

信用评级公告

联合〔2022〕6545号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏腾海投资控股集团有限公司及“21 腾海投资 CP001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏腾海投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 腾海投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

江苏腾海投资控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏腾海投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 腾海投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 腾海投资 CP001	5 亿元	5 亿元	2022/09/30

注：上述债券仅为由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的短期融资券

评级时间：2022 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺		评级结果		AA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	3		
			企业管理	2		
			经营分析	3		
财务风险	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	1		
		资本结构		4		
		偿债能力		4		
		调整因素和理由				调整子级
外部支持				5		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

江苏腾海投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）重要的基础设施建设及国有资产运营主体。跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续获得政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担重且短期偿付压力较大、往来款对公司资金占用明显、基础设施建设业务持续性有待关注及融资租赁业务存在回款风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将在从事海安经开区内代建业务的同时，积极拓展商品销售、融资租赁业务、物业管理业务和股权投资业务，公司业务有望稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 腾海投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，海安市经济增长较快，实现地区生产总值 1343.09 亿元，按不变价计算，同比增长 9.1%；海安市财政实力有所增强，完成一般公共预算收入 69.50 亿元，同比增长 7.7%。同期，海安经开区完成一般公共预算收入 63.68 亿元，同比增长 2.63%。
- 公司持续得到地方政府的支持。**公司是海安经开区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，自成立以来，持续获得政府在股权划转、资金及资产注入、财政补贴等方面的大力支持。跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴等方面的支持。

关注

- 资产流动性弱。**截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项占资产总额的 67.46%，对公司资金占用明显，同时公司受限资金及土地占比较高，整体资产质量一般。
- 债务负担重，且短期债务增速较快，短期偿付压力较大。**2022 年 3 月底，公司全部债务 114.10 亿元，资产负债率及全部债务资本化比率均分别为 69.24%和 67.37%，公司债务负担重；公司短期债务 66.35 亿元，较 2020 年底增长 61.27%，现金短期债务比为 0.34 倍，公司短期债务增速较快，且存在较大的短期偿付压力。

分析师：夏妍妍 赵思羽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司基础设施建设业务持续性有待关注。截至2022年3月底，公司在建基础设施建设业务规模较小，暂无拟建项目，未来投资规模不大，业务持续性有待关注。
4. 公司融资租赁业务存在回款风险。公司尚未到期的应收融资租赁规模较大且存在需关注类事项，或面临一定回款风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.01	11.49	10.10	22.27
资产总额(亿元)	144.35	161.09	164.97	179.60
所有者权益(亿元)	53.41	54.24	55.06	55.25
短期债务(亿元)	33.78	41.14	61.68	66.35
长期债务(亿元)	53.59	63.06	42.79	47.75
全部债务(亿元)	87.37	104.20	104.47	114.10
营业总收入(亿元)	13.46	11.79	12.33	0.94
利润总额(亿元)	1.03	1.18	1.18	0.19
EBITDA(亿元)	1.39	1.53	1.44	--
经营性净现金流(亿元)	4.80	-5.86	15.74	1.58
营业利润率(%)	9.22	11.71	12.24	26.75
净资产收益率(%)	1.42	1.62	1.60	--
资产负债率(%)	63.00	66.33	66.62	69.24
全部债务资本化比率(%)	62.06	65.77	65.48	67.37
流动比率(%)	352.48	339.94	230.13	217.85
经营现金流动负债比(%)	13.08	-13.52	23.71	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.28	0.16	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	6.18	8.38	21.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.87	68.09	72.51	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	61.00	74.17	90.14	99.79
所有者权益(亿元)	32.13	32.27	32.45	32.52
全部债务(亿元)	24.78	39.31	55.31	54.49
营业总收入(亿元)	0.48	0.47	0.36	0.12
利润总额(亿元)	0.16	0.15	0.19	0.07
资产负债率(%)	47.33	56.49	64.00	67.41
全部债务资本化比率(%)	43.55	54.91	63.02	62.63
流动比率(%)	180.46	236.95	159.03	154.09
经营现金流动负债比(%)	-9.16	-60.29	-15.35	--

注：1. 公司2022年一季度未经审计；2. 其他流动负债、其他应付款和长期应付款中有息部分已纳入全部债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 腾海投资 CP001	A-1	AA	稳定	2022/03/25	夏妍妍 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21 腾海投	A-1	AA	稳定	2021/09/22	李 坤 夏妍妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读原文

资 CP001						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
---------	--	--	--	--	--	---	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏腾海投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江苏腾海投资控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于江苏腾海投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)及“21腾海投资CP001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构及经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 24.85 亿元,江苏开晟产业发展有限公司(以下简称“开晟集团”)持有公司 100.00%股权,海安经济技术开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)持有开晟集团 100%股权,为公司实际控制人。

截至 2022 年 3 月底,公司部门设置未发生变化;公司纳入合并范围内子公司 11 家,其中一级子公司 8 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 164.97 亿元,所有者权益 55.06 亿元(少数股东权益 0.97 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 12.33 亿元,利润总额 1.18 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 179.60 亿元,所有者权益 55.25 亿元(少数股东权益 0.98 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 0.94 亿元,利润总额 0.19 亿元。

公司注册地址:海安市城东镇东海大道东 69 号;法定代表人:陆鹏鹏。

三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

公司于 2021 年 9 月 28 日发行“21 腾海投资 CP001”5.00 亿元,募集资金用于偿还公司有

息债务;跟踪期内,“21 腾海投资 CP001”尚未至还本付息日。截至 2022 年 3 月底,募集资金已按指定用途及变更后用途使用 3.60 亿元。

表 1 跟踪评级短期融资券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 腾海投资 CP001	5.00	5.00	2021/09/30	1 年

资料来源:公开资料,联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率,下同

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背

景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办

法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强

度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础

设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，海安市经济增长较快，财政实力有所增强，但自给能力较弱。海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）财力平稳增长，财政自给能力一般。公司经营环境良好。

海安市

根据《2021年海安市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，海安市实现地区生产总值1343.09亿元，按不变价计算，比上年增长9.1%。其中，第一产业增加值76.10亿元，增长4.6%；第二产业增加值725.94亿元，增长10.2%；第三产业增加值541.05亿元，增长8.4%。三次产业结构由上年的5.9:52.6:41.5调整为5.7:54.0:40.3。人均地区生产总值153980元，增长9.7%。2021年，海安市完成固定资产投资572.08亿元，同比增长6.6%，其中第二产业投资399.88亿元，第三产业投资169.80亿元；完成房地产投资64.59亿元，下降15.4%。2021年，海安市在全国工业百强县（市）、创新百强县（市）榜单中分别列第20位、第11位。

根据《关于海安市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，海安市完成一般公共预算收入69.50亿元，同比增长7.7%，其中税收收入57.10亿元，同比增长6.6%，占一般公共预算收入的82.16%。同期，海安市收

到省财政税收返还及财力性转移收入24.15亿元；完成一般公共预算支出139.58亿元，财政自给率为49.79%。2021年，海安市完成政府性基金收入151.36亿元，同比增长0.68%；完成政府性基金支出125.37亿元。2021年底，海安市地方政府债务余额为208.71亿元，其中一般债务余额为124.38亿元，专项债务余额为84.33亿元。

根据海安市人民政府官网公布的《2022年1—3月份全市国民经济主要指标完成情况》，2022年1—3月，海安市完成固定资产投资245.45亿元，同比增长5.8%，其中工业投入192.56亿元，同比增长6.7%；三产投入52.76亿元，同比增长2.9%。同期，海安市完成一般公共预算收入21.04亿元，同比增长1.2%，完成一般公共预算支出34.20亿元，同比增长4.3%。

海安经开区

根据海安经济技术开发区财政局提供资料，2021年，海安经开区一般公共预算收入为63.68亿元，较2020年增长2.63%，其中税收收入53.36亿元，占比为83.79%，一般公共预算收入质量好；一般公共预算支出83.78亿元，财政自给率为76.01%。2021年，海安经开区政府性基金收入为45.51亿元，同比增长0.91%；政府债务余额为27.55亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为24.85亿元，开晟集团持有公司100.00%股权，经开区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是海安经开区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责海安经开区内部基础设施建设，区域内企业根据海安经开区建设局统筹安排开展业务。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是海安经开区重要的基础设施建设和国有资产运

营主体，负责海安经开区内部分基础设施建设，并开展商品销售、融资租赁等业务。海安经开区内与公司职能类似的企业主要包括开晟集团、海安开发区建设投资有限公司、海安经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“海安经开区控股”）、南通皓海城镇化建设投资有限公司，除南通常海建设投资有限公司实际控制人

为海安经济技术开发区综合服务中心外，其余公司实际控制人均为经开区管委会，公司与上述企业均根据海安经济技术开发区建设局（以下简称“海安经开区建设局”）统筹安排开展基础设施和保障房建设业务。在上述披露公开资料的企业中，公司规模相对较小。

表3 海安经开区主要基础设施投资建设公司 2021 年底/2021 年度财务数据（单位：亿元）

公司名称	股东	经营范围	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务
海安开发区建设投资有限公司	经开区管委会	土地整理及基础设施建设	603.01	262.82	7.86	3.25	326.81
开晟集团	经开区管委会	基础设施建设、安置房建设和土地综合开发	/	/	/	/	/
南通常海建设投资有限公司	海安开发区国有资产管理有限公司	城镇化建设	/	/	/	/	/
海安经开区控股	开晟集团	土地综合开发	349.36	108.71	8.91	1.97	231.85
南通皓海城镇化建设投资有限公司	开晟集团	城镇化建设	/	/	/	/	/
公司	开晟集团	基础设施建设	164.97	55.06	12.33	1.18	104.47

注：“/”表示数据未获取
资料来源：公开资料，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及其重要子公司存在其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3206210001142351），截至 2022 年 6 月 10 日，公司本部无已结清和未结清不良、关注类信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，社会统一信用代码：913206210676672995、91320621094166625P、91320621MA1MNDY81R），截至 2022 年 6 月 10 日，公司重要子公司海安市洪恩新农村建设投资有限公司（以下简称“洪恩新农村”）、江苏腾海商贸有限公司（以下简称“腾海商贸”）和控股子公司江苏腾海融资租赁有限公司（以下简称“腾海租赁”）均无已结清和未结清不良、关注类信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 7 日，联合资信未发现公司本部及其重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构以及管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入有所增长，仍以商品销售和代建工程业务收入为主，各板块收入规模变化均不大；综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业总收入同比增长 4.56%，主要来源于商品销售和代建工程业务。2021 年，公司各板块业务收入规模同比变化均不大，除代建工程及物业管理业务收入有所增长外，其余板块业务收入均有所下降。

2021 年，公司综合毛利率小幅上升，同比上升 0.41 个百分点。其中，商品销售业务毛利率相对稳定，仍处于低水平；代建工程业务毛利率相

对平稳；融资租赁毛利率仍处于较高水平；受委托贷款业务计提大额坏账准备影响，经营租赁毛利率同比快速下降，由正转负。

2022年1—3月，公司营业总收入为2021年

全年的7.62%，主要来源于商品销售收入；代建工程业务未确认收入，主要系项目一般于年底结算所致；受经营租赁毛利率回正影响，综合毛利率较2021年全年大幅上升13.75个百分点。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商品销售	6.75	57.29	2.27	6.57	53.33	2.54	0.59	62.70	1.18
融资租赁	0.79	6.74	75.09	0.62	5.03	81.52	0.17	17.79	85.44
代建工程	3.89	32.98	13.76	4.42	35.88	13.79	0.00	0.00	--
经营租赁	0.08	0.72	73.34	0.02	0.16	-144.58	0.04	4.09	70.72
物业管理	0.14	1.20	35.97	0.61	4.95	50.52	0.14	15.42	53.57
其他	0.13	1.08	100.00	0.08	0.65	100.00	0.00	0.00	--
合计	11.79	100.00	12.93	12.33	100.00	13.34	0.94	100.00	27.09

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 公司其他收入包含利息收入、服务费、绿化损坏修复业务收入等
资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建工程业务

跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生变化，在建项目尚需投资规模不大，且暂无拟建项目，业务持续性值得关注。

公司代建工程业务仍由全资子公司洪恩新农村负责实施，并与海安经开区建设局签订《委托代建框架协议》，于 2017—2028 年对海安经开区及海安市范围内部分基础设施项目进行投资建设，由海安经开区建设局负责回购。项目建

设由公司融资，待工程完工并经海安经开区建设局确认并移交后，按工程成本加成 16%管理费确认收入，具体回款时间由海安经开区建设局上报经开区管委会，并由经开区管委会结合海安经开区财政情况而定。2021 年，公司代建工程业务回款 3.70 亿元；2022 年 1—3 月，公司该业务尚未结算。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目 9 个，尚需投资规模不大；暂无拟建项目。

表5 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	项目建设期
银杏花苑三期东区 1-7 号楼施工项目	9500.00	10094.80	323.00	2020—2022 年
标准厂房消防工程	700.00	478.88	221.12	2018—2021 年
西港路两侧绿化、路灯设计工程	3000.00	763.91	2236.09	2019—2022 年
科研大厦装修工程	2000.00	1880.47	119.53	2019—2021 年
海安市开发区双洋路改造工程	2600.00	1309.50	1290.50	2020—2022 年
鑫来路南延改造工程	1000.00	845.18	154.82	2020—2021 年
纬二路西延改造工程	1000.00	460.07	539.93	2021—2022 年
新生中小企业集聚区区间道路工程	2000.00	812.17	1187.83	2021—2022 年
污水处理厂新建工程	40000.00	2894.98	37105.02	2021—2022 年
合计	61800.00	19539.96	43177.84	--

注：部分项目建设周期有所延长主要受新冠肺炎疫情影响；银杏花苑三期东区 1-7 号楼施工项目总投资规模受规划影响有所调整，且已投资规模大于总投资系实际投入较多所致；污水处理厂新建工程项目模式待定
资料来源：公司提供

(2) 商品销售业务

跟踪期内，商品销售收入仍为公司营业收入的主要来源，利润空间小，且对公司资金存在一定占用。

公司商品销售业务仍由全资子公司腾海商贸负责经营，仍采取“按需购入”模式，销售产品主要为棉花、铝材和肉制品，公司不承担仓储和物流工作。

公司下游客户为本地民营企业，2021年，公司下游客户为海安亿云棉业有限公司（以下简称“亿云棉业”）、江苏福克斯电气集团有限公司和江苏旺瑞贸易有限公司，收入合计 7.28 亿元（含税），占比分别为 45.49%、43.78% 和 10.73%，公司对下游无预收款项。公司对上游原材料供应商采购的集中度较高，按实际预收款项计算的公司对供应商的预付款项比例为 39.24%，对公司资金存在一定占用。整体看，公司商品销售业务上下游客户集中度较高，对手方主要为海安经开区内企业，均正常经营。

表 6 2021 年公司前五大供应商采购情况

供应商	采购金额 (亿元)	占比 (%)
江苏福克斯新能源科技有限公司	3.50	49.25
南通嘉博莱纺织科技有限公司	0.82	11.49
江苏朗采国际贸易有限公司	0.73	10.21
南通华强布业有限公司	0.65	9.15
南通华然纺织科技有限公司	0.36	5.02
合计	6.05	85.12

注：尾差系数据四舍五入所致；采购金额为含税金额
资料来源：公司提供

公司商品销售及回款模式仍为单一订单模式和授信模式，其中单一订单模式针对具备单笔大额订单需求的下游客户，根据市场行情和订单回款周期确定销售价格，付款周期通常为 3~9 个月，年化收益率为 1~5 年期银行基准利率的 1.5 倍；授信模式针对有经常性小额采购需求的客户，回款期为 3 个月，并采取在采购价的基础上加收约 1% 价差的销售定价方式。2021

年及 2022 年 1—3 月，公司收到贸易业务回款分别为 7.31 亿元和 0.62 亿元，回款情况良好。

表 7 公司商品贸易业务收入情况（单位：亿元）

收入	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
单一订单模式	4.53	4.04	0.20
授信模式	2.22	2.53	0.39
合计	6.75	6.57	0.59

资料来源：公司提供

(3) 融资租赁业务

跟踪期内，融资租赁业务仍是公司主要的利润来源之一；公司尚未到期的应收融资租赁规模较大且存在关注类事项，或面临一定回款风险。

公司融资租赁业务仍由控股子公司腾海租赁负责经营，仍主要采用售后回租模式。公司与鑫瑞（香港）集团有限公司（以下简称“鑫瑞公司”，持有腾海租赁 30% 股份）签订《合资协议》，根据公司与鑫瑞公司新签定的《合资协议之补充协议》，鑫瑞公司将聘用相关专业业务咨询机构南通恒兵石信息咨询有限公司（以下简称“恒兵石咨询”）提供技术和管理等方面的服务，并由腾海租赁向恒兵石咨询支付相应服务费作为业绩激励，跟踪期内服务费率未发生变化，仍为当年实际资金投放量的 0.7%~1%。公司融资租赁业务成本主要为外部融资资金成本及恒兵石咨询根据腾海租赁当年实际投放资金量收取的咨询服务费，腾海租赁出借资金获得投资收益。

截至 2022 年 3 月底，公司主要融资租赁业务余额合计 8.35 亿元，共有 20 家客户，客户多为国有企业（占比 55.00%），均有第三方担保或抵质押担保。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到融资租赁业务本金及利息收入回款分别为 8.94 亿元和 1.94 亿元。

公司于 2017 年向承租人江苏宏图高科技股份有限公司（以下简称“宏图高科”）发放融资租赁借款本金总计 1.00 亿元。由于宏图高科债务负担较重无法支付租金，保证人三胞集团有限公司（以下简称“三胞集团”）债务重组无法

履行保证合同，公司于 2019 年 1 月 29 日与宏图高科签订《租金支付期限重组协议》，将剩余本金共计 0.63 亿元租期续签至 2020 年 9 月 26 日，但宏图高科及保证人三胞集团未按协议偿还。根据 2021 年 3 月 22 日三胞集团金融债委会的意见，债务缓冲期延长至 2021 年 12 月 31 日。根据 2021 年 11 月 30 日公司与三胞集团签订的《三胞集团有限公司债务重组协议》及《三胞集团有限公司重组计划》确定的受偿方案，该

融资租赁属于三胞集团重组中的普通债权，该重组计划将实施至 2028 年，故三胞集团将于 2021—2028 年期间对其普通债权按计划进行偿还。截至 2022 年 3 月底，公司尚未收到宏图高科或三胞集团剩余本金的还款；公司其余融资租赁业务客户偿付租金情况无异常，所涉及租赁物状况良好。联合资信将持续关注宏图高科的债务偿还情况及公司融资租赁业务经营情况。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要存续融资租赁项目情况（单位：万元）

客户	租赁物	合同金额	未到期金额	利率（%）	起始日	到期日	企业性质	担保人
江苏宏图高科技股份有限公司	电缆生产设备	10000.00	6250.00	4.47~4.66	2017/9/26	2028/9/26	民企	三胞集团有限公司
江苏福克斯电力工程有限公司	光伏电站设备	1400.00	368.00	5.76	2017/9/27	2022/9/15	民企	江苏福克斯电气集团有限公司、江苏福克斯新能源科技有限公司、袁正、袁晨、南通科星化工股份有限公司
江苏福克斯新能源科技有限公司	电工机械生产设备	5600.00	1480.00	5.76	2017/9/27	2022/9/15	民企	江苏福克斯电气集团有限公司、江苏福克斯电力工程有限公司、袁正、袁晨、南通科星化工股份有限公司
南通泰豪新能源有限公司	光伏电站设备	950.00	950.00	7.80	2018/8/20	2026/8/20	民企	江苏卓泰新能源有限公司
扬州市惠民区域供水投资有限公司	社会公共服务设施	5000.00	2000.00	7.50	2018/11/1	2023/10/19	国企	扬州市江都区自来水有限公司、扬州龙川控股集团有限责任公司
南通东阳农业综合开发有限公司	社会公共服务设施	8500.00	8100.00	7.30	2018/11/15	2026/11/15	民企	江苏福克斯机械集团有限公司、袁正、袁晨
盐城市大丰区梅花湾旅游实业发展有限公司	社会公共服务设施	10000.00	917.50	7.20	2019/5/14	2022/5/14	国企	盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司
艾迪森海安数字医疗装备有限公司	医疗设备	300.00	300.00	5.80	2020/5/28	2022/5/28	民企	艾迪森诺亚移动医院智能装备江苏有限公司及实际控制人陈宏、陈玉兵连带担保
泰兴市滨江港口开发有限公司	港口码头设备	7000.00	3640.04	5.30	2020/8/5	2023/8/5	国企	泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司
海安启弘纺织科技有限公司	印染纺织设备	1500.00	375.00	5.90	2020/8/24	2022/9/15	民企	常熟启宏纺织科技有限公司、刘伟峰、张爱宝连带担保
阜宁县自来水有限公司	社会公共服务设施	5000.00	2450.00	5.00	2020/10/9	2023/10/9	国企	阜宁县城市投资发展有限责任公司
江苏新世嘉家纺高新技术股份有限公司	印染纺织设备	1000.00	691.11	7.50	2021/2/9	2024/2/9	民企	新世嘉纺织品（南通）有限公司、派得羽绒家纺南通有限公司、吴永惠夫妇无限连带担保
南通辉华新能源有限公司	光伏电站设备	8000.00	8000.00	6.58	2021/2/22	2026/2/22	民企	江苏卓泰新能源有限公司
盐城市盐龙水务有限公司	社会公共服务设施	4000.00	3376.03	5.25	2021/8/19	2024/8/19	国企	盐城高新区投资集团有限公司
		5000.00	4612.56	5.25	2021/10/21	2024/10/21		
海安市海意新能源科技有限公司	社会公共服务设施	6000.00	6000.00	4.98	2021/11/29	2022/11/29	国企	海安开发区国有资产管理有限责任公司
江苏海安软件科技园投资有限公司	社会公共服务设施	9000.00	9000.00	4.98	2021/11/29	2022/11/29	国企	海安开发区国有资产管理有限责任公司
南通通泽水务有限公司	社会公共服务设施	6000.00	6000.00	4.98	2021/11/29	2022/11/29	国企	海安开发区国有资产管理有限责任公司

盐城市亭湖区盐东水务有限公司	社会公共服务设施	5000.00	5000.00	5.50	2021/12/2	2024/12/2	国企	盐城市亭湖区国有资产投资经营有限公司
南通瑞珏实业有限公司	社会公共服务设施	9000.00	9000.00	4.98	2022/1/25	2023/1/25	国企	海安经济技术开发区控股集团有限公司
盐城市大丰区恒泰水务有限公司	社会公共服务设施	5000.00	5000.00	5.30	2022/2/7	2025/2/7	国企	盐城市大丰区城市建设集团有限公司、江苏恒瑞投资开发有限公司
合计	--	113250.00	83510.24	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续从事海安经开区的基础设施建设业务，同时积极拓展商品销售和融资租赁等业务。

公司作为海安经开区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，未来将在开展海安经开区内代建业务的同时，积极拓展商品销售、融资租赁业务、物业管理业务和股权投资业务等。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司有纳入合并范围内子公司11家，其中一级子公司8家，二级子公司3家。2021年，公司合并范围新增1家子公司，系投资设立；2022年一季度，公司合并范围未发生

变化。整体看，公司合并范围变动涉及的公司规模小，财务数据的可比性强。

截至2021年底，公司资产总额164.97亿元，所有者权益55.06亿元（含少数股东权益0.97亿元）；2021年，公司实现营业总收入12.33亿元，利润总额1.18亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额179.60亿元，所有者权益55.25亿元（含少数股东权益0.98亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入0.94亿元，利润总额0.19亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；其中其他应收款对公司资金占用明显；公司受限资金及土地占比较高，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底增长2.41%，主要系其他应收款增加所致，资产构成仍以流动资产为主。

表9 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	147.42	91.51	152.75	92.59	166.62	92.77
货币资金	11.49	7.13	10.10	6.12	22.27	12.40
应收账款	3.92	2.43	5.28	3.20	5.32	2.96
其他应收款	92.46	57.40	102.65	62.22	104.60	58.24
存货	28.28	17.56	24.69	14.97	24.73	13.77
一年内到期的非流动资产	7.44	4.62	6.26	3.80	5.76	3.21
非流动资产	13.67	8.49	12.22	7.41	12.98	7.23
资产总额	161.09	100.00	164.97	100.00	179.60	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

（1）流动资产

2021年底，公司流动资产较上年底增长

3.62%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较上年底下降12.09%，主要系偿还债务本息支付的现金规模较大所致。公司货币资金主要为银行存款3.71亿元及其他货币资金6.40亿元（全部受限，受限比例为63.31%，主要为用于担保的定期存款和银行承兑汇票保证金），公司货币资金受限比例较高。

2021年底，公司应收账款较上年底增长34.68%，主要系应收海安经开区建设局代建款（占比89.94%）增加所致。公司应收账款账龄以1年以内为主（占比84.12%），集中度高，但回收风险不大。

2021年底，公司其他应收款较上年底增长11.02%，主要系与政府单位往来款增加所致。其中，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款为应收江苏正筑城市建设有限公司（被法院列为失信被执行人）的委托贷款0.20亿元，逾期未偿还，公司根据谨慎性原则全额计提坏账。公司其他应收款主要为往来款（占比99.10%），应收对象主要为政府单位及关联方，账龄以1年以内为主（占51.30%）。公司前五大应收对象中，海安开发区国有资产管理有限责任公司及其子公司南通市新沿海实业有限公司实际控制人为海安经济技术开发区综合服务中心，其余欠款方均与公司为同一实际控制人（经开区管委会），集中度较高，回收风险较低，但其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用。

表 10 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
海安开发区国有资产管理 有限公司	26.66	0~5 年	25.93
海安经济技术开发区控股 集团有限公司	23.83	0~2 年	23.17
海安迈成商贸有限公司	14.32	0~3 年	13.92
南通市新沿海实业有限公 司	13.07	0~2 年	12.71
南通皓海城镇化建设投资 有限公司	12.43	3~5 年	12.08
合计	90.31	--	87.81

资料来源：公司审计报告

2021年底，公司存货较上年底下降12.68%，主要系工程项目完工结转所致。存货主要由开发用土地23.68亿元和工程支出1.01亿元构成。其中，开发用土地10块，面积共计51.50万平方米，均已取得权证，主要为商住用地；工程支出主要为银杏花苑三期东区1-7号楼施工项目投入0.92亿元。公司存货中14.97亿元土地使用权因抵押受限。

2021年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底下降15.89%，主要系融资租赁业务回款所致。从风险类型看，公司对融资租赁业务客户按已到期的款项是否逾期未收以及欠款已逾期的期数进行分类，其应收融资租赁款全部为正常类²（未逾期客户），共计提坏账准备0.03亿元。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较上年底下降10.62%，主要系其他非流动资产下降所致，公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和其他非流动资产构成。2021年底，公司长期应收款3.37亿元，较上年底下降11.68%，全部为应收融资租赁款，均为正常类，共计提坏账准备0.02亿元；2021年底，公司其他非流动资产1.26亿元，较上年底下降47.63%，主要系委托贷款大幅下降所致，公司其他非流动资产主要由支付的不动产购买款项0.26亿元和委托贷款1.00亿元构成，其中公司委托贷款收益为7.50%~8.00%，对象皆为政府扶持企业，主要为科技型企业或传统龙头企业，均有相应反担保措施，资金回收风险可控。

2022年3月底，公司资产总额较上年底增长8.87%，主要系货币资金增加所致，仍以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

2022年3月底，公司受限资产主要为因保证和抵押受限的货币资金及土地使用权，资产受限比例较高。

²公司对融资租赁业务客户按已到期的款项是否逾期未收，以及欠款已逾期的期数划分为正常类（未逾期客户）、关注类（逾期1~6个月，含6个月的客户）、次级类（逾期6~12个月客户）、可疑类

（逾期12~24个月客户）及损失类（逾期24个月以上客户）等5种风险类型客户，并对应收融资租赁款按照客户风险类型制定相应坏账计提比例

表 11 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	13.33	7.42	保证
存货	14.97	8.33	抵押
固定资产	3.60	2.00	抵押
投资性房地产	0.37	0.20	抵押
无形资产	1.24	0.69	抵押
合计	33.50	18.65	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，仍以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较好。

2021年底，公司所有者权益55.06亿元，较

上年底增长1.52%。其中，实收资本和资本公积分别占45.13%和46.56%，所有者权益结构稳定性较好。跟踪期内，公司实收资本及资本公积均保持稳定，其中资本公积主要为洪恩新农村股权6.50亿元和土地资产及商铺19.13亿元。

2022年3月底，公司所有者权益55.25亿元，规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务占比上升较快，整体债务负担有所加重，且存在较大的短期偿付压力。

2021年底，公司负债总额较上年底增长2.86%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增加所致，负债结构转变为以流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	43.37	40.58	66.38	60.39	76.48	61.51
短期借款	12.58	11.77	9.99	9.09	15.28	12.29
应付票据	10.91	10.21	10.61	9.65	12.14	9.76
其他应付款	0.84	0.78	9.98	9.08	10.28	8.27
一年内到期的非流动负债	17.65	16.52	28.88	26.27	26.93	21.66
其他流动负债	0.04	0.03	5.03	4.58	10.03	8.07
非流动负债	63.49	59.42	43.53	39.61	47.86	38.49
长期借款	56.44	52.82	38.71	35.22	44.15	35.51
应付债券	4.81	4.50	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	2.17	2.03	4.76	4.33	3.66	2.94
负债总额	106.85	100.00	109.91	100.00	124.35	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021年底，公司流动负债较上年底增长53.06%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增加所致，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2021年底，公司短期借款较上年底下降20.57%，主要系部分质押借款到期偿还所致。其中，质押借款0.96亿元，保证借款9.03亿元，利率区间为3.85%~5.80%。

2021年底，公司应付票据较上年底下降2.75%，其中银行承兑汇票4.14亿元，商业承兑

汇票6.47亿元。

2021年底，公司其他应付款较上年底增长9.14亿元，主要系向海安市城建开发投资集团有限公司及海安城市动迁改造有限公司的借款增加所致（借款成本均为6.50%），主要为往来款9.96亿元，其中有息部分已计入短期债务计算。

2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长63.57%。其中，一年内到期的长期借款22.01亿元，一年内到期的长期应付款2.04亿元，一年内到期的应付债券4.83亿元。

2021年底，公司其他流动负债较上年底大

幅增长5.00亿元，主要系公司发行“21腾海投资 CP001”所致，票面利率为6.10%。

2021年底，公司非流动负债较上年底下降31.43%，主要系部分长期借款及应付债券即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。2021年底，公司长期借款较上年底下降31.41%，其中质押借款6.02亿元、抵押借款1.24亿元、保证借款53.46亿元（均包括一年内到期部分）；公司长期应付款较上年底增长119.42%，主要系融资租赁借款大幅增加所致，主要为融资租赁借款4.42亿元及少量融资租赁保证金，已纳入长期债务进行计算。

2022年3月底，公司负债总额较上年底增长13.14%，主要系短期借款、其他流动负债及长期借款增加所致，负债结构较2021年底变化不大。公司于2022年3月发行“22腾海投资 CP001”5.00亿元，计入“其他流动负债”。

2021年底，公司全部债务较上年底变化不大，其中，短期债务占59.04%，长期债务占40.96%，债务结构转变为以短期债务为主。2022年3月底，公司全部债务较上年底增长9.22%，债务结构较2021年底变化不大。

表 13 公司债务情况

项 目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	41.14	61.68	66.35
长期债务（亿元）	63.06	42.79	47.75
全部债务（亿元）	104.20	104.47	114.10
资产负债率（%）	66.33	66.62	69.24
全部债务资本化比率（%）	65.77	65.48	67.37
长期债务资本化比率（%）	53.76	43.73	46.36

注：已将其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息部分调整至短、长期债务计算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从债务指标来看，2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底上升0.29个、下降0.28个和下降10.03个百分点。2022年3月底，上述指标分别较2021年底上升2.61个、1.89个和2.63个百分点。公司债务负担重。

截至2022年6月底，公司存续债券5只，将于2022年到期的债券余额合计9.85亿元，公司面临一定的债券集中偿付压力。

表 14 截至 2022 年 6 月底公司应付债券情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日期	余额
19 腾海 01	2022/08/01	2.00
21 腾海投资 CP001	2022/09/30	5.00
19 腾海 02	2022/11/15	2.85
22 腾海投资 CP001	2023/03/23	5.00
腾海控股 3.4% N20250407	2025/04/27	6.72
合计	--	21.57

注：腾海控股3.4% N20250407余额为1.00亿美元，上表余额按汇率1美元=6.72人民币折算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

债务到期分布方面，公司债务主要集中在2022年到期。整体看，公司存在较大的短期偿付压力。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司有息债务

到期分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	46.43	26.52	9.99	19.01	101.95
占比（%）	45.54	26.01	9.80	18.65	100.00

注：上表中债务口径未包含应付票据金额，故与 2022 年 3 月底短期债务规模有所差异

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模有所增长，营业利润率有所提高，盈利能力仍较弱。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 4.56%，营业成本同比增长 4.08%，营业利润率同比提高 0.53 个百分点。

2021 年，公司期间费用总额同比下降 35.66%，主要系财务费用大幅下降所致，期间费用以管理费用为主（占比99.29%）。2021年，公司期间费用率为1.97%，同比下降1.23个百分点，公司费用控制能力较强。

2021年，公司其他收益0.05亿元，为产业扶持奖励，公司利润总额较2020年变化不大。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率

和净资产收益率同比分别下降0.07个和0.01个百分点。

表 16 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	11.79	12.33	0.94
营业成本（亿元）	10.26	10.68	0.69
费用总额（亿元）	0.38	0.24	0.06
其他收益（亿元）	0.20	0.05	0.00
利润总额（亿元）	1.18	1.18	0.19
营业利润率（%）	11.71	12.24	26.75
总资本收益率（%）	0.67	0.60	--
净资产收益率（%）	1.62	1.60	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 7.62%；利润总额相当于 2021 年的 16.37%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；投资活动现金流规模较小；受公司偿还债务本息规模扩大影响，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 9.79%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 20.51 亿元，主要为销售商品、融资租赁等业务回款；公司收到其他与经营活动有关的现金为 53.91 亿元，主要为收到的往来款。2021 年，公司现金收入比同比上升 14.45 个百分点，由于公司现金流入中包含融资租赁业务收回的本金，其收入实现质量实际弱于上述指标。2021 年，公司经营活动现金流出量同比下降 20.32%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金为 13.35 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为 44.71 亿元，主要为支付的往来款。2021 年，受回款质量较好及收到的往来款规模较大影响，公司经营活动现金流由净流出转为大额净流入。

表 17 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	67.78	74.42	19.57
经营活动现金流出小计（亿元）	73.64	58.68	18.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.86	15.74	1.58
投资活动现金流入小计（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	0.47	0.35	0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.47	-0.35	-0.41
筹资活动现金流入小计（亿元）	70.05	63.37	19.91
筹资活动现金流出小计（亿元）	66.01	79.11	15.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.04	-15.74	4.07
现金收入比（%）	151.95	166.40	291.22

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从投资活动来看，2021 年，公司无投资活动现金流入，流出规模较小，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 0.35 亿元，投资活动现金流持续小幅净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 9.54%，主要为取得借款到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为受限资金流入）；筹资活动现金流出量同比增长 19.84%，主要为偿还债务本息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为偿还到期应付票据和支付保证金）。2021 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流及筹资活动现金流均为净流入，投资活动现金流仍为小额净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，短期偿付压力较大；长期偿债能力指标表现一般；间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率较 2020 年底均大幅下降；2021 年，公司经营性现金流量净额由负转正，对流动负债及短期债务保障能力较弱。跟踪期内，公司现金短期债务比较波动上升，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱，短期偿付压力较大。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	339.94	230.13	217.85
	速动比率 (%)	274.73	192.92	185.51
	经营现金/流动负债 (%)	-13.52	23.71	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.14	0.26	--
	现金短期债务比 (倍)	0.28	0.16	0.34
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	1.53	1.44	--
	全部债务/EBITDA (倍)	68.09	72.51	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.06	0.15	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	8.38	21.38	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-32.11	233.59	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数³和全部债务/EBITDA 均有所增长；EBITDA 对利息的覆盖程度较好，系公司承担的利息规模较小所致，对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期债务偿债能力指标一般。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 86.11 亿元，已使用额度为 82.16 亿元，尚未使用的额度为 3.95 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司担保比率为 6.14%，担保对象均为国有企业，且与公司为同一实际控制人（经开区管委会），公司或有负债风险可控。

表 19 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (万元)
海安市新世纪实业有限责任公司	12300.00
南通常安现代纺织工业园区开发有限公司	10000.00
海安昶宇贸易有限公司	5800.00
海安迈成商贸有限公司	5800.00
合计	33900.00

注：南通常安现代纺织工业园区开发有限公司（以下简称“长安纺织公司”）为公司全资子公司，截至 2021 年底工商登记已完成，但受新冠肺炎疫情影响，财务核算未完成交接，长安纺织公司未纳入合并范围进行统计，故在对外担保中列示
资料来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司资产、和所有者权益占合并口径比重一般。跟踪期内，母公司债务负担继续加重，短期偿债能力指标表现仍较弱。

2021 年底，母公司资产总额 90.14 亿元，较上年底增长 21.52%，占合并口径的 54.64%。其中，流动资产占比 71.01%，非流动资产占比 28.99%，母公司资产主要由货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资和其他非流动资产构成。

2021 年底，母公司所有者权益为 32.45 亿元，较上年底变化不大，占合并口径的 58.94%。其中，实收资本占比为 76.58%、资本公积占比为 20.81%。母公司所有者权益稳定性较好。

2021 年底，母公司负债总额 57.69 亿元，较上年底增长 37.68%，占合并口径的 52.49%。其中，流动负债占比 69.77%，非流动负债占比 30.23%，母公司负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款构成。同期，母公司全部债务 55.31 亿元，占合并口径的 52.94%，其中，短期债务占 68.47%、长期债务占 31.53%。2021 年底，母公司资产负债率为 64.00%，全部债务资本化比率为 63.02%，均较上年底有所增长，母公司债务负担重。

2021 年，母公司营业总收入为 0.36 亿元，占合并口径的 2.92%；利润总额为 0.19 亿元，占合并口径的 16.34%。其中，母公司投资收益为 0.14 亿元。

2021 年底，母公司流动比率为 159.03%，速动比率为 147.09%，均较 2020 年底有所下降；现金短期债务比为 0.14 倍，母公司短期偿债能力指标表现较弱。母公司 EBITDA/利息倍数为 6.65 亿元，全部债务/EBITDA 为 134.09 亿元，母公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 99.79 亿元，所有者权益为 32.52 亿元，负债总额 67.27

³根据海安经开区规划，公司部分有息债务利息由海安经开区控股承担

亿元；母公司资产负债率 67.41%；全部债务 54.49 亿元，全部债务资本化比率 62.63%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.12 亿元，利润总额 0.07 亿元，投资收益 0.00 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续得到政府补贴等外部支持。

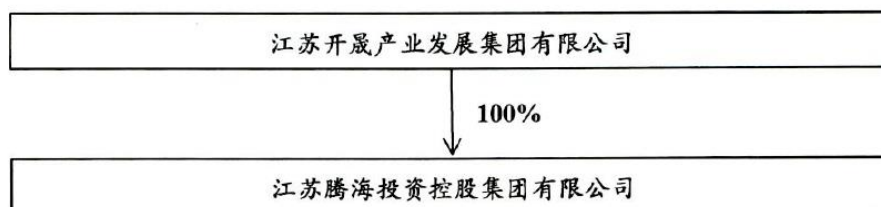
公司是海安经开区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，负责海安经开区内部分基础设施建设，并开展商品销售、融资租赁等业务。自成立以来，公司获得政府在股权划转、资金及资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

2021 年，公司获得产业扶持奖励 0.05 亿元，计入公司“其他收益”。

十一、结论

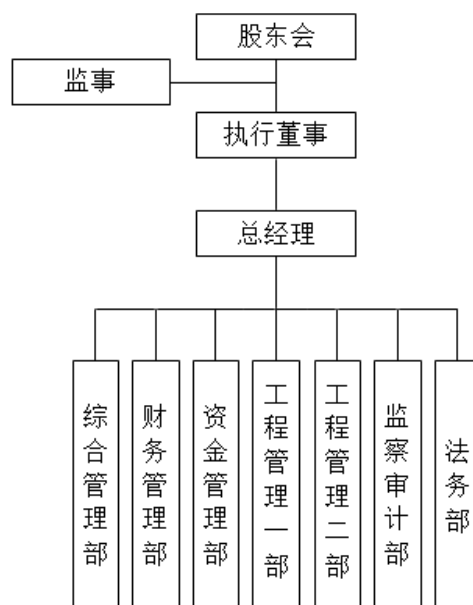
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 腾海投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)		取得 方式
				直接	间接	
1	江苏腾海物业管理有限公司	物业管理	1500.00	100.00	--	设立
2	江苏腾海建设发展有限公司	城镇和交通基础设施建设	5000.00	100.00	--	设立
3	江苏腾海生态农业发展有限公司	农副产品加工、销售	10000.00	100.00	--	设立
4	江苏腾海商贸有限公司	建材、设备、棉花销售；机械 设备租赁	20000.00	100.00	--	设立
5	江苏腾海创业投资有限公司	创业投资业务	3000.00	100.00	--	设立
6	江苏腾海融资租赁有限公司	融资租赁业务	30000.00	70.00	--	设立
7	海安市洪恩新农村建设投资有限公司	农村交通基础设施建设	65000.00	100.00	--	受让
8	海安科创投资有限公司	股权投资	500.00	100.00	--	设立
9	海安科发投资有限公司	股权投资	500.00	--	100.00	设立
10	江苏开瑞物业服务服务有限公司	物业管理	1000.00	--	100.00	设立
11	南通腾海水处理有限公司	生态保护和环境治理业	50.00	--	100.00	设立

注：海安科创投资有限公司及海安科发投资有限公司已注销
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.01	11.49	10.10	22.27
资产总额（亿元）	144.35	161.09	164.97	179.60
所有者权益（亿元）	53.41	54.24	55.06	55.25
短期债务（亿元）	33.78	41.14	61.68	66.35
长期债务（亿元）	53.59	63.06	42.79	47.75
全部债务（亿元）	87.37	104.20	104.47	114.10
营业总收入（亿元）	13.46	11.79	12.33	0.94
利润总额（亿元）	1.03	1.18	1.18	0.19
EBITDA（亿元）	1.39	1.53	1.44	--
经营性净现金流（亿元）	4.80	-5.86	15.74	1.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.00	4.21	2.68	--
存货周转次数（次）	0.50	0.40	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	157.44	151.95	166.40	291.22
营业利润率（%）	9.22	11.71	12.24	26.75
总资本收益率（%）	0.70	0.67	0.60	--
净资产收益率（%）	1.42	1.62	1.60	--
长期债务资本化比率（%）	50.08	53.76	43.73	46.36
全部债务资本化比率（%）	62.06	65.77	65.48	67.37
资产负债率（%）	63.00	66.33	66.62	69.24
流动比率（%）	352.48	339.94	230.13	217.85
速动比率（%）	287.95	274.73	192.92	185.51
经营现金流动负债比（%）	13.08	-13.52	23.71	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.28	0.16	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	6.18	8.38	21.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.87	68.09	72.51	--

注：1. 公司 2022 年一季报未经审计；2. 其他流动负债和其他应付款中有息部分已纳入短期债务计算，长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算

资料来源：公司审计报告财务报表及公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.98	5.30	5.46	8.83
资产总额（亿元）	61.00	74.17	90.14	99.79
所有者权益（亿元）	32.13	32.27	32.45	32.52
短期债务（亿元）	14.66	17.45	37.87	34.84
长期债务（亿元）	10.13	21.86	17.44	19.65
全部债务（亿元）	24.78	39.31	55.31	54.49
营业总收入（亿元）	0.48	0.47	0.36	0.12
利润总额（亿元）	0.16	0.15	0.19	0.07
EBITDA（亿元）	0.49	0.47	0.41	--
经营性净现金流（亿元）	-1.72	-12.08	-6.18	0.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	94249.04	72097.18	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	105.24	25.16	100.08	30.38
营业利润率（%）	79.39	79.86	73.09	93.17
总资本收益率（%）	0.65	0.45	0.27	--
净资产收益率（%）	0.48	0.46	0.55	--
长期债务资本化比率（%）	23.97	40.38	34.95	37.66
全部债务资本化比率（%）	43.55	54.91	63.02	62.63
资产负债率（%）	47.33	56.49	64.00	67.41
流动比率（%）	180.46	236.95	159.03	154.09
速动比率（%）	154.83	212.98	147.09	144.00
经营现金流动负债比（%）	-9.16	-60.29	-15.35	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.30	0.14	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	2.28	2.64	6.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.83	83.97	134.09	--

注：1. 公司本部 2022 年一季报未经审计；2. 其他流动负债和其他应付款中有息部分已纳入短期债务计算，长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算；3. 部分数值为 0.00 系四舍五入所致；4. 标示*的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：公司本部审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持