



# 盐城市城南新区开发建设投资有限公司

## 2015 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2014】767 号（主）

信用等级：AA

受评主体：盐城市城南新区开发建设投资有限公司

评级展望：稳定

### 评级观点

盐城市城南新区开发建设投资有限公司（以下简称“城南开投”或“公司”）主要从事盐城市城南新区基础设施投融资建设及土地开发整理业务。评级结果反映了公司是盐城市重要的基础设施投融资建设主体，盐城市经济发展快速，财政收入增长速度较快，公司得到盐城市政府在资产划转、财政补贴等方面的有力支持等优势；同时也反映了盐城市市级政府债务负担较重，公司收入水平易受土地市场价格波动影响，公司未来资本支出压力较大等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着公司各项业务的稳步推进，公司将继续得到盐城市政府的有力支持，大公对城南开投的评级展望为稳定。

### 主要优势/机遇

- 公司是盐城市重要的基础设施投融资建设主体，主要负责城南新区基础设施建设，在盐城市社会经济发展中居重要地位；
- 盐城市经济发展快速，财政实力不断增强，支柱产业贡献明显，为公司的发展提供了良好的外部环境；
- 公司得到盐城市政府资产划转、财政补贴等方面的有力支持。

### 主要风险/挑战

- 盐城市市级政府债务规模较大，债务负担较重；
- 公司负责城南新区内的土地一级开发业务，土地出让收入受到政策和市场环境的影响较大；
- 公司在建工程较多，未来资本支出压力较大。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.9	2013	2012	2011
总资产	285.97	246.85	230.88	168.82
所有者权益	168.76	165.67	160.67	118.55
营业收入	8.87	10.97	10.16	7.24
利润总额	3.36	5.38	4.29	6.02
经营性净现金流	-4.30	-3.77	33.62	33.39
资产负债率(%)	40.99	32.89	30.41	29.78
债务资本比率(%)	34.52	25.81	22.17	20.51
毛利率(%)	39.43	20.32	34.44	61.30
总资产报酬率(%)	1.17	2.19	1.86	3.58
净资产收益率(%)	1.83	3.02	2.56	5.02
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.41	-1.40	16.98	32.82
经营性净现金流/总负债(%)	-4.33	-4.98	55.80	66.43

注：2014 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：任海燕  
 评级小组成员：段夏青 蔡进洲  
 联系电话：010-51087768  
 客服电话：4008-84-4008  
 传 真：010-84583355  
 Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司  
二〇一五年三月二十日

## 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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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融资券到期兑付日有效，在有效期内，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。

## 受评主体

城南开投是根据盐城市委市政府盐政复【2007】30号文件批准，于2007年7月16日由盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”或“市政府”）出资设立的国有独资公司，成立时注册资本为2亿元人民币。公司得到盐城市政府的有力支持，经过五次增资，截至2014年9月末，公司注册资本为60亿元人民币，盐城市政府为公司唯一出资人。

公司是盐城市重要的基础设施投融资建设主体之一，主要从事城南新区基础设施投融资建设、土地一级开发等业务，并对盐城市政府授权范围内的国有资产进行经营与管理。公司主要经营业务主要为土地开发经营、BT政府回购和房地产销售收入。截至2014年9月末，公司纳入合并报表范围的共有5家全资子公司，具体情况见附件1。

## 宏观经济和政策环境

**2014年四季度我国经济继续保持平稳增长，全年主要经济指标处于合理区间，中国经济进入“新常态”；未来短期内我国经济有望继续保持稳中有进的趋势，长期来看经济增速则将在中高速区间内持续放缓，经济运行仍面临一定的挑战**

2014年四季度，我国经济继续保持平稳增长，GDP同比增速为7.3%，较三季度有所下滑。初步核算，2014年，我国实现GDP63.65万亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%，基本完成年初7.5%的增速目标；规模以上工业增加值同比增长8.3%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长15.7%，增速同比下降3.9个百分点，其中房地产开发投资同比名义增长10.5%，增速较2013年同期下降9.3个百分点；社会消费品零售总额同比名义增长12%，进出口总额同比增长2.3%。2014年，全国公共财政收入为14.04万亿元，同比增长8.6%；政府性基金收入同比增长3.5%，增速降幅明显。同期，我国全社会融资规模为16.46万亿元，同比略有下降，其中人民币贷款增量为9.78万亿元。截至2014年末，我国广义货币供应量M2余额同比增长12.2%。整体来看，2014年以来，受传统行业产能过剩突出、房地产持续调整等因素影响，我国企业生产、投资放缓，工业经济与社会投资增速下降明显，实体经济增长乏力，土地市场供需不旺，财政增收困难；与此同时，金融领域银行表外融资的收缩、同业监管的加强等也进一步导致全社会融资规模出现下滑，我国经济进入增速放缓、转型提质的“新常态”。

2014年，我国坚持积极的财政政策和稳定的货币政策，并针对国内经济下行、财政增收困难、产业结构性矛盾突出等现象，中央在货币政策领域多次进行定向调整，包括常备借贷便利操作、下调14天回购利率、抵押补充贷款、降低存贷款基准利率等在内的货币微调政策密集出台，对市场流动性形成重要补充。同时国务院先后出台促进互联网金融、加快小微企业发展等相关政策，不断改善实体经济所面临



的政策环境。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，加大基础设施建设和房地产开发领域的投资力度，一方面通过改革地方政府债务管理体制、城市建设融资模式等继续推进城镇化的发展，另一方面通过出台住房金融相关政策引导房地产行业消化过剩产能，并带动房地产及相关行业的投资。2014年底的中央经济工作会议明确2015年“稳中求进”的总体基调，同时表明“以提高经济发展质量和效益为中心”，“主动适应经济发展新常态”，由此表明政策层面将加强对产业转型升级和高质量经济发展的重视，并适度提高对经济增速下滑的容忍度。

从外部环境来看，2014年全球经济处于再平衡调整期，总体温和复苏，具体表现为美国经济进一步好转，复苏态势稳健，对我国出口扩大有一定的促进作用，但欧元区复苏乏力且面临通缩压力，日本经济停滞不前，新兴经济体增长总体偏弱，部分国家和地区政局不稳也可能影响我国经济增长的外部稳定性。此外，世界原油市场供需结构的失衡在全球地缘政治冲突及金融市场动荡的背景下不断放大，大宗商品市场波动加剧，国内实体经济受到一定波及。未来，世界主要经济体在经济刺激方面的政策调整、热点区域的政局变动以及新兴国家经济和金融体系的脆弱性使得我国经济发展仍面临一定的外部风险因素。

预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行，长期来看，产业结构调整、转型提质将继续开展，新常态下我国经济增速将在中高速增长区间内持续放缓，并将仍面临部分重点产业产能过剩、房地产持续调整及外部环境变化等不确定因素。

## 行业及区域经济环境

**随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响**

在我国经济增速逐步放缓的大背景下，投资是稳定地方经济增长的重要举措。2011年以来，我国全社会固定资产投资一直保持20%以上的增长，中西部部分地区增速超过30%，其中地方基础设施建设是不可或缺的组成部分。十八大提出将“推进新型城镇化建设”作为国家战略加以实施，在此战略指导下，国家出台《国家新型城镇化规划（2014~2020年）》，各地根据规划加大棚户区改造、城市道路桥梁等公共设施的投资力度。未来随着新型城镇化战略的实施，未来一段时间内我国固定资产投资规模将保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。

在我国城镇化建设的发展过程中，地方政府下属的投融资平台类企业在基建项目投融资领域发挥着重要作用。这类企业主要负责道路

桥梁、市政改造、保障房建设、公共设施配套等建设内容，并通过包括债券发行在内的多种渠道进行融资。由于投资项目公益性较强，收益水平偏低，平台公司自身的现金流和项目运营收入通常难以覆盖前期资本支出，地方政府对相关债务承担显性或隐性的连带偿还责任，由此构成地方政府性债务的重要组成部分。截至 2013 年 6 月末，地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务分别为 10.89 万亿元、2.67 万亿元和 4.34 万亿元，合计 17.89 万亿元，其中融资平台公司债务约占 39%。

为规范地方政府举债、防控政府债务违约风险，2014 年国家有关部门多次进行政策调整，财政部主导下部分省市开始地方政府债券自发自还试点，新预算法以法定形式赋予地方政府债券发行权，国务院先后出台《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》等文件，财政部拟定了地方政府性债务清理处置办法。此外，发改委、交易商协会等债券审批监管机构也不断调整和细化监管方式，并适时推出部分创新性金融产品。政策的调整对地方政府债务管理以及未来投融资平台的运作模式将产生深刻影响。未来纯公益性、缺乏盈利能力的项目将主要依靠政府发行地方政府债券融资，并纳入公共财政预算管理，公益性和盈利能力兼备的项目则将通过政府发行专项债券或公用事业运营主体发行收益债券等融资模式支持，而以盈利为主的项目将逐步脱离地方政府融资范畴。

伴随政府性项目融资方式的变化，投融资平台将经历债务的清理整顿和运作模式的转型，未来部分具有实业运营基础的平台可能逐步提高市场竞争力，进而转变为一般性企业，其余平台可能面临业务收缩、拆分、整合及额外的监管限制，并逐步转型为政府性项目的专业管理者，在偿债来源、偿债责任等方面较以往的投融资平台划分更加清晰。考虑到现阶段存量政府性债务安全、城镇化建设资金需求缺口、地方政府自行发债能够筹集的资金相对有限等因素，同时投融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内投融资平台的既有运作模式和融资方式仍将继续维持一段时间。长期来看，投融资平台面临整体的转型分化，债务主要由政府性项目形成的平台公司，其债务偿付仍然能够得到地方政府财政支出的覆盖，安全程度相对较高，而较多涉及非政府性项目的平台公司则由于其债务的复杂性，可能面临进一步的风险分化。

预计未来 1~2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，政策调整下地方政府债务管理方式和投融资平台运作模式都将发生持续性变化，投融资平台债务整体仍将维持较高的安全度，但在转型过程中也可能面临一定的风险分化。

**盐城市地区区位优势明显，滩涂、油气和农副产品资源较为丰富，近年来经济保持较快发展；江苏沿海地区发展规划上升为国家战略为盐城市发展提供了良好的政策环境**

盐城市位于江苏省苏北平原中部，江苏省沿海地区中部，长三角辐射范围内，东临黄海，南与南通市接壤，西、西南与扬州市、泰州市为邻，北与连云港市相连。盐城市总面积 1.69 万平方公里，市区规划面积 1,862 平方公里，下设 4 个区，分别是盐都区、亭湖区、盐城市经济技术开发区和城南新区<sup>1</sup>，下辖 2 个代管县级市及 5 个代管县<sup>2</sup>，是江苏省面积第一、人口第二的大市。截至 2013 年末，全市户籍人口 823.8 万人，其中户籍城镇人口 371.5 万人，户籍人口城镇化率为 45.10%。

盐城市主要经济指标在江苏省 13 个地级市中位居中游水平。近年来盐城市经济保持快速稳定发展，城市综合实力不断增强。2012~2014 年，盐城市地区生产总值、一般预算收入均保持逐年增长。

**表 1 2012~2014 年盐城市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,835.6	10.9	3,475.5	12.3	3,120.0	12.7
人均地区生产总值（元）	-	-	48,150.3	12.2	-	-
一般预算收入	418.0	14.0	366.8	17.3	312.8	16.3
城镇居民人均可支配收入（元）	-	-	24,119.0	9.9	21,941.0	13.0
规模以上工业增加值	1,800.0	12.7	1,584.0	15.6	1,357.1	17.5
全社会固定资产投资	2,751.4	23.2	2,217.7	22.2	1,940.9	22.3
社会消费品零售总额	1,314.04	13.0	1,163.4	13.7	1,023.2	14.3
进出口总额（亿美元）	75.17	15.1	65.3	13.5	57.5	9.7
三次产业结构	15.3:46.5:40.0		14.1:47.0:38.9		15.0:47.2:37.8	

数据来源：根据 2012~2013 年盐城市国民经济与社会发展统计公报，盐城市统计局

盐城市辖区内沿海高速、盐徐高速、宁靖盐高速、新长铁路交错，与南洋国际机场、大丰港共同构成了盐城的现代化的立体交通网络，地区区位优势明显。

盐城市的滩涂、岸线、油气、农副产品资源较为丰富。盐城市沿海滩涂总面积 4,550 平方公里（含辐射沙洲），占全省的 67%，近期可供开发利用沿海滩涂面积为 1,300 平方公里；海岸线总长 582 公里，占江苏省的 56%。盐城市沿海有陈家港区、大丰港区、射阳港区、滨海港区等港区口岸，其中陈家港为国家二类开放口岸，大丰港为对外开放一类口岸。盐城市已探明石油天然气蕴藏量为 800 亿立方米，预计

<sup>1</sup> 盐都区、亭湖区为行政区；盐城市经济技术开发区、城南新区在行政上隶属于盐城市政府，盐城市设立经济技术开发区管理委员会和城南新区管理委员会作为市政府的派出机构。

<sup>2</sup> 2 个代管县级市为：东台市、大丰市；5 个代管县为：建湖县、响水县、阜宁县、射阳县、滨海县。

总储量为 2,000 亿立方米，有中国东部沿海地区陆上最大的油气田；沿海和近海有约 10 万平方公里的黄海储油沉积盆地，居全国海洋油气沉积盆地第 2 位，有着广阔的勘探开发前景。盐城市是江苏省最大的农副产品生产基地，海洋及动植物资源丰富，粮棉油、桑果菜和禽蛋鱼等主要农产品的种养规模和总量均位居江苏省首位。

2008 年国家颁发《国务院关于进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》，将江苏沿海地区全部纳入长三角区域范围，为盐城市沿海的发展创造了良好的政策环境。随着长三角经济一体化步伐的加快，盐城市推进与上海市和长三角核心地区的对接融合，以地方政府合作的方式，引进项目，给盐城市带来了较好的发展机遇。《江苏沿海地区发展规划》（以下简称“《规划》”）于 2009 年 6 月 10 日经国务院会议讨论通过，并上升为国家战略。《规划》明确指出要优化城镇、农村和生态空间布局，加快连云港、盐城和南通三个中心城市建设，集中布局临港产业，形成功能清晰的沿海产业和城镇带。《规划》上升为国家战略为盐城市发展提供了良好的政策环境。

综合来看，盐城市拥有现代化的立体交通网络，地区区位优势明显，并且盐城市滩涂、油气和农副产品资源较为丰富，并且随着江苏省沿海大开发战略地位的提升，为盐城市经济发展提供了良好的政策环境。

### **汽车工业、机械装备制造、纺织服装和化工是盐城市主要支柱产业，多元化的产业结构有利于盐城市经济的平稳增长**

近年来，盐城市逐渐形成以汽车工业、机械装备制造、纺织服装、化工为主导的产业集群。2013 年，盐城市实现规模以上工业总产值 6,454.58 亿元，同比增长 15.10%；实现规模以上工业增加值 1,584.00 亿元，同比增长 15.60%，其中支柱行业贡献明显。2013 年，全市四大支柱产业实现规模以上工业增加值 1,213 亿元，同比增加 16.70 亿元，高于全市平均水平，其中汽车制造业、化学工业、装备制造业、纺织工业分别同比增长 22.70%、23.30%、13.80%和 8.80%。2013 年，盐城市四大支柱产业实现工业总产值 1,961.20 亿元，在全市工业总产值中占比为 44.98%；实现规模以上工业增加值 1,066.87 亿元，同比增长 16.10%，其中轻、重工业增加值分别为 393.12 亿元、613.75 亿元，同比分别增长 10.80%和 19.40%。2013 年盐城市新兴产业加快发展，规模以上工业实现新兴产业产值 936.40 亿元，同比增加 19.00%，其中，节能环保产业、生物产业、新材料产业分别同比增长 24.10%、19.40%和 25.90%。

盐城市近年来积极建设滨海化工园区和响水化工园区，产业集群效应逐步显现。盐城市大力推动电力能源基地、新能源特色产业基地建设，2013 年射阳港电厂 2×660 兆瓦超超临界机组并网发电，陈家港电厂 66 万千瓦超超临界机组并网发电，全市风电、光伏装机总量均占全省的 50%左右。



整体来看，盐城市的产业结构较为多元化，有利于盐城市经济的平稳增长。

### **盐城市城南新区位于市区南部，未来将打造成盐城市新的行政、文化中心和新型居住区**

盐城市城南新区位于市区南部，2007年城南新区成立时面积为45.30平方公里居住区。2011年根据中共盐城市委【2011】12号文件将亭湖区、盐都区和盐城经济技术开发区（以下简称“开发区”）部分土地划归至城南新区。盐城市政府组建盐城市城南新区开发建设指挥部（以下简称“城南指挥部”），负责城南新区的规划编制、组织建设及资金监管工作。盐城市政府对城南新区的定位为盐城市新的行政、商业、文化、教育中心和新型区<sup>3</sup>。2011年盐城市政府成立中共盐城市城南新区工作委员会、盐城市城南新区管理委员会（以下简称“城南管委会”），分别作为市委、市政府的派出机构，代行管理所辖区域内的开发建设、经济发展、社会管理等事务，同时撤销城南指挥部，指挥部全体人员整体划入城南管委会。

根据《中共盐城市委、盐城市人民政府关于支持城南新区又好又快发展的政策意见》（盐发【2011】33号），盐城市政府授予城南新区行政审批权限，即城南新区范围内涉及产业、城建和基础设施项目的行政审批事项纳入城南新区行政服务中心集中办理；从2012年开始，市财政的教育、科技、人才等专项资金，安排给城南新区的部分总额不低于30%。按照《盐城市城市总体规划》和沿海开发的远景要求，盐城市委、市政府相继出台盐发【2006】24号和盐发【2007】14号文件明确盐城市“重点向南，推进河东，完善城中，改造城北，逐步向西”的城市发展方向。区域内土地资源丰富，主要包括行政办公用地、商业金融用地、医疗卫生用地、教育科研用地等，随着市政设施和公共配套的基本到位，金融、科教、商务商贸等产业加快集聚，城南新区正致力于完善功能、拓展空间、推进二期工程，打造成新的行政、文化中心和新型居住区。

## **地方政府财政分析**

### **财政收入分析**

**地方财政收入是盐城市财政本年收入的主要来源，本级财政对全市财政收入贡献率较低；税收收入占一般公共预算收入的比重较大，有利于地方财政收入增长的稳定性**

2011~2013年，盐城市财政本年收入年均复合增长率为10.90%，财政实力逐渐增强。2013年盐城市实现财政本年收入895.11亿元，地方财政收入在财政本年收入中占比为74.88%。

<sup>3</sup> 规划范围为：“东至通榆河，西至西环路，北至青年路，南含伍佑街道”，城南新区面积扩充至102平方公里。



2011~2013年，盐城市一般预算收入在地方财政收入中占比分别为49.90%、52.04%和54.72%，占比逐年提高。一般预算收入以税收收入为主，2011~2013年，盐城市税收收入在一般预算收入中占比分别为73.77%、80.37%和82.48%，占比较高。盐城市税收收入主要来源于增值税、营业税、企业所得税和契税，2011~2013年，四大税种合计在税收收入中占比分别为68.99%、68.10%和82.48%。

**表2 2011~2013年盐城市财政收支状况（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	895.11	807.28	727.80	166.62	147.05	119.38
	地方财政收入	670.22	601.09	539.12	148.13	129.86	111.80
	一般预算收入	366.77	312.78	269.04	50.49	42.44	23.87
	其中：税收收入	302.51	251.38	198.48	40.03	34.40	20.07
	基金收入	293.89	276.54	256.54	95.68	84.54	86.09
	预算外收入	9.57	11.77	13.54	1.96	2.88	1.83
	转移性收入	224.88	206.18	188.68	18.49	17.19	7.58
	一般预算收入	210.27	194.14	175.86	21.70	18.91	20.74
基金收入	14.61	12.05	12.82	-3.21	-1.71	-13.16	
财政 本年 支出	本年支出合计	926.67	814.44	736.29	173.74	143.19	133.90
	地方财政支出	870.80	764.81	692.35	183.23	149.13	146.59
	一般预算支出	555.62	473.48	407.22	93.01	62.84	61.13
	基金支出	308.94	282.11	273.19	89.07	83.45	82.95
	预算外支出	6.25	9.22	11.94	1.15	2.85	2.50
	转移性支出	55.87	49.63	43.94	-9.49	-5.94	-12.68
	一般预算支出	52.84	49.35	43.77	-9.65	-5.99	-12.68
	基金支出	3.03	0.28	0.18	0.16	0.05	-
本年收支净额		-31.56	-7.16	-8.49	-7.12	3.86	-14.52
地方财政收支净额		-200.58	-163.72	-153.23	-35.10	-19.27	-34.79

数据来源：根据盐城市财政局提供资料整理

2011~2013年，盐城市基金预算收入在地方财政收入中占比分别为47.58%、46.01%和43.85%，占比逐年下降。土地出让收入是盐城市基金预算收入的主要组成部分，由于其受到政策和市场环境变化影响较大，未来盐城市的基金收入存在一定的不确定性。

盐城市转移性收入是地方财政本年收入的有益补充，近年来规模逐年增加，2011~2013年转移性收入在财政本年收入中占比较为稳定，分别为25.92%、25.54%和25.12%。

2011~2013年，盐城市本级财政本年收入在全市财政本年收入中占比分别为16.40%、18.22%和18.61%，市本级对全市财政收入贡献仍然较低。

根据盐城市统计局网站公布信息，2014年，盐城市实现一般预算收入418亿元，同比增长14%，其中税收收入341.4亿元，同比增长12.9%，税收收入占一般预算收入比重81.7%。增值税、营业税及企业所得税仍然是主要税种，其中，增值税29.3亿元，营业税146.3亿元，企业所得税27.3亿元。

综合而言，随着盐城市经济增长，财政本年收入增速较快，地方财政收入是盐城市可用财力的主要来源；本级财政对全市财政收入贡献率较低。

### **2011年城南新区成立财政局，设立独立金库，将逐步完善城南新区内各项财政体制**

城南新区财政局于2011年成立，从事城南新区的财政管理及国有资产的管理。根据盐发【2011】12号文件，城南新区实行区级财政管理体制，内设财政审计局，设立独立金库。原属盐都区、亭湖区和开发区管理范围内财政收支相关基数分别划归原属区，财政收入增量部分实行5年过渡期，过渡期内增量部分市财政分得20%，城南新区分得40%，剩余40%的收入按照税收收入在一般预算收入中的构成比例分别返还结算三区<sup>4</sup>；财政转移支付随区划调整转移。

根据《中共盐城市委，盐城市人民政府关于支持城南新区又好又快发展的政策意见》（盐发【2011】33号），2011~2015年，市财政应分成城南新区增量税收20%部分，由市全额转移支付补助城南新区，用于支持城南新区基础设施建设和社会事业发展；2011年至2013年期间，城南新区土地出让收入全额划入城南新区财政局。

盐城市财政局已于2012年3月开始实行税收入库，2012年底城南新区已建成独立的财政体制。根据盐城市城南新区财政局所提供资料显示2013年地方财政收入46.41亿元，一般预算收入21.06亿元，其中税收收入20.26亿元，基金收入20.83亿元，转移性收入1.71亿元。由于城南新区还在建设期，财政收入规模较小。

### **财政支出及政府债务**

#### **近年来盐城市财政支出水平保持较快增长，刚性支出占比较大；盐城市市级政府债务规模较大**

随着财政收入的增长，盐城市财政支出也保持增长，2011~2013年盐城市财政本年支出年均复合增长率为12.27%。

盐城市地方财政支出以一般预算支出为主，2011~2013年，一般预算支出占地方财政支出比重分别为58.91%、61.96%和63.81%。一般预算支出结构较为稳定，刚性支出占比略有波动但变化不大；基金预算支出随着基金预算收入增长而增长，主要用于盐城市基础设施建设。

2013年，盐城市的一般预算支出结构中，刚性支出占比相对较高，

<sup>4</sup> 盐都区、亭湖区和开发区。

狭义刚性支出占比较为稳定，但是规模保持上升趋势。狭义刚性支出中教育支出规模最大，增速较快。

**表 3 2011~2013 年盐城市一般预算支出中的刚性支出占比情况（单位：亿元、%）**

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	占比	金额
一般预算支出	555.62	100.00	473.48	100.00	407.22	100.00
狭义刚性支出 <sup>5</sup>	262.59	47.26	232.56	49.12	196.21	48.18
一般公共服务	68.23	12.28	63.31	13.37	55.59	13.65
教育	104.66	18.84	93.60	19.77	78.06	19.17
社会保障和就业	45.53	8.20	38.78	8.19	33.27	8.17
医疗卫生	44.17	7.95	36.87	7.79	29.30	7.20
广义刚性支出 <sup>6</sup>	363.15	65.36	301.84	63.75	255.37	62.71

数据来源：根据盐城市财政局提供资料整理

2011~2013 年末，盐城市市本级地方政府直接债务分别为 92.49 亿元、136.54 亿元和 235.39 亿元，担保债务分别为 0.02 亿元、0.03 亿元和 7.82 亿元，市本级政府债务规模较大。

综合来看，近年来盐城市财政支出规模随财政收入的增长保持较快增长；刚性支出在一般预算支出中的占比较高；市级政府债务规模较大，债务负担较重。

## 经营与政府支持

### 公司受托进行城南新区范围内的基础设施投资建设和土地开发整理工作，公司营业收入主要来自于土地开发经营和项目回购款

公司受托进行城南新区范围内基础设施投融资建设和土地开发整理工作，公司的营业收入包括土地开发经营收入、BT 项目政府回购收入、房地产销售收入和其他收入。公司的营业收入主要来源于土地开发经营收入和 BT 项目政府回购收入，2011~2013 年，公司营业收入逐年增多。

公司的土地开发经营收入来自于公司承担的盐城市城南区的土地拆迁安置和平整工作收到土地出让金的返还。但由于城南新区征地拆迁补偿成本受政策和市场的影响，公司土地开发经营收入以及业务毛利率有所波动。

公司与盐城市市政府就所建设的项目签订 BT 协议。2011 年以来，随着公司承担 BT 项目的增多，BT 项目政府回购收入逐年增长。2013 年，公司实现 BT 项目政府回购收入 7.01 亿元，在营业收入中的占比

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务相关科目。



为 63.95%。2014 年 1~9 月公司实现的 BT 项目政府回购收入为 5.46 亿元。

**表 4 2011~2013 年及 2014 年 1~9 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年 1~9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>8.87</b>	<b>100.00</b>	<b>10.97</b>	<b>100.00</b>	<b>10.16</b>	<b>100.00</b>	<b>7.24</b>	<b>100.00</b>
土地开发经营	2.85	32.10	2.16	19.71	6.09	59.95	5.43	75.07
BT 项目政府回购	5.46	61.58	7.01	63.96	4.03	39.66	1.80	24.83
房地产销售收入	0.53	5.98	1.75	15.97	-	-	-	-
其他收入	0.03	0.34	0.04	0.36	0.04	0.39	0.01	0.10
<b>毛利润</b>	<b>3.50</b>	<b>100.00</b>	<b>2.24</b>	<b>100.00</b>	<b>3.51</b>	<b>100.00</b>	<b>4.43</b>	<b>100.00</b>
土地开发经营	1.79	51.17	0.62	27.68	2.56	72.99	4.06	91.65
BT 项目政府回购	1.59	45.36	1.22	54.46	0.92	26.15	0.38	8.58
房地产销售	0.12	3.34	0.39	17.41	-	-	-	-
其他业务	0.00	0.13	0.01	0.45	0.03	0.85	-0.01	-0.23
<b>毛利率</b>	<b>39.43</b>		<b>20.32</b>		<b>34.44</b>		<b>61.30</b>	
土地开发经营	68.86		28.70		42.04		74.77	
BT 项目政府回购	29.05		17.40		22.83		21.11	
房地产销售	22.00		22.29		-		-	
其他业务	15.68		25.00		75.00		-100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司于 2013 年开始新增房地产销售收入，收入主要来自于子公司城南房地产公司建设开发的香苑西园小区的部分商品房销售。香苑西园项目计划总投资 12 亿元，总建筑面积 30.37 万平方米，2010 年开始建设，目前整体基本完工。该项目于 2012 年 9 月开始预售，2013 年以及 2014 年 1~9 月公司实现房地产销售收入 1.75 亿元和 0.53 亿元。

公司的其他业务收入在营业收入中占比很小，主要来自于商铺等经营性房产的租赁收入。另外，公司目前正在进行体育中心项目、广播电视塔项目、高效农业示范园等项目的建设，未来随着项目建设完工，将增加门票收入、农业收入、旅游收入等构成的自营业务收入。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.87 亿元，同比增长 38.23%，主要是由于基础设施建设集中确认收入导致。

预计未来 1~2 年，随着城南新区建设的不断深入，公司土地开发业务及基础设施建设将保持较大规模。

## ● 土地开发

**由于土地出让收入受到政策和市场环境变化影响较大，公司经营易受城南新区未来土地市场波动的影响；公司用于抵押的土地资产较多，未来融资收到一定的限制**

公司土地开发业务主要是公司负责的盐城城南新区范围内的土地一级开发业务。由于土地出让收入受到政策和市场环境变化影响较大，公司土地出让收益具有不确定性。

公司的土地开发经营收入是根据中共盐城市委【2007】2号文件的批准，明确公司承担城南新区土地开发整理业务，并将盐城市国土资源局收取的城南新区范围内的土地出让金划转给城南新区财政局，由城南新区财政局按一定比例<sup>7</sup>返还公司，专项用于城南新区基础设施建设、土地开发整理各项支出。

公司的土地开发业务的收入受盐城市城南区土地市场的影响波动较大，公司拥有的土地性质均为商业、办公和居住。盐城市城南新区位于盐城市市区南部，面积为102平方公里。2011~2013年，城南新区的土地出让收入有所波动。2011~2013年，城南新区累计出让土地6,476.65亩，出让金额138.51亿元。近年来，随着城南新区各项配套设施的完善，城南新区的土地出让的均价一直保持较高的水平，2011~2013年每亩均价分别为231万元、220万元和182万元。2011~2013年，公司收到的土地出让金返还分别为5.43亿元、6.09亿元和2.16亿元，其中2013年城南新区土地市场出现较大的波动，公司的土地开发收入受城南区土地市场的影响。

截至2014年9月末，公司实际拥有的土地资产面积311.06万平方米，账面价值103.34亿元。公司用于银行抵押借款的土地资产面积为257.42万平方米，账面价值为88.27亿元，占土地使用权总价值的85.42%；公司拥有产权并且未办理质押和抵押的可变现土地资产面积为53.64万平方米，账面价值15.07亿元。

综合来看，由于公司的土地出让的收入受政策和市场环境的影响较大，公司的土地出让收益具有不确定性。

## ● 城市基础设施投融资建设

**作为盐城市重要的基础设施投融资建设主体，公司在城南新区社会经济发展中具有重要地位；公司在建项目较多，未来面临的资本支出压力较大**

除城南开投外，盐城市从事基础设施投融资建设的主体有三家，其中盐城市城市资产经营有限公司主要负责盐城市市区基础设施建设及土地开发、商品房开发等工作；盐城东方投资开发集团有限公司主要从事盐城经济技术开发区的土地开发整理、基础设施建设及农民安

<sup>7</sup> 根据中共盐城市委【2011】33号文件有关规定，应提取的教育、农业、水利和廉租房建设等资金，全部留城南新区，由城南新区按规定用途专款专用。

置房等项目的开发建设；盐城市国有资产投资集团有限公司受盐城市政府委托依法经营和管理政府授权的以独资、控股或参股等形式存在的国有资产和国有股权，实施以公益事业项目融资和投资任务等工作。

公司作为盐城市城南区唯一的基础设施建设投资主体，负责投资建设市政府下达的重点市政基础设施建设项目。公司承担的基础设施建设主要采用 BT 政府回购模式和自建模式。

公司与盐城市财政局签订 BT 协议，并负责招标项目施工单位及项目监督管理，项目建成之后，由盐城市审计局审定，由盐城市财政局或城南区财政局根据项目进度，按照协议约定逐年支付项目回购款。公司一般通过“存货”科目核算在建 BT 项目。公司分别于 2011 年及 2012 年与盐城市财政局共签订 2 份 BT 项目政府回购协议，涉及回购金额共计 70.26 亿元，第一份 BT 协议包括城南新区路网工程、路网配套工程及环境综合整治工程共计 3 个项目，金额共计 29.70 亿元；第二份 BT 协议包括科教城、伍西、伍东及伍冈的限价房建设项目，涉及金额共计 40.56 亿元，该四项安置房建设项目是江苏省及盐城市保障性住房建设计划项目，列入江苏省人民政府办公厅《关于分解下达 2012 年保障房安居工程建设目标任务的通知》（苏政办发【2012】1 号）目标计划，是盐城市保障性住房建设的重要组成部分。《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预【2012】463 号文）发布之后，公司无新增 BT 协议。

**表 5 截至 2014 年 9 月末公司 BT 项目情况（单位：亿元）**

项目名称	概算投资	累计投资	总回购额	建设周期	回购期限
城南新区路网工程	11.21	7.73	14.20	2010.03-2015.03	2011-2018
路网配套工程	8.42	3.93	10.66	2010.03-2015.03	2011-2018
环境综合整治工程	3.82	1.76	4.84	2010.03-2015.03	2011-2018
科教城限价房建设	6.79	5.16	8.15	2012.11-2016.12	2013-2020
伍西限价房建设	6.81	5.38	8.17	2012.11-2016.12	2013-2020
伍东限价房建设	8.40	2.85	10.08	2012.10-2016.12	2013-2020
伍冈限价房建设	11.80	4.86	14.16	2012.10-2016.12	2013-2020
<b>合计</b>	<b>57.25</b>	<b>31.67</b>	<b>70.26</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

除 BT 方式外，公司同时建设部分自有项目，自有项目建成后，产权完全归公司所有，所产生的经济收益也由公司享有。自有项目分为两种情况：一类是项目建成之后，公司通过出租、出售和合作经营等各种方式产生稳定的现金流以覆盖前期投入，这类项目包括体育中心、城南医院、国际风情街等；另一类主要是公益性项目，如道路、桥梁、学校、公园等，公益类项目建成之后成为公司的非流动资产，未来也无法通过经营收回投资。公司一般通过“在建工程”核算在建自有项



目。公司截至到 2014 年 9 月末，公司主要在建项目计划投资额度为 110.22 亿元，已完成投资 65.22 亿元。

**表 6 截至 2014 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	总投资	已完成投资额	建设期 <sup>8</sup>
新龙广场项目	17.52	14.42	2010.11-2015.05
新城大酒店	4.28	3.00	2010.08-2015.12
体育中心	16.00	12.46	2010.05-2015.12
城南医院	18.64	11.48	2010.05-2016.12
金融服务中心	6.52	3.99	2011.02-2015.05
广电塔	7.50	3.32	2010.05-2015.05
国际风情街	3.10	3.06	2009.09-2012.12
农业示范园	21.87	1.36	2013.02-2018.02
图书馆	1.85	1.84	2010.02-2012.10
盐仓大道	1.31	1.01	2012.10-2014.12
伍佑（珠溪）小学	1.13	1.00	2012.08-2014.09
第八营学校	1.03	0.75	2013.09-2015.03
纬十四路	0.97	0.53	2013.09-2015.07
城南高中	2.00	2.00	2012.03-2014.08
盐渎路串场河桥及西延改造	2.00	1.76	2011.07-2014.08
科技路、步湖路、吉安路、博师路	2.00	1.70	2011.07-2014.08
城南幼儿园	1.50	1.43	2012.03-2014.08
科技园学校	1.00	0.54	2013.09-2015.07
<b>合计</b>	<b>110.22</b>	<b>65.65</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来说，公司作为盐城城南新区唯一的基础设施建设主体，地位重要，承建项目较多，未来面临的资本支出较大。

## ● 政府支持

**公司是盐城市重要的基础设施投融资建设主体，得到盐城市政府在资产注入、财政资金补贴等方面的有力支持**

公司是盐城市重要的基础设施投融资建设主体，在城南新区社会经济发展中具有重要地位，公司的经营得到了盐城市政府的大力支持。盐城市政府以直接增资、划拨资产、财政资金补贴以及土地出让金返还等方式对公司经营提供支持。2012 年，盐城市政府以货币资金 10 亿元对公司进行增资，同时经盐城市城南新区国资委批复，将应付盐城市城南开发建设指挥部的 28 亿元债务转为资本公积。根据盐城市财政局盐财国资【2007】2 号文件，自 2007 年度开始，盐城市财政局将

<sup>8</sup> 国际风情街、图书馆、盐仓大道、伍佑（珠溪）小学及第八营学校项目已经基本完工，但尚未结算，因此仍列在在建工程中。

城南新区范围内的由城南管委会代为收取的建设规划费全额划拨给城南管委会，专项用于城南新区基础设施建设投资。2011~2013年，公司获得的财政专项补贴收入分别为1.72亿元、1.07亿元和3.23亿元，均为返还的城南新区建设规划费。盐城市政府于2012年以现金对公司增资10亿元。

综合来看，公司得到盐城市政府的有力支持，公司融资能力不断增强。预计未来1~2年，随着城南新区基础设施建设投入资金规模的不断扩大，公司投融资功能将得到不断加强，盐城市政府对公司的支持力度不会减弱。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

城南开投是根据盐政复【2007】30号文件批准，于2007年7月16日由盐城市政府出资设立的国有独资公司，成立时注册资本为2亿元人民币。公司在2008~2012年分别获得盐城市政府的五次增资，截至2014年9月末，公司注册资本为60亿元人民币，盐城市政府为公司唯一出资人。

城南开投产权结构单一，盐城市政府为公司唯一出资人。根据《公司章程》，公司设立董事会、监事会和经理层的法人治理结构。董事会由市政府授权，董事长为公司法定代表人并由市政府任免。总经理行使董事会授予的职权，负责公司日常生产经营和管理工作，对董事会负责。监事会是盐城市市政府的派出机构，对公司国有资产的保值增值实施监督。公司内部设有投融资部、财务部、办公室、工程部和规划部，各部门由总经理统一进行管理。

### 战略与管理

2007年盐城市市委、市政府提出了关于加快城南新区开发建设的意见，提出按照“3年形成框架、5年达成相当规模、8~10年基本建成”的要求，将城南新区建设成为盐城市新的行政、文化、教育、商业中心和新型居住区的总体目标。公司作为负责城南新区开发建设的国有独资公司，为积极贯彻盐城市政府城南新区开发的战略意图，利用银行贷款融资，并发行公司债券，为城南新区建设提供资金支持。在工程管理方面，公司对重点工程实行责任到人，按周检查时间进度等方式，对未按规定进度完成的追究相关人员责任。近年来，公司对各项工作制度的执行情况较好，各项工作进展顺利。目前城南新区一期工程27平方公里基本建成。现在公司处于完善功能、提升内涵、拓展空间、推进二期的发展阶段。

### 抗风险能力

2011年盐城市政府授予城南新区行政审批权，支持城南新区城市

建设和管理，加强城南新区人才队伍建设等措施，进一步推进了城南新区建设发展的步伐。盐城市政府以税收返还、转移支付等形式给予城南新区大力支持，用于支持城南新区基础设施建设和社会事业发展。公司作为城南新区唯一的基础设施投融资建设主体，公司受到上级政府支持力度较大。总体而言，公司的抗风险能力很强。

综合所述，盐城开投已经建立了比较完整的内部控制体系并健全了相关的工作管理和考核制度，抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了 2011~2013 年及 2014 年 1~9 月财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2011~2013 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告<sup>9</sup>。公司 2014 年 1~9 月财务报表未经审计。2011 年公司将盐城市乾盛房地产开发有限公司和江苏润业建设工程有限公司纳入合并报表范围。2012 年公司将盐城市城南新区人力资源服务中心有限公司、盐城市伍佑生态高效农业示范区开发建设有限公司、盐城市新城文化产业发展有限公司纳入合并报表范围。2013 年公司将盐城市城南房地产开发有限公司纳入合并报表范围，因转让盐城市乾盛房地产开发有限公司 85% 的股份不再将其纳入合并报表范围。

### 资产质量

#### 随着在建项目的推进，公司的资产规模稳定增长，资产结构以非流动资产为主

随着公司在建项目的推进，公司资产规模保持稳定增长。2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长率为 20.92%。公司资产结构以非流动资产为主，2011~2013 年末，非流动资产在总资产中占比有所下降。

从流动资产构成来看，货币资金、其他应收款和存货占比相对较大。截至 2013 年末，公司的货币资金以银行存款为主；其他应收款主要是公司与城南新区政府下属机构及其他单位的往来款，2013 年末，同比大幅增加，主要是由于增加了应收城南新区财政局的土地款 11.2 亿元，其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 69.52%，其余账龄都为 1~2 年，其他应收款回收风险较小；2014 年 9 月末，公司的其他应收款比 2013 年末增加 4.14 亿元，主要是由于 2014 年土地竞买保证金增加所致。存货主要是公司的香苑西园项目、路网及配套工程和环境整治工程、安置房回购工程和农业示范园等 BT 项目的开发成本。2012 年公司存货同比增加 88.07%，主要是由于香苑西园、香苑东园和农业示范

<sup>9</sup> 公司提供了 2011~2013 年连审审计报告，对年初数有关报表科目重分类情况说明：1、固定资产—公益性资产重分类至其他非流动资产；2、无形资产作为融资地块全部重分类至其他非流动资产；3、在建工程做 BT 项目的资产重分类至存货。



园持续建设且尚未完工结算所致；2013年，公司存货同比增长41.41%，主要由于除原有项目的持续建设外，新增了伍岗、伍西、伍东安置房等项目的建设。

**表7 2011~2013年末及2014年9月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2014年9月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.45	5.40	19.36	7.84	19.85	8.60	18.24	10.81
其他应收款	26.58	9.30	22.44	9.09	9.44	4.09	5.18	3.07
存货	28.44	9.94	27.42	11.11	19.39	8.40	10.31	6.11
<b>流动资产合计</b>	<b>78.69</b>	<b>27.52</b>	<b>77.47</b>	<b>31.38</b>	<b>50.07</b>	<b>21.69</b>	<b>35.58</b>	<b>21.07</b>
在建工程	72.31	25.29	53.45	21.65	41.43	17.94	28.21	16.71
其他非流动资产	133.48	46.68	114.43	46.36	137.68	59.63	104.04	61.62
<b>非流动资产合计</b>	<b>207.28</b>	<b>72.48</b>	<b>169.38</b>	<b>68.62</b>	<b>180.81</b>	<b>78.31</b>	<b>133.25</b>	<b>78.93</b>
<b>资产合计</b>	<b>285.97</b>	<b>100.00</b>	<b>246.85</b>	<b>100.00</b>	<b>230.88</b>	<b>100.00</b>	<b>168.82</b>	<b>100.00</b>

公司非流动资产主要由在建工程和其他非流动资产构成。近年来，随着公司承接项目的不断增加，在建工程逐年增加，2011~2013年末及2014年9月末，公司的在建工程在非流动资产中的占比分别为21.17%、22.91%、31.56%和34.88%。2013年末，公司在建工程主要为盐城商务中心、体育中心、城南新区医院、欧洲风情街和金融服务中心等21个项目，随着公司在建项目建设投资的不断增加，截至2014年9月末，公司的在建工程比2013年末增加18.86亿元。公司的其他非流动资产主要为土地使用权和基础设施资产，2013年末土地使用权的账面价值为84.28亿元，同比减少23亿元，主要由于政府收回解押土地资产所致；基础设施资产为盐城市国资委无偿划拨的公园、道路等公益性资产30.15亿元。

受限资产方面，截至2014年9月末，公司实际拥有的土地资产面积311.06万平方米，账面价值103.33亿元。公司用于银行抵押借款的土地资产面积为257.42万平方米，账面价值为88.27亿元，占土地使用权总价值的85.42%。

综合来看，公司资产总额保持稳定增长。预计未来1~2年，随着城南新区开发工程的不断推进，公司资产总额将保持增长。

### 资本结构

**随着工程项目投入的逐步扩大，公司融资规模持续增加，负债规模随着融资规模的扩大保持增长趋势，负债结构以非流动负债为主**

作为负责城南新区基础设施投融资建设的唯一主体，随着城南开发战略的不断推进，公司负债规模不断上升，2011~2013年末及2014年9月末，公司负债总额分别为50.27亿元、70.22亿元、81.18亿元和117.21亿元。公司负债结构以非流动负债为主，截至2014年9月

末，非流动负债在总负债中占比为 68.92%。

公司流动负债规模近年来不断增大，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款组成。2013 年末，公司短期借款为 1.43 亿元，其中抵押借款为 0.93 亿元，抵押物全部为存单；2013 年末，其他应付款为 21.37 亿元，主要是与盐城金融城建设投资有限公司和盐城科教城投资发展有限公司（以下简称“盐城科教投资”）的工程往来款，其中账龄在一年以内的占比 99.58%。

2011~2013 年，公司的非流动负债主要为应付债券和长期借款组成。近年来非流动负债规模不断增加。作为盐城市城南区投融资主体，公司的银行借款主要用于城市基础设施建设，2013 年末公司的长期借款全部为抵押借款，抵押物为土地使用权，公司用于长期借款抵押的土地使用权占总土地使用权账面价值的 70.99%；2014 年 9 月末，公司的长期借款较 2013 年末增加 14.00 亿元，主要是由于公司增加银行借款所致。2014 年 9 月末，应付债券为公司分别在 2011 年发行的 15 亿元“11 盐城城南债”、2012 年发行的 15 亿元“12 盐城城南债”和 2014 年发行的 16 亿元“14 盐城城南债”。

**表 8 2011~2013 年末及 2014 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2014 年 9 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	36.43	31.08	30.39	37.44	23.36	33.27	7.43	14.77
非流动负债合计	80.78	68.92	50.78	62.56	46.86	66.73	42.84	85.23
<b>总负债</b>	<b>117.21</b>	<b>100.00</b>	<b>81.18</b>	<b>100.00</b>	<b>70.22</b>	<b>100.00</b>	<b>50.27</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>88.95</b>	<b>75.89</b>	<b>57.65</b>	<b>71.01</b>	<b>45.77</b>	<b>65.18</b>	<b>30.59</b>	<b>60.85</b>
其中：短期借款	1.55	1.32	1.43	1.76	1.43	2.03	-	-
一年内到期的非流动负债	6.52	5.56	5.43	6.69	2.00	2.85	5.11	10.17
长期借款	34.78	29.67	20.78	25.60	12.34	17.58	10.48	20.85
应付债券	46.00	39.24	30.00	36.96	30.00	42.73	15.00	29.84

2011~2013 年末及 2014 年 9 月末，公司总有息债务规模和占总负债中的占比逐年增长。公司有息负债主要由长期借款和应付债券构成。从期限结构上来看，有息负债以长期有息负债为主，2011~2013 年末及 2014 年 9 月末，长期有息债务在总有息负债中占比很高，分别为 83.30%、92.51%、88.10%和 90.82%。

**表 9 截至 2014 年 9 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	8.17	9.79	21.52	18.58	16.05	14.83	<b>88.95</b>
占比	9.18	11.00	24.19	20.89	18.05	16.68	<b>100.00</b>

2011~2013 年末及 2014 年 9 月末，公司所有者权益分别为 118.55

亿元、160.67 亿元、165.67 亿元和 168.76 亿元，所有者权益保持增长。2011 年经城南新区国资委批准，公司将应付盐城市城南区管理委员会的 30 亿元债务转为资本公积；2012 年，盐城市政府向公司注资 10 亿元，同时经盐城市城南新区国资委批复，将应付盐城市城南开发建设指挥部的 28 亿元债务转为资本公积，导致公司 2012 年末所有者权益大幅增加；2013 年末以及 2014 年 9 月末，公司的所有者权益增加主要是由于未分配利润的增加所致。

截至 2014 年 9 月末，公司对外担保 2.90 亿元，担保比率 1.72%，其中，公司对盐城科教投资担保 2 亿元。盐城科教投资成立于 2012 年 1 月，实际控股股东为盐城市政府，主要进行盐城科教城产业规划、开发及建设。截至 2014 年 9 月末，盐城科教投资总资产为 15.00 亿元，所有者权益为 4.96 亿元，2014 年 1~9 月盐城科教投资营业收入为 0.00 亿元，净利润为-297.42 万元，由于科教城项目尚处于建设投资期，尚未产生收入。

**表 10 截至 2014 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保金额	担保期限
盐城科教城投资发展有限公司	20,000	2013.01-2022.01
盐城金融城建设投资有限公司	3,000	2014.06-2015.06
盐城市伍佑中学	2,000	2014.06-2015.06
江苏凤凰石材有限公司	2,000	2014.04-2015.04
江苏省盐南中等专业学校	2,000	2014.09-2015.09
<b>合计</b>	<b>29,000</b>	-

数据来源：根据企业提供资料整理

总体来看，随着盐城市城南开发战略的推进，近年来公司负债规模随着融资规模的扩大保持增长趋势规模，有息负债占比较大。未来随着公司建设规模的不断增大，公司的负债规模将进一步地增加。

## 盈利能力

**近年来，公司营业收入保持稳定增长，毛利率保持较高水平，期间费用占比较低，利润保持较好水平；补贴收入是公司利润的重要补充**

近年来，公司业务规模不断扩大，营业收入保持稳定增长，其中土地经营收入和 BT 项目政府回购收入成为公司主要的收入来源。由于基础设施拆迁成本的变化导致了营业利润以及综合毛利率的波动。

公司期间费用规模较小，2011~2013 年，公司资本化利息支出分别为 1.18 亿元、2.56 亿元和 4.08 亿元，导致财务费用很低。营业外收入主要是公司获得的财政专项补贴收入，2011~2013 年公司的补贴收入分别为 1.00 亿元、1.20 亿元和 3.23 亿元；2014 年 1~9 月，公司的补贴收入为 0.32 亿元，均为城南新区管委会返还的城南新区建设

规费，补贴收入是公司利润的重要补充。

**表 11 2011~2013 年及 2014 年 1~9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年 1~9 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	8.87	10.97	10.16	7.24
毛利率	39.43	20.32	34.44	61.30
期间费用	0.22	0.11	0.07	0.09
营业利润	3.04	2.17	3.22	4.30
政府补助	0.32	3.23	1.20	1.00
利润总额	3.36	5.39	4.29	6.02
总资产报酬率	1.17	2.19	1.86	3.58
净利润	3.09	5.00	4.11	5.96
净资产收益率	1.83	3.02	2.56	5.02

预计未来，随着盐城市城南开发战略的逐步推进，公司收入规模将有进一步的提升。

## 现金流

**公司经营性净现金流波动较大，2013 年，公司的经营性净现金流为负值，对债务的保障能力较弱**

2011~2013 年，公司经营性净现金流波动较大。2013 年公司经营性净现金流大幅下降，主要是由于公司将在建工程的 BT 项目转入存货，导致了 2013 年经营性净现金流大幅减少。2011~2013 年，公司的经营性净现金流利息保障倍数持续下降，2013 年经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。

**表 12 2011~2013 年及 2014 年 1~9 月公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年 1~9 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	-4.30	-3.77	33.62	33.39
投资性净现金流	-28.90	-6.81	-54.65	-34.76
筹资性净现金流	29.31	10.28	21.07	9.93
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.41	-1.40	16.98	32.82
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.04	2.23	0.11
经营性净现金流/总负债	-4.33	-4.98	55.80	66.43

公司投资性现金流持续表现为净流出状态，且存在一定波动。2012 年投资性净现金流净流出较多，主要是由于公司承担的建设项目均处于建设期，大量增加基础设施建设方面的投入所致。2013 年公司的投资性净现金流净流出量大幅减少，主要是由于公司将在建工程的 BT 项目转入存货导致投资性现金流流出量的减少。2014 年 1~9 月，公司的投资性净现金流为-28.90 亿元，主要由于公司新购买 4 宗总面积 49.34 万平方米，账面价值 19.05 亿元的土地所致。



2011 以来，公司筹资性净现金流有所波动。2012 年，公司取得盐城市政府货币资金注资 10 亿元，使得当年筹资性现金流入以及经营性净现金流的大幅增加；2013 年，公司减小融资力度以及偿还债务和利息支付的增加使得公司筹资性净现金流的减少。2014 年 1~9 月，公司的筹资性净现金流为 29.31 亿元。

### 偿债能力

近年来，公司资产规模保持快速增长，但非流动资产占比较大。同时，公司的负债规模逐年增加，但资产负债率水平较低，长期偿债能力较强。从收入构成来看，公司营业收入主要来自土地出让业务和 BT 项目政府回购业务。此外，作为盐城市重要的基础设施建设投融资主体，公司获得了盐城市政府在资金、资产划拨、项目回购、偿债保障等方面的有力支持，有利于公司偿债能力的提升。

2011~2013 年末以及 2014 年 9 月末，公司的资产负债率分别为 29.78%、30.41%、32.89%和 40.99%；债务资本比率分别为 20.51%、22.17%、25.81%和 34.52%；长期资产适合率分别为 121.13%、114.77%、127.79%和 120.39%，长期资本对长期资产覆盖程度较好。同期，公司流动资产对流动负债的覆盖程度较好。综合来看，公司的偿债能力很强。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2015 年 3 月 9 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行的“11 盐城城南债”、“12 盐城城南债”均已按时支付利息，尚未到还本日，“14 盐城城南债”尚未到还本付息日。

### 结论

综上所述，近年来盐城市地方经济和财政收入保持增长，盐城市多元化的产业结构有利于盐城市经济的平稳增长。公司负责城南新区内的土地一级开发业务，土地出让收入受到政策和市场环境的影响较大；公司在建项目较多，将在一定程度上增加公司的建设资金支出压力。公司是盐城市重要的基础设施投融资建设主体之一，主要从事盐城市城南新区基础设施投融资建设及土地开发整理业务，在城南新区社会经济发展中具有重要的地位，公司得到地方政府在资本金注入、项目回购、政府补贴等方面的有力支持，进一步提高了公司的偿债能力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司各项业务将稳步推进，盐城市政府对公司的支持力度不会减弱。因此，大公对城南开投的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对盐城市城南新区开发建设投资有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

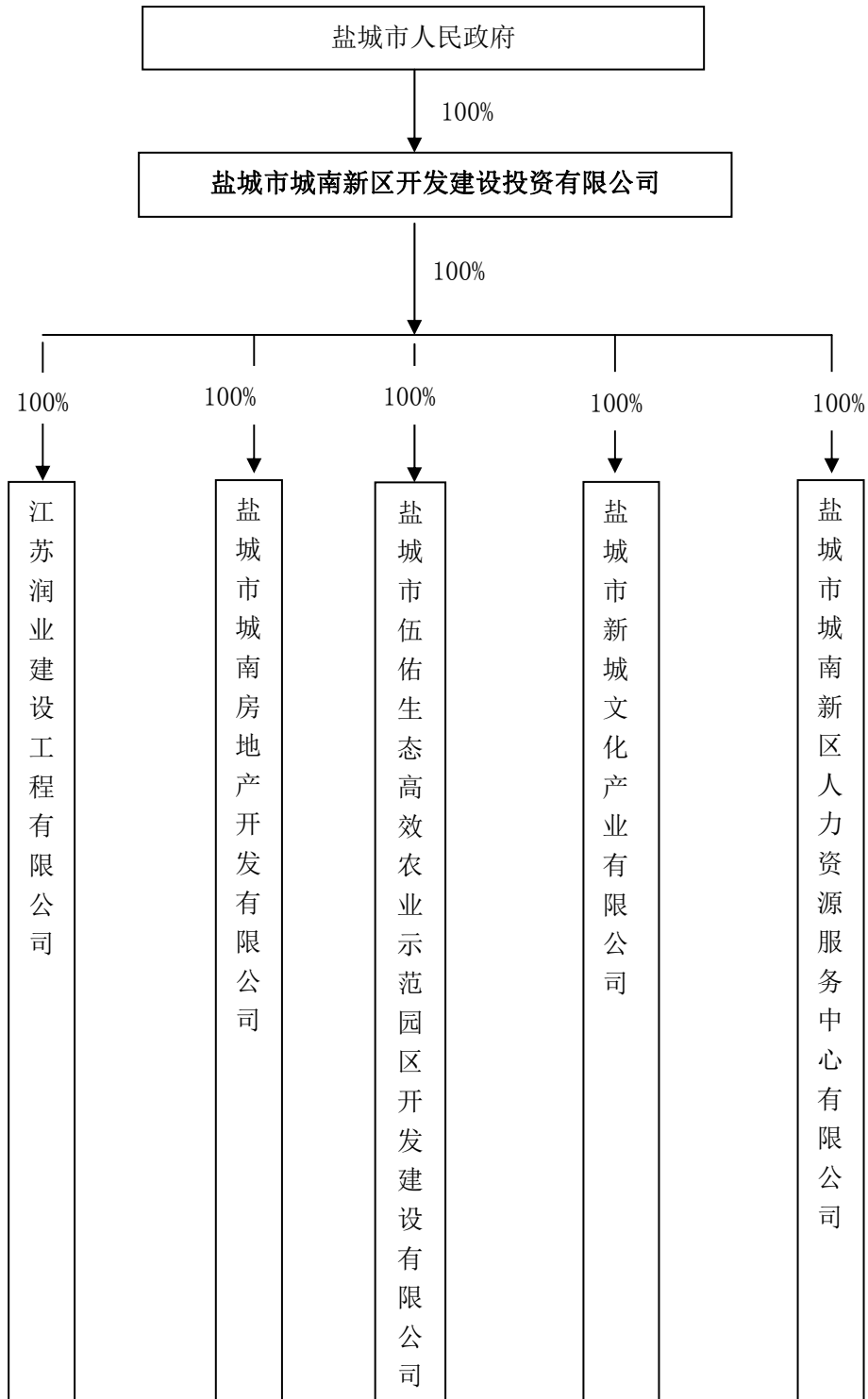
### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

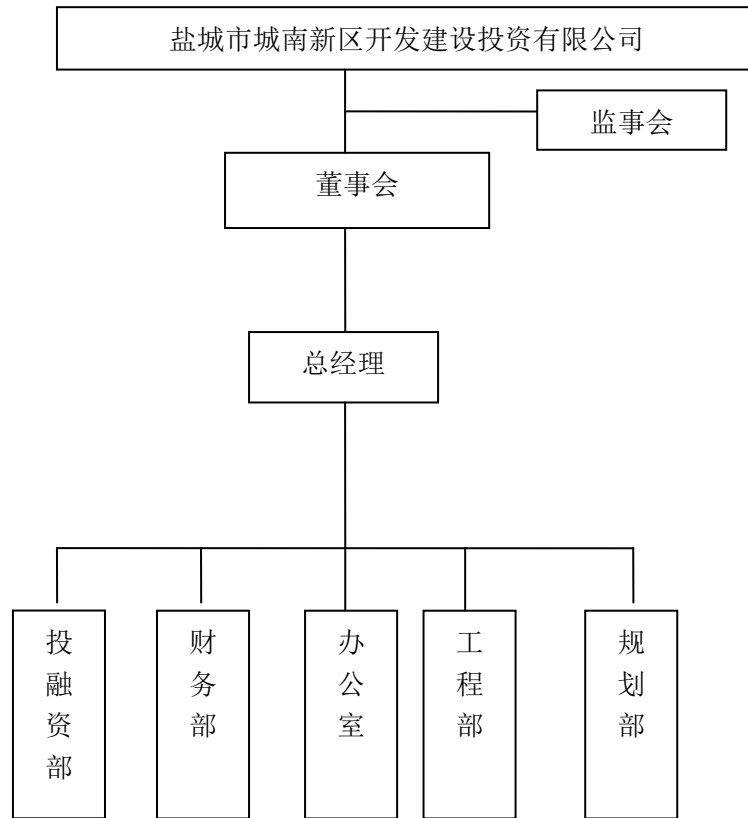
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1 截至2014年9月末盐城市城南新区开发建设投资有限公司股权结构图



附件 2 截至2014年9月末盐城市城南新区开发建设投资有限公司组织结构图





**附件 3 盐城市城南新区开发建设投资有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2014 年 9 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
<b>资产类</b>				
货币资金	154,492	193,593	198,502	182,433
应收账款	52,000	58,137	0	17,880
其他应收款	265,824	224,378	94,391	51,830
预付款项	30,165	24,405	13,948	518
存货	284,389	274,194	193,875	103,095
流动资产合计	786,870	774,708	500,717	355,757
长期股权投资	14,502	14,502	16,602	9,600
在建工程	723,090	534,489	414,254	282,123
其他非流动资产	1,334,838	1,144,314	1,376,815	1,040,354
非流动资产合计	2,072,813	1,693,757	1,808,112	1,332,468
总资产	2,859,683	2,468,465	2,308,829	1,688,225
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	5.40	7.84	8.60	10.81
应收账款	1.82	2.36	0.00	1.06
其他应收款	9.30	9.09	4.09	3.07
存货	9.94	11.11	8.40	6.11
流动资产合计	27.52	31.38	21.69	21.07
在建工程	25.29	21.65	17.94	16.71
其他非流动资产	46.68	46.36	59.63	61.62
非流动资产合计	72.48	68.62	78.31	78.93
<b>负债类</b>				
短期借款	15,478	14,318	14,272	0
应付账款	19,987	10,521	2,838	464
预收款项	17,163	6,362	10,991	0
其他应付款	233,754	213,705	186,694	19,930
一年内到期的非流动负债	65,211	54,299	20,000	51,100
流动负债合计	364,326	303,931	233,588	74,250
长期借款	347,807	207,848	123,433	104,816
非流动负债合计	807,807	507,848	468,572	428,445
负债合计	1,172,133	811,779	702,161	502,695

**附件 3 盐城市城南新区开发建设投资有限公司主要财务指标(续表 1)**

单位: 万元

年 份	2014 年 9 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.32	1.76	2.03	0
预收款项	1.46	0.78	1.57	0
其他应付款	19.94	26.33	26.59	3.96
一年内到期的非流动负债	5.56	6.69	2.85	10.17
流动负债合计	31.08	37.44	33.27	14.77
长期借款	29.67	25.60	17.58	20.85
非流动负债合计	68.92	62.56	66.73	85.23
权益类				
实收资本(股本)	600,000	600,000	600,000	500,000
资本公积	831,478	831,478	831,478	551,478
盈余公积	22,438	22,438	17,639	13,489
未分配利润	233,634	202,770	157,551	120,563
归属于母公司所有者权益	1,687,550	1,656,686	1,606,668	1,185,530
所有者权益合计	1,687,550	1,656,686	1,606,668	1,185,530
损益类				
营业收入	88,659	109,672	101,643	72,370
营业成本	53,697	87,381	66,636	28,008
管理费用	644	885	663	585
财务费用	1,058	208	-12	282
投资收益	537	6,332	150	775
营业利润	30,358	21,723	32,202	42,981
营业外收支净额	3,220	32,109	10,650	17,211
利润总额	33,578	53,832	42,852	60,191
所得税	2,714	3,814	1,714	623
净利润	30,864	50,018	41,138	59,568
归属于母公司所有者的净利润	-	50,018	41,138	59,568
占营业收入比 (%)				
营业成本	60.57	79.68	65.56	38.70
管理费用	0.73	0.81	0.65	0.81

**附件 3 盐城市城南新区开发建设投资有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2014 年 9 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
财务费用	1.19	0.19	-0.01	0.39
营业利润	34.24	19.81	31.68	59.39
利润总额	37.87	49.08	42.16	83.17
净利润	34.81	45.61	40.47	82.31
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-43,001	-37,724	336,183	333,920
投资活动产生的现金流量净额	-288,982	-68,077	-546,476	-347,640
筹资活动产生的现金流量净额	293,081	102,790	210,744	99,348
财务指标				
EBIT	33,578	53,997	42,852	281
EBITDA	-	55,220	44,106	1,108
总有息负债	889,488	576,465	457,705	305,916
毛利率 (%)	39.43	20.32	34.44	61.30
营业利润率 (%)	34.24	19.81	31.68	59.39
总资产报酬率 (%)	1.17	2.19	1.86	3.58
净资产收益率 (%)	1.83	3.02	2.56	5.02
资产负债率 (%)	40.99	32.89	30.41	29.78
债务资本比率 (%)	34.52	25.81	22.17	20.51
长期资产适合率 (%)	120.39	127.79	114.77	121.13
流动比率 (倍)	2.16	2.55	2.14	4.79
速动比率 (倍)	1.38	1.65	1.31	3.40
保守速动比率 (倍)	0.42	0.64	0.85	2.46
存货周转天数 (天)	1,404.33	964.19	802.19	662.56
应收账款周转天数 (天)	167.70	95.42	31.66	44.47
经营性净现金流/流动负债 (%)	-12.87	-14.04	218.42	449.73
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.33	-4.98	55.80	66.43
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.41	-1.40	16.98	32.82
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.10	2.00	2.16	0.03
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.04	2.23	0.11
现金比率 (%)	42.40	63.70	84.98	245.70
现金回笼率 (%)	51.68	63.00	128.49	75.07
担保比率 (%)	1.72	4.93	-	-

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5.  $\text{EBIT} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
6.  $\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{摊销} (\text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销})$
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10.  $\text{总有息债务} = \text{短期有息债务} + \text{长期有息债务}$
11.  $\text{短期有息债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{其他流动负债} (\text{应付短期债券}) + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他应付款} (\text{付息项})$
12.  $\text{长期有息债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} (\text{付息项})$
13.  $\text{资本化总额} = \text{总有息债务} + \text{所有者权益}$
14.  $\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$
15.  $\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16.  $\text{保守速动比率} = (\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17.  $\text{现金比率} (\%) = (\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18.  $\text{存货周转天数}^{10} = 360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19.  $\text{应收账款周转天数}^{11} = 360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20.  $\text{现金回笼率} (\%) = \text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

<sup>10</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>11</sup> 前三季度取 270 天。



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×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 5 企业主体信用等级符号和定义

### 大公主体信用等级符号和定义：

**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。