

信用评级公告

联合〔2021〕9001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其拟发行的 2021 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估,确定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

二〇二一年九月二十二日

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信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：3.00~5.00 亿元
本期短期融资券期限：1 年
偿还方式：到期一次还本付息
募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 9 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		
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

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，江苏腾海投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 经营环境良好。2018—2020 年，海安市经济稳步发展，一般公共预算收入平稳增长。2020 年，海安市实现地区生产总值 1221.63 亿元，按不变价计算比上年增长 5.8%；完成一般公共预算收入 64.54 亿元，同比增长 3.0%。同期，江苏省海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）完成一般公共预算收入 62.05 亿元，同比增长 1.04%。
2. 公司持续得到地方政府的大力支持。公司是海安经开区基础设施建设和国有资产运营主体，持续获得政府在股权划转、资产注入、财政补贴等方面的支持。

关注

1. 资产流动性弱。公司其他应收款规模较大且账龄较长，对公司资金占用明显，受限资金占比较高，资产流动性弱。
2. 债务负担重，短期偿付压力较大。2021 年 6 月底，公司全部债务为 108.17 亿元，其中，短期债务为 43.87 亿元，公司现金短期债务比为 0.33 倍。
3. 公司基础设施建设业务持续性有待关注。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。公司融资租赁业务存在需关注类事项，或面临一定回款风险。

分析师：李 坤 夏妍妍

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	6.18	15.01	11.49	14.32
资产总额（亿元）	127.85	144.35	161.09	167.23
所有者权益（亿元）	49.20	53.41	54.24	54.52
短期债务（亿元）	26.84	33.78	41.14	43.87
长期债务（亿元）	46.34	53.59	63.06	64.30
全部债务（亿元）	73.18	87.37	104.20	108.17
营业收入（亿元）	8.63	13.46	11.79	2.86
利润总额（亿元）	1.01	1.03	1.18	0.29
EBITDA（亿元）	1.52	1.39	1.53	--
经营性净现金流（亿元）	16.69	4.80	-5.86	11.16
营业利润率（%）	15.04	9.22	11.71	14.53
净资产收益率（%）	1.61	1.42	1.62	--
资产负债率（%）	61.52	63.00	66.33	67.40
全部债务资本化比率（%）	59.80	62.06	65.77	66.49
流动比率（%）	351.40	352.48	339.94	323.56
速动比率（%）	274.01	287.95	274.73	264.55
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	--
现金收入比（%）	175.34	157.44	151.95	247.77
公司本部/母公司				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	53.42	61.00	74.17	86.45
所有者权益（亿元）	28.46	32.13	32.27	32.32
全部债务（亿元）	16.33	24.78	39.31	51.75
营业收入（亿元）	0.55	0.48	0.47	0.19
利润总额（亿元）	0.11	0.16	0.15	0.05
资产负债率（%）	46.72	47.33	56.49	62.61
全部债务资本化比率（%）	36.45	43.55	54.91	61.56
流动比率（%）	177.07	180.46	236.95	275.57
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	0.46

注：1. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计；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

资料来源：公司审计报告及财务报表

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020-12-01	李坤 徐佳	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	--
AA	稳定	2019-05-28	文中 李坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏腾海投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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信用评级报告

一、主体概况

江苏腾海投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为江苏腾海投资控股有限公司，由海安开发区国有资产管理有限公司（以下简称“国资公司”）于 2014 年 1 月出资设立，初始注册资本 30000 万元。2014 年 3 月，公司名称变更为现用名。2016 年 3 月，国资公司对公司进行增资，公司注册资本由 3 亿元增至 13 亿元。2018 年 2 月，国资公司以土地折合人民币 6.04 亿元对公司增资，公司注册资本增至 21.34 亿元。历经多次增资及股权变更后，截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 24.85 亿元，国资公司、南通海拓科创园发展有限公司（以下简称“海拓发展”，国资公司 100%持股）和江苏海安软件科技园投资有限公司（以下简称“海安科投”）分别持有公司 76.63%、9.25%和 14.12%股权，国资公司为公司控股股东；国资公司及海安科投均为海安经济技术开发区综合服务中心（以下简称“经开区服务中心”）的全资子公司，经开区服务中心为海安经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的职能部门；经开区管委会为公司的实际控制人。

公司经营范围：城镇基础设施、交通基础设施及市政公用项目投资；物业管理；建筑物非爆破拆除工程专业承包；建筑工程专业承包；河湖整治工程专业承包；水利水电工程施工总承包（凭资质证书承接业务）；谷物、苗木、花卉种植；农产品初加工、销售；机械设备租赁；房屋租赁；汽车租赁；房地产开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括综合管理部、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；公司纳入合并范围内子公司 11 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 6 月底，公司资产总额 167.23 亿元，所有者权益 54.52 亿元（少数股东权益 1.02 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 2.86 亿元，利润总额 0.29 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：涂祥俊。

二、本期短期融资券概况

根据《接受注册通知书》（中市协注〔2021〕CP53 号文件），公司已于 2021 年注册总额度为 15.00 亿元的短期融资券，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），基础发行规模为 3.00 亿元，发行规模上限为 5.00 亿元，发行期限为 1 年，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、主体长期信用状况

公司主要负责江苏省海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）内的基础设施建设，并开展商品销售、融资租赁等业务。公司基础设施建设业务未来投资规模不大，业务持续性有待关注；融资租赁业务或面临一定回款风险。公司整体资产流动性弱，债务负担重，存在较大的短期偿付压力，考虑到公司的区域地位且公司持续得到政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。公司本部及重要子公司过往债务履

约情况良好，联合资信未发现公司存在其他不良信用记录。

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，经营环境良好。公司自成立以来，持续得到政府在股权划转、资产注入和财政补贴等方面的支持。

公司主要负责海安经开区的基础设施建设，并开展市场化经营业务，营业收入主要由代建工程、商品销售及融资租赁收入构成。2018—2020年，公司营业收入年均复合增长16.90%；毛利率波动下降，2020年为12.93%。

公司受经开区管委会及其相关部门委托通过代建模式承接海安经开区的基础设施建设项目，与海安经开区建设局签订《委托代建框架协议》，待工程完工并经建设局确认并移交后，按工程成本加成16%管理费确认收入；该业务由全资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”）负责实施。2018—2020年，公司代建工程收入持续增长，毛利率保持稳定。截至2021年6月底，公司已完工项目3个，总投资6.21亿元，已投资6.21亿元，已回款5.81亿元；公司在建项目8个，均为市政工程，总投资1.43亿元，已投资0.55亿元；公司暂无拟建项目。公司基础设施建设业务未来投资规模不大，业务持续性有待关注。

公司商品销售业务采取“按需购入”模式，由全资子公司江苏腾海商贸有限公司（以下简称“腾海商贸”）负责经营，销售产品主要为棉花和铝材。腾海商贸根据下游客户的采购需求，从原材料供应商处购入商品并由其直接向下游客户发货，腾海商贸不承担仓储和物流工作。公司上游原材料供应商主要分布于江苏、新疆等地；下游主要客户均为本地企业，公司采取单一订单模式和授信模式对其进行销售。公司收入主要来源于商品销售业务，2018—2020年，该业务收入及毛利率均有所波动，其中2020年实现收入6.75亿元，毛利率为2.27%。

公司融资租赁业务主要采用售后回租模式，由子公司江苏腾海融资租赁有限公司（以下简

称“腾海租赁”）负责经营。腾海租赁采用服务外包的形式聘请股东鑫瑞（香港）集团有限公司（持股占比30%）的子公司江苏信邦融资租赁有限公司提供技术和管理等方面的服务，并支付咨询服务费（费率不超过1%）。腾海租赁与承租人签订融资租赁合同，承租人通过暂时性转移自有资产所有权来筹措资金，腾海租赁出借资金获得投资收益。公司利润主要来源于融资租赁业务，2018—2020年，公司融资租赁业务收入逐年下降，毛利率有所波动，其中2020年实现收入0.79亿元，毛利率为75.09%。截至2021年6月底，公司融资租赁业务共有24家客户，客户多为国有企业，大部分有第三方担保或抵质押担保。其中，因承租人江苏宏图高科技股份有限公司（以下简称“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，公司应收其0.63亿元被列入关注类资产，根据公司于2019年1月29日与宏图高科签订的《租金支付期限重组协议》，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，双方协议债务缓冲期延长至2021年12月31日；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。

2021年1—6月，公司营业收入为2.86亿元，相当于2020年的24.26%，主要来源于商品销售、融资租赁及物业管理业务收入；综合毛利率为15.38%，较2020年底有所上升。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；其中其他应收款规模较大，对公司资金占用明显，受限资金占比较高，公司资产流动性弱。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。公司债务规模持续增长，2018—2020年，公司全部债务年均复合增长19.33%，2020年底为104.20亿元，公司整体债务负担重。2021年6月底，公司现金短期债务比为0.33倍，存在较大短期偿债压力。

未来，公司将继续在海安经开区的基础设施建设业务中发挥积极作用，同时开展市场化经营业务。

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：91320621088198508M），截至2021年9月3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：913206210676672995；91320621094166625P；91320621MA1MNDY81R），截至2021年9月8日，公司重要子公司洪恩新农村、腾海商贸及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重要子公司被列入全国失信被执行人人名

单。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，且占比持续上升。其中，其他应收款规模较大，对公司资金占用明显，受限资金占比较高，公司资产流动性弱。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长12.25%。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。公司资产以流动资产为主，且占比持续上升。

表1 公司主要资产构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	6.18	4.83	15.01	10.40	11.49	7.13	14.32	8.56
其他应收款	70.44	55.10	77.06	53.38	92.46	57.40	97.26	58.16
存货	24.49	19.15	23.68	16.41	28.28	17.56	28.31	16.93
一年内到期的非流动资产	6.59	5.15	8.54	5.92	7.44	4.62	7.22	4.32
流动资产	111.19	86.97	129.35	89.61	147.42	91.51	155.24	92.83
资产总额	127.85	100.00	144.35	100.00	161.09	100.00	167.23	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长15.15%。2020年底，公司流动资产较2019年底增长13.97%。公司流动资产主要由货币资金（占7.79%）、其他应收款（占62.72%）、存货（占19.18%）和一年内到期的非流动资产（占5.05%）构成。

2018—2020年底，公司货币资金年均复合增长36.38%。2020年底，公司货币资金较2019年底减少3.52亿元。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3.92亿元，较2019

年底增加2.24亿元，主要系应收建设局代建款增加所致。公司应收建设局账款占应收账款账面价值的92.55%，集中度高，回收风险不大。

2018—2020年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长14.57%。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。2020年底，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中,海安经济技术开发区控股集团有限公司为经开区管委会100%控股,其余公司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。但公司其他应收款持续增长、规模较大且账龄较长,对公司资金形成明显占用。

表2 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 ¹	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

2018—2020年底,公司存货年均复合增长7.46%。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。

2018—2020年底,公司一年内到期的非流动资产年均复合增长6.31%。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(未逾期客户),共计提坏账准备0.04亿元。

2021年6月底,公司资产总额167.23亿元,较2020年底增长3.81%,主要系其它应收

款中与政府单位的往来款增加所致。公司资产以流动资产为主,资产结构较2020年底变化不大。

2021年6月底,公司受限资产合计29.05亿元,受限比率为17.37%。其中因存单质押或抵押受限的货币资金5.60亿元、因融资抵押受限的土地使用权20.50亿元、长期应收款2.35亿元、房屋建筑物0.61亿元(计入“固定资产”及“投资性房地产”)。

2. 现金流分析

2018—2020年,公司经营活动现金流量净额持续下降,2020年为净流出;公司收入实现质量较好;投资活动规模较小;筹资活动现金流转为净流入。考虑到公司到期债务规模大,投资支出及债务偿还对后续融资依赖大。

从经营活动来看,2018—2020年,公司经营活动现金流入量持续增长,年均复合增长21.72%。其中,公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动,2020年为17.91亿元,主要为销售商品、融资租赁等业务回款;同期,公司收到其他与经营活动有关的现金持续增长,2020年为49.87亿元,主要为收到的往来款。2018—2020年,公司现金收入比持续下降,但收入实现质量较好。2018—2020年,公司经营活动现金流出量快速增长,年均复合增长59.20%。其中,公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长,2020年为21.41亿元;公司支付其他与经营活动有关的现金持续增长,2020年为51.86亿元,主要为支付的往来款。2018—2020年,公司经营活动现金流量净额持续下降,2020年由正转负,呈净流出状态,主要系支付的往来款增加所致。

表3 公司现金流情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021年 1—6月
经营活动现金流入量(亿元)	45.75	57.05	67.78	47.00
经营活动现金流出量(亿元)	29.06	52.25	73.64	35.84

¹ “海安县开发区经济技术开发总公司”于2021年5月更名为“海安经济技术开发区控股集团有限公司”

经营活动现金净流量净额 (亿元)	16.69	4.80	-5.86	11.16
投资活动现金净流量净额 (亿元)	0.29	-0.18	-0.47	-0.28
筹资活动现金净流量净额 (亿元)	-16.46	-2.72	4.04	-6.22
现金收入比 (%)	175.34	157.44	151.95	247.77

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，2018—2020年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小，主要为处置与购建固定资产、无形资产和其他长期资产。2020年，公司投资活动现金流呈净流出状态，其中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，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长125.26%，2020年为70.05亿元，主要为取得借款到的现金；同期，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长47.68%，2020年为66.01亿元，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）。2018—2020年，公司筹资活动现金流量净额持续增长，2020年由负转正，呈净流入状态，主要系取得借款收到的现金快速增加所致。

2021年1—6月，公司经营活动现金流为净流入，投资活动现金流和筹资活动现金流均为净流出。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力指标较弱，短期偿付压力较大，考虑到公司是海安经开区基础设施建设及国有资产运营主体，获得政府支持力度大，公司的短期偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率及速动比率均有所波动，2020年底分别为339.94%和274.73%；2021年6月底，公司流动比率与速动比率分别为323.56%和264.55%，较2020年底分别下降16.38个和10.18个百分点，公司流动资产对流动负债的保障程

度较好。2018—2020年，公司经营现金流动负债比率持续下降，分别为52.75%、13.08%和-13.52%。2018—2020年，公司现金短期债务比有所波动，2020年底为0.28倍；2021年6月底为0.33倍，较2020年底有所提高，但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，偿付压力较大，考虑到公司是海安经开区基础设施建设及国有资产运营主体，获得政府支持力度大，公司的短期偿债能力很强。

截至2021年6月底，公司获得银行授信额度合计103.55亿元，尚未使用的额度为18.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年6月底，公司对外担保余额为1.47亿元，担保比率为2.69%，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4 2021年6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	保证

资料来源：公司提供

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券发行后对公司短期债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行规模为3.00~5.00亿元，以发行规模上限5.00亿元进行测算（下同），本期短期融资券拟发行规模上限相当于公司2021年6月底全部债务的4.62%，短期债务的11.40%，本期短期融资券对公司短期债务规模有一定的影响。

2021年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.40%和66.49%。以

2021年6月底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期短期融资券发行后,公司的资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至68.35%和67.49%,公司债务负担将进一步加重。考虑到本期短期融资券的募集资金拟全部用于偿还有息债务,公司的实际债务负担将低于预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2018—2020年底及2021年6月底,公司现金类资产分别为本期短期融资券拟发行规模上限的1.24倍、3.00倍、2.30倍和2.86倍。2021年6月底公司剔除受限(5.60亿元)后的现金类资产为本期短期融资券拟发行规模上限的1.74倍,公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力一般。

2018—2020年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行规模上限的9.15倍、11.41倍和13.56倍,公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强;同期,公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券拟发行规模上限的3.34倍、0.96倍和-1.17倍,公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保障能力较弱。

六、结论

公司是海安经开区基础设施建设及国有资产经营主体,持续获得当地政府及股东在股权划转、资产注入、财政补贴等方面的有力支持。

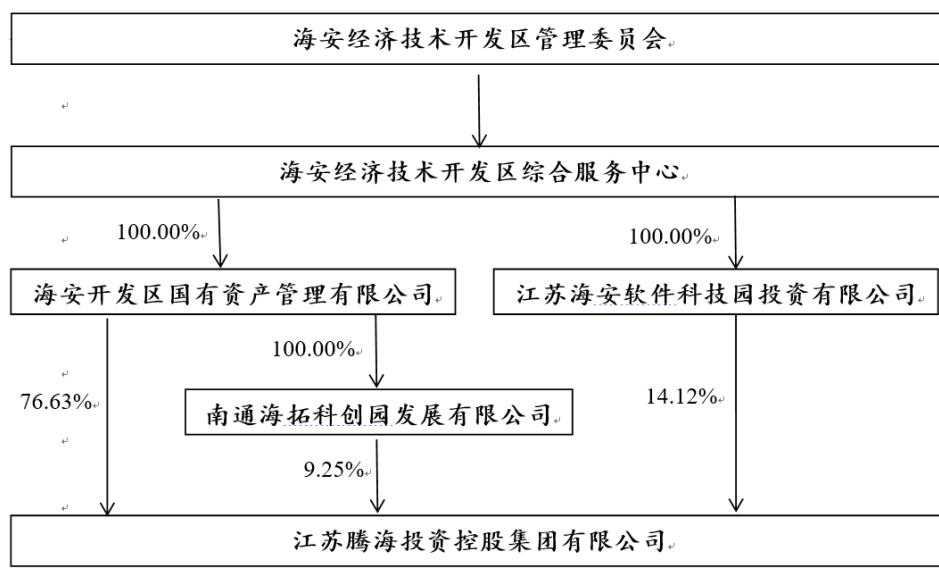
公司基础设施建设业务未来投资规模不大,业务持续性值得关注;市场化经营业务持续较快发展,但融资租赁业务存在一定回款风险。公司资产流动性弱,有息债务规模较大,整体债务负担重,且短期偿付压力较大。

本期短期融资券发行后对公司短期债务规模有一定影响,公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

未来公司将继续在海安经开区的基础设施建设业务中发挥积极作用,同时开展实体化经营业务。

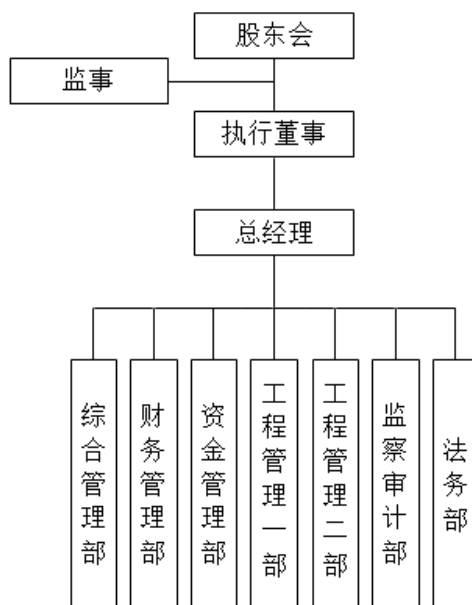
综合评估,联合资信认为本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	业务范围	注册资本 (万元)	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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.18	15.01	11.49	14.32
资产总额（亿元）	127.85	144.35	161.09	167.23
所有者权益（亿元）	49.20	53.41	54.24	54.52
短期债务（亿元）	26.84	33.78	41.14	43.87
长期债务（亿元）	46.34	53.59	63.06	64.30
全部债务（亿元）	73.18	87.37	104.20	108.17
营业收入（亿元）	8.63	13.46	11.79	2.86
利润总额（亿元）	1.01	1.03	1.18	0.29
EBITDA（亿元）	1.52	1.39	1.53	--
经营性净现金流（亿元）	16.69	4.80	-5.86	11.16
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	247.77
营业利润率（%）	15.04	9.22	11.71	14.53
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	54.12
全部债务资本化比率（%）	59.80	62.06	65.77	66.49
资产负债率（%）	61.52	63.00	66.33	67.40
流动比率（%）	351.40	352.48	339.94	323.56
速动比率（%）	274.01	287.95	274.73	264.55
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 年半年度财务报表未经审计；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

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.33	6.98	5.30	8.93
资产总额（亿元）	53.42	61.00	74.17	86.45
所有者权益（亿元）	28.46	32.13	32.27	32.32
短期债务（亿元）	6.78	14.66	17.45	19.49
长期债务（亿元）	9.54	10.13	21.86	32.26
全部债务（亿元）	16.33	24.78	39.31	51.75
营业收入（亿元）	0.55	0.48	0.47	0.19
利润总额（亿元）	0.11	0.16	0.15	0.05
EBITDA（亿元）	0.58	0.49	0.47	--
经营性净现金流（亿元）	-3.76	-1.72	-12.08	-1.66
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	100.10
营业利润率（%）	91.10	79.39	79.86	83.41
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	49.96
全部债务资本化比率（%）	36.45	43.55	54.91	61.56
资产负债率（%）	46.72	47.33	56.49	62.61
流动比率（%）	177.07	180.46	236.95	275.57
速动比率（%）	140.67	154.83	212.98	253.59
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	0.46
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 2021 年半年度财务报表未经审计；2. 长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；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

附件 4 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 (倍)	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/短期投资+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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	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 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 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的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏腾海投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

江苏腾海投资控股集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，江苏腾海投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏腾海投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现江苏腾海投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏腾海投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏腾海投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。