

盐城市市政公用投资有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2018】1543 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：盐城市市政公用投资有限公司
注册总额：10 亿元
本期发债额度：5 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：偿还金融机构借款

评级观点

盐城市市政公用投资有限公司（以下简称“盐城市政”或“公司”）主要从事盐城市部分公用事业运营、城市基础设施建设等业务。评级结果反映了盐城市经济继续保持增长，财政实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境，公司部分主营业务在盐城市区具有区域专营，并得到盐城市政府支持等有利因素；同时也反映了盐城市市级政府债务规模较大，公司应收账款规模较大，面临一定的资金占用压力，经营性净现金流持续下降，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	2017.9	2016	2015	2014
货币资金	18.46	20.74	13.53	6.78
总资产	95.79	89.61	76.72	65.98
所有者权益	40.28	38.77	31.84	31.28
营业收入	8.09	9.77	8.60	8.36
利润总额	0.36	0.53	0.66	0.76
经营性净现金流	-6.40	-10.19	-2.91	0.95
资产负债率 (%)	57.95	56.73	58.49	52.59
速动比率 (倍)	3.94	2.83	2.50	2.07
毛利率 (%)	16.03	15.66	15.03	14.53
净资产收益率 (%)	0.77	0.97	1.73	1.81
应收账款周转天数 (天)	1,565	1,539	1,555	1,426
存货周转天数 (天)	83.57	95.42	102.62	97.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-5.75	-5.13	-2.59	1.00
经营性净现金流/流动负债 (%)	-30.05	-44.57	-13.45	4.43

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

有利因素

- 盐城市经济保持增长，整体财政实力较强，为公司提供良好的外部发展环境；
- 公司承担盐城市部分基础设施建设和污水处理业务，同时也是盐城市区唯一的城市自来水供应及运营主体，具有区域专营优势；
- 作为盐城市基础设施建设投融资主体之一，公司得到政府在项目回购、项目建设补助等方面的支持。

不利因素

- 盐城市地方政府债务规模较大，债务负担较重；
- 公司应收账款规模较大，在总资产中占比较高，账龄较长且较为集中，面临一定的资金占用压力；
- 公司经营性净现金流持续下降且转为净流出，缺乏对债务的保障能力。

评级小组负责人：王 燕
评级小组成员：廖 楠 刘 丹
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com



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。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

盐城市政已于 2016 年在银行间债券市场交易商协会注册总额为 10 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 5 亿元人民币（2016 年度第一期）已于 2016 年 9 月发行完毕，于 2017 年 9 月兑付；第二期 5 亿元人民币（2017 年度第一期）已于 2017 年 8 月发行完毕；本期为第三期（2018 年度第一期），发行金额 5 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采用簿记建档、集中配售的发行方式，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于偿还金融机构借款。

发债主体信用

盐城市政是由盐城市人民政府于 2008 年 10 月根据盐政发【2008】181 号文件投资组建，2009 年 4 月完成工商注册的国有独资公司。截至 2017 年 9 月末，公司注册资本为 3.00 亿元人民币。公司由盐城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）履行出资人职责，对公司实行国有资产授权经营，公司控股股东及实际控制人为盐城市国资委。作为盐城市城市基础设施建设投融资主体之一，公司的职能范围包括承担部分市政公共工程的投融资任务、参与城市基础设施和民生工程建设、部分公用事业运营等。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 1 月 3 日，公司本部无信贷违约记录；截至本报告出具日，公司于 2014 年 6 月 26 日发行的 5 亿元 5 年期中期票据“14 盐城市政 MTN001”和 2015 年 4 月 14 日发行的 5 亿元 5 年期中期票据“15 盐城市政 MTN001”均已按时付息；公司于 2016 年 9 月 5 日发行的 5 亿元 365 天短期融资券“16 盐城市政 CP001”已兑付；公司于 2017 年 8 月 4 日发行的 5 亿元 365 天短期融资券“17 盐城市政 CP001”尚未到兑付日。

公司承担了盐城市部分基础设施建设项目和民生工程，是盐城市唯一一家城市自来水供应公司，并承担了盐城市部分的污水处理业务，具有一定的区域专营优势。近年来，公司实施多元化经营，在房屋租赁和自来水接水安装等盈利能力较好的领域有所拓展，对公司营业收入形成有益补充。截至 2017 年 9 月末，公司纳入合并范围的全资子公司共 3 家，其中盐城市汇津水务有限公司于 2016 年 12 月 29 日经盐城市工商行政管理局工商变更，改名为盐城市自来水有限公司，盐城市政变更为其唯一股东。具体情况见表 1。

表 1 截至 2017 年 9 月末公司全资子公司基本情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	权益占比	主营业务
盐城市自来水有限公司	自来水公司	12,000.00	100.00	自来水管道的安装、维修；市政公用工程施工总承包；水暖器材加工；水质分析与检测；水表检定及水流量检测
盐城市城东污水处理厂	城东污水厂	2,000.00	100.00	污水处理
盐城市建设开发有限公司	建开公司	5,000.00	100.00	房地产开发经营

数据来源：根据公司提供资料整理

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 3 个行政区和 2 个功能区，分别是盐都区、亭湖区、大丰区、盐城市经济技术开发区和城南新区¹，下辖 1 个代管县级市及 5 个代管县²，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较快发展，但增速有所放缓。2016 年，盐城市实现地区生产总值 4,576.1 亿元，同比增长 8.9%；实现公共财政预算收入 415.2 亿元，同比下降 2.7%，其中税收收入 324.7 亿元，同比下降 2.3%。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，盐城市规模以上工业企业实现总产值 9,205.8 亿元，比上年增长 8.3%，实现增加值 2,173.9 亿元，同比增长 9.7%，支柱行业贡献明显。

2017 年，盐城市经济继续保持较快增长，盐城市实现地区生产总值 5,082.7 亿元，同比增长 11.1%；人均地区生产总值达到 70,126.0 亿元，同比增长 6.7%；固定资产投资达到 4,278.5 亿元，同比增长 10.2%；社会消费品零售总额达到 1,806.2 亿元，增长 10.8%；规模以上工业企业实现总值 8,518.0 亿元，同比增长 6.3%；实现进出口总额 86.53 亿美元，同比增长 8.8%；受外部环境和汽车产业影响，盐城市财政收入有所下降。

随着宏观经济增速放缓及房地产市场调整，2014~2016 年，以土地出让收入为主的政府性基金收入有所波动，其中 2016 年盐城市房地产市场有所回暖，土地成交量有所增加，盐城市基金预算收入同比增长 33.42%。2014~2016 年，以税收收入为主的一般预算收入有所波动，其中 2016 年受营改增的税收政策影响，盐城市一般预算收入同比下降 13.50%；因上级转移支付力度加大，转移性收入逐年增加。地方财政

¹ 盐都区、亭湖区和大丰区为行政区，其中大丰区为 2015 年 8 月撤销县级市新设区；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。

² 1 个代管县级市为：东台市；5 个代管县为：建湖县、响水县、阜宁县、射阳县、滨海县。

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。

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入逐年有所增加。公司业务主要由基础设施代建和公用事业运营两部分构成。其中，基础设施代建收入是公司收入的主要来源，2014~2016年，代建项目收入在营业收入中的占比保持在70%左右。由于公司代建项目按照成本加成15%的方法确认收入，因此该项业务毛利率较为稳定。2017年1~9月，公司营业收入8.09亿元，同比变化不大；毛利润和毛利率同比均变化不大。其中，2017年1~9月，公司自来水供应毛利率较高，原因是公司部分材料和折旧未进成本；污水处理业务毛利率较低，原因是公司记账方式是按收付实现制，未按权责发生制。

公司承担着盐城市市区部分城市基础设施建设工程和民生工程，城市基础设施工程的代建收入是公司收入的主要来源。2014~2016年，公司基础设施代建项目分别确认收入为6.36亿元、6.50亿元和6.66亿元，随着公司代建业务规模扩大，此项收入逐年增加。2017年1~9月，公司代建项目为5.88亿元。

公司是盐城市唯一的城市自来水供应企业，且承担着盐城市约37%的污水处理业务，在自来水供应、公共交通和污水处理方面具有较强的区域专营优势。公司在公用事业运营方面得到地方政府的有力支持。自来水供应、公共交通和污水处理等公用事业运营收入对营业收入形成有益补充。2014~2016年，随着供水量的增加以及工业用水价格的上调，公司自来水供应收入逐年增加；但同时随着供水量的增加，净水药剂、设备和人员等成本不断上升，公司自来水成本逐年增长，致使自来水供应业务毛利润逐年上升。同期，公司污水处理业务收入逐年增加，主要是生活污水处理量增加，同时受设备折旧期满等因素影响，毛利率逐年提高。

总体来看，公司在盐城市公用事业运营中具有重要地位。综合分析，大公对盐城市政2018年度企业信用等级评定为AA。

预计未来1~2年，公司在盐城市公用事业运营主体中的地位不会改变。因此，大公对盐城市政的评级展望为稳定。

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《盐城市市政公用投资有限公司2018年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债总额逐年增加，非流动负债逐年增加；有息负债继续增长且在总负债中的占比较高，公司面临较大还本付息压力

2014~2016年末，随着公司承担的基础设施工程规模不断增加，公司负债规模不断增加。2014年末，负债结构以流动负债为主；2015年和2016年末，负债结构变为以非流动负债为主，主要是2015年末新

增共计 10.00 亿元应付债券和 2016 年末新增共计 5.00 亿元应付债券。截至 2017 年 9 月末，公司负债总额较 2016 年末增加 4.67 亿元，仍以非流动负债为主。

表 2 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 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	18.61	33.53	23.96	47.13	21.78	48.52	21.43	61.77
其中：应付账款	3.08	5.54	5.59	11.00	9.04	20.14	11.12	32.04
预收款项	2.74	4.93	3.03	5.96	3.60	8.03	2.95	8.50
其他应付款	3.13	5.64	4.99	9.82	4.03	8.99	2.43	7.01
非流动负债	36.90	66.47	26.88	52.87	23.10	51.48	13.27	38.23
负债总额	55.51	100.00	50.84	100.00	44.88	100.00	34.70	100.00
有息负债	47.94	86.36	35.35	69.53	27.63	61.56	17.22	49.64
短期借款	1.70	3.06	2.40	4.72	1.56	3.48	2.96	8.53
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.89	1.40	4.03
一年内到期的非流动负债	6.84	12.31	7.00	13.77	2.49	5.56	0.00	0.00
长期借款	13.70	24.68	5.45	10.72	3.42	7.61	5.36	15.44
应付债券	20.00	36.03	20.00	39.34	15.00	33.42	5.00	14.41
其他流动负债（应付短期债券）	5.00	9.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款（付息项）	0.50	0.90	0.50	0.98	3.79	8.43	1.96	5.64
其他应付款（付息项）	0.20	0.36	0.37	0.73	0.98	2.18	0.50	1.44
资产负债率	57.95		56.73		58.49		52.59	

2014~2016 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款组成。近年来，公司短期借款规模有所波动，2016 年末公司短期借款由抵押借款和担保借款构成，同比增长 53.85%，主要是新增中国工商银行盐都分行的担保借款和浦发银行盐都分行的抵押借款。截至 2017 年 9 月末，公司短期借款较 2016 年末减少 0.70 亿元，主要是偿还 0.70 亿元的抵押借款。公司应付账款主要为应付施工单位的工程款项，2016 年末，公司应付账款同比下降 38.12%，主要是支付了江苏稳进建设集团有限公司等公司的工程款项，其中账龄在 1 年以内及 1~2 年的分别占比 85.10%和 13.79%，应付账款前五名分别为江苏东河建设工程有限公司、江苏新景源建设集团有限责任公司、中新苏州工业园区市政公用工程建设有限公司、上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司和盐城市市政建设集团有限公司-3 标段的工程款项，合计占比 43.83%。截至 2017 年 9 月末，公司应付账款较 2016 年末减少 2.51 亿元，主要是支付了市政工程设计院、新景园等公司的工程款项。公司预收账款主要为汇津水务预收盐城成大实业公司、盐城市城南新区开发建设投资有限公司、盐都新区管委会等的接水工程

款，2016年末，公司预收账款同比减少15.83%，其中账龄在1年以内和1~2年的占比分别为45.67%和15.88%。公司其他应付款主要为工程保证金及业务往来款，2016年末，公司其他应付款同比增长23.82%，主要是与汇津中国（盐城）有限公司的往来款增加；其中账龄在1年以内的占比为81.53%，其他应付款前五名分别为汇津中国（盐城）有限公司、潘黄街道办事处、乡镇自来水厂、盐城市城市照明建设维护中心和盐城市国有资产监督管理委员会，合计占比71.74%。截至2017年9月末，公司其他应付款较2016年末减少37.27%，主要是支付了汇津中国（盐城）有限公司的往来款项。

公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款和应付债券。近年来，公司长期借款有所波动，截至2016年末，长期借款同比大幅增加2.03亿元，主要是向华夏银行盐城分行的担保借款增加；公司长期借款是信用借款、担保借款和抵押借款，分别占2.02%、42.94%和55.05%，其中信用借款为市财政局国债转贷汇津水务259.09万元和城东污水厂836.35万元；抵押借款为公司向农行盐城中汇支行及民生银行的借款，分别为1.30亿元和2.00亿元；担保借款为公司向华夏银行盐城分行的借款。截至2017年9月末，公司长期借款大幅增加至13.70亿元，主要是新增江苏银行盐城登瀛支行、工行盐都支行和浙商银行盐城分行对公司的保证借款。近年来，公司长期应付款有所波动，2016年末，公司长期应付款同比减少86.81%，主要是应付中国农发重点建设基金有限公司的款项大幅减少9.20亿元。截至2017年9月末，公司长期应付款较2016年末减少56.00%，主要是偿还部分融资租赁款。公司于2014年6月、2015年4月、2015年8月、2016年4月、2016年9月和2017年8月分别发行了5.00亿元中期票据“14盐城市政MTN001”、5.00亿元中期票据“15盐城市政MTN001”、5.00亿元非公开定向融资工具“15盐城市政PPN001”、5.00亿元非公开定向融资工具“16盐城市政PPN001”、5.00亿元短期融资券“16盐城市政CP001”和5.00亿元短期融资券“17盐城市政CP001”。截至2017年9月末，公司应付债券为20.00亿元。

受公司2014年和2015年两期中期票据、2015年8月私募债券和2016年9月和2017年8月短期融资券发行影响，近年来公司有息负债逐年上升。公司有息负债主要为应付债券、长期借款和长期应付款付息项，截至2017年9月末，公司有息负债合计47.94亿元，在总负债中的占比达到86.36%，占比偏高；从有息债务的期限结构来看，公司一年内到期的有息债务主要集中于2018年第二季度和2018年第三季度到期。

表 3 截至 2017 年 9 月末公司一年内到期的有息负债期限结构（单位：亿元、%）

借款到期季度	短期借款	一年内到期的非流动负债	其他流动负债（应付短期债券）	其他应付款（付息项）	小计	占比
2018 年第二季度	0.70	0.00	0.00	0.20	0.90	6.55
2018 年第三季度	1.00	6.84	5.00	0.00	12.84	93.45
合计	1.70	6.84	5.00	0.20	13.74	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 31.28 亿元、31.84 亿元、38.77 亿元，逐年有所增加，2015 年末，公司所有者权益同比增加 0.56 亿元，主要是未分配利润增加；2016 年末，公司所有者权益同比增加 6.92 亿元，主要是中国农发重点建设基金有限公司的投资款使资本公积增加 9.2 亿元，其中 0.6 亿元投资款期限为 10 年，每年投资收益为 1.2%，其余 8.6 亿元投资款投资期限为 18 年，每年投资收益为 1.2%；同时，公司未分配利润增加 0.41 亿元，其他资本公积、少数股东权益、盈余公积分别减少 1.25 亿元、1.40 亿元、0.04 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益为 40.28 亿元，较 2016 年末有所增加，主要是资本公积增加所致。

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额为 6.40 亿元（详见附件 3），担保比率为 15.89%。其中盐城市串场河文化产业投资有限公司（以下简称“串场河文投”）和盐城市靓城园林建设工程有限公司（以下简称“靓城园林”）这两家企业均是盐城市融资平台之一盐城市城市建设投资集团有限公司的子公司，其中，串场河文投成立于 2006 年 12 月 30 日，注册资本为 10.00 亿元人民币，主要从事对文化产业的投资、工程项目管理、水利水电工程施工和园林景观的开发设计施工；靓城园林成立于 2006 年 12 月 30 日，注册资本 0.30 亿元人民币，主要从事园林绿化工程施工。此外，公司对外担保企业均为盐城市当地企业。公司未提供被担保企业财务数据。

总体而言，近年来公司负债规模逐年增长，非流动负债逐年增加，有息债务规模较大且增长较快，公司面临较大还本付息压力。

内部流动性

近年来，公司资产规模逐年增加，应收账款在总资产中占比较高，且账龄偏长，公司面临一定的资金占用压力；资产结构以流动资产为主，流动资产占比逐年增加

2014~2016年末，随着公司基础设施建设业务规模增加及公司对外融资力度加大，公司资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主，且流动资产在总资产中的比重逐年增加。截至2017年9月末，公司总资产95.79亿元，较2016年末有所增加，仍以流动资产为主。

表4 2014~2016年末及2017年9月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年9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
总资产	95.79	100.00	89.61	100.00	76.72	100.00	65.98	100.00
流动资产	75.48	78.79	69.97	78.09	56.73	73.95	46.25	70.09
货币资金	18.46	19.27	20.74	23.15	13.53	17.63	6.78	10.27
应收账款	49.29	51.46	44.52	49.68	39.01	50.85	35.27	53.46
其他应收款	5.66	5.91	2.56	2.86	1.96	2.56	2.26	3.42
存货	2.06	2.15	2.15	2.39	2.22	2.90	1.94	2.94
非流动资产	20.32	21.21	19.64	21.91	19.99	26.05	19.73	29.91
固定资产	7.87	8.22	8.17	9.12	8.40	10.95	8.21	12.45
在建工程	0.15	0.16	0.15	0.16	0.15	0.20	0.48	0.72
无形资产	10.51	10.97	10.68	11.92	10.76	14.02	10.56	16.00

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，其中应收账款占比较高。2016年末，公司货币资金主要由银行存款和现金构成，同比大幅增加7.21亿元，主要是向金融机构借款及发行了5.00亿元短期融资券“16盐城市政CP001”。截至2017年9月末，随着项目建设的继续推进，公司货币资金有所减少。近年来公司建设工程完工规模较大，已结转收入但在未来逐年支付的回购款项较多，因而形成了较大的应收账款，且逐年增加，2016年末公司应收账款同比增长14.21%，占总资产的比重为49.68%，其中主要为应收建设局的回购款项，占应收账款总额的99.06%，其中，应收账款账龄在1年以内的占比25.94%，1~2年的占比为3.87%，2~3年的占比为1.96%，3年以上的占比为68.23%，应收账款在总资产中的占比仍很高，且账龄较长，面临较大的资金占用压力。截至2017年9月末，公司应收账款仍继续增加，仍主要为应收建设局的回购款项，占应收账款总额的98.42%，应收账款账龄在1年以内的占比65.40%。近年来受与相关单位的往来款不稳定影响，公司其他应收款有所波动；2016年末，公司其他应收款同比增长30.37%，主要是与建设局的往来款项增加；其中，其他应收款前五名分别为应收建设局、盐城市盐马路地段旧城改造指

挥部、中国海盐博物馆、盐城市区新饮用水源工程建设处和盐城市市政建设集团有限公司的往来款，合计 2.29 亿元，在其他应收款中的占比 88.82%。截至 2017 年 9 月末，公司其他应收款较 2016 年末大幅增长 121.09%，主要是建设局职工集资款由公司代付所致。近年来，公司存货主要是由原材料、其他存货和工程施工构成，受工程施工影响，规模有所波动。截至 2017 年 9 月末，公司存货规模变化不大。

2014~2016 年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产主要为房屋建筑物、泵站、管道等，近年来有所波动。2014~2016 年末，在建工程有所波动，其中 2015 年末公司在建工程同比减少 68.44%，主要是公司生产调度中心大楼工程完工转入固定资产所致。2014~2016 年末，公司的无形资产主要由土地使用权构成，变化幅度不大。截至 2017 年 9 月末，非流动资产 20.32 亿元，占比 21.21%，主要为固定资产和无形资产，较 2016 年末相比均变化不大。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 10.05 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 10.49%和 24.95%，全部为用于抵押贷款的土地使用权。其中，受限的土地使用权面积共计 345,087.20 平方米，主要为盐都区潘黄镇何桥村、市区迎宾路东、利民河北商业用地、潘黄镇蟒南村、朱庄村、盐都区新都街道娱乐、新丰社区、盐都区潘黄街道办事处吴杨、大孙居委会、盐都区潘黄街道旭日和东升居委会、盐城市油坊沟西和双元路南侧等土地。

2014~2016 年，公司应收账款周转天数分别为 1,425.70 天、1,554.63 天和 1,538.56 天；存货周转天数分别为 95.42 天、102.62 天和 97.82 天，应收账款周转效率较低，存货周转效率有所波动。2017 年 1~9 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 1,565.35 天和 83.57 天。

预计未来，随着公司在建及拟建项目的不断推进，公司资产规模将持续增加。

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入逐年有所增加；净利润逐年下降，公司盈利能力有所下降

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入逐年有所增加；营业收入主要为基础设施代建工程、自来水供应和污水处理等业务收入。由于公司代建项目主要按照成本加成的方法确认收入，因此该项毛利率较为稳定，公司污水处理及其他业务的毛利率较高，在一定程度上提高了公司的毛利率水平。

在费用方面，2014~2016 年，公司期间费用有所波动，公司期间费用在营业收入中占比逐年下降且维持在较低水平，有利于维持公司的盈利水平。期间费用以管理费用为主，2014~2016 年，管理费用在期间费用中的占比分别为 87.10%、90.80%和 90.32%，占比维持在较高水平。政府补助是公司利润总额的有益补充，2014 年获得政府补助为

0.51 亿元，2015 年获得政府补助为 0.19 亿元。

2014~2016 年，公司营业利润逐年增加，但受政府补助收入逐年减少的影响，公司净利润逐年下降。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均逐年下降。

2017 年 1~9 月，公司营业收入 8.09 亿元，同比变化不大；毛利润和毛利率同比变化均不大。其中，2017 年 1~9 月，公司自来水供应毛利率较高，原因是公司部分材料和折旧未进成本；污水处理业务毛利率较低，原因是公司记账方式是按收付实现制，未按权责发生制。同期，公司的总资产报酬率为 0.38%，净资产收益率为 0.77%。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	8.09	9.77	8.60	8.36
毛利率	16.03	15.66	15.03	14.53
期间费用	0.89	0.93	0.87	0.93
其中：销售费用	0.09	0.10	0.10	0.08
管理费用	0.81	0.84	0.79	0.81
财务费用	-0.01	-0.01	-0.01	0.04
期间费用/营业收入	11.00	9.52	10.13	11.12
营业利润	0.36	0.54	0.38	0.24
政府补助收入	-	0.00	0.19	0.51
利润总额	0.36	0.53	0.66	0.76
净利润	0.31	0.37	0.55	0.57
总资产报酬率	0.38	0.60	0.87	1.16
净资产收益率	0.77	0.97	1.73	1.81

预计未来，随着公司在建及拟建基础设施建设工程项目的不断推进，以及自来水供应范围逐步扩大和污水处理能力不断提升，公司收入规模将有所增加。

近年来，公司经营性净现金流由净流入转为净流出且净流出规模有所扩大，缺乏对债务的保障能力；筹资性净现金流能够较好的满足公司经营和投资活动资金需求

近年来，公司经营性净现金流净流出规模逐年扩大，缺乏对债务的保障能力。2015 年公司经营性净现金流规模表现为净流出，同比有所下降，主要是由于公司工程量投资较大但资金回笼较少所致。2016 年公司经营性净现金流净流出规模同比继续扩大，主要系基础建设项目投入较多。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流及主要偿债指标概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-6.40	-10.19	-2.91	0.95
投资性净现金流	-0.13	-0.36	-0.38	-0.55
筹资性净现金流	6.80	15.23	10.04	6.74
经营性净现金流/流动负债	-30.05	-44.57	-13.45	4.43
经营性净现金流/总负债	-12.03	-21.30	-7.30	2.98
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.75	-5.13	-2.59	1.00

近年来，公司投资性净现金流逐年上升，持续为净流出状态，主要是公司为下属子公司自来水公司和污水处理厂购买固定资产所致。

近年来，公司筹资性净现金流逐年增加，其中 2015 年筹资性净现金流较 2014 年度大幅增加主要是公司于 2015 年 4 月发行 5 亿元中期票据“15 盐城市政 MTN001”和 2015 年 8 月发行 5 亿元非公开定向融资工具“15 盐城市政 PPN001”；2016 年筹资性净现金流同比增加 5.19 亿元，主要是公司于 2016 年 9 月发行 5 亿元短期融资券“16 盐城市政 CP001”。

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流和投资性净现金流仍表现为净流出，同期，筹资性净现金流同比大幅减少 12.38 亿元，主要是与去年同期相比未收到其他与筹资活动有关的现金和发行债券收到的现金减少，并且于 2017 年 8 月兑付了短期融资券“16 盐城市政 CP001”。

综合来看，近年来公司经营性净现金流由净流入转为净流出且净流出规模有所扩大，缺乏对债务的保障能力，筹资性净现金流能够较好的满足公司经营和投资活动资金需求。

外部流动性

公司是盐城市唯一的城市自来水供应企业，并负责盐城市大约 37% 的污水处理业务，同时还承担着盐城市基础设施和公益项目建设任务，得到各级政府的大力支持。公司公开发行了两期各 5 亿元中期票据，分别为“14 盐城市政 MTN001”和“15 盐城市政 MTN001”，同时发行了 5 亿元私募债券，且公司发行了 5 亿元短期融资券“16 盐城市政 CP001”和 5 亿元短期融资券“17 盐城市政 CP001”，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 9 月末，公司共得到包括江苏银行、南京银行、民生银行、浦发银行和华夏银行的授信，授信额度合计为 16.70 亿元，已使用授信额度为 15.64 亿元。总体来看，公司融资能力较强，外部流动性较为充足。

短期偿债能力

公司负债水平逐年上升，截至 2017 年 9 月末，资产负债率为

57.95%。近年来，公司有息债务逐年增长，一年内到期的有息债务占比为 28.66%，短期偿债压力较低。从短期偿债能力指标看，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司流动比率分别为 2.16 倍、2.61 倍、2.92 倍和 4.05 倍，速动比率分别为 2.07 倍、2.50 倍、2.83 倍和 3.94 倍，流动资产和速动资产对流动负债覆盖能力较好。同时，公司是盐城市唯一的城市自来水供应企业，并负责盐城市部分的污水处理业务，同时还承担着盐城市基础设施和公益项目建设任务，公司得到政府的支持，有利于偿债能力的提升。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

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

盐城市市政公用投资有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2018 年度第一期短期融资券。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

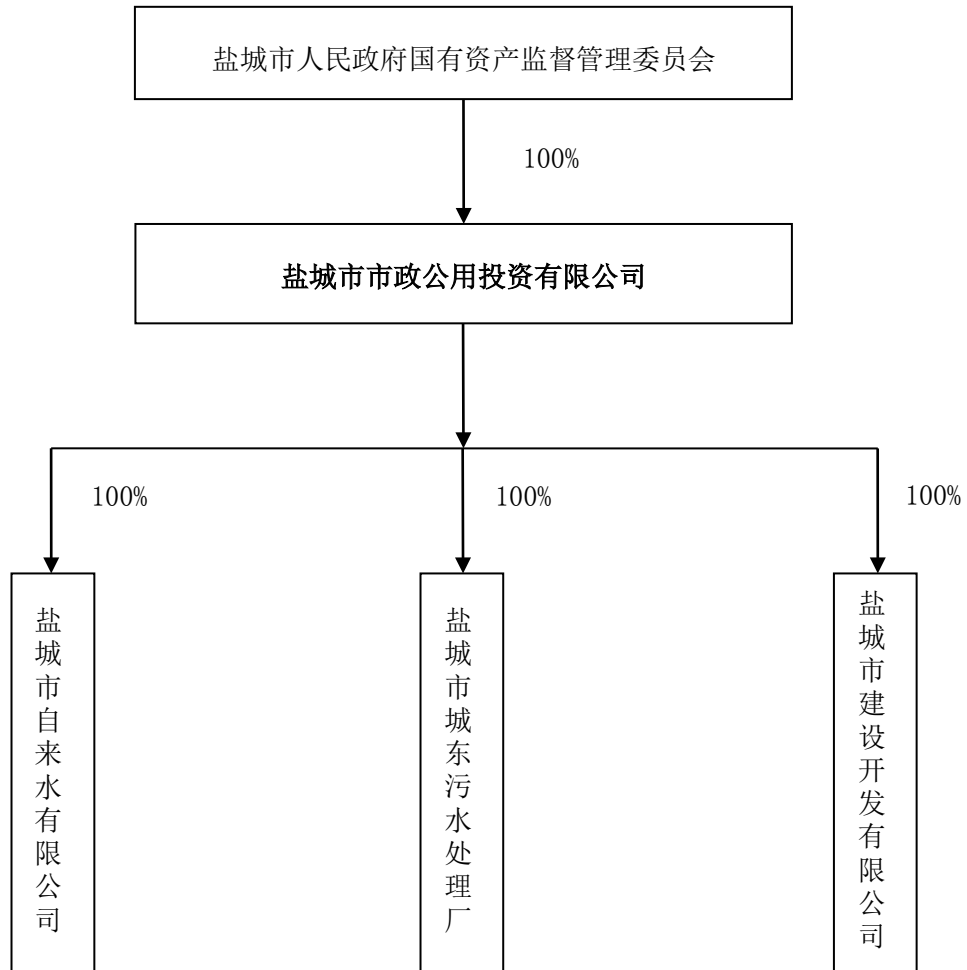
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

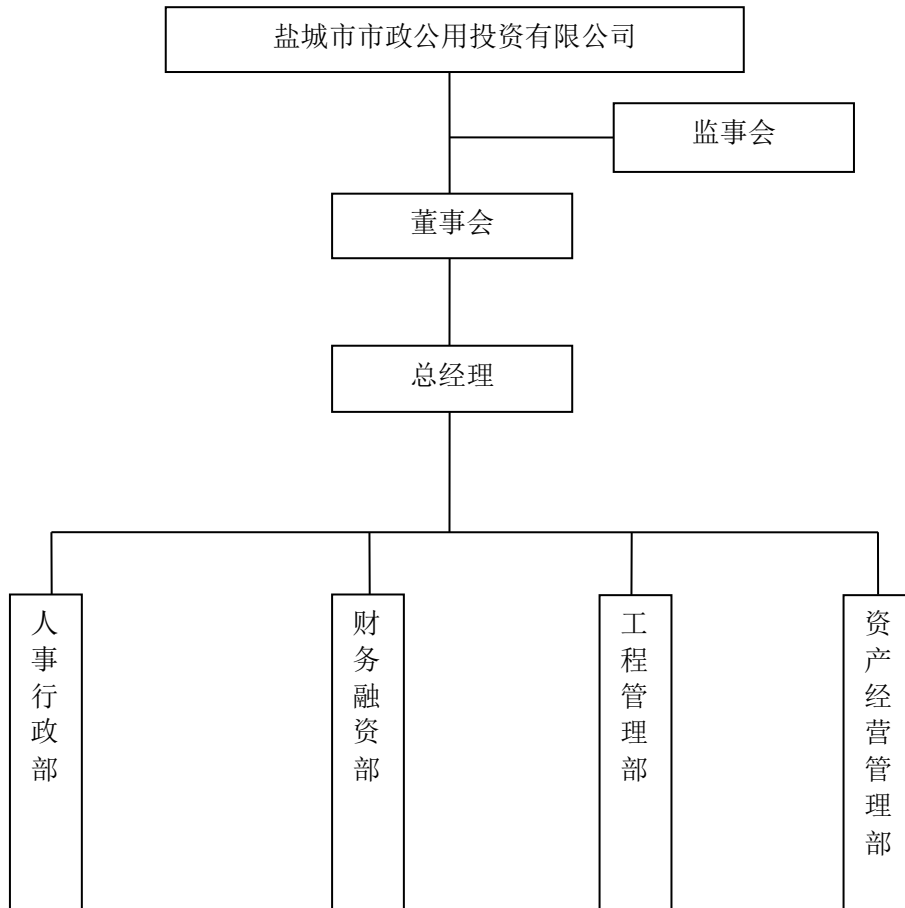


附件 1 截至 2017 年 9 月末盐城市市政公用投资有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 9 月末盐城市市政公用投资有限公司组织结构图





附件 3 截至 2017 年 9 月末盐城市市政公用投资有限公司对外担保明细

单位: 万元

序号	被担保方	担保余额	担保期限
1	盐城市城市建设投资集团有限公司	10,500	2017.03~2020.03
2		8,000	2016.04~2019.04
3	盐城市串场河文化产业投资有限公司	9,000	2017.03~2020.03
4		8,000	2016.04~2019.04
5	盐城市靓城园林建设工程有限公司	7,500	2017.03~2020.03
6		8,000	2016.05~2019.04
7	盐城市丽城贸易有限公司	7,000	2016.04~2019.07
8		4,000	2017.03~2020.03
9	盐城市城市照明建设维护中心	2,000	2017.04~2018.04
合计	-	64,000	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

附件 4 盐城市市政公用投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	184,620	207,420	135,271	67,761
应收账款	492,913	445,211	390,126	352,691
其他应收款	56,613	25,587	19,627	22,577
存货	20,605	21,451	22,241	19,423
流动资产合计	754,755	699,721	567,343	462,457
长期股权投资	3,000	3,000	3,000	3,000
固定资产	78,738	81,742	84,025	82,146
在建工程	1,498	1,465	1,503	4,764
无形资产	105,063	106,821	107,553	105,552
长期待摊费用	2,009	3,004	3,407	1,456
非流动资产合计	203,183	196,366	199,903	197,321
总资产	957,938	896,087	767,245	659,778
占资产总额比 (%)				
货币资金	19.27	23.15	17.63	10.27
应收账款	51.46	49.68	50.85	53.46
其他应收款	5.91	2.86	2.56	3.42
存货	2.15	2.39	2.90	2.94
流动资产合计	78.79	78.09	73.95	70.09
长期股权投资	0.31	0.33	0.39	0.45
固定资产	8.22	9.12	10.95	12.45
在建工程	0.16	0.16	0.20	0.72
无形资产	10.97	11.92	14.02	16.00
长期待摊费用	0.21	0.34	0.44	0.22
非流动资产合计	21.21	21.91	26.05	29.91
负债类				
短期借款	17,000	24,000	15,600	29,600
应付票据	0	0	4,000	14,000
应付账款	30,762	55,918	90,367	111,169
预收款项	27,362	30,311	36,030	29,491
应付职工薪酬	277	521	481	401
其他应付款	31,327	49,946	40,333	24,322

附件 4 盐城市市政公用投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
应交税费	9,453	8,933	6,015	5,336
流动负债合计	186,149	239,630	217,761	214,319
长期借款	137,022	54,495	34,164	53,582
应付债券	200,000	200,000	150,000	50,000
长期应付款	2,209	5,001	37,851	19,565
专项应付款	29,768	9,268	9,024	9,503
非流动负债合计	368,999	268,764	231,038	132,650
负债合计	555,148	508,394	448,799	346,970
占负债总额比 (%)				
短期借款	3.06	4.72	3.48	8.53
应付票据	0.00	0.00	0.89	4.03
应付账款	5.54	11.00	20.14	32.04
预收款项	4.93	5.96	8.03	8.50
应付职工薪酬	0.05	0.10	0.11	0.12
其他应付款	5.64	9.82	8.99	7.01
应交税费	1.70	1.76	1.34	1.54
流动负债合计	33.53	47.13	48.52	61.77
长期借款	24.68	10.72	7.61	15.44
应付债券	36.03	39.34	33.42	14.41
长期应付款	0.40	0.98	8.43	5.64
专项应付款	5.36	1.82	2.01	2.74
非流动负债合计	66.47	52.87	51.48	38.23
权益类				
少数股东权益	0.00	0.00	14,045	13,444
实收资本（股本）	30,000	30,000	30,000	30,000
资本公积	316,637	304,089	224,637	225,230
盈余公积	2,767	2,767	3,113	2,631
未分配利润	53,386	50,837	46,650	41,503
归属于母公司所有者权益	402,790	387,693	304,401	299,365
所有者权益合计	402,790	387,693	318,446	312,809

附件 4 盐城市市政公用投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	80,906	97,728	86,006	83,637
营业成本	67,936	82,420	73,077	71,483
销售费用	923	1,049	950	848
管理费用	8,116	8,380	7,888	8,135
财务费用	-65	-122	-125	428
营业利润	3,553	5,363	3,847	2,389
营业外收支净额	12	-47	2,799	5,225
利润总额	3,565	5,316	6,645	7,614
所得税	457	1,569	1,146	1,957
净利润	3,108	3,747	5,499	5,657
归属于母公司所有者的净利润	3,108	4,401	5,221	5,243
占营业收入比 (%)				
营业成本	83.97	84.34	84.97	85.47
销售费用	1.14	1.07	1.10	1.01
管理费用	10.03	8.58	9.17	9.73
财务费用	-0.08	-0.12	-0.14	0.51
营业利润	4.39	5.49	4.47	2.86
营业外收支净额	0.01	-0.05	3.25	6.25
利润总额	4.41	5.44	7.73	9.10
净利润	3.84	3.83	6.39	6.76
所得税	0.56	1.61	1.33	2.34
归属于母公司所有者的净利润	3.84	4.50	6.07	6.27
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-63,982	-101,941	-29,065	9,504
投资活动产生的现金流量净额	-1,333	-3,609	-3,815	-5,463
筹资活动产生的现金流量净额	67,966	152,251	100,390	67,351

附件 4 盐城市市政公用投资有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标				
EBIT	3,602	5,404	6,657	7,631
EBITDA	-	14,497	14,867	15,558
总有息负债	479,372	353,497	276,299	172,247
毛利率 (%)	16.03	15.66	15.03	14.53
营业利润率 (%)	4.39	5.49	4.47	2.86
总资产报酬率 (%)	0.38	0.60	0.87	1.16
净资产收益率 (%)	0.77	0.97	1.73	1.81
资产负债率 (%)	57.95	56.73	58.49	52.59
债务资本比率 (%)	54.34	47.69	46.46	35.51
长期资产适合率 (%)	379.85	334.30	274.88	225.75
流动比率 (倍)	4.05	2.92	2.61	2.16
速动比率 (倍)	3.94	2.83	2.50	2.07
保守速动比率 (倍)	0.99	0.87	0.62	0.32
存货周转天数 (天)	83.57	95.42	102.62	97.82
应收账款周转天数 (天)	1,565.35	1,538.56	1,554.63	1425.70
经营性净现金流/流动负债 (%)	-30.05	-44.57	-13.45	4.43
经营性净现金流/总负债 (%)	-12.03	-21.30	-7.30	2.98
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-5.75	-5.13	-2.59	1.00
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.32	0.27	0.59	0.81
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.73	1.32	1.64
现金比率 (%)	99.18	86.56	62.12	31.62
现金回笼率 (%)	40.38	39.11	63.79	56.53
担保比率 (%)	15.89	17.77	23.15	28.71

附件 5 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³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 前三季度取 270 天。

⁴ 前三季度取 270 天。

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 6 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。