信用评级公告

联合〔2022〕1906 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

二〇二二年三月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江苏腾海投资控股集团有限公司
2021 年度第一期短期融资券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	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 3 月 25 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均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		3
		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，公司在税收优惠、财政补贴等方面持续获得政府的支持。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，公司资产流动性弱、债务负担重且短期集中偿付压力较大、基础设施建设业务持续性较弱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，公司将在开发海安经开区内的代建业务的同时，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，维持“21 腾海投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2021年，海安市经济稳步发展，实现地区生产总值1343.09亿元，按不变价计算比2020年增长9.1%；海安市财政实力平稳增长，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%。
2. **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，跟踪期内，持续获得政府在财政补贴和税收减免等方面的支持。

关注

1. **资产流动性弱。**公司存货及应收类款项规模较大，对公司资金占用明显，2021 年 9 月底，上述资产合计占比 77.92%；公司受限资金及土地占比较高，2021 年 9 月底，公司资产受限比例为 17.42%。
2. **债务负担有所加重，短期及集中偿付压力较大。**2021 年 9 月底，公司全部债务为 108.52 亿元，其中短期债务为 51.01 亿元，公司现金短期债务比为 0.33 倍；公司 2022 年集中偿付压力较大。
3. **公司基础设施建设业务持续性有待关注。**公司在建基

分析师：夏妍妍　李　坤
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

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。**公司融资租赁业务存在需关注类事项，或面临一定回款风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.18	15.01	11.49	16.86
资产总额(亿元)	127.85	144.35	161.09	165.10
所有者权益(亿元)	49.20	53.41	54.24	54.65
短期债务(亿元)	26.84	33.78	41.14	51.01
长期债务(亿元)	46.34	53.59	63.06	57.51
全部债务(亿元)	73.18	87.37	104.20	108.52
营业收入(亿元)	8.63	13.46	11.79	5.44
利润总额(亿元)	1.01	1.03	1.18	0.48
EBITDA(亿元)	1.52	1.39	1.53	--
经营性净现金流(亿元)	16.69	4.80	-5.86	13.18
营业利润率(%)	15.04	9.22	11.71	12.02
净资产收益率(%)	1.61	1.42	1.62	--
资产负债率(%)	61.52	63.00	66.33	66.90
全部债务资本化比率(%)	59.80	62.06	65.77	66.51
流动比率(%)	351.40	352.48	339.94	322.89
经营现金流动负债比（%）	52.75	13.08	-13.52	--
现金短期债务比(倍)	0.23	0.44	0.28	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	6.18	8.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	48.19	62.87	68.09	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	53.42	61.00	74.17	91.85
所有者权益(亿元)	28.46	32.13	32.27	32.48
全部债务(亿元)	16.33	24.78	39.31	56.74
营业收入(亿元)	0.55	0.48	0.47	0.29
利润总额(亿元)	0.11	0.16	0.15	0.21
资产负债率(%)	46.72	47.33	56.49	64.64
全部债务资本化比率(%)	36.45	43.55	54.91	63.60
流动比率(%)	177.07	180.46	236.95	264.93
经营现金流动负债比(%)	-24.38	-9.16	-60.29	--

注：1. 公司 2021 年三季报未经审计；2. 其它应付款和长期应付款中有息部分已分别纳入短期债务和长期债务计算；“21 腾海投资 CP001”计入“应付债券”，已调整至短期债务计算
资料来源：公司审计报告及财务报表，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	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 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

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
2021 年度第一期短期融资券 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

根据海安经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）于 2021 年 10 月 20 日发布的《关于同意将海安经济技术开发区控股集团有限公司等 6 家公司国有股权无偿划转给江苏开晟产业发展集团有限公司的通知》，海安开发区国有资产管理有限公司（以下简称“国资公司”）、南通海拓科创园发展有限公司和江苏海安软件科技园投资有限公司将其持有的公司全部股权无偿划转给江苏开晟产业发展集团有限公司（以下简称“开晟集团”），公司控股股东由国资公司变更为开晟集团；经开区管委会为开晟集团的唯一股东及实际控制人。公司已于 2021 年 11 月 4 日完成工商变更手续。截至 2021 年底，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，经开区管委会仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围发生变更，新增“一般项目：建筑材料销售（除依法须经批准的项目外，凭执照依法自主开展经营活动）”；公司章程及营业执照相应发生变更。

截至2021年底，公司本部内设综合管理部、财务管理部、资金管理部、工程管理一部、工程管理二部、监察审计部和法务部7个职能部门；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 2020 年底，公司资产总额 161.09 亿元，所有者权益 54.24 亿元（少数股东权益 0.99 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.79 亿元，利润总额 1.18 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 165.10 亿元，所有者权益 54.65 亿元（少数股东权益 0.98 亿元）；2021 年 1－9 月，公司实现营业收入 5.44 亿元，利润总额 0.48 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、债券概况及募集资金使用情况

公司于 2021 年 9 月 28 日发行“21 腾海投资 CP001”，其募集资金用于偿还公司有息债务；截至 2022 年 3 月 25 日，“21 腾海投资 CP001”尚未至还本付息日。根据公司于 2021 年 12 月 16 日发布的《江苏腾海投资控股集团有限公司关于变更2021年度第一期短期融资券募集资金用途的公告》，原计划使用“21 腾海投资 CP001”募集资金偿还的部分项目建设及贸易采购产生的有息债务已使用公司自有资金偿还，公司结合经营及资金需求情况，将“21 腾海投资 CP001”募集资金中 1.40 亿元用途变更为用于偿还其他项目建设及贸易采购产生的有息债务。截至 2021 年底，募集资金已按计划使用 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情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、

积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长[1]5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2　2017－2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美

[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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

元，同比增长29.90%；进口金额2.69万亿美元，同比增长30.10%；贸易顺差达到6764.30亿美元，创历史新高。

2021年，CPI温和上涨，PPI冲高回落。2021年，CPI同比上涨0.90%，扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021年PPI同比上涨8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动PPI升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动PPI涨幅高位回落。

2021年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至2021年末，社融存量余额为314.13万亿元，同比增长10.30%，增速较2020年末低3个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于2019年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1同比增速持续回落，M2同比增速相对较为稳定，2021年M2-M1剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入17.27万亿元，同比增长11.90%，主要得益于经济修复、PPI高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021年全国新增减税降费超过1万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国政府性基金预算收入9.80万亿元，同比增长4.80%。其中国有土地使用权出让收入8.71万亿元，同比增长3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出11.37万亿元，同比下降3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021年，全国各月城镇调查失业率均值为5.10%，低于全年5.50%左右的调控目标。2021我国全国居民人均可支配收入3.51万元，实际同比增长8.10%；两年平均增速5.06%，仍未恢复到疫情前2019年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021年12月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业及区域环境分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府

专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2021 年，海安市经济较快增长，财政实力有所增强，但自给能力较弱。海安经济技术开发区财力平稳发展，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%。海安市完成固定资产投资 572.08 亿元，同比增长 6.6%，其中，工业投入 399.88 亿元，三产投入 169.80 亿元；完成房地产投资 64.59 亿元，下降 15.4%。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 57.06 亿元，同比增长 6.6%，占一般公共预算收入的 82.10%。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，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。

海安经济技术开发区

财政实力方面，根据海安经开区财政局提供资料，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较好；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；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2021年底，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的实际控制人。

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分基础设施建设，并开展商品销售、融资租赁等业务，综合竞争力较强。

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。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”）、南通常海建设投资发展有限公司、南通皓海城镇化建设投资有限公司，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。从规模来看，公司资产总额、所有者权益、营业收入均处于中等水平，综合竞争力较强。

表 4　海安经开区主要基础设施投资建设公司 2020 年底/2020 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	574.57	233.92	7.09	2.24	329.72
江苏开晟产业发展集团有限公司	经开区管委会	基础设施建设、安置房建设和土地综合开发	544.50	204.45	21.28	3.26	318.59
海安经济技术开发区控股集团有限公司	开晟集团	土地综合开发	336.43	111.26	9.49	2.08	221.77
南通常海建设投资发展有限公司	国资公司	城镇化建设	43.25	12.36	0.18	-0.23	29.48
南通皓海城镇化建设投资有限公司	开晟集团	城镇化建设	29.09	9.14	3.32	0.20	19.82
公司	**开晟集团**	**基础设施建设**	**161.09**	**54.24**	**11.79**	**1.18**	**104.20**

注：开晟集团于2021年底成立，其数据为公司提供的2020底模拟数据；上述公司在2020年底均未并入开晟集团
资料来源：公开信息及公司提供，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 3 月 9 日，公司本部无已结清和未结清不良信贷信息记录，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：91320621067667299 5；91320621094166625P；91320621MA1MNDY81R），截至 2022 年 3 月 9 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信贷信息记录，企业信用记录良好。

截至本报告出具日，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，公司法定代表人、执行董事发生变更，对公司日常经营管理影响可控；法人治理结构以及管理制度未发生重大变化。

根据公司于 2021 年 11 月 23 日发布的《江苏腾海投资控股集团有限公司关于法定代表人、执行董事发生变更的公告》，公司法定代表人、执行董事由涂祥俊变更为陆鹏鹏，并于 2021 年 11 月 19 日完成工商变更。

陆鹏鹏先生，1989 年出生，大学本科学历；历任南通市新沿海实业有限公司办公室、工程配套科职员、海安经开区控股融资科职员、公司资金管理部科长；现任公司法定代表人、执行董事及总经理。

上述变更对公司日常经营管理影响可控，公司章程及营业执照相应发生变更。跟踪期内，公司法人治理结构以及管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责海安经开区部分基础设施建设，并开展实体化经营业务。2021 年 1－9 月，公司营业收入以商品销售和融资租赁业务为主，代建工程业务尚未结算；综合毛利率较 2020 年底相对稳定。

2020年，公司营业收入同比下降12.42%，主要系商品销售收入下降所致。2020年，公司商品销售收入同比下降23.90%，主要系受到新冠肺炎疫情的不利影响所致；代建工程收入有所增长；融资租赁收入有所下降，主要系公司加强风险管控导致业务收缩所致；公司经营租赁收入、利息收入等其他收入规模均较小；2020年，公司合并范围内新设立江苏开瑞物业服务有限公司，公司新增物业管理业务。

2020年，公司综合毛利率有所增长，其中商品销售业务毛利率有所增长，但仍处于低水平；

代建工程业务毛利率保持相对稳定；融资租赁和经营租赁业务毛利率仍处于较高水平。

2021年1－9月，公司营业收入为2020年全年的46.16%，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；综合毛利率相对稳定。

表 5　2019－2020 年及 2021 年 1－9 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—9 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	8.87	65.93	1.43	6.75	57.29	2.27	4.58	84.12	2.94
融资租赁	1.01	7.50	75.07	0.79	6.74	75.09	0.50	9.26	86.15
代建工程	3.49	25.92	13.79	3.89	32.98	13.76	--	--	--
经营租赁	0.05	0.39	58.17	0.08	0.72	73.34	0.01	0.22	-174.90
物业管理	--	--	--	0.14	1.20	35.97	0.35	6.39	43.75
其他	0.03	0.26	51.85	0.13	1.08	100.00	0.00	0.01	100.00
合计	13.46	100.00	10.51	11.79	100.00	12.93	5.44	100.00	12.87

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 部分数据显示为 0.00 系数据四舍五入所致；3. 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，2021 年 1－9 月，公司其他收入 2.99 万元
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。2020 年，公司代建工程业务回款 2.00 亿元；2021 年 1—9 月，公司该业务尚未结算。

截至 2021 年底，公司主要在建项目 12 个，尚需投资规模不大；暂无拟建项目。

表 6　2021 年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
西场花苑 C 区一期保障性住房工程地下室、1-10 号、垃圾房、配套用房等土建、安装	25617.90	23289.71	2328.19	2020－2021 年
丁池花苑三期新增规划区域保障性住房工程 1、2、3、5、7、9、10 号楼土建安装工程	16315.00	14832.53	1482.47	2020－2021 年
银杏花苑三期东区 1-7 号楼施工项目	7500.00	7456.34	43.66	2020－2022 年
原吉阳二号厂房施工工程	2000.00	124.80	1875.20	2018－2022 年
标准厂房消防工程	700.00	465.69	234.31	2018－2021 年
西港路两侧绿化、路灯设计工程	3000.00	763.81	2236.19	2019－2022 年
科研大厦装修工程	2000.00	1776.20	223.80	2019－2021 年
海安市开发区双洋路改造工程	2600.00	1256.01	1343.99	2020－2022 年
鑫来路南延改造工程	1000.00	752.20	247.80	2020－2021 年
纬二路西延改造工程	1000.00	55.83	944.17	2021－2022 年
新生中小企业集聚区区间道路工程	2000.00	459.67	1540.33	2021－2022 年

污水处理厂新建工程	40000.00	5.12	39994.88	2021－2022 年
合计	**103732.90**	**51237.90**	**52495.00**	--

注：部分项目建设周期有所延长主要系受新冠肺炎疫情影响；污水处理厂新建工程项目模式待定；尾差系四舍五入所致
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。

公司下游客户主要为本地民营企业，2021 年 1－9 月，公司下游客户主要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 5.06 亿元（含税），占比分别为 46.04%、39.97%和 13.99%；公司对下游客户的预收款项比例为 3.40%。上游原材料供应商主要为江苏福克斯新能源科技有限公司、南通华强布业有限公司、江苏朗采国际贸易有限公司、南通华然纺织科技有限公司、中国供销集团南通供销产业发展有限公司和海安县新海棉业有限公司，采购金额合计 3.73 亿元，占比为 75.52%；公司对供应商的预付款项比例为 55.20%，对公司资金存在一定占用。

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 1－9 月，公司共收到贸易业务回款 5.15 亿元。

表 7 公司商品贸易业务收入情况（单位：亿元）

收入	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
单一订单模式	6.04	4.53	2.36
授信模式	2.83	2.22	2.21
合计	**8.87**	**6.75**	**4.58**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司商品销售业务集中度较高，对手方主要为海安经开区内企业，均正常经营。

（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》，原计划在腾海租赁设立之初由鑫瑞公司聘请其全资子公司江苏信邦融资租赁有限公司[2]提供技术和管理等方面的服务，现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，并支付相应服务费作为业绩激励，其费率未发生变化，仍根据当年实际资金投放量介于 0.7%~1%之间。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每年新增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 2021 年 9 月底，公司主要融资租赁业务未偿还金额合计 9.18 亿元，共有 21 家客户，客户多为国有企业（占比 57.14%），均有第三方担保或抵质押担保。2021 年 1－9 月，公司收到融资租赁业务本金及利息收入回款 5.36 亿元。

[2] 现更名为“南通信之邦贸易咨询有限公司”

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。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。

表8　截至2021年9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
盐城高新区投资集团有限公司	社会公共服务设施	30000.00	3326.65	4.75	2016/11/24	2021/12/20	国企	盐城咏恒投资发展有限公司
南通市通州区水务有限公司	社会公共服务设施	50000.00	5544.42	4.75	2016/12/15	2021/12/15	国企	南通市通州区惠通投资有限责任公司
江苏武进太湖湾旅游发展有限公司	社会公共服务设施	30000.00	3000.00	4.75	2016/12/16	2022/1/15	国企	江苏武进经济发展集团有限公司
常州西太湖建设发展有限公司	社会公共服务设施	20000.00	2000.00	4.75	2017/3/13	2022/3/15	国企	伟驰控股集团有限公司
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	458.00	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	1840.00	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
江苏港城污水处理有限公司	社会公共服务设施	5000.00	416.67	6.00	2018/10/8	2021/10/8	国企	江苏望涛投资建设有限公司
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	2729.44	7.50	2018/8/16	2023/8/16	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
		5000.00	2500.00	7.50	2018/11/1	2023/10/19		
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	2704.13	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、陈玉兵连带责任担保
泰兴市滨江港口开发有限公司	港口码头设备	7000.00	4790.05	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	750.00	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	3300.00	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
		10000.00	10000.00	4.75	2020/12/9	2021/12/9	国企	海安城镇建设投资有限公司

海安国裕农业发展有限公司	连栋温室大棚及附属设施等资产	10000.00	10000.00	4.75	2020/12/10	2021/12/10		
海安金三角服务业发展有限公司	连栋温室大棚及附属设施等资产	10000.00	10000.00	4.56	2021/2/3	2022/2/3	国企	海安城镇建设投资有限公司
江苏新世嘉家纺高新科技股份有限公司	印染纺织设备	1000.00	848.42	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责任担保
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	4000.00	5.04	2021/8/19	2024/8/19	国企	盐城高新区投资集团有限公司
合计	--	**238250.00**	**91807.78**	--	--	--	--	--

注：1. 根据债委会对三胞集团资产重组的 8 年计划，公司对其资金回收展期到 2028 年；2. 公司与艾迪森海安数字医疗装备有限公司就该融资租赁项目签订了补充协议延长其协议到期日至 2022 年 5 月
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，未来将在开发海安经开区内的代建业务的同时，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报表，亚太（集团）会计事务所（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2021年三季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司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。2020年，公司合并范围新增1家子公司，系投资设立；2021年，公司合并范围新增1家子公司，系投资设立。整体看，公司合并范围变动规模较小，财务数据可比性较强。

2020年底，公司资产总额161.09亿元，所有者权益54.24亿元（少数股东权益0.99亿元）；2020年，公司实现营业收入11.79亿元，利润总额1.18亿元。

2021 年 9 月底，公司资产总额 165.10 亿元，所有者权益 54.65 亿元（少数股东权益 0.98 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 5.44 亿元，利润总额 0.48 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，且占比有所上升。其中，其他应收款及存货规模较大，对公司资金占用明显；受限资金及土地占比较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较2019年底增长11.60%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司资产仍以流动资产为主，且占比有所上升。

表 9　2019－2020 年及 2021 年 9 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**129.35**	**89.61**	**147.42**	**91.51**	**153.43**	**92.93**
货币资金	15.01	10.40	11.49	7.13	16.86	10.21
应收账款	1.68	1.17	3.92	2.43	4.14	2.51
其他应收款	77.06	53.38	92.46	57.40	93.37	56.55
存货	23.68	16.41	28.28	17.56	28.31	17.15
一年内到期的非流动资产	8.54	5.92	7.44	4.62	6.88	4.17
非流动资产	**14.99**	**10.39**	**13.67**	**8.49**	**11.67**	**7.07**

长期应收款	7.04	4.88	3.81	2.37	2.82	1.71
投资性房地产	0.59	0.41	1.63	1.01	1.61	0.97
固定资产	4.11	2.85	4.01	2.49	3.95	2.39
其他非流动资产	1.85	1.28	2.40	1.49	1.26	0.76
资产总额	**144.35**	**100.00**	**161.09**	**100.00**	**165.10**	**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

（1）流动资产

2020年底，公司流动资产较2019年底增长13.97%，主要由货币资金、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成。

2020年底，公司货币资金较2019年底下降23.44%，主要系公司支付往来款较多所致。其中，受限货币资金为7.44亿元，主要为用于担保的定期存款和银行承兑汇票保证金，资金受限比例为64.71%。

2020年底，公司应收账款较2019年底增加2.24亿元，主要系应收海安经开区建设局代建款（占比92.55%）增加所致，集中度高，回收风险不大。

2020年底，公司其他应收款较2019年底增长19.99%，主要系公司与关联方往来款增加所致；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的委托贷款0.20亿元，公司根据谨慎性原则计提坏账准备0.05亿元，主要系其逾期未偿还所致；公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款计提坏账准备4.80万元。公司其他应收款主要为往来款（占98.79%），其中应收对象主要为政府单位及关联方。公司前五大应收对象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。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用。

表 10　2020 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（%）
海安经济技术开发区控股集团有限公司	18.32	0~2 年	19.80
海安迈成商贸有限公司	13.90	0~4 年	15.03
南通皓海城镇化建设投资有限公司	12.91	2~4 年	13.95
海安市东新生态农业发展有限公司	12.19	1~4 年	13.18
南通市新沿海实业有限公司	7.20	1 年以内	7.78
合计	**64.51**	**--**	**69.74**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2020年底，公司存货较2019年底增长19.41%，主要系新增工程支出所致。公司存货主要由开发用土地23.68亿元（用途多为商业和住宅用地）和工程支出4.60亿元构成，未计提跌价准备，其中20.50亿元土地使用权因抵押受限。

2020年底，公司一年内到期的非流动资产较2019年底下降12.86%，主要系融资租赁业务回款增加所致。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[3]（未逾期客户），共计提坏账准备0.04亿元。

（2）非流动资产

2020年底，公司非流动资产较2019年底下降8.81%，主要由长期应收款、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

2020年底，公司长期应收款较2019年底下降45.83%，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；投资性房地产较2019年底增长174.42%，主要系苏（2020）海安市不动产权第0014034房屋相关支出由其他非流动资产转入投资性房地产（公司将用于经营性出租）所致，投资性房地产中0.38亿元房屋建筑物用于融资抵押；固定资产较2019年底变化

[3]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

不大，主要为房屋建筑物3.94亿元，累计计提折旧0.26亿元，固定资产中0.23亿元房屋建筑物用于融资抵押；其他非流动资产较2019年底增长29.97%，主要系委托贷款大幅增加所致，主要由支付的不动产购买款项0.21亿元和委托贷款2.20亿元构成，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。

2021年9月底，公司资产总额较2020年底变化不大，仍以流动资产为主。

表 11　截至 2021 年 9 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	6.50	3.93	存单质押/抵押
存货	20.50	12.42	抵押
固定资产	0.23	0.14	抵押
投资性房地产	0.38	0.23	抵押
长期应收款	1.17	0.71	抵押
合计	**28.77**	**17.42**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年 9 月底，公司受限资产占资产总额的比例为 17.42%，主要为因融资抵押或质押受限的货币资金、存货、固定资产、投资性房地产和长期应收款。

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。

2020年底，公司所有者权益54.24亿元，较2019年底变化不大，主要为实收资本（占45.82%）和资本公积（占47.27%），所有者权益结构稳定性较好。2020年底，公司实收资本及资本公积均较2019年底保持稳定，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。

2021年9月底，公司所有者权益54.65亿元，规模和结构较2020年底变化不大，仍以实收资本和资本公积为主。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担有所加重，且2022年存在集中偿付压力。

2020年底，公司负债总额较2019年底增长17.51%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致，仍以非流动负债为主。

表 12　2019－2020 年及 2021 年 9 月底公司负债主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**36.70**	**40.36**	**43.37**	**40.58**	**47.52**	**43.02**
短期借款	12.48	13.72	12.58	11.77	11.18	10.12
应付票据	8.46	9.30	10.91	10.21	10.61	9.61
一年内到期的非流动负债	12.84	14.12	17.65	16.52	22.22	20.12
非流动负债	**54.23**	**59.64**	**63.49**	**59.42**	**62.93**	**56.98**
长期借款	45.95	50.53	56.44	52.82	45.91	41.56
应付债券	4.79	5.27	4.81	4.50	13.83	12.52
长期应付款	3.42	3.76	2.17	2.03	3.14	2.84
负债总额	**90.93**	**100.00**	**106.85**	**100.00**	**110.45**	**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

2020年底，公司流动负债较2019年底增长18.17%，主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款较2019年底变化不大，主要为质押借款3.19亿元和保证借款9.34亿元，借款利率为3.85%~8.50%；公司应付票据较2019年底增长28.96%，包括银行承兑汇票5.91亿元和商业承兑汇票5.00亿元；公司一年内到期的非流动负债较2019年底增长

37.51%，主要为一年内到期的长期借款16.36亿元（质押借款2.27亿元、抵押借款4.77亿元、保证借款9.32亿元）和一年内到期的长期应付款1.30亿元。

2020年底，公司非流动负债较2019年底增长17.07%，主要由长期借款和应付债券构成。2020年底，公司长期借款较2019年底增长22.85%，主要系抵押借款及保证借款增加所致，主要由质押借款9.42亿元、抵押借款20.29亿元、保证借款42.21亿元和委托借款0.88亿元构成（包含一年内到期的长期借款部分），长期借款利率为4.65%~8.50%；公司应付债券为“19腾海01”2.00亿元和“19腾海02”2.85亿元，票面利率分别为6.40%和7.60%；公司长期应付款较2019年底下降36.44%，主要为融资租赁借款1.45亿元、2019年第一期财产权信托0.35亿元和融资租赁保证金0.37亿元，其中除融资租赁保证金外，均纳入长期债务计算。

2021年9月底，公司负债总额较2020年底变化不大。其中，公司其他应付款新增对非关联方海安城市动迁改造有限公司借款2.00亿元，已纳入短期债务计算。2021年1－9月，公司发行2支债券，其中于2021年6月发行“21腾海投资PPN001”6.00亿元（已于2021年底到期兑付），于2021年9月发行“21腾海投资 CP001”5.00亿元。

有息债务方面，2020年底，公司全部债务较2019年底增长19.27%，公司长、短期债务均有所增加。其中，短期债务占39.48%，长期债务占60.52%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2020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较2019年底分别上升3.34个、3.71个和3.68个百分点。

表 13　公司债务情况

项　目	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
短期债务（亿元）	33.78	41.14	51.01
长期债务（亿元）	53.59	63.06	57.51
全部债务（亿元）	87.37	104.20	108.52
资产负债率（%）	63.00	66.33	66.90
全部债务资本化比率（%）	62.06	65.77	66.51
长期债务资本化比率（%）	50.08	53.76	51.27

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

2021年9月底，公司全部债务较2020年底增长4.14%，仍以长期债务为主，其中短期债务占比上升至47.00%；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较2020年底分别上升0.57个、上升0.74个和下降2.49个百分点。

截至2022年2月底，公司存续债券3支，合计9.85亿元，均于2022年到期。2022年，公司面临一定的债券集中兑付压力。

表 14　截至 2022 年 2 月底公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
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
合计	--	**9.85**

注：“21 腾海投资 CP001”计入“应付债券”，故调整至短期债务计算
资料来源：Wind，联合资信整理

债务到期分布方面，公司债务主要集中于2022年到期。公司有息债务中2021年底到期的债务已全部到期兑付。整体看，公司2022年集中偿付压力较大。

表 15　截至 2021 年 9 月底公司有息债务到期分布情况

项目	2021 年 10－12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	10.92	49.71	16.75	20.53	**97.91**
占比（%）	11.15	50.77	17.11	20.97	**100.00**

注：上表中债务口径未包含应付票据金额；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模有所下降，营业利润率有所提高，利润总额对政府补助存在一定依赖；2021 年 1－9 月，公司营业利润率继续提高。

2020 年，公司营业收入同比下降 12.42%，主要系商品销售收入下降所致；营业成本同比

下降 14.79%；营业利润率同比提高 2.49 个百分点。

从期间费用看，2020年，公司期间费用主要为管理费用（占比57.86%）和财务费用（占比42.14%）；公司期间费用率为3.20%，同比提高0.52个百分点。

2020年，公司其他收益主要为政府补助；同期，公司利润总额同比增长14.52%。2020年，公司其他收益占利润总额的17.03%，公司利润总额对政府补助存在一定的依赖。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.03个、提高0.19个百分点。

表 16　公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入（亿元）	13.46	11.79	5.44
营业成本（亿元）	12.05	10.26	4.74
费用总额（亿元）	0.36	0.38	0.18
其他收益（亿元）	0.20	0.20	0.00
利润总额（亿元）	1.03	1.18	0.48
营业利润率（%）	9.22	11.71	12.02
总资本收益率（%）	0.70	0.67	--
净资产收益率（%）	1.42	1.62	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司营业收入相当于 2020 年全年的 46.16%；实现利润总额 0.48 亿元；营业利润率为 12.02%，较 2020 年有所提高。

5. 现金流

2020年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流规模较小，受公司融资规模扩大影响，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入；2021年1－9月，公司经营活动现金流大规模净流入。

2020年，公司经营活动现金流入量有所增长，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为17.91亿元，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49.87亿元，主要为收到的往来款。2020年，公司现金收入比有所下降，但收入实现质量仍较好。2020年，公司经营活动现金流出量快速增长，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金为21.41亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为51.86亿元，主要为支付的往来款。2020年，公司经营活动现金流量净额由正转负，呈净流出状态，主要系支付的往来款增加所致。

表 17　公司现金流情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计（亿元）	57.05	67.78	57.93
经营活动现金流出小计（亿元）	52.25	73.64	44.75
经营活动现金流量净额（亿元）	**4.80**	**-5.86**	**13.18**
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）	0.18	0.47	0.28
投资活动现金流量净额（亿元）	**-0.18**	**-0.47**	**-0.28**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**4.62**	**-6.33**	**12.90**
筹资活动现金流入小计（亿元）	45.43	70.05	52.65
筹资活动现金流出小计（亿元）	48.15	66.01	59.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	**-2.72**	**4.04**	**-6.59**
现金收入比（%）	157.44	151.95	203.16

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，2020年，公司无投资活动现金流入，其流出量规模较小，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0.27亿元和对南通通融商业保理有限公司的投资0.20亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量及流出量均快速增长，其中筹资活动现金流入主要为取得借款到的现金，筹资活动现金流出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）。2020年，公司筹资活动现金流量净额由负转正，主要系取得借款收到的现金快速增加所致。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流净流入规模较大，投资活动现金流和筹资活动现金流均为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，

短期偿付压力较大；长期偿债能力指标一般，间接融资渠道亟待拓宽。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率（%）	352.48	339.94
	速动比率（%）	287.95	274.73
	经营现金/流动负债（%）	13.08	*
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	*
	现金类资产/短期债务（倍）	0.44	0.28
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.39	1.53
	全部债务/EBITDA（倍）	62.87	68.09
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	*
	EBITDA/利息支出（倍）	6.18	8.38
	经营现金/利息支出（倍）	21.35	*

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“*”表示数据为负，该指标无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2020年，公司流动比率及速动比率较2019年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好；公司经营性现金流量净额为负，对流动负债及短期债务均无保障能力；公司现金短期债务比较2019年底有所下降，公司现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力指标较弱，短期偿付压力较大。

2021年9月底，公司流动比率及速动比率分别为322.89%和263.31%，较2020年底分别下降17.05个和11.43个百分点；公司现金短期债务比为0.33倍，较2020年底有所提高，但对短期债务的保障程度仍较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA、EBITDA利息倍数[4]和全部债务/EBITDA均有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度尚可，对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标一般。

截至2021年9月底，公司获得银行授信额度合计92.64亿元，已使用额度为80.08亿元，尚未使用的额度为12.56亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额为 1.47 亿元，担保比率为 2.68%，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　2021年9月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）	担保类型
海安市新世纪实业有限责任公司	12650.00	抵押
海安昶宇贸易有限公司	1000.00	保证
海安迈成商贸有限公司	1000.00	保证
合计	**14650.00**	--

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例在 50%左右。跟踪期内，母公司债务负担继续加重，长、短期偿债能力指标仍较弱。

2020 年底，母公司资产总额 74.17 亿元，较 2019 年底增长 21.59%，主要系与政府单位往来款增加所致。母公司资产总额占合并口径的 46.05%，其中流动资产占 64.02%，非流动资产占 35.98%。母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 32.27 亿元，较 2019 年底变化不大，占合并口径的 59.51%。其中，实收资本占 77.00%、资本公积占 20.93%，母公司所有者权益稳定性较好。

2020 年底，母公司负债总额 41.90 亿元，较 2019 年底增长 45.11%，主要系长期借款增加所致。母公司负债总额占合并口径的 39.21%，其中流动负债占 47.83%，非流动负债占 52.17%。母公司 2020 年资产负债率为 56.49%，较 2019 年提高 9.15 个百分点。2020 年底，母公司全部债务 39.31 亿元，较 2019 年底增长 58.60%，占合并口径的 37.72%。其中，短期债务占 44.39%、长期债务占 55.61%。2020 年底，母公司全部债务资本化比率 54.91%，较 2019 年底提升 11.36

[4]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

个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 0.47 亿元，较 2019 年变化不大，占合并口径的 4.00%；利润总额为 0.15 亿元，较 2019 年变化不大，占合并口径的 13.07%。同期，母公司投资收益为 0.13 亿元。

偿债能力方面，2020 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 236.95%和 212.98%，均较 2019 年有所提升；现金短期债务比为 0.30 倍，较 2019 年底有所下降。同期，母公司 EBITDA 利息倍数为 2.64 倍，全部债务/EBITDA 为 83.97 倍。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 91.85 亿元，所有者权益为 32.48 亿元，负债总额 59.37 亿元；母公司资产负债率 64.64%；全部债务 56.74 亿元，全部债务资本化比率 63.60%。2021 年 1－9 月，母公司实现营业收入 0.29 亿元，利润总额 0.21 亿元，投资收益 0.14 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在政府补贴及税收减免方面得到支持。

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。自公司成立以来，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。公司存续债券中“19 腾海 01”及“19 腾海 02”均由关联方海安经开区控股为其提供担保。

为增强公司持续经营能力，2018－2020 年，海安经开区财政局每年拨入公司 2000.00 万元财政资金，2020 年，公司收到相应财政资金；公司获得税收减免 14.53 万元，均计入公司“其他收益”。

十一、短期融资券偿还能力分析

公司 2020 年经营活动现金流入量对“21 腾海投资 CP001”的保障能力较好；2021 年 9 月底，公司现金类资产对“21 腾海投资 CP001”的保障能力较好。

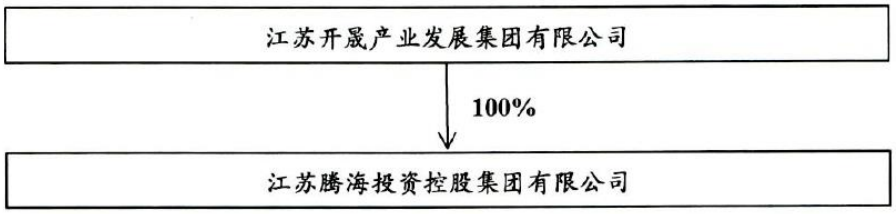
截至2021年2月底，公司存续短期融资券1支，为“21腾海投资CP001”，余额5.00亿元。

2020年，公司经营活动产生的现金流入量为67.78亿元，为“21腾海投资CP001”余额的13.56倍；公司经营活动现金流量净额为负，对“21腾海投资CP001”无保障能力。2021年9月底，公司现金类资产为16.86亿元，为“21腾海投资CP001”余额的3.37倍。

十二、结论

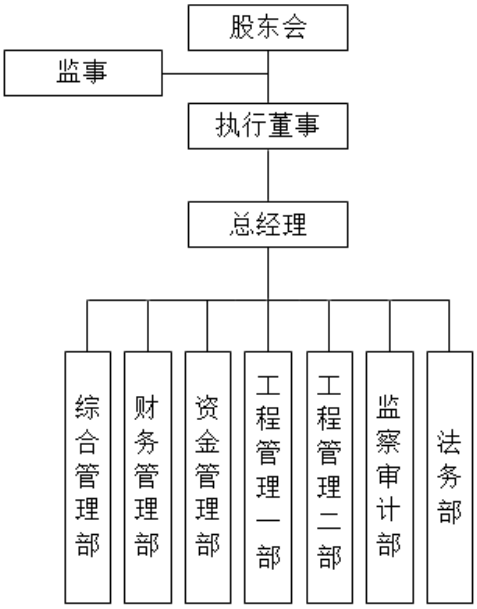
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21腾海投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司子公司情况

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

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.18	15.01	11.49	16.86
资产总额（亿元）	127.85	144.35	161.09	165.10
所有者权益（亿元）	49.20	53.41	54.24	54.65
短期债务（亿元）	26.84	33.78	41.14	51.01
长期债务（亿元）	46.34	53.59	63.06	57.51
全部债务（亿元）	73.18	87.37	104.20	108.52
营业收入（亿元）	8.63	13.46	11.79	5.44
利润总额（亿元）	1.01	1.03	1.18	0.48
EBITDA（亿元）	1.52	1.39	1.53	--
经营性净现金流（亿元）	16.69	4.80	-5.86	13.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.06	10.74	4.21	--
存货周转次数（次）	0.33	0.50	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.08	--
现金收入比（%）	175.34	157.44	151.95	203.16
营业利润率（%）	15.04	9.22	11.71	12.02
总资本收益率（%）	1.01	0.70	0.67	--
净资产收益率（%）	1.61	1.42	1.62	--
长期债务资本化比率（%）	48.50	50.08	53.76	51.27
全部债务资本化比率（%）	59.80	62.06	65.77	66.51
资产负债率（%）	61.52	63.00	66.33	66.90
流动比率（%）	351.40	352.48	339.94	322.89
速动比率（%）	274.01	287.95	274.73	263.31
经营现金流动负债比（%）	52.75	13.08	-13.52	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.44	0.28	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	6.18	8.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.19	62.87	68.09	--

注：1. 公司 2021 年三季报未经审计；2. 其他应付款和长期应付款中有息部分已分别纳入短期债务和长期债务计算；2021 年 9 月底，“21 腾海投资 CP001”计入“应付债券”，已调整至短期债务计算

资料来源：公司审计报告及财务报表，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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.33	6.98	5.30	11.36
资产总额（亿元）	53.42	61.00	74.17	91.85
所有者权益（亿元）	28.46	32.13	32.27	32.48
短期债务（亿元）	6.78	14.66	17.45	22.16
长期债务（亿元）	9.54	10.13	21.86	34.58
全部债务（亿元）	16.33	24.78	39.31	56.74
营业收入（亿元）	0.55	0.48	0.47	0.29
利润总额（亿元）	0.11	0.16	0.15	0.21
EBITDA（亿元）	0.58	0.49	0.47	--
经营性净现金流（亿元）	-3.76	-1.72	-12.08	-3.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	94249.04	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	104.46	105.24	25.16	99.69
营业利润率（%）	91.10	79.39	79.86	80.50
总资本收益率（%）	1.23	0.65	0.45	--
净资产收益率（%）	0.45	0.48	0.46	--
长期债务资本化比率（%）	25.11	23.97	40.38	51.56
全部债务资本化比率（%）	36.45	43.55	54.91	63.60
资产负债率（%）	46.72	47.33	56.49	64.64
流动比率（%）	177.07	180.46	236.95	264.93
速动比率（%）	140.67	154.83	212.98	245.54
经营现金流动负债比（%）	-24.38	-9.16	-60.29	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.48	0.30	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	2.28	2.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.27	50.83	83.97	--

注：1. 公司本部 2021 年三季报未经审计；2. 其他应付款和长期应付款中有息部分已分别纳入短期债务和长期债务计算；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：公司本部审计报告及财务报表，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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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