设施建设投融资主体，继续得到地方政府在资金拨付方面的支持。

不利因素

- 受土地开发收入大幅下降影响，2013 年，公司主营业务收入大幅下降；
- 2013 年，公司经营性净现金流大幅下降，对债务缺乏保障能力；
- 国联集团的成立使公司未来的业务职能面临较大的不确定性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十四日

大公保留对本期债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据淮安城资 2012 年度公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

淮安市城市资产经营有限公司成立于 2001 年 12 月，初始注册资本为 1.5 亿元，是淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”或“市政府”）基于淮安市部分国有资产组建成立的市属国有独资公司。截至 2013 年末，公司注册资本为 94.68 亿元，较 2012 年末无变化。2013 年 3 月 8 日，根据淮安市人民政府淮政发【2013】46 号文件《市政府关于组建淮安市国有联合投资发展集团有限公司的通知》，淮安市人民政府持有的淮安市城市资产经营有限公司 100%的股权全部无偿划转给国联集团。公司股东由淮安市国有资产监督管理委员会(以下简称”淮安市国资委”)变更为国联集团。截至 2013 年末，公司拥有 14 家全资和控股子公司，其中全资子公司有 11 家。

公司是淮安市市政基础设施建设的投融资主体、城建收费主体以及城市资产经营主体，是淮安市三大城市基础设施投融资建设主体之一。公司经营范围主要包括淮安市市政基础设施建设投融资、国有资产的经营和管理、土地整理开发、政府房产项目（含保障性住房建设）的投资开发及城市无形资产的有偿转让。

宏观经济和政策环境

2014年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有继续增长的空间；针对投融资类企业的政策调整将影响这类企业的运作模式

近年来，我国固定资产投资额一直保持 20%以上的高速增长，对经济增长带动作用较强，十八大将“推进新型城镇化建设”定为国家战

略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施建设仍具备继续发展的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其融资的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资类企业的运作模式将进行相应调整并逐渐趋于规范。

2013 年，淮安市经济继续保持增长，继续为公司的发展提供良好的环境

2013 年，淮安市经济继续保持较快增长，2013 年，淮安市 GDP 在江苏省 13 个地级市中排名第 11 位，与上年持平，在苏北地区 5 个城市中排名第 3 位，落后于徐州市和盐城市，在江苏省经济实力仍相对较弱。

表1　2011～2013年淮安市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2013年		2012年		2011年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,156	12.0	1,921	13.1	1,690	13.2
人均地区生产总值（元）	44,774	-	39,992	-	35,181	-
财政总收入	495	12.8	438	7.5	408	35.9
规模以上工业增加值	1,134	13.5	959	17.2	661	16.8
全社会固定资产投资	1,453	22.1	1,248	22.3	1,010	22.3
社会消费品零售总额	641	14.6	633	15.6	548	17.9

数据来源：2011～2013年淮安市国民经济和社会发展统计公报

根据 2014 年淮安市政府工作报告，2013 年,淮安市继续推进重点工程项目,连淮扬镇铁路正式立项,淮安市盐化新材料产业园发展得到江苏省政府个性化政策扶持,总投资 15 亿美元的实联化工纯碱项目竣工投产,省运会场馆基本建成,里运河文化长廊、金融中心、科教产业园全面启动建设。2014 年，淮安市将围绕加快中心城市建设和新型城镇化发展，强化金融服务。培育壮大优势特色产业， 全力实施工业第一方略。

总体来看，随着淮安市产业结构的调整和经济的快速发展，淮安市经济和财政总收入将保持增长态势。

地方政府财政分析

财政收入分析

2013 年，淮安市政府性基金收入有所下降，财政本年收入保持增长，财政收入结构优化

2013 年，淮安市政府性基金收入持续下降，但一般预算收入增长较快,当年淮安市财政本年收入实现 501.92 亿元,较 2012 年增加 7.29 亿元，淮安市财政收入结构优化。淮安市财政本年收入仍主要由地方财政收入构成，2013 年，地方财政收入占比为 70.40%，淮安市自身财政实力仍较强。

淮安市地方财政收入仍主要来源于一般预算收入和政府性基金收入。2013 年，淮安市一般预算收入完成 271.42 亿元，其中税收收入占比为 81.57%，占比继续增加。淮安市税收收入以营业税、土地增值税和增值税等税种为主。

表 2　2011～2013 年淮安市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项　目		全市			市本级		
		2013 年	2012 年	2011 年	2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	**本年收入合计**	**501.92**	**494.62**	**512.93**	**166.94**	**124.04**	**159.75**
	地方财政收入	353.37	351.50	385.86	155.23	99.10	138.01
	一般预算	271.42	233.61	204.63	118.25	60.51	55.22
	其中：税收收入	221.39	180.93	145.68	91.99	44.95	37.89
	政府性基金	75.21	104.43	170.69	30.85	32.44	77.89
	预算外	6.74	13.46	10.54	6.13	6.15	4.90
	转移性收入	148.55	143.13	127.07	11.71	24.94	21.74
	一般预算	140.52	137.30	122.18	9.77	22.72	19.98
	政府性基金	8.03	5.83	4.89	1.94	2.22	1.76
财政本年支出	**本年支出合计**	**511.54**	**492.58**	**509.26**	**165.82**	**121.04**	**159.16**
	地方财政支出	470.66	457.27	477.60	165.61	118.92	155.62
	一般预算	385.05	339.86	296.68	129.92	82.00	72.79
	政府性基金	80.46	106.08	172.17	31.12	32.80	77.71
	预算外	5.15	11.34	8.75	4.56	4.12	5.12
	转移性支出	40.88	35.30	31.66	0.21	2.12	3.54
	一般预算	40.50	35.03	31.43	0.00	1.94	3.38
	政府性基金	0.38	0.27	0.24	0.21	0.18	0.16
本年收支净额		**-9.62**	**2.05**	**3.67**	**1.12**	**3.00**	**0.59**

数据来源：根据淮安市财政局提供数据整理

2013 年，淮安市政府性基金收入为 75.21 亿元，同比下降 27.97%，持续下降。以土地出让收入为主的基金收入受国家宏观调控政策及市场环境影响很大，影响地方财政收入的稳定性。

从市本级财政来看，2013 年淮安市市本级财政本年收入占全口径财政本年收入的 33.26%，较 2012 年有所增长。2013 年，淮安市市本级基金收入持续下降。

总体来看， 2013 年，淮安市基金收入持续下降，受一般预算收入增加较快影响，淮安市财政本年收入有所增长。以土地出让收入为主的基金收入受国家宏观调控政策及市场环境影响很大，影响地方财政收入的稳定性。

财政支出及政府债务

2013 年，淮安市财政本年支出规模有所上升，刚性支出占比有所下降

2013 年，淮安市财政本年支出规模有所上升。一般预算支出规模继续增加，广义刚性支出和狭义刚性支出规模继续上升，但占比有所下降（见表 3）。

表 3　2011～2013 年淮安市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项　目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	385.05	100.00	339.86	100.00	296.68	100.00
其中：狭义刚性支出[1]	180.95	46.99	164.82	48.50	139.18	46.91
社会保障和就业	33.29	8.64	29.25	8.61	28.24	9.52
医疗卫生	25.64	6.66	23.56	6.93	20.07	6.77
教育	73.25	19.02	66.73	19.64	53.24	17.94
一般公共服务	48.77	12.67	45.27	13.32	37.63	12.69
广义刚性支出[2]	265.40	68.93	243.24	71.57	210.28	70.88

数据来源：根据淮安市财政局提供数据整理

根据公司提供的淮安市地方政府债务余额及综合财力统计表，截至 2013 年末，淮安市直接债务余额为 192.96 亿元，担保债务为 9.27 亿元。

经营与竞争

2013 年，受土地开发收入大幅下降影响，公司主营业务收入大幅下降，土地开发业务不确定性较大，不利于公司业务的稳定发展

公司主要从事淮安市基础设施投资建设和国有资产运营业务，公司的收入主要来源于土地开发和委托代建业务。2013 年，公司完成主营业务收入 11.43 亿元，较 2012 年大幅下降，主要是由于土地开发业务下降的原因。

2013 年，淮安市政府确认公司土地整理开发业务收入 4.80 亿元。土地开发业务周期较长、投入资金较多，且受国家宏观政策变动和市场环境影响很大，其发展仍具有较大的不确定性。2013 年，公司为实现保障房销售收入。

2013 年公司委托代建收入实现 5.99 亿元，该部分收入来自子公司淮安市中盛投资发展有限公司（以下简称“中盛投资公司”），中盛投资公司主要负责江苏淮安工业园区的基础设施工程建设，收入来自淮安工业园区管理委员会的工程结算收入。

公司其他收入主要是为子公司淮安市银信投资担保有限公司的担保收入等。

[1] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[2] 广义刚性支出包括除了城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目以外的其他科目。

表 4　2011～2013 年公司主营业务收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**11.43**	**100.00**	**18.57**	**100.00**	**13.57**	**100.00**
其中：土地开发	4.80	41.98	11.88	63.97	12.94	95.36
保障房和商品房销售	-	-	1.22	6.57	0.27	1.99
委托代建	5.99	52.39	4.44	23.91	-	-
其他	0.64	5.63	1.03	5.55	0.36	2.65
主营业务毛利润	**3.62**	**100.00**	**6.70**	**100.00**	**4.61**	**100.00**
其中：土地开发	2.15	59.44	5.18	77.31	4.19	90.89
保障房和商品房销售	-	-	0.15	2.24	0.10	2.17
委托代建	1.00	27.56	0.76	11.34	-	-
其他	0.47	12.99	0.61	9.10	0.32	6.94
主营业务毛利率	**31.68**		**36.05**		**33.96**	
其中：土地开发	44.85		43.60		32.38	
保障房和商品房销售	-		12.30		37.04	
委托代建	16.67		17.12		-	
其他	73.10		59.22		88.89	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司主营业务收入仍主要来自土地出让收入，土地出让业务开发周期长，投资资金量较大，且受国家宏观调控政策及市场环境影响很大，收入的产生和实现具有较大的不确定性，公司未来主营业务收入和毛利率具有较大的不确定性。

2013 年，公司继续推进基础设施和保障房建设工作，公司代建项目涉及拆迁工作较多，不确定性较大，金融中心项目投资金额很大，未来面临一定的资金支出压力

2013 年，公司仍是淮安市最重要的城市基础设施投资建设主体，负责城市建设资金的筹集、管理和资本运作，并全面负责淮安市城区市政建设工程项目、文化景观工程等基础设施建设及相关项目经营。公司继续推进西南化工片区工程和金融中心两大淮安市中重点工程。公司成立金融中心公司，专门负责金融中心项目，金融中心项目投资金额很大，未来公司面临一定的资金支持压力。

表 5　截至 2013 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	投资总额	已投资额	建设期间
清浦新城商务中心	5.2	4.2	2011.10～2014.6
西南化工厂区拆迁	12.0	8.0	2011.12～2014.12
商校代建工程	0.4	0.4	2009.3～2014.5
小计	17.6	12.6	-
拟建项目名称	**投资总额**	**预计开工时间**	**预计完工时间**
金融中心	100.0	2014	2017

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，子公司淮安市富丽房地产开发公司（以下简称“富丽公

司”）继续参与淮安市规模重点保障住房工程项目福星花园的建设。福星花园建设总面积为 4.44 万平方米，其中住宅面积 3.63 万平方米，商业面积 5,760 平方米。2013 年，福星花园三期工程竣工。

公司承担项目涉及拆迁工作较多，拆迁进度具有较大的不确定性，对公司项目进度仍产生一定的影响。预计未来 1～2 年，公司仍将继续加大对市政项目建设的投资力度。

作为淮安市基础设施投资建设主体，2013 年，公司继续得到地方政府在资金拨付方面的支持

淮安城资作为淮安市基础设施投资建设主体、城建收费主体以及城市资产经营主体，在淮安市经济和社会发展过程中继续发挥重要作用。2013 年，淮安市政府在资金拨付等方面继续给予公司有力支持。

政府补贴方面，根据淮政函【2013】105 号，淮安市政府向公司拨付 2013 年度相关财政补贴 1.2 亿元，专门用于公司市政工程建设及土地整理项目。

预计未来 1～2 年，淮安市政府将继续为公司业务发展提供保障。

公司治理与管理

2013 年 11 月，国联集团成立，使得公司未来的业务职能面临较大的不确定性

公司依照现代企业运行机制，建立了较完善的组织结构和管理制度。公司设有董事会，负责决定公司的重大事项，并确保国有资产的保值增值。公司设置监事会，作为公司的监督机构。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理由董事会聘任，全面负责公司的日常工作。设综合管理部、项目和经营管理部、投融资一部、投融资二部、投融资三部以及财务审计部六个部门。公司作为淮安市市政基础设施投资建设主体，不断扩大融资规模、拓宽融资渠道，一方面继续与各政策性银行、商业银行保持密切的业务合作关系，合理规划融资方案，扩大融资规模；另一方面拓宽和丰富融资渠道，调整、优化自身融资结构，利用债券融资等途径，扩大直接融资比重。

随着公司业务范围以及管控的国有资产规模的不断扩大，未来几年，公司仍将主要从事淮安市城市基础设施建设，同时加大对房地产开发业务的投入，并逐步发展金融行业。公司开发利用现有中心城区土地资源，除对储备用地进行开发外，加大棚户区改造、旧城改造、经济适用房、廉租房建设力度，同时在外埠大市场积极寻找新的项目，拓展对周边地区的开发。

根据 2013 年 2 月 25 日淮安市第 2 号市长办公会议纪要《关于协调重组市国有联合投资发展集团有限公司等有关问题的会议纪要》，淮安市政府原则上同意重组国联集团的方案，即以公司为主体，联合淮安交投、淮安市银信担保公司、淮安市民防投资公司、淮安市保障住房有限公司、淮安市淮铁投资公司、淮安市土地储备中心地产公司、江苏冲浪软件科技有限公司（含各公司的子公司），共同组建国联集团，上述企业成为国联集团下属独立运行的全资子公司。2013 年 11 月，国联集团成立。国联集团董事长、总经理和副总经理同时兼任公司对应

职位。根据 2014 年 1 月 12 日的淮安市长办公会议纪要，淮安市政府计划将 15 亿元左右国有资产划转至国联集团，先期划转 34.45 万平方米民防工程和淮安市农业机械试验鉴定推广站 1.65 万平方米建筑及土地，其余江苏银行 1.5 亿股股权、市政地下管网及配套设施资产等于 2014 年春节前划转到位。国联集团成立后，预计公司在淮安市基础设施投融资领域内的地位将会有所下降，公司未来的业务职能面临较大的不确定性。大公也将继续关注此事。

财务分析

公司提供了 2013 年度的财务报表。中兴华富华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

2013 年末，公司资产规模继续增加，公司资产中股东占款较多

2013 年末，公司资产规模较 2012 年末增加 27.39 亿元，主要是由于公司流动资产的增加。公司资产仍以流动资产为主，同期流动资产在总资产中的占比为 66.31%，较 2012 年末上升 7.11 个百分点。

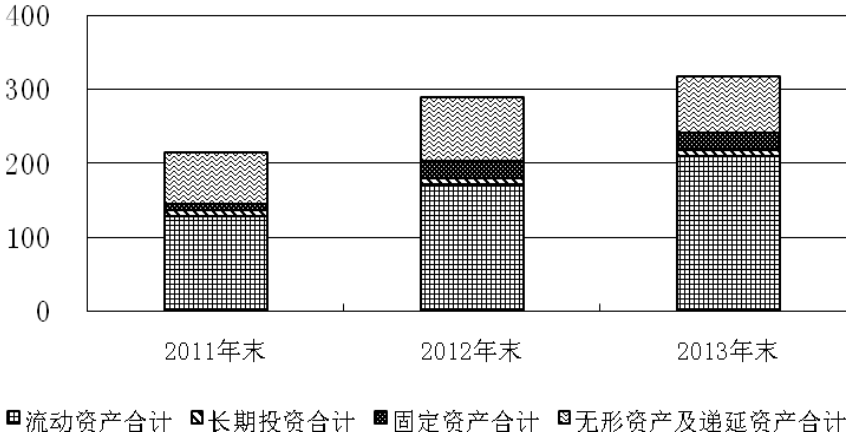


图 1　2011～2013 年末公司资产构成　（单位：亿元）

公司流动资产主要由其他应收款、存货、应收账款和货币资金构成。2013 年末，公司其他应收款 59.88 亿元，主要由公司代淮安市政府（财政局）代垫工程款及对洪泽县城市资产公司、江苏文通建设有限公司等公司的借款构成，未计提坏账准备。从账龄来看，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 30.30%，1～2 年的占比为 12.12%，2 年以上的占比为 57.46%；从应收对象来看，2013 年末，公司对淮安市政府（财政局）的应收款项合计为 54.46 亿元，占全部其他应收款的比重为 90.95%。综合来看，公司股东占款较多，其他应收款账龄较长，影响公司资产流动性；公司应收账款主要是应收淮安市政府的土地整理及代建工程款，未计提坏账准备，2013 年末为 27.74 亿元。2011～2013 年末，公司应收账款账龄在 1 年以内的占比分别为 56.83%、25.03%和 18.44%，1～2 年的占比分别为 43.17%、39.29%和 14.95%，公司应

收账款账龄不断增长，对公司资产的流动性产生一定影响；公司存货主要为公司承担的东方金色家园安置房、福星花园等安置房项目和土地整理开发成本。2013 年末，公司存货大幅增加，主要是 2013 年公司加大土地开发力度，存货相应增加。截至 2013 年末，公司存货中待开发土地面积为 459.09 万平方米，账面价值为 48.48 亿元，以出让土地为主。货币资金主要是银行存款和其他货币资金，其他货币资金主要为保证金和定期存款；预付账款主要是预付的土地征地费和拆迁费，2012 年末，随着子公司洪泽新希望公司纳入公司财务报表合并范围，公司新增 15.08 亿元预付洪泽县国土局的土地保证金，增加很大；2013 年末，该笔款项转入存货，因此相应减少。

公司长期资产主要构成为无形资产和固定资产。公司无形资产绝大部分为土地使用权，2013 年末，公司无形资产为 75.52 亿元，较 2012 年末有所下降，主要是由于土地开发的进行，园林公司部分土地从无形资产转入存货，减少 11 亿元。公司无形资产中学校、医院和储备土地账面价值为 65.16 亿元，占无形资产的 86.28%。公司固定资产由房屋、建筑物等资产构成， 2013 年末，公司固定资产为 22.62 亿元，其中包含学校、医院等在内的公益性资产为 5.38 亿元。长期投资全部为股权投资，主要为公司对淮安市汇能热力有限责任公司、淮安市富康房地产开发公司、淮安市市级机关房屋开发中心等公司的持股。

截至 2013 年末，公司存货、固定资产和无形资产中用于银行借款抵押的资产价值合计为 100.00 亿元，占同期公司资产总额的 31.61%。公司资产中受限资产规模较高，未来融资空间受到一定限制。

综合来看，公司资产中股东占款较多，受限资产较高，公司资产质量一般。

资本结构

随着公司融资规模的扩大，公司负债规模持续增长，有息债务规模仍较大，公司债务负担仍较重

随着公司融资规模的扩大，公司负债规模持续增长，2013 年末，公司负债总额为 117.73 亿元，较 2012 年末增加 20.03 亿元。2013 年末，公司资产负债率为 37.21%，较 2012 年末有所上升，公司资产负债率水平适当。

公司负债仍以长期负债为主，2013 年末，长期借款占比为 60.37%。长期负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2013 年末，公司长期借款为 39.92 亿元，绝大部分为抵押借款，公司抵押物为土地使用权和房屋所有权。应付债券为公司分别于 2009 年和 2012 年发行的两期各为 15 亿元的公司债券，2013 年末公司应付债券为 30 亿元。

公司流动负债仍主要由短期借款和其他应付款构成。其他应付款主要为公司对其他公司的借款。2013 年末，公司其他应付款为 17.51 亿元，较 2012 年末增加较大；2013 年，公司新增对外借款，使得其他应付款增加较大。2013 年末，公司短期借款为 13.19 亿元，其中抵押借款占比为 70.87%。

表 6　2011～2013 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	46.66	39.63	34.85	35.67	34.37	38.54
长期负债	71.08	60.37	62.85	64.33	54.81	61.46
总负债	**117.73**	**100.00**	**97.71**	**100.00**	**89.18**	**100.00**
有息负债合计	**102.20**	**86.81**	**82.61**	**84.55**	**50.69**	**56.84**
其中：短期借款	13.19	11.21	13.70	14.02	3.77	4.23
应付票据	6.64	5.64	4.76	4.87	0.68	0.76
一年内到期的长期借款	4.00	3.40	2.90	2.97	-	-
应付债券	30.00	25.48	30.00	30.70	15.06	16.89
长期借款	39.92	33.91	29.82	30.52	31.18	34.96
其他应付款（付息项）	8.45	7.18	1.43	1.46	-	-
资产负债率		**37.21**		**33.81**		**41.53**

2013 年末，公司有息负债为 102.20 亿元，占比为 86.81%。仍主要由银行借款和应付债券构成。公司有息债务规模较高，公司债务负担仍较重。

2013 年末，公司流动比率和速动比例分别为 4.50 倍和 2.63 倍，较 2012 年末有所下降。公司流动资产中与财政局往来款项占比较多且账龄较长，因此公司资产流动性一般。

2013 年末，公司所有者权益为 194.80 亿元，稳定增长。

截至 2013 年末，除子公司银信担保外，公司对外担保余额为 20.20 亿元，担保比率为 10.17%，为公司及子公司中盛公司对淮安市交通控股有限公司、淮安市清河新区投资发展有限公司、淮安市水利资产经营有限公司、淮阴区城市资产经营有限公司、淮扬菜集团股份有限公司等公司的担保，被担保企业均位于淮安市内，且集中于政府相关投融资主体公司，被担保企业地域和行业集中度很高，担保金额较大，公司存在一定的或有风险。

综合来看，随着公司承担工程建设业务规模的扩大，公司的负债规模不断上升。预计未来 1～2 年，公司仍将保持较大规模的项目投资，资金支出压力仍较大。

盈利能力

2013 年，受土地出让业务下降影响，公司主营业务收入大幅下降，以政府补贴为主的营业外收入仍是公司利润的有益补充

2013 年，公司实现主营业务收入 11.43 亿元，较 2012 年大幅下降，主要是由于土地出让收入大幅下降的影响。2013 年，公司主营业务毛利率水平为 31.68%，公司盈利水平仍较好。

表 7　2011～2013 年公司盈利情况　（单位：亿元）

科目	2013 年	2012 年	2011 年
主营业务收入	11.43	18.57	13.57
主营业务成本	7.81	11.87	8.96
主营业务毛利率	31.68	36.05	33.96
营业费用	0.32	0.33	0.00
管理费用	0.68	1.64	1.37
财务费用	0.49	0.33	0.01
期间费用 / 主营业务收入（%）	13.03	12.35	10.18
营业利润	2.16	4.29	3.23
投资收益	-0.50	-0.49	0.01
营业外收入	1.99	1.75	0.83
利润总额	3.61	5.55	4.07
净利润	2.85	5.43	4.06
总资产报酬率（%）	1.18	2.03	1.96
净资产收益率（%）	1.43	2.84	3.23

公司管理费用主要由房屋和土地资产折旧构成，2013 年末，公司管理费用同比下降 0.96 亿元，为公司对公益性土地和房产未计提折旧所致随着公司发行公司债券，公司财务费用不断增加。公司营业外收入以政府补助为主， 2013 年，公司营业外收入占同期利润总额的 55.06%，仍是公司利润的有益补充。

预计未来 1～2 年，公司收入和利润仍主要来自土地开发，公司盈利水平易受房地产市场和项目开发周期的影响，未来存在一定不确定性。

现金流

2013 年，公司经营性净现金流大幅下降，对债务缺乏保障

公司主营业务收入主要包括土地出让收入和保障房销售收入等，受与政府往来款项波动影响， 2013 年，公司经营性净现金流为-20.33 亿元，较 2012 年下降 22.06 亿元。主要受存货资产大幅增加原因，公司经营性净现金流大幅下降。同期公司经营性净现金流利息保障倍数为-7.00 倍，经营性净现金流对债务缺乏保障。

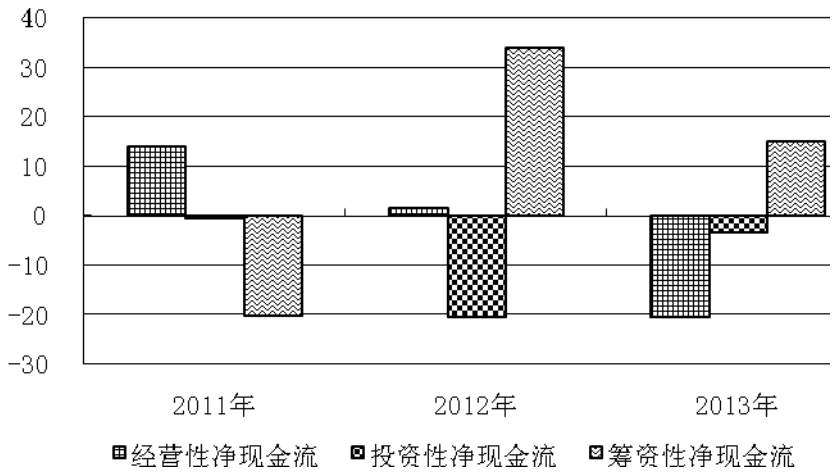


图 2　2011～2013 年公司现金流情况　（单位：亿元）

公司投资性净现金流持续表现为净流出。2013 年，公司投资性净现金流为-3.35 亿元，较 2012 年有所增加。

2013 年，公司筹资性净现金流为 15.17 亿元，较 2012 年下降较大，主要是 2012 年公司筹资规模较大的原因。

预计未来 1～2 年，受项目周期及宏观经济的影响，未来公司土地出让收入存在一定不确定性，为公司经营性净现金流的增长仍带来一定不确定性。

偿债能力

2013 年末，公司资产和负债规模继续增加，资产负债率有所上升。公司有息负债增长继续增加，公司债务负担较重，加之公司主营业务收入和经营性净现金流均大幅下降，公司的偿债能力有所下降。

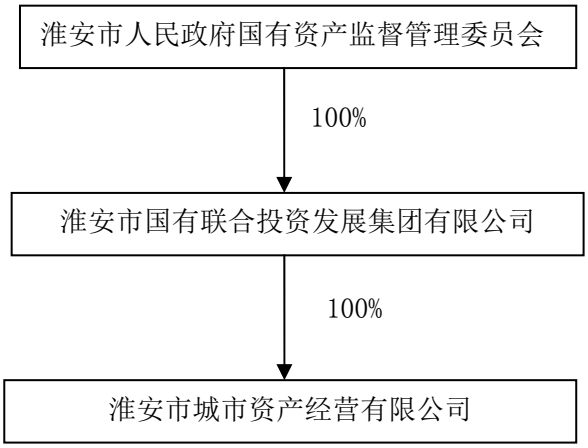
债务履约情况

根据公司提供的公司本部企业基本信用信息报告，截至 2014 年 4 月 28 日，公司本部有 16 笔已还清关注类贷款和 1 笔当前关注类贷款。公司分别于 2009 年 12 月 21 日和 2012 年 12 月 26 日发行一期公司债，截至本报告出具日，公司债券均已按时付息。

结论

淮安市是苏北地区重要的中心城市，交通便捷，矿产资源丰富；2013 年淮安市经济继续保持稳定增长，公司面临良好的发展环境，淮安市财政收入结构优化。公司作为淮安市主要的城市基础设施投资建设主体，在淮安市城市建设中仍具有重要地位，并继续得到当地政府的支持。但 2013 年公司主营业务收入和经营性净现金流均大幅下降，国联集团的成立使公司未来发展面临较大的不确定性。预计未来 1～2 年，随着公司业务的发展，公司仍将得到政府支持，大公对淮安城资的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2013 年末淮安市城市资产经营有限公司股权结构图

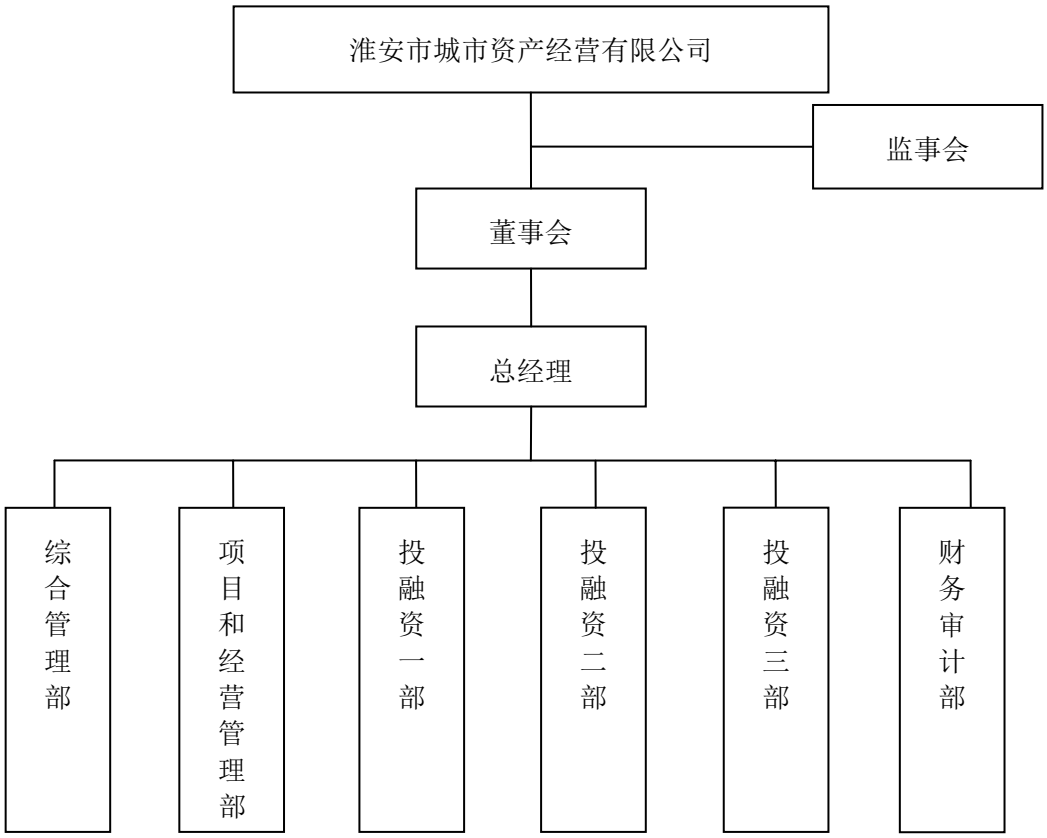


附件 2　截至 2013 年末淮安市城市资产经营有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	所占比例
1	淮安市城市地产投资控股有限公司	1,000	86.00
2	淮安市奥林大厦有限公司	634	100.00
3	淮安市园林投资实业有限公司	10,000	100.00
4	淮安中央商务投资有限公司	5,000	100.00
5	淮安市银信投资担保有限公司	60,000	41.67
6	淮安市富丽房地产开发公司	10,029	100.00
7	淮安市创业投资有限公司	15,000	100.00
8	淮安市华地置业有限公司	10,000	100.00
9	淮安市中盛投资发展有限公司	31,500	100.00
10	淮安市国际会展中心有限公司	300	100.00
11	淮安市地产物业服务有限公司	50	100.00
12	洪泽县新希望农村投资发展有限公司	20,000	100.00
13	淮安市金融中心投资建设有限公司	10,000	90.00
14	淮安市康达房地产开发有限公司	3,000	100.00

附件 3　截至 2013 年末淮安市城市资产经营有限公司组织结构图



附件 4　　淮安市城市资产经营有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
货币资金	208,549	288,938	112,911
应收账款	277,403	317,585	303,637
其他应收款	598,802	434,453	421,213
预付账款	140,402	270,187	95,458
存货	871,143	377,713	354,038
流动资产合计	2,098,155	1,710,735	1,287,840
长期投资	77,594	78,779	78,528
固定资产净额	226,195	229,808	79,234
在建工程	3,095	1,805	1,163
固定资产合计	229,290	231,614	80,396
无形资产	755,215	866,893	699,546
无形及递延资产合计	758,885	868,789	700,564
总资产	3,163,924	2,889,917	2,147,328
占资产总额比（%）			
货币资金	6.59	10.00	5.26
应收账款	8.77	10.99	14.14
其他应收款	18.93	15.03	19.62
预付账款	4.44	9.35	4.45
存货	27.53	13.07	16.49
流动资产合计	66.31	59.20	59.97
固定资产合计	7.25	8.01	3.74
无形及递延资产合计	23.99	30.06	32.62
负债类			
短期借款	131,930	137,000	37,700
应付票据	66,350	47,630	6,800
应付账款	43,619	32,522	33,734
其他应付款	175,087	98,573	255,882
流动负债合计	466,562	348,550	343,692
长期借款	399,207	298,203	311,765
应付债券	300,000	300,000	150,596
长期负债合计	710,762	628,536	548,064
负债合计	1,177,323	977,085	891,756

附件 4　淮安市城市资产经营有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比（%）			
短期借款	11.21	14.02	4.23
应付票据	5.64	4.87	0.76
应付账款	3.70	3.33	3.78
其他应付款	14.87	10.09	28.69
流动负债合计	39.63	35.67	38.54
长期借款	33.91	30.52	34.96
应付债券	25.48	30.70	16.89
长期负债合计	60.37	64.33	61.46
权益类			
少数股东权益	38,580	37,355	35,297
实收资本（股本）	946,797	946,797	958,474
资本公积	726,153	680,749	65,759
盈余公积	25,443	21,644	14,965
未分配利润	250,076	226,804	181,079
所有者权益	1,948,021	1,875,477	1,220,276
损益类			
主营业务收入	114,331	185,683	135,719
主营业务成本	78,116	118,738	89,623
主营业务税金及附加	1,804	1,573	220
营业费用	3,190	3,284	-
管理费用	6,786	16,378	13,680
财务费用	4,922	3,262	142
营业利润	21,590	42,907	32,338
营业外收支净额	19,585	17,410	8,233
利润总额	36,143	55,461	40,660
所得税	7,487	1,180	3
净利润	28,476	54,309	40,616
占主营业务收入比（%）			
主营业务成本	68.32	63.95	66.04
主营业务税金及附加	1.58	0.85	0.16
营业费用	2.79	1.77	-
管理费用	5.94	8.82	10.08
财务费用	4.30	1.76	0.10

附件 4　淮安市城市资产经营有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2013 年	2012 年	2011 年
营业利润	18.88	23.11	23.83
营业外收支净额	17.13	9.38	6.07
利润总额	31.61	29.87	29.96
净利润	24.91	29.25	29.93
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-203,303	17,275	140,144
投资活动产生的现金流量净额	-33,535	-203,856	-13,525
筹资活动产生的现金流量净额	151,658	340,629	-201,183
财务指标			
EBIT	37,343	58,569	42,054
EBITDA	41,730	79,613	51,163
总有息负债	1,022,026	826,133	506,861
主营业务毛利率（%）	31.68	36.05	33.96
营业利润率（%）	18.88	23.11	23.83
总资产报酬率（%）	1.18	2.03	1.96
净资产收益率（%）	1.43	2.84	3.24
资产负债率（%）	37.21	33.81	41.53
债务资本比率（%）	34.41	30.58	29.35
长期资产适合率（%）	253.09	215.52	209.85
流动比率（倍）	4.50	4.91	3.75
速动比率（倍）	2.63	3.82	2.72
保守速动比率（倍）	0.45	0.89	0.33
存货周转天数（天）	2,877.71	1,109.30	1,330.19
应收账款周转天数（天）	936.74	602.21	749.93
经营性净现金流/流动负债（%）	-49.88	4.99	43.08
经营性净现金流/总负债（%）	-18.87	1.85	16.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-7.00	0.46	4.18
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.04	0.07	0.08
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.44	2.10	1.53
现金比率（%）	45.02	89.07	32.92
现金回笼率（%）	72.44	49.29	93.71
担保比率（%）	10.17	7.95	3.27

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率（%）＝（1－主营业务成本/主营业务收入净额）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/主营业务收入净额×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）× 100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的长期债务＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益＋少数股东权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋短期投资）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋短期投资）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（主营业务成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数＝ 360 /（主营业务收入净额 / 年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入净额×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支

出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额 /（所有者权益＋少数股东权益）×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 6　　公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 ：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 ：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：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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：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 ：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 ：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。