

信用等级通知书

信评委函字[2016]1482D号

江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2017年江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司绿色债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期绿色债券的信用等级为AA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年七月十一日

2017 年江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司绿色债券信用评级报告

发行主体 江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司

主体信用等级 AA

评级展望 稳定

债项信用等级 AA

本期规模 10 亿元

发行期限 7 年

偿还方式 每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付

发行目的 6 亿元用于洪泽湖下游生态环境综合治理项目，4 亿元用于补充营运资金

概况数据

洪泽湖旅游开发（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	76.85	80.60	107.38
所有者权益合计（亿元）	69.10	71.51	74.03
总负债（亿元）	7.75	9.10	33.35
总债务（亿元）	3.72	6.18	26.86
营业总收入（亿元）	2.46	2.87	3.04
净利润（亿元）	0.94	0.90	0.93
EBIT（亿元）	0.97	0.95	1.01
EBITDA（亿元）	1.02	1.00	1.10
经营活动净现金流（亿元）	-2.21	-3.70	-20.24
营业毛利率(%)	16.67	16.74	15.31
总资产收益率(%)	1.29	1.21	1.08
资产负债率(%)	10.08	11.29	31.06
总资本化比率(%)	5.11	7.95	26.62
总债务/EBITDA(X)	3.66	6.16	24.45
EBITDA 利息倍数(X)	5.61	2.10	1.03

注：各年财务报告均按照新会计准则编制

分析师

项目负责人：曹 润 rcao@ccxi.com.cn

项目组成员：王美璐 xlwang@ccxi.com.cn

赵光香 gxzhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 7 月 11 日

基本观点

中诚信国际评定江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司（以下简称“洪泽湖旅游开发”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定“2017 年江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司绿色债券”信用等级为 AA。

中诚信国际肯定了持续增长的区域经济、当地较好的旅游发展前景以及撤县设区对基建的较好拉动作用为公司业务发展提供了较好的外部环境、洪泽区政府的支持等因素对公司产生的积极影响。中诚信国际同时关注到公司未来将面临较大资本支出、新增对外担保规模较大以及存货和其他应收款占用较大等因素对公司信用水平的不利影响。

优 势

- **区域经济持续增长，旅游行业收入可观，撤县设区对交通等基建拉动作用较大，公司业务发展的外部环境较好。** 2016 年洪泽区实现地区生产总值和旅游业收入分别为 255.31 亿元和 31.30 亿元，同比分别增长 8.9% 和 18.6%，洪泽撤县设区对交通等基建业务有很大拉动作用，为公司业务发展提供了较好的外部环境。
- **洪泽区政府的支持。** 公司是洪泽区主要的基础设施投资建设主体之一，承担了洪泽区道路工程建设、水利工程建设以及景区建设等任务。洪泽区人民政府及洪泽区财政局通过资产注入和政府补贴等多种形式给予了公司支持。

关 注

- **公司未来面临较大资本支出压力。** 洪泽撤县设区后，公司交通建设任务加大，同时旅游景区项目建设规模也较大。截至 2016 年末，公司在建和拟建项目未来三年的资金投入量将远超当前水平，公司未来将面临较大资本支出压力。
- **新增对外担保规模较大。** 截至 2016 年末，公司对外担保金额合计 32.40 亿元，占净资产的比重为 43.77%，基本均为 2016 年新增担保。
- **存货和其他应收款占比大。** 截至 2016 年末，公司存货和其他应收款分别为 72.49 亿元和 28.56 亿元，合计占总资产比重为 94.11%；同期，存货中土地使用权 68.25 亿元，其中 41.59 亿元土地使用权为政府注入的出让地，未缴纳土地出让金。

发行主体概况

公司前身为洪泽县汽车客运公司、洪泽县运输管理所于 2009 年 12 月 23 日共同出资组建成立的洪泽县方达道路投资有限公司，成立时注册资本为人民币 4,000.00 万元，洪泽县汽车客运公司和洪泽县运输管理所各自货币出资 2,000.00 万元，分别持股 50.00%。2012 年 8 月，洪泽县运输管理所和洪泽县汽车客运公司将各自持有的全部公司股权无偿划转给洪泽县国有资产监督管理委员会（以下简称“洪泽县国资办”），同时公司名称变更为“江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司”，并由洪泽县国资办新增加注册资本 6,000.00 万元。2016 年 10 月，洪泽县撤县设区，公司股东名称变更为“洪泽区国有资产监督管理委员会”（以下简称“洪泽区国资办”）。截至 2016 年末，公司注册资本为 1.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为洪泽区国资办。

公司主要负责淮安市洪泽区道路交通及配套设施的投资建设、水利工程建设以及旅游开发建设，是洪泽区集交通基础设施建设、水利工程建设以及旅游开发建设业务于一体的资产规模最大的投资公司。公司自成立以来，为洪泽区主要交通基础设施和旅游配套设施等建设的资金需求提供了重要的支持。随着公司负责投资和建设的多项重大交通、水利和旅游基础设施工程的完工投运，显著改善了洪泽区交通、水利和旅游基础设施状况，提升了洪泽区交通运输和旅游服务综合功能。目前，公司已形成以交通基础设施建设、水利工程建设以及旅游开发建设为主，旅游观光、广告牌租赁及工程材料销售等其他板块多元发展的业务格局。

截至 2016 年末，公司资产总额为 107.38 亿元，所有者权益合计 74.03 亿元，资产负债率 31.06%；2016 年，公司实现营业总收入 3.04 亿元，净利润 0.93 亿元，经营活动净现金流-20.24 亿元。

本期债券概况

本期债券发行规模为 10 亿元，期限为 7 年。本期债券采用固定利率发行，发行利率通过簿记建档、集中配售的方式最终确定。本期债券采用单利

按年计息，不计复利，每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

募集资金用途

本期债券募集资金总额为 10 亿元，其中 6 亿元用于洪泽湖下游生态环境综合治理项目，4 亿元用于补充营运资金。

表 1：募集资金使用情况表（万元）

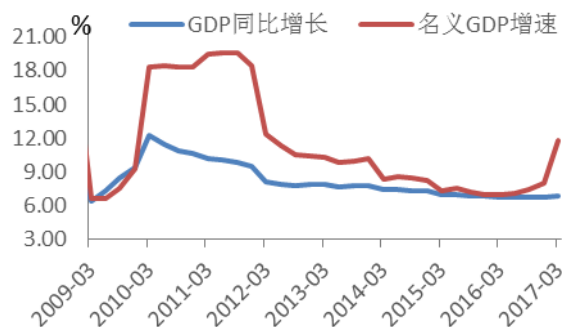
项目名称	项目总投资	拟使用本期债券募集资金	债券资金占项目总投资比例
洪泽湖下游生态环境综合治理项目	76,040.47	60,000	78.91%
补充营运资金	--	40,000	--
合计	76,040.47	100,000	--

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

随着世界经济的复苏，国内供给侧改革成效渐现，2017 年一季度宏观经济延续了 2016 年下半年以来企稳向好态势，实现良好开局。一季度实现国内生产总值 180,683 亿元，GDP 实际增速 6.9%，名义 GDP 增速连续五个季度回升，攀升至 11.83%，为 2014 年以来名义增速首次超过 10%。但当前实体经济复苏基础仍然较为羸弱，经济增长中的深层次问题依然未能得到有效解决，房地产调控趋严带来的下行压力或逐渐显现，中诚信国际预计 2017 年宏观经济“前高后稳”。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局

从三大需求来看，2017 年一季度，投资对经济增长贡献率有所下降，最终消费贡献率大幅回升，外需贡献率由负转正。固定资产投资稳步回升，民间投资增长略有恢复；消费增速小幅下行，其中，受汽车购置税优惠取消影响，汽车类消费增速出现较大幅度回落；全球经济复苏和国内经济企稳向好对外贸形成支撑，进出口保持了较快增长。从产业发展来看，工业对经济增长的拉动作用回升，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，为 2015 年以来季度最高增速，绝大部分行业增加值同比保持增长，1~2 月份工业利润实现超预期增长，产能去化尤其是上游行业产能去化效果逐步显现。从价格水平来看，CPI 于 1 月份达到 2014 年以来的阶段性高点，2~3 月份受食品价格持续下降影响有所回落；大宗商品价格上涨趋缓带动 PPI 于 2 月份见顶回落。从先行指标来看，制造业 PMI 连续保持在景气区间。

尽管一季度经济企稳向好，但中诚信国际认为，困扰中国经济发展的深层次问题依然没能有效解决，2017 年仍需关注经济运行中的以下风险：一是当前非金融企业部门尤其是国有部门的债务水平仍然过高，需要关注货币政策边际趋紧背景下企业部门的债务释放风险。二是上一轮房价大幅上涨，居民高杠杆购房导致居民部门债务水平提高，将对消费产生挤出效应。三是实体企业成本提高。一方面，PPI、PPIRM 剪刀差持续走阔，需关注上游价格上涨对于中下游企业利润空间的挤压效应；另一方面，金融去杠杆背景下市场利率抬升，企业融资成本上升。四是 2017 年基建投资的增长受资金来源和高基数约束难以再上新台阶，严厉调控下房地产投资大概率回落，有可能对经济增长带来压力。五是从国际环境来看，全球宽松货币周期进入尾声，美联储加息和“缩表”预期加大人民币贬值压力，仍需警惕资本流出风险。

防风险、调结构、稳增长是 2017 年宏观经济调控的关键。2017 年，供给侧改革继续进行，“三去一降一补”持续推进，中下游行业或仍将面临持续的产能去化与重组过程，通过产能和杠杆的去化，调整产业结构，提高企业抗风险能力。此外，通过政府简政放权、国企混改、鼓励创新等体制机制改革，进一步发挥市场在资源配置中的基础性作

用，释放市场主体尤其是民间资本活力。此外，雄安新区建设、“一带一路”战略着眼长远，为中国经济发展注入希望和活力。从防风险角度看，一是因城施策，差异化进行房地产调控；二是通过债转股、加强国有企业预算硬约束等方式，降低非金融企业部门杠杆率水平；三是加强金融监管，持续推进金融去杠杆，遏制资金“脱实向虚”；四是货币政策边际趋紧，通过多种货币政策工具的运用实现稳健中性的政策目标。财政政策更为强调“积极有效”，赤字率基本与上年持平，财政刺激力度边际递减。总体来看，改革持续推进，短期内可能会给经济增长带来压力，但长远来看，有利于夯实中国经济稳健发展基础。

行业及区域经济环境

淮安市经济财政概况

淮安市地处江苏省北部中心地域，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市。全市地跨淮河两岸，位于京杭大运河与古淮河交界处，是江苏省南下北上的重要交通枢纽，也是长江北部地区的区域交通枢纽和中心城市，地理位置优越。淮安市下辖四县四区，面积 10.07 万平方公里，人口 564.45 万。

近年来，淮安市经济总体保持了快速发展的态势，2016 年全市实现地区生产总值 3,048.00 亿元，按可比价格计算比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 324.61 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 1,268.15 亿元，增长 9.1%；第三产业增加值 1,455.24 亿元，增长 10.6%，三次产业结构比例由上年的 11.2：42.9：45.9 调整为 10.6：41.7：47.7，第三产业增加值占 GDP 比重较上年提升 1.8 个百分点，经济结构进一步优化。

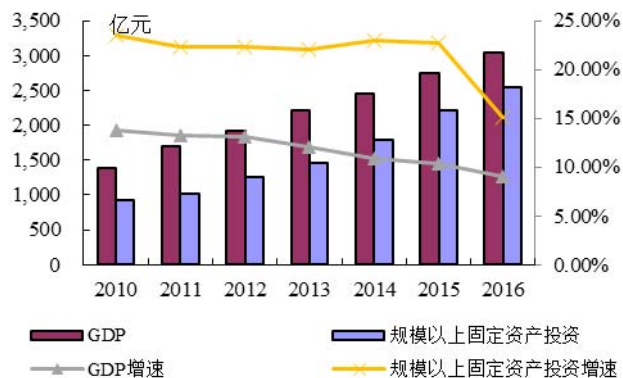
工业经济方面，2016 年淮安市完成规模以上工业增加值 1,626.18 亿元，同比增长 9.8%。其中国有工业增加值 8.19 亿元，同比增长 16.3%；集体工业增加值 3.14 亿元，下降 17.8%；股份制工业增加值 1,108.31 亿元，同比增长 17.5%；外商港澳台投资工业增加值 313.13 亿元，同比下降 7.0%。大中型工业企业增加值 678.02 亿元，下降 3.2%。轻

工业企业增加值 709.48 亿元，同比增长 7.0%；重工业企业增加值 916.70 亿元，同比增长 12.0%。

在经济发展的同时，淮安市加大了对基础设施、支柱产业及经济社会薄弱环节的投资建设力度。2016 年，全市完成规模以上固定资产投资 2,535.19 亿元，同比增长 15.1%。其中工业投资 1,518.49 亿元，同比增长 17.3%；房地产开发投资 321.41 亿元，增长 13.3%。

消费品市场方面，2016 年淮安市实现社会消费品零售总额 1,083.83 亿元，同比增长 11.7%。按经营地统计，城镇消费品零售额 964.50 亿元，同比增长 11.4%；农村消费品零售额 119.33 亿元，同比增长 13.7%。

图 2：2010 年~2016 年淮安市经济发展情况



资料来源：淮安市统计公报

淮安市较为发达的区域经济保证了其较强的地方财政实力。2014 年~2016 年，淮安市一般公共预算收入分别为 308.51 亿元、350.31 亿元和 315.51 亿元。税收收入为一般公共预算收入的增长提供了良好的支持，近三年其在一般公共预算收入中的占比分别为 81.66%、81.09% 和 74.53%，2016 年出现下滑主要是受营改增政策影响。

从财政支出方面来看，2014 年~2016 年，淮安市一般公共预算支出分别为 431.38 亿元、512.47 亿元和 483.47 亿元，其中刚性支出¹占比较高，财政弹性较小；同期，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 71.47%、68.36% 和 65.26%，预算收入对预算支出的覆盖程度一般。

从政府性基金收支情况来看，2014 年~2016 年，淮安市政府性基金收入分别为 131.40 亿元、133.85

亿元和 121.07 亿元，2016 年小幅下降。2014 年~2016 年，淮安市政府性基金支出分别为 129.46 亿元、148.05 亿元和 146.03 亿元。

表 2：2014 年~2016 年淮安市财政收支情况（亿元）

项目	2014	2015	2016
一般公共预算收入(1)	308.51	350.31	315.51
其中：税收收入	251.94	284.05	235.15
税收收入占比 (%)	81.66	81.09	74.53
政府性基金收入(2)	131.40	133.85	121.07
转移性收入(3)	150.08	166.10	188.72
预算外收入(4)	5.62	3.18	14.32
地方可支配财力(5)	595.61	653.44	639.62
一般公共预算支出(6)	431.65	512.47	483.47
政府性基金支出(7)	129.46	148.05	146.03
财政平衡率 (%)	71.47	68.36	65.26

资料来源：淮安市财政局

总体来看，淮安市公共财政平衡率一般，但经济和财政收入实力较强，收入结构合理。

洪泽区经济财政概况

洪泽区（2016 年 10 月撤销洪泽县，设立淮安市洪泽区，以原洪泽县的行政区域为洪泽区的行政区域）隶属江苏省淮安市，地处江苏省中部，西依洪泽湖，与泗洪县、泗阳县隔湖相望，东挽白马湖，与淮安区、宝应县、金湖县水陆相依，南临淮河入江水道，与盱眙县毗邻，北濒苏北灌溉总渠，与淮阴区、清江浦区接壤，肩挑两湖（洪泽湖、白马湖），四面环水，素有“淮上明珠”、“鱼米之乡”的美称，是一座湖滨新兴生态旅游城市。洪泽区下辖蒋坝等 6 个镇、朱坝等 3 个街道、1 个省级开发区，面积 1,394 平方公里，截至 2016 年末全区常住人口 33.82 万。

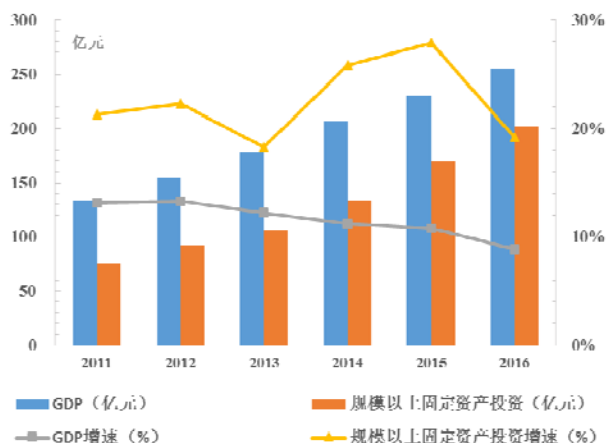
近年来，洪泽区经济实力稳步上升，2016 年全区实现地区生产总值 255.31 亿元，按可比价计算，比上年增长 8.9%。其中第一产业增加值 33.63 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 103.71 亿元，增长 10.0%，其中工业增加值 89.26 亿元，增长 10.5%；第三产业增加值 117.97 亿元，增长 9.8%。洪泽区人均地区生产总值 75,558 元，增长 8.6%。经济结构进一步优化，三次产业增加值比例调整为 13.2: 40.6: 46.2，二、三产业增加值合计占 GDP 的比重为 86.8%，比上年提高 0.5 个百分点。

固定资产投资方面，2016 年，规模以上固定资

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、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支出。

产投资完成 202.65 亿元，同比增长 19.2%。其中第一产业完成投资 4.48 亿元，第二产业完成投资 147.71 亿元，第三产业完成投资 37.95 亿元。

图 3：2011 年~2016 年洪泽区 GDP 和固定资产投资概况



资料来源：洪泽区统计公报，中诚信国际整理

洪泽区经济实力不断提升，财政实力小幅波动。财政收入方面，2014 年~2016 年，洪泽区一般公共预算收入分别为 22.23 亿元、25.21 亿元和 23.24 亿元，其中税收收入占比分别为 84.21%、84.53% 和 79.26%，2016 年受“营改增”政策影响税收收入有所下降；同期，政府性基金收入分别为 3.04 亿元、2.02 亿元和 10.94 亿元，其中土地出让金收入分别为 2.28 亿元、1.56 亿元和 9.93 亿元，2016 年土地出让规模大幅增长。财政支出方面，洪泽区一般公共预算支出波动增长，2014 年~2016 年分别为 36.33 亿元、47.78 亿元和 41.48 亿元。2014 年~2016 年地方财政平衡率分别为 61.19%、52.76% 和 56.02%，平衡率逐年降低，一般公共预算收支缺口主要依靠上级转移支付实现资金平衡。

表 3：2014 年~2016 年洪泽区财政收支情况（亿元）

项目	2014	2015	2016
一般公共预算收入	22.23	25.21	23.24
其中：税收收入	18.72	21.31	18.42
税收收入占比 (%)	84.21	84.53	79.26
政府性基金收入	3.04	2.02	10.94
其中：土地出让金收入	2.28	1.56	9.93
转移支付收入	13.31	18.14	14.36
一般公共预算支出	36.33	47.78	41.48
政府性基金支出	3.61	2.55	13.07
财政平衡率 (%)	61.19	52.76	56.02

资料来源：洪泽区财政预算执行情况报告，中诚信国际整理

截至 2016 年末，洪泽区政府性债务余额为 95.71 亿元，其中直接债务余额 61.47 亿元，债务率²154.01%。为减轻洪泽区的债务负担，2016 年江苏省给予当地政府 17 亿元的地方债置换额度，截至 2016 年末，尚未置换的债务额度为 12.06 亿元。

此外，2016 年 10 月撤县设区后，洪泽区财政分成政策由与江苏省政府结算变为与淮安市政府结算。

总体而言，近几年洪泽区经济水平稳步增长，财政收入有所增强，以税收为主的一般公共预算收入结构良好，上级转移支付呈现逐年上升趋势；同时洪泽区获得江苏省及淮安市较多的地方债置换指标，降低了政府的债务清偿压力。

洪泽区旅游行业概况

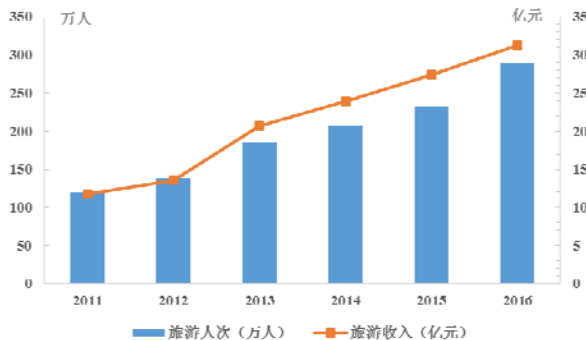
洪泽区内旅游资源得天独厚，区内有我国第四大淡水湖——洪泽湖，总面积 2,069 平方公里，世界文化遗产洪泽湖大堤，至今已有 1,800 多年历史，沿堤有乾隆御碑、周桥大塘、信坝遗址等 7 大文物遗存。洪泽湖古堰已开发完成水釜城风景区、渔人湾风景区、洪泽湖欢乐园、洪泽湖大堤及沿线节点等几个部分，截至 2016 年末，省级森林公园已经获批，国家 4A 级景区验收完毕正在报审，计划新建自驾游营地、城市立体公园、古帆船文化体验展示区、洪泽湖大堤贴堆河生态休闲区、望湖楼、水利文化主题园、老船塘整治、洪泽湖佛岛等项目，进一步将古堰打造成龙头景区。同时，大吉祥寺佛教文化园、白马湖生态旅游度假区、老子山道教文化度假区、蒋坝古镇、西顺河、国蟹园综合体旅游景区等一批特色项目正在落成，其中已取得成果包括老子山温泉旅游度假区成为省级度假区，老子山镇龟山村入选中国传统村落名录，国蟹园成为全国休闲渔业示范基地，洪泽湖渔鼓列入国家非物质文化遗产项目等。

随着洪泽区旅游开发的逐步推进，近年来洪泽区旅游行业得到了较快发展，2011 年~2016 年，洪泽区接待旅游人次由 120.00 万人次上升至 290.00 万人次，全区旅游收入由 2011 年的 11.80 亿元上升至 31.30 亿元。

²（直接债务余额+担保债务余额*50%）/地方综合财力

“十三五”期间，洪泽区将进一步打造整合已有的旅游资源，在加强配套设施建设的基础上，以特色文化为主题，以旅游产品为媒介，推进古堰景区5A 创建工程、老子山国家级温泉旅游度假区创建工程、蒋坝古镇省级旅游度假区创建工程、白马湖省级旅游度假区创建工程以及旅游综合提升工程等项目。

图 4：2011 年~2016 年洪泽区旅游人次和收入情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，依托当地丰富的旅游资源，洪泽区旅游收入增长快速。后期，随着旅游资源的进一步开发，洪泽旅游面临较好的发展前景。

政府支持与抗风险能力

公司是洪泽区主要的交通工程建设、水利工程建设和景区开发建设主体，洪泽区主要有两大融资平台，分别为公司和洪泽县城市资产经营有限公司（以下简称“洪泽城资”）。其中，洪泽城资主要业务为安置房代建、商品房开发及小部分工程代建，公司业务主要为洪泽区交通基础设施建设、洪泽湖综合水利治理和旅游开发等，二者分工明确，职能定位清晰。公司自成立以来，洪泽区人民政府和洪泽区财政局通过资产注入和政府补贴等多种形式给予了公司支持。

资产注入方面，2011 年，根据洪国资办发[2011]19 号《关于对江苏洪泽湖神州旅游开发有限公司资产授权的通知》，洪泽区国资办将洪泽湖古堰景区管理委员会代付款的建设工程项目（古水街、古鱼市、古水街菱角塘景观改造工程、湖湾景区建设工程等）划转至子公司洪泽县旅游发展投资集团有限公司（以下简称“旅游集团”），由旅游集团对上述划入资产行使出资者职能。同年，根据洪国

资办发[2011]18 号《关于对江苏洪泽湖神州旅游开发有限公司资产授权的通知》，洪泽县国资办将 15 宗土地授予公司本部及旅游集团，土地总面积为 100.62 万平方米，评估总金额为 15.71 亿元，作为政府资本金注入。2012 年，洪泽区国资办对公司货币增资 6,000.00 万元，并根据洪国资办发[2012]95 号《关于对江苏洪泽湖神州旅游开发有限公司资产授权的通知》，将 9 宗土地授予公司本部及旅游集团作为资本金投入，土地总面积为 172.84 万平方米，评估总金额为 25.62 亿元。2014 年~2015 年，公司分别收到洪泽区财政局 0.15 亿元和 1.50 亿元的资金注入，计入资本公积，用以增加公司的资本实力。

政府补贴方面，2014 年~2016 年公司获得的财政补贴分别为 9,154.83 万元、7,970.72 万元和 8,000 万元。政府每年对公司的补贴较为稳定，对公司的支持力度较强。

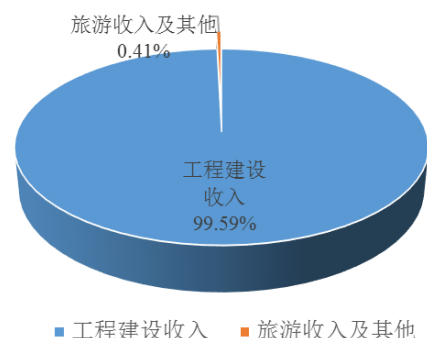
此外，洪泽区当前正处于快速发展阶段，洪泽县改区后，在交通设施方面与城区联通的需求大增，后续交通建设投资仍将保持较大规模，从而为公司道路工程建设业务的持续发展和不断扩大提供了一定保障。

综上所述，公司获得当地政府的有力支持，具有很强的抗风险能力。

业务运营

公司主要负责洪泽区的交通基础设施建设和景区开发建设业务。2016 年，公司实现营业总收入 3.04 亿元，其中工程建设业务收入 3.03 亿元，占比 99.59%；旅游及其他收入 125.97 万元，占比 0.41%。

图 5：公司 2016 年营业总收入构成情况



资料来源：公司提供

道路工程建设业务

公司的道路工程建设业务由公司本部负责，主要为洪泽区内的道路工程基础设施项目。公司承建的道路工程建设业务具体模式为：公司与洪泽区政府签订委托建设协议，由公司投资建设洪泽区的道路工程项目，建设完工后由洪泽区政府购买标的项目资产，建设酬劳按照每年发生建设费用的 20% 计算，其中建设费用包括土地征迁费用和工程资金

等。

2014 年~2016 年，公司分别确认道路工程建设收入 1.46 亿元、1.24 亿元和 1.46 亿元，对已经确认收入的建设项目，公司于确认收入当年收到了全部购买项目价款。截至 2016 年末，公司已完工的主要道路工程项目包括洪泽县蒋坝船闸引河撤渡建桥工程和洪三公路二、三期等，总投资为 4.29 亿元，共收到政府购买项目价款 5.09 亿元。

表 4：截至 2016 年末公司已完工道路工程项目情况

项目名称	竣工时间	总投资（亿元）	已投资（亿元）	回款金额（亿元）
洪泽县蒋坝船闸引河撤渡建桥工程	2014.10	0.78	0.78	0.92
洪三公路二、三期	2013.12	0.56	0.56	0.66
双仁线二段	2014.11	0.11	0.11	0.14
武马线	2014.10	0.11	0.11	0.14
西顺河大桥	2013.9	0.14	0.14	0.17
其他道路线	-	2.59	2.59	3.06
合计	-	4.29	4.29	5.09

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司主要的在建项目包括 348 省道楚州车桥至洪泽县城段工程（洪泽南环 K61~K68）、洪泽湖大堤改造工程和交通大厦工程等，均采用政府委托建设模式。公司在建项目计划总投资 6.21 亿元，实际完成投资额 2.97 亿元，预计未来两年将完成剩余投资。

拟建项目方面，公司拟建项目包括 348 省道楚州车桥至洪泽县城段工程（K47~K61 段）、420 省

道洪泽段和白马湖风景区与 348 省道重点连接公路等，拟建项目预计总投资 16.88 亿元，2017 年~2019 年预计将分别投入 3.90 亿元、7.35 亿元和 5.43 亿元。未来随着县改区后城市化、集中化的发展，洪泽区的道路建设任务将随之增长，而公司作为洪泽区主要道路施工建设主体，道路工程业务有望进一步提升，与此同时公司面临的资金压力也将随之上升。

表 5：截至 2016 年末公司主要在建、拟建交通基础设施建设项目情况

	项目名称	总投资（亿元）	是否签订代建协议	建设周期	已投资（亿元）	未来投资计划（亿元）		
						2017	2018	2019
在建项目	348 省道楚州车桥至洪泽县城段工程（洪泽南环 K61+173.348~K68+358.179）	3.31	是	19 个月	0.83	1.24	1.24	-
	洪泽湖大堤改造工程	2.50	是	29 个月	1.81	0.69	-	-
	交通大厦	0.40	是	60 个月	0.33	0.07	-	-
	小计	6.21	-	-	2.97	2.00	1.24	-
拟建项目	348 省道楚州车桥至洪泽县城段工程（K47+152.383~K61+173.348 段）	5.08	是	36 个月	-	1.00	2.50	1.58
	420 省道洪泽段	5.00	是	36 个月	-	2.00	2.50	0.50
	白马湖风景区与 348 省道重点连接公路	2.00	是	24 个月	-	-	1.00	1.00
	大墩岛桥	0.30	是	12 个月	-	-	-	0.30
	西顺河产业园线	0.35	是	12 个月	-	-	-	0.35
	东双沟至 330 省道	0.50	是	24 个月	-	-	-	0.30

仁东淮金路线	0.35	是	24 个月	-	0.20	0.15	-
仁东 330 连线	0.50	是	24 个月	-	0.30	0.20	-
洪泽湖游客接站中心及配套设施	2.80	是	36 个月	-	0.40	1.00	1.40
小计	16.88	-	-	-	3.90	7.35	5.43
合计	23.09	-	-	2.97	5.90	8.59	5.43

资料来源：公司提供

总体来看，近年来公司道路工程建设业务发展较为平稳，随着洪泽撤县设区后道路建设任务的增加，未来投资规模将有所增加，公司也将面临一定融资压力。

旅游景区开发建设

公司的旅游景区建设开发业务主要由子公司旅游集团负责。旅游集团受洪泽区政府的委托，对洪泽区内的旅游景区项目进行开发。截至 2016 年末，已完工的旅游景区开发建设项目的业务模式与道路工程建设业务相同，由公司前期垫付建设费用，建设完工后由洪泽区政府负责购买标的项目资产，购

买标的项目资产的金额为公司在旅游景区建设项目中垫付的费用加计 20% 的建设酬劳，其中公司垫付的建设费用包括征地补偿、安置费用及工程资金等，以工程竣工验收合格后经洪泽区审计局对项目的审计结果进行确定。截至 2016 年末，公司已完工的旅游景区建设工程包括洪泽湖菱角塘景观改造一期及二期工程、洪泽渔乐园和洪泽湖旅游风景区项目-南区工程等多项工程。2014 年~2016 年，公司分别确认旅游景区建设收入为 1.00 亿元、1.62 亿元和 1.56 亿元。对已经确认收入的旅游景区建设项目，公司于确认收入当年收到了全部购买项目价款。

表 6：截至 2016 年末公司已完工旅游景区建设项目情况

项目名称	竣工时间	总投资（亿元）	已投资（亿元）	回款金额（亿元）
洪泽湖菱角塘景观改造一期工程	2012.6	1.15	1.15	1.38
洪泽湖菱角塘景观改造二期工程	2012.8	0.41	0.41	0.49
洪泽渔乐园	2011.12	0.42	0.42	0.49
洪泽湖旅游风景区项目-南区（湖湾南端）	2012.7	0.60	0.60	0.72
洪泽湖旅游风景区项目-南区（湖湾北端）	2012.11	0.39	0.39	0.47
湖湾景区	2015.5	0.35	0.35	0.42
洪泽湖大堤景观	2015.5	0.01	0.01	0.01
洪泽湖菱角塘景观改造三期工程	2016.10	0.63	0.63	0.74
合计	-	3.96	3.96	4.72

资料来源：公司提供

公司在建的旅游景区建设项目为古堰南北入口提升工程项目和洪泽湖下游生态环境综合治理项目，其中古堰南北入口提升工程项目总投资 1.00 亿元，截至 2016 年末已完成投资 0.69 亿元，2017 年~2018 年预计分别需投资 0.10 亿元和 0.21 亿元，古堰南北入口提升工程仍以政府购买项目资产的形式实现收益；洪泽湖下游生态环境综合治理项目总投资为 7.60 亿元，截至 2016 年末已完成投资 0.80 亿元，2017 年~2018 年预计分别需投资 5.00 亿元和 1.80 亿元，洪泽湖下游生态环境综合治理项目建成后拟通过水产养殖、生态旅游配套工程以及政府补贴的形式实现收益。具体来看，洪泽湖下游生态环境综合治理项目拟对花河、浔河、草泽河等 9 条洪泽湖下游水生态环境综合治理，对河流周边地块进行土

地整理及拆迁安置，同时该项目拟新建配套建筑约 60,000 平方米，其中生态展览区约 2,500 平方米，休闲娱乐中心约 5,500 平方米，配套服务用房约 52,000 平方米，并配套建设停车位 500 个。该项目总投资为 7.60 亿元，项目建成后，公司将获得 18 年经营权，公司拟将配套服务用房中 25,000 平方米用于出售，27,000 平方米用于出租，以获取现金回流；该项目的实施还将有效改善白马湖水质，从而实现生态旅游收入；洪泽区政府还将在项目运营期前 5 年每年拨付 6,500 万元补贴款，用于保障项目的还本付息。项目建成后，将有效提高防洪排涝标准，减少灾害损失；改善城市给排水条件，降低排水系统的维护成本；增加港池，有利于发展水产养殖；有效控制污染，加强河道自净，减少环保支出；

降低城市净水成本，确保用水安全；促进周边生态旅游产业的发展。

此外，2016 年末，公司拟建项目为洪泽湖大堤林相改造项目和周桥大塘景点南延工程，预计总投

资分别为 0.60 亿元和 1.50 亿元，未来投资计划较小。洪泽湖大堤林相改造项目和周桥大塘景点南延工程仍将采用政府购买项目资产的模式实现收益。

表 7：截至 2016 年末，公司主要在建、拟建旅游景区建设项目情况

	项目名称	总投资 (亿元)	是否签订 代建协议	建设周期	已投资 (亿元)	未来投资计划（亿元）		
						2017	2018	2019
在建项目	古堰南北入口提升工程	1.00	是	41 个月	0.69	0.10	0.21	-
	洪泽湖下游生态环境综合治理项目（本期募投项目）	7.60	否	24 个月	0.80	5.00	1.80	-
	小计	8.60	-	-	1.49	5.10	2.01	-
拟建项目	洪泽湖大堤林相改造	0.60	是	24 个月	-	-	0.30	0.10
	周桥大塘景点南延工程	1.50	是	暂未确定	-	-	-	0.20
	小计	2.10	-	-	-	-	0.30	0.30
合计		10.70	-	-	1.49	5.10	2.31	0.30

资料来源：公司提供

其他业务

公司旅游观光业务主要由旅游集团负责运营。公司旅游观光业务主要为古堰景区等景点门票收入，于 2015 年起开始收取，2015 年~2016 年收入金额分别为 24.18 万元和 41.62 万元。目前公司的旅游观光业务尚处于培育期，收入金额较少。未来随着公司旅游景区建设的推进和配套设施的不断完善，景区观光收入有望增长。

战略规划

未来几年，公司将按照洪泽区总体规划的要求，继续坚持为洪泽区道路及景区建设与经济社会发展切实履行好城市基础设施建设职能；同时，在区政府授权范围内，整合洪泽区国有资源，扩大资产规模，实现国有资产保值增值，发挥国有资本在城市建设过程中的聚集效应与引领作用。公司未来在稳步发展交通投资建设、旅游景区建设业务的基础上，将逐步开拓旅游观光业务，形成多元化的经营模式。

管 理

产权结构

公司为洪泽区国有企业，股东和实际控制人均

为洪泽区国资办。截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共 5 家，产权明晰。

公司治理

根据公司章程，公司设董事会，其成员为 5 人，其中 1 人为职工代表，由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生，董事会其他成员由出资人委派或更换，任期三年，任期届满可连选连任，董事会对股东负责。

公司设监事会，其成员 5 人，其中职工代表 2 人。监事会成员由出资人委派，监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 人，由出资人从监事会成员中指定。监事的任期为每届三年，任期届满，连选可以连任，监事不得兼公司董事、经理及财务负责人。

管理水平

公司重视内部控制体系的建设，依据相关法律法规和《江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司章程》，制订并完善了一系列的内部控制制度。

财务管理方面，公司本部及其子公司机构、人员健全，同时制订了有效的预算管理、成本费用管理、资金管理、对外担保管理以及关联交易管理等

制度，职责分工和审批权限及流程等清晰，同时公司依法纳税情况良好。

业务管理方面，公司工程项目管理、投融资管理、合同管理以及景区安全管理等制度完善，依据相关法律法规和公司内控的整体要求制定，规范性较好，为业务的顺利开展提供了较好的制度保障。

总体来看，公司近年来不断完善法人治理结构，已基本建立了一整套管理制度和良好的管理机制，并通过积极有效的内部改革，加强了内部管理系统，整体管理风险较低。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年~2016 年三年连审财务报告，报告均按照新会计准则编制。截至 2016 年末，公司合并范围内一级子公司共 5 家，2016 年新纳入合并范围 3 家一级子公司。

资本结构

2014 年~2016 年末，公司总资产分别为 76.85 亿元、80.60 亿元和 107.38 亿元，总资产规模持续增长。

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2014 年~2016 年末，流动资产分别为 74.55 亿元、78.35 亿元和 105.22 亿元，占总资产比重分别为 97.00%、97.20%和 97.99%。公司流动资产主要由存货和其他应收款构成，两者合计占流动资产比例为 95%以上。存货方面，2014 年~2016 年末分别为 68.60 亿元、68.85 亿元和 72.49 亿元，主要系土地使用权和开发成本。截至 2016 年末，公司存货中共有土地 60 宗，均为出让地，土地面积约 7,117 亩，账面余额 68.25 亿元，其中有 24 宗土地为政府注入的土地，合计账面价值 41.59 亿元，其余土地为公司通过招拍挂方式取得的土地。全部土地中，已抵押的为 42 宗，面积约 5,133 亩，账面价值 48.15 亿元，由于公司已将大部分土地进行抵押融资，公司融资弹性有限；2014 年~2016 年末，公司其他应收款分别为 3.16 亿元、7.00 亿元和 28.56 亿元，逐年

大幅增长，其中 2015 年末增幅较大主要系当年新增与洪泽城资、洪泽区财政局以及洪泽区市政建设公司往来款所致，2016 年应收洪泽区财政局的往来款大幅增长至 16.60 亿元，导致当期其他应收款进一步大幅增长。其他应收款中主要系对当地政府部门和大型国有企业的往来款及借款，账龄大部分在两年以内，回收风险较小。

公司非流动资产占总资产比重较小，主要为无形资产，2014 年~2016 年末分别为 1.84 亿元、1.80 亿元和 1.76 亿元，全部为公司通过出让方式取得的土地使用权，期间内无新增情况。截至 2016 年末，账面价值 1.76 亿元的土地使用权由 5 块土地构成，合计面积约 28.83 亩，均未进行抵押。

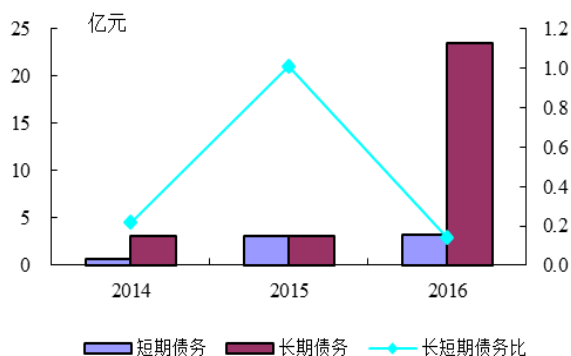
2016 年，公司新增大量长期借款，负债规模大幅增长，2014 年~2016 年末分别为 7.75 亿元、9.10 亿元和 33.35 亿元。从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，2014 年~2016 年末，公司非流动负债占总负债的比重分别为 77.51%、56.22%和 74.49%，其中 2015 年末有所下降主要因部分长期借款将于一年内到期，转入一年内到期的非流动负债所致，2016 年公司新增大量长期借款，非流动负债占比大幅增长。2014 年~2016 年末，长期借款分别为 3.07 亿元、3.08 亿元和 23.57 亿元，其中 2016 年新增了保证借款 13.37 亿元和部分抵押、质押借款，推动 2016 年末长期借款大幅增长；同期专项应付款分别为 2.94 亿元、2.04 亿元和 1.28 亿元，全部为政府的工程专项拨款。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。2014 年~2016 年末，一年内到期的非流动负债分别为 0.26 亿元、2.60 亿元和 2.70 亿元，主要为即将到期的长期借款；同期其他应付款分别为 0.66 亿元、0.18 亿元和 4.17 亿元，主要为往来款，2016 年末增幅较大主要系对洪泽区收费管理局和洪泽新城房地产开发有限公司的往来款增长所致。

得益于股东的资本注入和公司自身利润的积累，公司所有者权益规模逐年增长，2014 年~2016 年末分别为 69.10 亿元、71.51 亿元和 74.03 亿元。所有者权益构成方面，2014 年~2016 年末，资本公积分别为 65.71 亿元、67.21 亿元和 67.21 亿元，其

中 2015 年末小幅增长主要为当期洪泽区财政局的资本金注入。

有息债务总量及结构方面，近年来公司总债务迅速增长，2014 年~2016 年末分别为 3.72 亿元、6.18 亿元和 26.86 亿元，同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.21 倍、1.01 倍和 0.14 倍，其中 2015 年末由于长期债务将于一年内到期而大幅增加。总体来看，2016 年公司债务规模上升较快，债务压力加重。

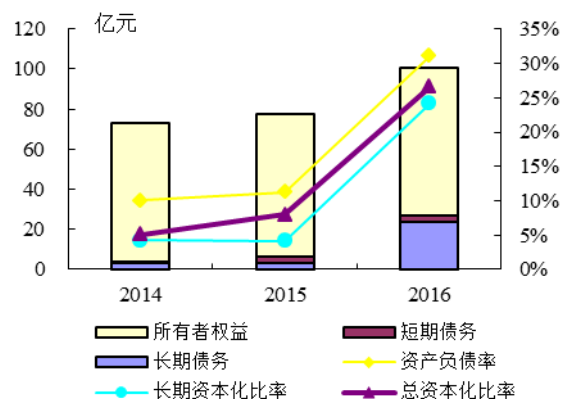
图 6：2014 年~2016 年公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资本结构方面，得益于股东前期较大规模的土地注入，公司资产负债率维持在较低水平，2014 年~2016 年末，资产负债率分别为 10.08%、11.29% 和 31.06%，总资本化比率分别为 5.11%、7.95% 和 26.62%，近年来负债水平有所增长。考虑到未来公司业务的扩张所增加的融资需求，负债率或将继续增长。

图 7：2014 年~2016 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，由于公司近年来业务运营相对稳定，但 2016 年新增较多借款，负债水平明显上升；得益于股东前期较大的土地资产注入，公司土地储备充足，但由于公司已将大部分土地进行抵押融资，融资弹性有限。

盈利能力

收入方面，公司目前主要从事道路和景区工程建设业务，其收入均计入工程建设收入。2014 年~2016 年，公司分别实现营业总收入 2.46 亿元、2.87 亿元和 3.04 亿元，其中工程建设收入分别为 2.46 亿元、2.86 亿元和 3.03 亿元，此外，2015 年公司新增旅游收入，但规模很小。

毛利率方面，2014 年~2016 年，公司营业毛利率分别为 16.67%、16.74% 和 15.31%。其中公司工程建设收入按工程审计成本加成 20% 管理费确认，因此毛利率较为稳定，但自 2016 年起，受营改增影响，将有所下降。

表 9：2014 年~2016 年公司营业总收入及营业毛利率情况（万元）

项目	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设收入	24,572.98	16.67%	28,632.54	16.67%	30,287.05	14.96%
旅游收入及其他	-	-	25.88	100%	125.97	100%
合计	24,572.98	16.67%	28,658.42	16.74%	30,413.02	15.31%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2014 年~2016 年，公司三费合计金额分别为 0.23 亿元、0.24 亿元和 0.23 亿元，三费收入占比分别为 9.26%、8.38% 和 7.55%，期间费用主要为管理费用，公司财务费用因利息支出全部资

本化，只有少量的利息收入和手续费。

表 10：2014 年~2016 年公司期间费用分析（亿元）

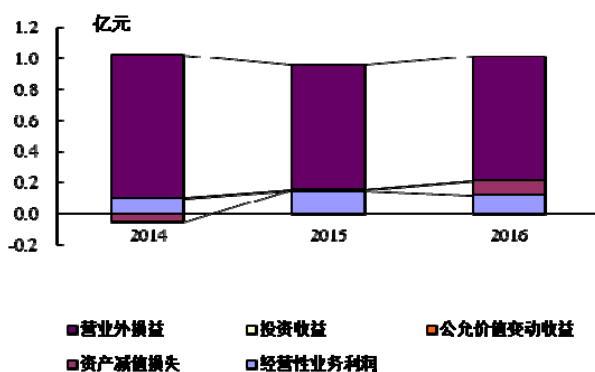
	2014	2015	2016
销售费用	-	-	-
管理费用	0.23	0.24	0.23

财务费用	-0.0015	-0.0021	-0.0013
三费合计	0.23	0.24	0.23
营业总收入	2.46	2.87	3.04
三费收入占比	9.26%	8.38%	7.55%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2014 年~2016 年公司分别实现利润总额 0.97 亿元、0.96 亿元和 1.01 亿元，主要构成成为营业外损益，同期分别为 0.92 亿元、0.80 亿元和 0.80 亿元，大部分为洪泽区财政局对公司的基础设施建设补贴；由于公司营业毛利率相对较低，经营性盈利能力有限，2014 年~2016 年，经营性业务利润分别为 0.11 亿元、0.15 亿元和 0.12 亿元。

图 8：2014 年~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司业务规模不大，收入小幅增长，毛利率水平因业务性质而较为稳定，经营性业务盈利能力相对较弱，主要盈利来源于财政补贴，中诚信国际将对当地财政补贴政策的变化及其对公司利润水平造成的影响保持关注。

现金流

2014 年~2016 年，公司经营活动净现金流分别为 -2.21 亿元、-3.70 亿元和 -20.24 亿元，近年来因公司往来款支出增加导致经营净现金流呈现净流出。公司往来款支出主要为对当地政府和国有企业的借款，账龄较短，回款较有保障。

2014 年~2016 年，公司投资活动净现金流分别为 0.001 亿元、-0.01 亿元和 -0.02 亿元，规模很小。

2014 年~2016 年，公司筹资活动净现金流分别为 2.83 亿元、3.58 亿元和 22.30 亿元，其中吸收投资分别为 0.21 亿元、1.50 亿元和 1.60 亿元，主要为洪泽

区财政局对公司的资金注入以及新纳入合并范围子公司的少数股东权益。同期借款收到的现金分别为 3.13 亿元、2.67 亿元和 27.83 亿元，2016 年公司新增较多长期借款，筹资力度有所加强。

总体来看，公司因往来款形成的资金缺口主要通过筹资活动来进行弥补。预计未来随着公司业务规模的扩张，经营活动的资金投入会逐渐加大，或将形成一定经营资金缺口，预计届时将通过外部融资渠道解决。

表 11：2014 年~2016 年公司现金流结构分析（亿元）

项目	2014	2015	2016
经营活动产生现金流入	3.49	4.34	11.12
经营活动产生现金流出	5.70	8.04	31.36
经营活动净现金流	-2.21	-3.70	-20.24
投资活动产生现金流入	0.004	-	-
投资活动产生现金流出	0.003	0.01	0.02
投资活动净现金流	0.001	-0.01	-0.02
筹资活动产生现金流入	3.34	4.22	29.53
其中：吸收投资所收到的现金	0.21	1.50	1.60
借款所收到的现金	3.13	2.67	27.83
筹资活动产生现金流出	0.51	0.64	7.23
其中：偿还债务所支付的现金	0.30	0.26	6.94
筹资活动净现金流	2.83	3.58	22.30
现金及现金等价物净增加额	0.62	-0.13	2.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

从偿债能力指标来看，2014 年~2016 年，公司总债务/EBITDA 分别为 3.66 倍、6.16 倍和 24.45 倍，随着总债务的增长指标逐年弱化；EBITDA 利息保障倍数分别为 5.61 倍、2.10 倍和 1.03 倍，呈逐年弱化趋势，但 EBITDA 仍能覆盖利息支出。由于往来款支出增加，近三年公司经营活动净现金流均为负值，无法覆盖债务本息。

表 12：2014 年~2016 年公司主要偿债指标

项目	2014	2015	2016
长期债务(亿元)	3.07	3.08	23.57
总债务(亿元)	3.72	6.18	26.86
EBITDA(亿元)	1.02	1.00	1.10
经营活动净现金流(亿元)	-2.21	-3.70	-20.24
总债务/经营活动净现金流(X)	-1.68	-1.67	-1.33
总债务/EBITDA(X)	3.66	6.16	24.45
EBITDA 利息保障系数(X)	5.61	2.10	1.03

经营活动净现金流利息保障系数(X)	-12.20	-7.76	-18.89
-------------------	--------	-------	--------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

到期债务情况来看，2017 年~2019 年，公司到期债务本金分别为 3.36 亿元、2.26 亿元和 3.55 亿元，未来 3 年无明显偿债集中期，公司近期偿债压力一般。

表 13：截至 2016 年末公司债务到期情况（亿元）

年份	到期债务本金
2017	3.36
2018	2.26
2019	3.55
2020	3.39
2021 及以后	14.30
合计	26.86

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2016 年末，公司拥有各银行综合授信额度 24.18 亿元，已全部使用完毕，公司无备用流动性。

受限资产方面，公司通过抵押土地使用权获得银行借款，截至2016年末，公司受限资产合计48.15 亿元，受限资产占总资产比重为44.84%，对公司流动性造成一定影响。

或有负债方面，截至2016年末，公司对外担保金额合计32.40亿元，占净资产的比重为43.77%，基本均为2016年新增担保，被担保单位主要为洪泽区内的国有企业，代偿风险较小，但公司2016年新增对外担保较多，中诚信国际将对公司对外担保的管理和或有负债的风险控制保持关注。

表 12：截至 2016 年末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保期限	担保金额
洪泽县现代新农村投资发展有限公司	2016/5/20~2034/5/9	200,000.00
洪泽县兴泽农村投资发展有限公司	2016/5/26~2021/04/10	33,000.00
洪泽县安民建设有限公司	2016/6/28~2024/6/29	32,000.00
洪泽县嘉源水利资产经营有限公司	2016/12/21~2025/12/21	22,000.00
淮安市洪泽区水利供水（集团）有限公司	2016/6/21~2019/6/22	13,000.00
洪泽县金土地农业投	2016/3/7~2019/3/6	10,000.00

资有限公司		
洪泽县现代新农村投资发展有限公司	2016/1/28~2023/12/31	10,000.00
洪泽县广播电视信息网络有限公司	2016/4/25~2019/4/26	4,000.00
合计	-	324,000.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司目前负债水平较低，依赖于财政补贴，其盈利状况良好，EBITDA对公司利息支出的覆盖能力尚可，同时考虑到当地政府的支持，公司具有一定的抗风险能力。

过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至 2017 年 6 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

评级展望

中诚信国际肯定了持续增长的区域经济、当地较好的旅游发展前景以及撤县设区对基建的较好拉动作用为公司业务发展提供了较好的外部环境、洪泽区政府的支持等因素对公司产生的积极影响。中诚信国际同时关注到公司未来将面临较大资本支出、新增对外担保规模较大以及存货和其他应收款占用较大等因素对公司信用水平的不利影响。

综上，中诚信国际认为公司未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结论

中诚信国际评定江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2017 年江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司绿色债券”信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2017 年江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司 2017 年 10 亿元绿色债券的存续期内对本期公司债券每年定期或不定期进行跟踪评级。

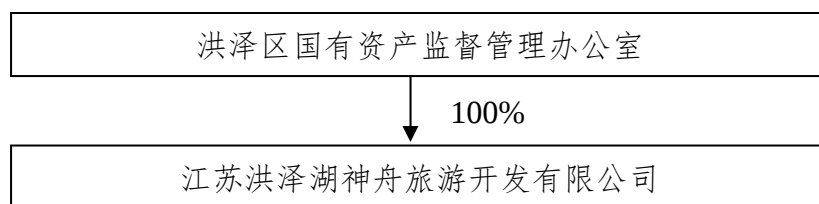
我公司将在本期公司债券的存续期对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2017 年 7 月 11 日



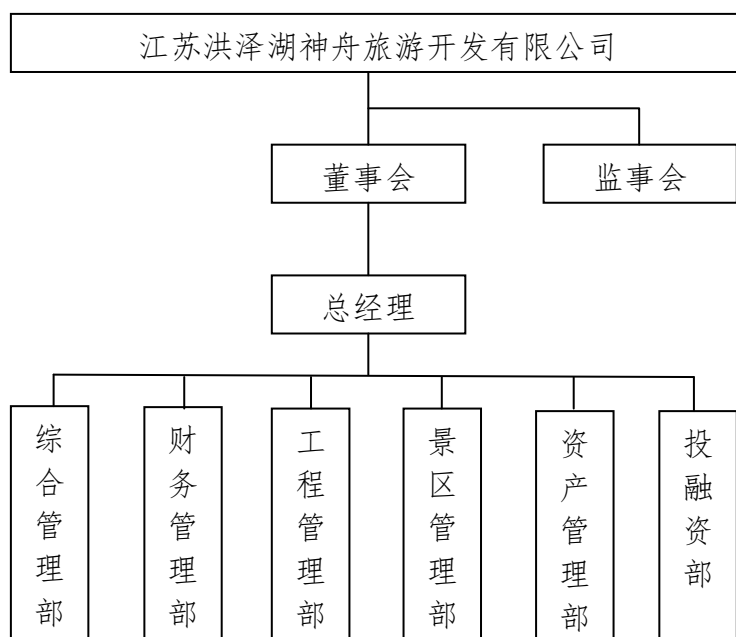
附一：江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司股权结构图（截至 2016 年末）



子公司	级次	注册资本（万元）	持股比例（%）
洪泽宏宇房地产开发有限公司	一级	2,000	100.00
洪泽县旅游发展投资集团有限公司	一级	35,000	100.00
洪泽东湖建设发展有限公司	一级	20,000	90.00
淮安洪泽湖古堰景区旅游管理有限公司	一级	100	100.00
江苏新王集实业有限公司	一级	20,000	60.00

资料来源：公司提供

附二：江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附三：江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016
货币资金	10,928.76	10,148.48	29,448.12
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00
其他应收款	31,550.80	70,049.48	285,585.15
存货净额	686,015.41	688,547.51	724,940.82
可供出售金融资产	1,500.00	1,500.00	1,500.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,814.44	2,775.28	2,398.50
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	18,366.18	17,991.36	17,616.54
总资产	768,484.36	806,043.80	1,073,813.20
其他应付款	6,640.00	1,829.15	41,657.70
短期债务	6,550.00	31,030.00	32,974.03
长期债务	30,650.00	30,750.00	235,650.00
总债务	37,200.00	61,780.00	268,624.03
净债务	26,271.24	51,631.52	239,175.91
总负债	77,475.13	90,992.77	333,498.75
财务性利息支出	0.00	0.00	0.05
资本化利息支出	1,825.65	4,790.66	10,715.88
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
少数股东权益	2,100.00	2,100.25	18,100.78
所有者权益合计	691,009.23	715,051.02	740,314.45
营业总收入	24,572.98	28,658.43	30,413.02
三费前利润	3,284.59	3,851.85	3,505.66
营业利润	528.59	1,551.19	2,121.83
投资收益	42.00	0.00	0.00
营业外收入	9,173.83	8,013.98	8,000.19
净利润	9,442.99	9,041.79	9,263.42
EBIT	9,687.45	9,543.89	10,117.97
EBITDA	10,153.23	10,022.48	10,985.11
销售商品、提供劳务收到的现金	24,572.98	28,658.43	31,323.42
收到其他与经营活动有关的现金	10,362.78	14,763.62	79,843.61
购买商品、接受劳务支付的现金	22,087.79	22,540.42	59,642.43
支付其他与经营活动有关的现金	33,015.69	56,556.24	253,258.78
吸收投资收到的现金	2,100.00	15,000.00	16,000.00
资本支出	33.00	64.61	243.17
经营活动产生现金净流量	-22,099.24	-36,992.71	-202,435.39
投资活动产生现金净流量	9.00	-64.61	-243.17
筹资活动产生现金净流量	28,251.39	35,777.04	222,978.20
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	16.67	16.74	15.31
三费收入比(%)	9.26	8.38	7.55
总资产收益率(%)	1.29	1.21	1.08
流动比率(X)	42.78	19.67	12.37
速动比率(X)	3.41	2.38	3.85
资产负债率(%)	10.08	11.29	31.06
总资本化比率(%)	5.11	7.95	26.62
长短期债务比(X)	0.21	1.01	0.14
经营活动净现金/总债务(X)	-0.59	-0.60	-0.75
经营活动净现金/短期债务(X)	-3.37	-1.19	-6.14
经营活动净现金/利息支出(X)	-12.20	-7.76	-18.89
总债务/EBITDA(X)	3.66	6.16	24.45
EBITDA/短期债务(X)	1.55	0.32	0.33
货币资金/短期债务(X)	1.67	0.33	0.89
EBITDA 利息倍数(X)	5.61	2.10	1.03

注：各年财务报告均按照新会计准则编制。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。