



盐城市国有资产投资集团有限公司

2017 年度第二期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】844 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：盐城市国有资产投资集团有限公司
注册总额：20 亿元
本期发债额度：10 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还公司的债务融资工具及银行借款

评级观点

盐城市国有资产投资集团有限公司（以下简称“盐城国投”或“公司”）主要从事盐城市国有资产的经营和管理业务。盐城市经济总量保持增长，为公司的发展提供了良好的外部环境，作为盐城市重要的国有资产经营主体，公司得到盐城市政府在政府补助和资产注入等方面支持等有利因素；同时也反映了盐城市本级政府债务规模较大，公司有息债务规模较大，面临一定短期偿付压力，受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响，公司对外担保规模较大，存在一定或有风险，经营性净现金流波动较大，缺乏对债务的保障能力等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	59.24	54.41	42.79	16.90
总资产	280.65	264.18	214.41	160.75
所有者权益	80.16	79.39	65.18	53.19
营业收入	12.46	39.40	33.67	26.39
利润总额	0.47	1.27	1.95	1.33
经营性净现金流	0.20	0.04	1.10	0.26
资产负债率 (%)	71.44	69.95	69.60	66.91
速动比率 (倍)	1.65	1.84	1.56	1.26
毛利率 (%)	12.34	9.55	12.38	16.82
净资产收益率 (%)	0.58	1.34	2.29	1.80
应收账款周转天数 (天)	361.12	376.61	364.07	455.97
存货周转天数 (天)	189.34	184.21	174.31	217.95
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.08	0.00	0.14	0.03
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.25	0.05	1.81	0.64

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

有利因素

- 近年来，盐城市经济总量保持增长，为公司提供良好的外部发展环境；
- 公司是盐城市重要的国有资产经营主体，在盐城市经济发展中具有重要地位；
- 公司得到盐城市政府在政府补助和资产注入等方面的支持。

不利因素

- 盐城市市级政府债务规模较大，政府债务负担较重；
- 近年来，公司债务规模不断增加，有息债务规模较大，未来面临一定短期偿付压力，公司受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响；
- 公司对外担保规模较大且对单一对象担保额度较大，存在一定或有风险；
- 公司经营性净现金流波动较大，缺乏对债务的保障能力。

评级小组负责人：张博源
评级小组成员：位明亮 郝冬琳
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
二〇一七年七月二十八日



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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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。

发债情况

本期融资券概况

盐城国投已于银行间债券市场交易商协会注册总额为20亿元的短期融资券，分期发行，2017年4月发行第一期，发行金额为10亿元人民币，发行期限为365天；本期为第二期，发行金额为10亿元人民币，发行期限为365天。本期融资券面值100元，采取簿记建档、集中配售发行方式，到期一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券拟募集资金10亿元，拟全部用于偿还公司的债务融资工具及银行借款。

发债主体信用

盐城国投成立于2006年12月30日，是盐城市政府出资设立的国有独资公司，成立时注册资本为2.00亿元人民币，分三期出资，其中2006年12月出资0.6亿元，2007年1月出资0.7亿元，2007年4月出资2.08亿元，此时注册资本变更为3.38亿元，市政府以盐城市国有资产投资经营公司、盐城市人民政府第一招待所、盐阜宾馆、盐城市财会干部培训中心等四个国有企业单位净资产投入。2009年4月，根据盐国资复【2009】4号文件，公司以市财政返还的土地出让金增资3.21亿元。2015年7月根据盐国资【2015】55号文件，公司以资本公积转增注册资本13.41亿元，增资后公司注册资本变更为20.00亿元。截至2017年3月末，公司注册资本为20.00亿元人民币，盐城市人民政府为公司唯一出资人和实际控制人。

根据公司提供的中国人民银行征信报告，截至2017年6月26日，公司本部有1笔已结清关注类贷款¹。截至本报告出具日，“12盐国投MTN1”、“12盐国投MTN2”、“13盐国投PPN002”、“16盐城国投PPN002”均尚未到还本付息期。“17盐城国投CP001”、“17盐城国投SCP001”、“17盐城国投SCP002”均尚未到兑付日。“16盐城国投PPN001”、“16盐国02”、“16盐国03”到期利息均已支付。

公司受盐城市人民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，实施公益事业项目融资和投资任务。公司目前主要有三大板块业务，分别是日用百货板块、建材销售板块和项目建设板块，其中建材销售板块是公司收入和利润的主要来源。受公司业务发展需要新设子公司的影响，2016年纳入合

¹ 恒丰银行股份有限公司南京新街口支行于2009年向公司发放贷款16,000万元，期限2009年11月26日至2011年11月23日，公司已于2011年11月18日提前清偿。人民银行列入“关注类”主要是恒丰银行工作人员操作失误。

并报表范围子公司新增 11 家，截至 2017 年 3 月末，纳入合并范围的子公司共有 32 家，其中一级子公司 19 家。

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 2 个行政区和 2 个功能区，分别是盐都区、亭湖区、盐城市级经济技术开发区和城南新区，下辖 2 个代管县级市及 5 个代管县，是江苏省面积第一、人口第二的大市。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。2016 年盐城市实现地区生产总值 4,576.10 亿元，同比增长 8.9%。国民经济和社会发展各项主要指标均保持了较高的增长速度。2016 年，盐城市公共财政一般公共预算收入 415.2 亿元，同比下降 2.7%。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。2016 年，盐城市实现规模以上工业总产值 9,205.8 亿元，同比增长 8.3%，其中支柱产业贡献明显。

2014~2016 年，盐城市实现财政本年收入有所波动，分别为、907.8 亿元、850.44 亿元和 853.15 亿元，整体财政实力很强。截至 2016 年末，盐城市本级地方政府一般债务余额为 148.48 亿元，专项债务余额为 68.24 亿元，债务规模较高。

作为盐城市重要的国有资产经营主体，公司目前主要有三大板块业务，分别是日用百货板块、建材销售板块和项目建设板块，其中日用百货板块是公司收入和利润的主要来源。2014~2016 年，公司营业收入不断增加；2014 年以来受建材销售收入同比大幅增加影响，公司营业收入同比大幅增加，同时建材销售业务成为公司营业收入主要来源。

日用百货板块是公司营业收入和利润主要重要组成部分。该板块的经营主体为子公司盐城商业大厦股份有限公司（以下简称“商业大厦”）。2014~2016 年，公司日用百货收入分别为 6.68 亿元、5.26 亿元和 4.68 亿元，该板块收入逐年下降，由于商场主要经营模式为联营，平均扣点比例保持在 20%左右。近年来该板块毛利率水平有所下降。

建材销售板块主要由全资子公司盐城市物资集团有限公司（以下简称“物资公司”）负责经营，主要经营煤炭、钢材和有色金属等的贸易业务。公司从 2014 年起新增煤炭和有色金属贸易业务，使得建材销售板块业务收入大幅增加，但该板块盈利能力一般，毛利率水平较低。2014~2016 年，公司建材销售收入分别为 12.12 亿元、16.70 亿元和 25.99 亿元。

项目建设板块主要由公司本部具体负责，即公司承担部分盐城市基础设施建设任务，主要分为代建和拆迁业务，均由公司融资建设，待项目竣工决算后，盐城市财政局根据建设成本加 30%确定回购金额，

因此该板块毛利率水平较稳定。2014~2016年，公司项目建设收入分别为4.13亿元、4.32亿元和5.70亿元。

房地产业务主要由子公司盐城市国投置业有限公司（以下简称“国投公司”）承担，包括安置房和普通商品房建设销售，2014年开始产生收入，2014~2016年公司房地产开发收入为1.39亿元、2.56亿元和0.84亿元。

公司其他业务主要由酒店经营和商铺租赁构成，其他业务收入占公司营业收入的比重较小，但毛利润占比较高，对公司利润的影响较大。2014~2016年，其他业务收入主要为盐城迎宾馆和盐城市人民政府第一招待所营业收入、先锋国际广场及陆公祠商业物业形成的租赁租金业务收入。

总体来看，公司在盐城市经济发展中具有重要地位。综合分析，大公对盐城国投2017年度企业信用等级评定为AA。

预计未来1~2年，公司仍将是盐城市重要的国有资产经营主体。因此，大公对盐城国投的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《盐城市国有资产投资集团有限公司2017年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模不断增加；公司有息债务逐年增长且规模较大，面临一定短期偿付压力；公司对外担保规模较大且对单一对象担保额度较大，存在一定或有风险

2014~2016年末及2017年3月末，公司负债总额分别为107.56亿元、149.23亿元、184.79亿元和200.49亿元，规模逐年增长，资产负债率有所波动，同期流动负债占比分别为52.05%、44.10%、39.15%和42.25%。

2014~2016年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。同期，公司短期借款有所波动。2015年末短期借款同比增加4.74亿元，主要为公司物资贸易板块销售增长较快，对流动资金的需求增加。2016年末短期借款同比减少6.79亿元，主要因为公司当年发行直接融资工具偿还了部分短期借款。2017年3月末，公司短期借款为7.61亿元，较年初增长1.69亿元，主要原因是公司为满足不断扩大的经营需要，向银行申请增加的流动资金贷款。

2014~2016年末，公司应付票据以银行承兑汇票为主，近年来受公司物资贸易、原材料采购中增加信用证支付结算方式影响，有所下降。近年来，公司一年内到期的非流动负债逐年增加，包括一年内到期的长期借款及应付债券。2016年末，公司一年内到期的非流动负债为22.80亿元，同比略有增加，主要是一年内到期的应付债券同比增

加 0.25 亿元。2016 年末公司其他流动负债为 10.03 亿元，具体为 2016 年 8 月发行的 10.00 亿元的“16 盐城国投 SCP001”。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	84.70	42.25	72.35	39.15	65.81	44.10	55.99	52.05
非流动负债合计	115.79	57.75	112.44	60.85	83.42	55.90	51.58	47.95
负债总额	200.49	100.00	184.79	100.00	149.23	100.00	107.56	100.00
有息负债合计	146.09	72.87	144.79	78.35	130.66	87.56	83.07	77.23
其中：短期借款	7.61	3.80	5.92	3.21	12.71	8.52	7.97	7.41
应付票据	9.60	4.79	8.39	4.54	11.26	7.54	11.88	11.04
一年内到期的非流动负债	17.70	8.83	22.80	12.34	20.89	14.00	9.06	8.42
其他流动负债（付息项）	16.04	8.00	10.03	5.43	0.00	0.00	5.06	4.70
长期借款	81.17	40.49	77.67	42.03	60.74	40.70	11.61	10.79
应付债券	30.00	14.96	30.00	16.23	20.00	13.40	37.50	34.86
资产负债率	71.44		69.95		69.60		66.91	

2014~2016 年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。同期，公司长期借款逐年增加。2015 年末公司长期借款同比增加 49.13 亿元，主要原因系公司为盘活现有资产，以先锋岛经营性物业获得民生银行长期借款 8.00 亿元；以应收财政款项获得兴业银行非标准债权投资资金 18.45 亿元；以迎宾馆经营性物业获得中信银行长期借款 4.00 亿元；因国投自贸园项目建设分别向华夏银行和农业银行申请项目贷款 4.60 亿元。2016 年末公司长期借款同比增加 16.93 亿元，主要是建材销售规模扩大向银行申请的中长期流动资金借款增加以及在北交所备案发行了 7 亿元的债权融资计划。2017 年 3 月末，公司长期借款余额 81.17 亿元，较年初增加 3.50 亿元，主要公司本部获得江苏银行借款 4.00 亿元。同期，公司应付债券有所波动，2017 年 3 月末，公司应付债券为 30.00 亿元，全部为 2016 年新增的私募债，具体是指公司分别于 2016 年 1 月、4 月、6 月发行的 10.00 亿元“16 盐国投 PPN001”、10.00 亿元私募公司债“16 盐国 02”、10.00 亿元私募公司债“16 盐国 03”。

表 2 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（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	34.92	43.78	8.28	20.45	20.2	18.46	146.09
占比	23.90	29.97	5.67	14.00	13.83	12.64	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理。

2014~2016 年末，公司有息负债不断增长，规模较大，在负债总额中占比逐年增加。截至 2017 年 3 月末，公司有息债务为 146.09 亿

元，在总负债中占比为 72.87%，占比较高。有息债务结构中，一年以内、1~2 年的有息债务占比分别为 23.90%、29.97%，公司面临一定的短期偿债压力。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 53.19 亿元、65.18 亿元、79.39 亿元和 80.16 亿元；其中实收资本 2014 年末为 6.59 亿元，全部为盐城市人民政府出资；截至 2017 年 3 月末，公司实收资本为 20.00 亿元，其中 13.41 亿元为 2015 年 9 月公司根据盐国资【2015】55 号文资本公积转增。同期，资本公积分别为 39.46 亿元、36.56 亿元、36.56 亿元和 36.56 亿元；其中 2014 年末资本公积同比大幅增长，主要是由于盐城市政府对公司固定资产注入对应增加资本公积；2015 年，根据盐城市财政局盐财预【2015】56 号文件，以盐阜报业集团大楼、解放北路原生产资料公司大楼、青少年活动中心大楼注入资产，资本公积增加 10.51 亿元；同年根据盐国资【2015】55 号文，以资本公积转增实收资本，资本公积减少 13.41 亿元。

表 3 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	余额	担保期限
盐城市灌东经济开发投资有限公司	30,000	2015.11~2020.11
盐城市房屋投资经营有限公司	3,600	2013.01~2021.07
盐城市快速路网建设有限公司	150,000	2014.12~2028.05
	90,000	2016.05~2028.05
盐城市交通投资有限公司	55,000	2015.12~2020.11
	15,000	2016.04~2030.03
盐城市鸿基建筑安装工程责任有限公司	2,000	2015.05~2017.06 ²
	760	2016.07~2017.07
江苏恒泰新能源有限公司	20,000	2015.12~2018.11
盐城市路桥建设工程有限公司	2,000	2016.04~2017.04 ³
	2,000	2016.04~2017.04 ⁴
江苏亨威实业集团有限公司	1,700	2016.12~2017.12
	900	2016.12~2017.12
盐城市明悦商贸有限公司	800	2016.10~2017.10
盐城市永玖商贸有限公司	500	2016.08~2017.08
合计	374,260	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 37.43 亿元，担保比率为 46.69%。被担保企业主要为盐城市国有企业，其中对盐城市快速路网建设有限公司（以下简称“快速路网”）担保金额为 24 亿元，担保

² 正常到期。

³ 正常到期。

⁴ 正常到期。

金额较大，占担保余额的比重较高。快速路网是 2014 年末盐城市政府出资设立，主要负责盐城市区内环高架项目建设。盐城市交通投资有限公司（以下简称“盐城交投”）是 2006 年由盐城市政府出资设立，主要负责盐城市道路交通等基础设施建设。盐城市灌东经济开发投资有限公司（以下简称“灌东经开”）是 2012 年由盐城市政府注资成立，主要负责灌东盐厂片区基础设施建设等。江苏恒泰新能源有限公司（以下简称“恒泰新能源”）成立于 2003 年 12 月，由射阳城市建设发展集团有限公司和江苏射阳经济开发区经济开发总公司共同出资设立的国有独资有限公司。

表 4 公司主要被担保企业 2016 年部分财务数据（单位：亿元）⁵

被担保企业名称	期末总资产	期末总负债	所有者权益	营业收入	净利润
快速路网	119.52	89.32	30.20	-	-
盐城交投	149.97	91.95	11.63	4.38	3.62
灌东经开	137.46	46.58	90.88	3.93	1.76
恒泰新能源	6.27	5.11	1.16	0.11	0.08

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，近年来，公司负债规模不断增加，资产负债率保持较高水平；有息债务逐年增长且规模较大；公司对外担保规模较大且对单一对象担保额度较大，存在一定或有风险。

内部流动性

近年来，公司总资产规模逐年增长；应收账款在总资产中占比较大，面临一定的资金占用压力；公司受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响

2014~2016 年末，公司总资产规模分别为 160.75 亿元、214.41 亿元和 264.18 亿元，逐年增长，公司资产中流动资产占比分别为 52.21%、54.91%和 58.41%，逐年上升。

2014~2016 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。货币资金主要以银行存款和银行承兑汇票保证金为主，货币资金在总资产中占比持续较高。2014~2016 年末，公司货币资金逐年大幅增加，其中 2015 年同比增幅 153.23%，原因是公司为满足融资需求长短期借款增加，2016 年同比增加 11.62 亿元，主要系公司 2016 年发行了公司债、超短期融资券、永续债等直接债务融资工具，收到的货币资金增加。2017 年 3 月末，公司货币资金较年初增加 4.83 亿元，为公司 3 月份成功发行 6.00 亿元超短期融资券所致。

2014~2016 年末，公司应收账款逐年增长，在总资产中占比较大，面临一定的资金占用压力。2017 年 3 月末，公司应收账款为 52.25 亿

⁵ 公司未提供其他被担保企业 2016 年财务报告。

元，其中 37.10 亿元为应收盐城市财政局代建项目回购款；从账龄来看，账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的占比分别是 19.12%、13.67%、17.94%和 49.27%，应收账款平均账龄较长，面临一定的资金占用压力。近年来，公司存货不断增加，主要由项目开发成本构成，截至 2017 年 3 月末，公司存货是 24.78 亿元，其中项目开发成本占比是 80.41%。

表 5 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.24	21.11	54.41	20.60	42.79	19.96	16.90	10.51
应收账款	52.25	18.62	47.77	18.08	34.68	16.17	33.43	20.79
其他应收款	8.23	2.93	7.43	2.81	5.04	2.35	6.03	3.75
预付账款	5.70	2.03	4.50	1.71	4.56	2.13	6.91	4.30
存货	24.78	8.83	21.19	8.02	15.28	7.13	13.29	8.27
流动资产合计	164.95	58.78	154.32	58.41	117.74	54.91	83.93	52.21
投资性房地产	45.85	16.34	45.85	17.36	44.23	20.63	32.49	20.21
固定资产	27.41	9.77	27.07	10.25	25.72	12.00	25.61	15.93
在建工程	15.69	5.59	12.50	4.73	9.17	4.28	4.56	2.84
无形资产	11.13	3.96	11.16	4.23	10.85	5.06	10.90	6.78
非流动资产合计	115.70	41.22	109.86	41.59	96.67	45.09	76.83	47.79
总资产	280.65	100.00	264.18	100.00	214.41	100.00	160.75	100.00

近年来，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。投资性房地产主要是公司自有、用于出租的房地产或以将来增值为目的持有的土地资产，主要包括先锋岛、投资性地块、温泉宾馆等。2015 年公司投资性房地产较 2014 年增加 11.74 亿元，主要为根据盐城市财政局盐财预【2015】56 号文，以盐阜报业集团大楼、解放北路原生产资料公司大楼、青少年活动中心大楼等注入资产 10.51 亿元，在建工程转入 1.23 亿元。2016 年末公司投资性房地产较 2015 年末增加 1.62 亿元，其中公允价值变动增加 1.29 亿元，在建工程转入 0.33 亿元。2017 年 3 月末，公司投资性房地产较 2016 年末没有变化。截至 2016 年末，公司固定资产为 27.07 亿元，同比增加 1.35 亿元，主要是机器设备的增加。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司在建工程逐年大幅增加，2015 年末在建工程较 2014 年末增加 4.61 亿元，主要为新增对国投自贸园工程、利民河工程、奥新新能源汽车改造工程的投入。2016 年末较 2015 年末增加 3.33 亿元，增幅 36.29%，主要原因是先锋岛建设投入、奥新新能源改造工程和国投自贸园工程开工增加投入所致；截至 2017 年 3 月末，公司在建工程较上年末增加 3.19 亿元，主要原因是公司在建工程新增投入所致。公司无形资产有所波动，2016 年末，公司无形资产为 11.16 亿元，主要是土地使用权。2017 年 3 月末无形资产为 11.13 亿元，其中土地使

用权占比 97.26%。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产总账面价值为 86.93 亿元，用于抵押的土地、房地产为 40.41 亿元，用于质押资产中，应收账款为 18.45 亿元、江苏银行的股权为 5.26 亿元，受限的货币资金为 22.81 亿元，主要是 17.04 亿元的质押定期存单。受限资产占总资产和净资产的比重分别为 30.97% 和 108.46%。资产受限程度较高，对资产的流动性造成一定影响。

截至 2017 年 3 月末，公司总资产规模为 280.65 亿元，其中流动资产占比为 58.78%。流动资产同比增加 33.19%，主要是其他应收款、存货以及应收账款的增长。非流动资产同比增长 15.17%，其中，固定资产、在建工程同比分别增加 7.07%、22.01%。

综合来看，近年来，公司总资产规模逐年增长，应收账款在总资产中占比较大，面临一定的资金占用压力；同时受限资产规模较大，占净资产比重较高，资产流动性受到一定影响。

近年来，公司营业收入逐年增加，但受盈利能力较弱的建材销售业务占比上升影响，公司毛利率水平有所下滑

2014~2016 年，公司分别实现营业收入 26.39 亿元、33.67 亿元和 39.40 亿元，规模逐年增长。同期，公司营业收入中建材销售收入占比逐年上升，但营业利润主要来自毛利率较稳定的百货业务。由于公司业务收入增长主要来自毛利率较低的建材销售业务，随着建材销售业务收入在公司业务收入占比上升，公司毛利率水平逐年下降。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	12.46	39.40	33.67	26.39
毛利率	12.34	9.55	12.38	16.82
期间费用	1.19	3.72	3.16	3.66
销售费用	0.17	0.55	0.46	0.43
管理费用	0.70	2.10	2.05	1.52
财务费用	0.32	1.07	0.65	1.71
营业利润	0.26	0.83	0.74	1.24
政府补助	-	0.45	1.24	0.01
利润总额	0.47	1.27	1.95	1.33
净利润	0.46	1.06	1.49	0.96
总资产报酬率	0.39	2.91	2.67	3.04
净资产报酬率	0.58	1.34	2.29	1.80

2014~2016 年，公司期间费用有所波动，期间费用中管理费用占比较高，2015 年管理费用同比增加，原因是折旧和摊销费增加；2016 年期间费用为 3.72 亿元，同比增加 0.56 亿元，主要是受 2016 年公司利息支出增加的影响，财务费用同比增加 0.42 亿元。近年来，政府补

助规模有所波动。2016年，公司获得财政补助0.45亿元，主要包括对公司的经营补助0.24亿元、财政税收返还收入0.16亿元。政府补助在总利润中占比为35.43%，形成对公司利润的有益补充。

2017年1~3月，公司营业收入为12.46亿元，同比增加3.73亿元；净利润为0.46亿元，同比增加0.28亿元。

综合来看，公司营业收入逐年增加，但收盈利能力偏弱的建材销售业务占比增加，毛利率水平逐年下降。

现金流

近年来，公司经营性净现金流逐年增加，投资性和筹资性净现金流波动较大

2014~2016年，公司经营性净现金流持续为净流入，但净流入规模有所波动。其中，2015年净流入规模同比减少29.34亿元，主要为收到与其他经营活动有关的现金流入中临时性资金往来大幅减少所致；2016年，公司经营性净现金流同比下降1.06亿元，主要是受项目回款进度的影响。公司投资性净现金流持续净流出，其中2015年净流出同比增加10.90亿元，主要为当期购买理财产品5.81亿元，新增对盐城市国能投资有限公司投资3.00亿元；2016年投资性净现金流同比增加3.40亿元，主要是当年扩大新增项目投入。同期，公司筹资性净现金流持续净流入但波动较大，公司筹资活动产生现金流净额呈正值，主要是因为近年来项目投资较多增加银行融资和债券发行所致。

表7 2014~2016年及2017年1~3月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	0.20	0.04	1.10	0.26
投资性净现金流	-4.77	-15.55	-12.15	-1.25
筹资性净现金流	5.80	16.38	25.39	2.13
经营性净现金流/流动负债	0.25	0.05	1.81	0.47
经营性净现金流/总负债	0.10	0.02	0.86	0.25
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.08	0.00 ⁶	0.14	0.03

2014~2016年，公司经营性净现金流/流动负债分别为0.47%、1.81%和0.05%。公司经营性净现金流对负债的保障能力有所波动，整体水平较低。

2017年1~3月，公司经营性净现金流为0.20亿元，投资性净现金流为-4.77亿元，筹资性净现金流为5.80亿元。

综合来看，近年来，公司经营性净现金流逐年增加，投资性和筹资性净现金流波动较大。

⁶ 公司2016年经营现金流利息保障倍数（倍）为0.0046倍。

外部流动性

公司作为盐城市重要的国有资产经营主体，主要负责盐城市国有资产的经营和管理，此外还承担部分基础设施建设任务，得到盐城市政府在财政补贴和资产注入等方面的支持。公司公开发行了两期共 10 亿元中期票据，分别为“12 盐国投 MTN1”和“12 盐国投 MTN2”；发行了两期小微企业扶持债券共 7.5 亿元，分别为“13 盐城国资小微债 01”和“13 盐城国资小微债 02”；发行了两期共 10 亿元短期融资券，分别为“13 盐国投 CP001”“14 盐国投 CP001”；发行了一期 10 亿元的超短期融资券“16 盐城国投 SCP001”；发行了一期 10 亿元短期融资券“17 盐城国投 CP001”；发行了两期共 10 亿元的超短期融资券“盐城国投 SCP001”和“盐城国投 SCP002”，公司直接融资渠道较为通畅；公司与多家银行保持良好合作关系，获得银行融资支持，截至 2017 年 3 月 30 日，公司获得银行授信规模为 114.83 亿元，实际使用 90.65 亿元，尚未使用的银行授信规模为 24.18 亿元。总体来看，公司融资能力很强，外部流动性较为充足。

短期偿债能力

公司负债水平较高，2017 年 3 月末，资产负债率为 71.44%。近年来，公司有息债务逐年增长且规模较大。从短期偿债能力指标看，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.50 倍、1.79 倍、2.13 倍和 1.95 倍，速动比率分别为 1.26 倍、1.56 倍、1.84 倍和 1.65 倍，流动资产和速动资产对流动负债覆盖能力有所提升。同时，公司是重要的国有资产经营主体，主要负责盐城市国有资产的经营和管理，此外还承担部分基础设施建设任务，得到政府的有力支持，有利于偿债能力的提升。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

盐城市国有资产投资集团有限公司(以下简称“发债主体”)拟发行 10 亿元人民币的 2017 年度第二期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内,大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公”)将对其进行持续跟踪评级。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,大公将持续关注发债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发债主体履行债务的情况等因素,并出具跟踪评级报告,动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

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

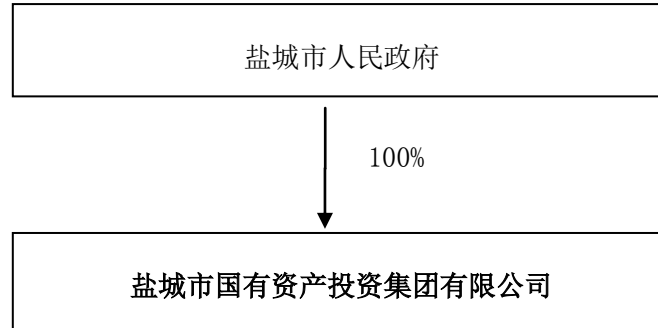
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

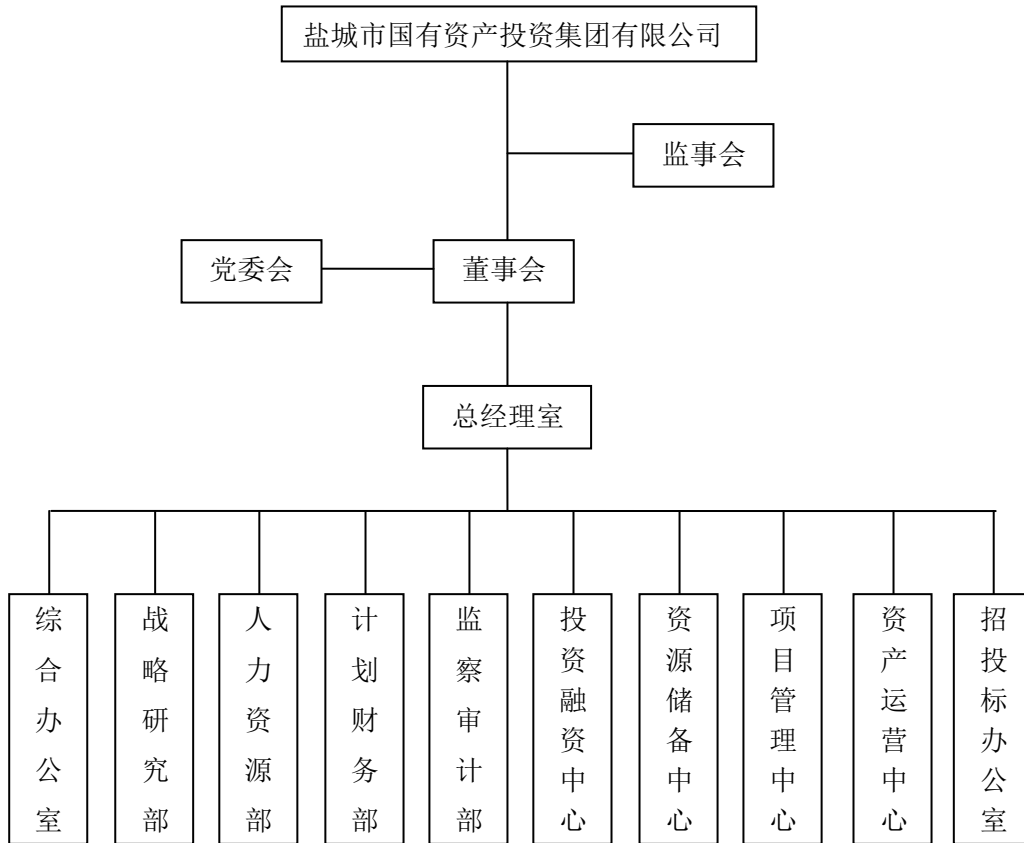
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料,大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级,或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件1 截至2017年3月末盐城市国有资产投资集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末盐城市国有资产投资集团有限公司组织 结构图





附件3 截至2017年3月末盐城市国有资产投资集团有限公司一级子公司

单位：万元、%

序号	单位名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	盐城市国有资产投资经营公司	5,500	100	项目开发、投资服务等
2	盐城迎宾馆	4,326	100	住宿、餐饮、培训、食品百货零售等
3	盐城市人民政府第一招待所	491	100	住宿、餐饮等
4	盐城市物资集团有限公司	8,000	100	批发零售、商品和技术进出口业务
5	盐城市国投置业有限公司	30,000	100	房地产开发经营
6	盐城市融达资产管理有限公司	784	100	投资管理
7	盐城市投资有限责任公司	16,000	100	项目开发、投资服务等
8	江苏盐城国投商务有限公司	5,000	100	实业投资与资产管理等
9	盐城市先锋岛创业投资有限公司	50	100	实业投资、房屋租赁等
10	盐城市国毓置业有限公司	2,000	100	房地产开发经营
11	盐城茂业置业有限公司	2,000	100	房地产开发经营等
12	江苏先锋国际商业有限公司	10,000	100	商业管理、房地产经纪服务、物业管理服务、企业管理咨询等
13	盐城市国投物业管理有限公司	100	100	物业服务、房屋租赁、保洁服务及信息咨询等
14	盐城博州房地产营销策划有限公司	500	100	房地产营销策划、咨询、经纪、物业管理服务、建筑规划设计咨询
15	盐城先锋岛商业运营管理有限公司	100	60	商业管理、项目策划等
16	江苏国鑫融资租赁有限公司	20,000	100	融资租赁、经营性租赁等
17	盐城国新科技实业有限公司	50,000	100	光电、电子元器件制造等
18	江苏奥新新能源汽车有限公司	5,000	80	专用车、新能源汽车制造销售等
19	盐城国投黄金珠宝有限公司	100	100	黄金珠宝首饰制造、销售

附件 4 盐城市国有资产投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	592,357	544,096	427,943	168,995
应收账款	522,490	477,659	346,762	334,277
其他应收款	82,329	74,283	50,429	60,283
存货	247,767	211,921	152,800	132,909
流动资产合计	1,649,508	1,543,175	1,177,437	839,259
投资性房地产	458,530	458,530	442,282	324,947
固定资产	274,070	270,742	257,215	256,073
在建工程	156,911	124,997	91,715	45,635
无形资产	111,250	111,629	108,489	108,958
非流动资产合计	1,156,960	1,098,585	966,678	768,286
总资产	2,806,468	2,641,759	2,144,115	1,607,545
占资产总额比 (%)				
货币资金	21.11	20.60	19.96	10.51
应收账款	18.62	18.08	16.17	20.79
其他应收款	2.93	2.81	2.35	3.75
存货	8.83	8.02	7.13	8.27
流动资产合计	58.78	58.41	54.91	52.21
投资性房地产	16.34	17.36	20.63	20.21
固定资产	9.77	10.25	12.00	15.93
在建工程	5.59	4.73	4.28	2.84
无形资产	3.96	4.23	5.06	6.78
非流动资产合计	41.22	41.59	45.09	47.79
负债类				
短期借款	76,145	59,245	127,145	79,660
应付票据	96,014	83,912	112,589	118,750
应付账款	191,546	148,287	124,045	139,898
预收款项	94,851	53,311	43,397	52,743
流动负债合计	847,040	723,455	658,097	559,858
长期借款	811,720	776,720	607,380	116,070
应付债券	300,000	300,000	200,000	375,000
非流动负债合计	1,157,869	1,124,417	834,234	515,790
负债合计	2,004,909	1,847,872	1,492,331	1,075,648

附件 4 盐城市国有资产投资集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
占负债总额比 (%)				
短期借款	3.80	3.21	8.52	7.41
应付票据	4.79	4.54	7.54	11.04
应付账款	9.55	8.02	8.31	13.01
预收款项	4.73	2.89	2.91	4.90
流动负债合计	42.25	39.15	44.10	52.05
长期借款	40.49	42.03	40.70	10.79
应付债券	14.96	16.23	13.40	34.86
非流动负债合计	57.75	60.85	55.90	47.95
权益类				
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	65,892
资本公积	365,633	365,633	365,633	394,641
盈余公积	8,455	8,455	7,271	6,150
未分配利润	83,310	77,521	71,131	56,358
少数股东权益	16,499	14,158	7,779	8,890
所有者权益合计	801,559	793,888	651,785	531,898
损益类				
营业收入	124,631	394,027	336,711	263,921
营业成本	109,255	356,380	295,035	219,536
销售费用	1,743	5,506	4,632	4,332
管理费用	6,970	20,982	20,471	15,158
财务费用	3,197	10,721	6,530	17,124
营业利润	2,614	8,292	7,444	12,386
利润总额	4,667	12,693	19,496	13,296
净利润	4,628	10,635	14,894	9,558
占营业收入比 (%)				
营业成本	87.66	90.45	87.62	83.18
销售费用	1.40	1.40	1.38	1.64
管理费用	5.59	5.32	6.08	5.74
财务费用	2.56	2.72	1.94	6.49
营业利润	2.10	2.10	2.21	4.69
利润总额	3.74	3.22	5.79	5.04
净利润	3.71	2.70	4.42	3.62

附件 4 盐城市国有资产投资集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,991	374	11,045	2,552
投资活动产生的现金流量净额	-47,718	-155,534	-121,508	-12,543
筹资活动产生的现金流量净额	57,988	163,787	253,875	21,310
财务指标				
EBIT	10,903	76,766	57,352	48,862
EBITDA	-	87,609	67,371	54,200
总有息负债	1,460,879	1,447,877	1,255,993	830,658
毛利率(%)	12.34	9.55	12.38	16.82
营业利润率(%)	2.10	2.10	2.21	4.69
总资产报酬率(%)	0.39	2.91	2.67	3.04
净资产收益率(%)	0.58	1.34	2.29	1.80
资产负债率(%)	71.44	69.95	69.60	66.91
债务资本比率(%)	64.57	64.59	65.84	60.96
长期资产适合率(%)	169.36	174.62	153.72	136.37
流动比率(倍)	1.95	2.13	1.79	1.50
速动比率(倍)	1.65	1.84	1.56	1.26
保守速动比率(倍)	0.71	0.76	0.65	0.30
存货周转天数(天)	189.34	184.21	174.31	217.95
应收账款周转天数(天)	361.12	376.61	364.07	455.97
经营性净现金流/流动负债(%)	0.25	0.05	1.81	0.47
经营性净现金流/总负债(%)	0.10	0.02	0.86	0.25
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.08	-	0.14	0.03
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.45	0.94	0.75	0.60
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.07	0.88	0.66
现金比率(%)	69.94	75.21	65.08	30.24
现金回笼率(%)	102.24	86.58	107.06	39.44
担保比率(%)	46.69	49.66	38.98	48.83

附件5 盐城市国有资产投资集团有限公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	297,451	298,298	202,642	52,240
应收账款	383,283	381,298	314,192	288,880
其他应收款	563,397	520,569	353,611	251,724
存货	34,905	34,855	22,871	22,967
流动资产合计	1,383,608	1,328,041	999,772	663,566
投资性房地产	412,881	412,881	396,632	279,298
固定资产	216,450	217,156	219,279	213,141
在建工程	53,758	26,881	22,136	14,742
无形资产	47,429	47,643	48,362	48,073
非流动资产合计	1,113,019	1,060,563	916,735	731,253
总资产	2,496,627	2,388,604	1,916,507	1,394,819
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.91	12.49	10.57	3.75
应收账款	15.35	15.96	16.39	20.71
其他应收款	22.57	21.79	18.45	18.05
存货	1.40	1.46	1.19	1.65
流动资产合计	55.42	55.60	52.17	47.57
投资性房地产	16.54	17.29	20.70	20.02
固定资产	8.67	9.09	11.44	15.28
在建工程	2.15	1.13	1.16	1.06
无形资产	1.90	1.99	2.52	3.45
非流动资产合计	44.58	44.40	47.83	52.43
负债类				
短期借款	20,000	0	2,755	0
应付票据	20,000	20,000	30,000	0
应付账款	41,401	41,400	9,789	8,001
预收款项	2	0	5,100	5,205
流动负债合计	925,934	853,630	695,335	335,680
长期借款	499,530	464,530	376,480	156,710
应付债券	300,000	300,000	200,000	375,000
非流动负债合计	824,918	789,918	593,942	548,221
负债合计	1,750,852	1,643,548	1,289,277	883,901

附件 5 盐城市国有资产投资集团有限公司（母公司）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.14	0.00	0.21	0.00
应付票据	1.14	1.22	2.33	0.00
应付账款	2.36	2.52	0.76	0.91
预收款项	0.00	0.00	0.40	0.59
流动负债合计	52.88	51.94	53.93	37.98
长期借款	28.53	28.26	29.20	17.73
应付债券	17.13	18.25	15.51	42.43
非流动负债合计	47.12	48.06	46.07	62.02
权益类				
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	65,892
资本公积	340,987	340,987	340,987	369,995
盈余公积	8,455	8,455	7,271	6,150
未分配利润	87,234	86,516	78,972	68,882
归属于母公司的所有者权益	745,775	745,056	627,230	510,918
所有者权益合计	745,775	745,056	627,230	510,918
损益类				
营业收入	2,802	58,869	48,312	46,845
营业成本	108	45,654	35,705	33,561
销售费用	0	0	0	-24
管理费用	1,965	4,724	4,523	1,606
财务费用	0	8,810	1,822	5,788
营业利润	541	12,260	5,544	13,333
利润总额	719	14,624	14,714	13,149
净利润	719	11,842	11,211	9,807
占营业收入比 (%)				
营业成本	3.87	77.55	73.91	71.64
销售费用	0.00	0.00	0.00	-0.05
管理费用	70.15	8.02	9.36	3.43
财务费用	0.00	14.97	3.77	12.36
营业利润	19.30	20.83	11.47	28.46
利润总额	25.65	24.84	30.46	28.07
净利润	25.65	20.12	23.21	20.94

附件5 盐城市国有资产投资集团有限公司（母公司）主要财务指标 (续表2)

单位：万元

	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	149	154	828	1,906
投资活动产生的现金流量净额	-36,709	-73,998	-83,826	-50,927
筹资活动产生的现金流量净额	-286	140,399	158,999	8,927
财务指标				
EBIT	6,954	78,697	14,714	13,149
EBITDA	-	78,697	20,097	15,032
总有息负债	1,015,030	1,010,030	818,115	531,710
毛利率(%)	96.13	22.45	26.09	28.36
营业利润率(%)	19.30	20.83	11.47	28.46
总资产报酬率(%)	0.28	3.29	0.77	0.94
净资产收益率(%)	0.10	1.59	1.79	1.92
资产负债率(%)	70.13	68.81	67.27	63.37
债务资本比率(%)	57.65	57.55	56.60	51.00
长期资产适合率(%)	141.12	144.73	133.21	144.84
流动比率(倍)	1.49	1.56	1.44	1.98
速动比率(倍)	1.46	1.51	1.40	1.91
保守速动比率(倍)	0.32	0.35	0.29	0.16
存货周转天数(天)	28,967.72	739.87	231.08	123.18
应收账款周转天数(天)	12,280.44	2,226.13	2,246.92	2,059.26
经营性净现金流/流动负债(%)	0.02	0.02	0.16	0.63
经营性净现金流/总负债(%)	0.01	0.01	0.08	0.23
现金比率(%)	0.01	0.00	29.14	15.56
现金回笼率(%)	0.29	0.96	55.08	7.81

附件 6 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. 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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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. 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) + 一年内到期的非流动负债 + 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
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 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. 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. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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 7 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。