

信用评级公告

联合〔2021〕9687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的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月十九日

江苏腾海投资控股集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 11 月 19 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 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

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

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”）的基础设施建设及国有资产运营主体，在股权划转、资金及资产注入、财政补贴等方面持续获得政府及股东的大力支持。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、债务负担重且短期及集中偿付压力较大、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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司的主体长期信用风险很低。

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，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及股东的大力支持。公司是海安经开区基础设施建设及国有资产运营主体，持续获得政府及股东在股权划转、资金及资产注入、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，对公司资金占用明显，受限资金及土地占比较高。
2. 债务负担重，短期及集中偿付压力较大。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；公司 2021 年 7—12 月及 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 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，联合资信整理

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	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	阅读全文
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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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、该公司信用等级自 2021 年 11 月 19 日至 2022 年 11 月 18 日有效；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

主体长期信用评级报告

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，同时，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 100.00%持股）以土地及房屋建筑物形式对公司注资 2.30 亿元，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，国资公司、海拓发展和江苏海安软件科技园投资有限公司（以下简称“海安科技”）分别持有公司 76.63%、9.25%和 14.12% 股权。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》，国资公司、海拓发展和海安科技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”），公司控股股东变更为开晟集团。公司已于 2021 年 11 月 4 日完成工商变更手续。截至本报告出具日，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。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 个和

0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出

口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、

²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 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同

煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，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 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情

况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

三、行业及区域经济环境

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。

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 2 2020 年以来与城投债券相关的主要政策

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:联合资信综合整理

(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

2018年以来，海安市经济总量和一般公共预算收入持续增长，固定资产投资增速较快；海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）一般公共预算收入平稳增长，财政自给率较高，公司经营环境良好。

（1）海安市

根据2018年5月11日江苏省人民政府发布的苏政发〔2018〕63号文件，经国务院批准同意，撤销海安县，设立县级海安市，海安市由江苏省直辖，南通市代管。海安市位于南通、盐城、泰州三市交界处，下辖10个区镇，含1个国家级开发区、1个省级高新区、1个省级商贸物流园、1个老坝港滨海新区、1个省级粮食物流园区、1个中国和意大利国际合作园区，辖区总面积1184平方公里。

根据海安市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，海安市地区生产总值分别为993.00亿元、1133.21亿元和1221.63亿元，按不变价计算，分别同比增长8.1%、6.6%和5.8%。2020年，海安市第一产业增加值为71.90亿元，同比增长2.6%；第二产业增加值为642.42亿元，同比增长6.2%，第三产业增加值为507.31亿元，同比增长5.8%；三次产业结构为5.9：52.6：41.5。2020年海安市人

均地区生产总值为141270元，地方经济发展水平较高。

2018—2020年，海安市分别完成固定资产投资447.40亿元、485.08亿元和536.88亿元，分别同比增长8.6%、8.4%和10.7%。2020年，海安市第一产业投资2.57亿元，同比增长155.1%；第二产业投资327.96亿元，同比增长12.5%；第三产业投资206.38亿元，同比增长7.1%。同期，海安市完成高新技术产业投资212.87亿元，同比增长35.5%，占工业投资比重为64.9%；完成房地产投资76.36亿元，同比下降19.4%。

根据海安市预算执行情况和预算草案的报告，2018—2020年，海安市一般公共预算收入持续增长，分别为61.7亿元、62.66亿元和64.54亿元，2020年较2019年同比增长3.0%。同期，海安市分别实现政府性基金收入66.59亿元、111.38亿元和150.33亿元。2018—2020年，海安市分别收到上级补助19.82亿元、23.08亿元和25.63亿元。2020年底，海安市政府债务余额为208.71亿元，其中一般债务124.38亿元、专项债务84.33亿元。

2021年1—9月，海安市完成固定资产投资464.83亿元，同比增长10.9%；完成一般公共预算收入55.33亿元，同比增长11.5%。

（2）海安经开区

海安经开区创建于1992年，1996年升级为省级开发区，2012年7月30日经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。海安经开区是江苏省长江以北地区第一家落户区县的国家级开发区，总面积180平方公里，主要有高端制造业、汽车及零部件、光伏光电、现代纺织、现代商贸物流、软件及服务六大支柱产业。

根据经开区管委会提供资料，2018—2020年，海安经开区分别实现地区生产总值601.30亿元、687.94亿元和740.57亿元，同比增长9.19%、14.41%和7.65%。2018—2020年，海安经开区分别实现工业增加值341.56亿元、291.25亿元和341.34亿元，同比增长9.98%、下降14.73%和增长17.20%。同期，全社会固定资

产投资分别为675.08亿元、288.30亿元和321.26亿元。

财政实力方面，根据海安经开区财政局提供资料，2018—2020年，海安经开区一般公共预算收入平稳增长，分别为60.05亿元、61.41亿元和62.05亿元，2020年较2019年同比增长1.04%。2020年，海安经开区实现税收收入51.88亿元，在一般公共预算收入中占83.61%，一般公共预算收入质量较好；财政自给率为75.92%。2018—2020年，海安经开区政府性基金收入分别为33.31亿元、33.42亿元和45.10亿元；补助收入分别为25.60亿元、26.75亿元和29.54亿元。2020年底，海安经开区政府债务余额为27.55亿元。

四、基础素质分析

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，成立以来持续获得政府及股东在股权划转、资金及资产注入、财政补贴等方面的有力支持，过往债务履约情况良好。

1. 股权状况

截至本报告出具日，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，为公司控股股东，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。海安经开区与公司职能类似的企业主要包括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“海安经开集团”）、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，但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，业务交集很少。从规模来看，公司资产总额、所有者权益、营业收入均相对较高，综合竞争力较强。

表3 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（100.00%）	土地整理及基础设施建设	574.57	233.92	7.09	2.24	329.72
海安经济技术开发区控股集团有限公司	开晟集团（100.00%）	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（100.00%）	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（100.00%）	城镇化建设	29.09	9.14	3.32	0.20	19.82
江苏腾海投资控股集团有限公司	开晟集团（100.00%）	基础设施建设	161.09	54.24	11.79	1.18	104.20

资料来源：联合资信根据公开信息及公司提供资料整理

公司重要子公司包括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”）、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”）。其中，洪恩新农村每年根据海安经开区建设局安排从事海安经开区基础设施建设任务，腾海商贸从事商品贸易业务，腾海租赁从事融资租赁业务。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质能够满足公司业务经营需求。

截至2021年6月底，公司拥有高级管理人员2人，其中执行董事兼总经理1人，副总经理1人。

涂祥俊先生，1978年生，中共党员，大学学历；历任海安市角斜镇规划助理、城东镇镇

长助理、海安经开区房屋征收办公室副主任、海安经开区建设局副局长等职务，2018年2月起任公司执行董事、总经理。

胡海春先生，1976年生，中共党员，大学学历；历任海安经开区财税金融部财务会计、海安经开集团工会主席、海安经开区财税局土地开发财务科科长、海安经开区财政局副局长等职务，2018年1月起任公司副总经理。

截至2021年6月底，公司本部拥有在职员工62人；从学历看，本科及以上学历人员占41.94%，专科及以下人员占58.06%；从年龄看，30岁及以下人员占35.49%，31~50岁人员占51.61%，50岁以上人员占12.90%；从职称看，高级职称人员占6.45%，中级职称人员占20.97%，初级职称人员占51.61%。

4. 外部支持

自成立以来，公司持续获得政府及股东在股权划转、资金及资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

(1) 股权划转

2018年，根据海开管委〔2017〕177号文件，经开区管委会明确国资公司和海安市东新生态农业发展有限公司分别将其持有的洪恩新农村84.62%和15.38%的股权无偿转让至公司，公司增加资本公积25.34亿元。

(2) 资金及资产注入

根据2015年海安经开区管委会会议纪要，2016年政府将海安大厦商铺注入公司，账面价值为0.25亿元，计入公司“资本公积”。

2016年，国资公司以货币形式对公司增资10.00亿元，公司注册资本增加至13.00亿元。

2018年，海拓发展以土地及房屋建筑物形式对公司注资2.30亿元；国资公司以土地形式对公司增资6.04亿元，公司注册资本增加至21.34亿元。

2018—2019年，海安科投以房屋建筑物、土地及货币形式对公司注资3.51亿元，公司注册资本增加至24.85亿元。

(3) 财政补贴

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2000万元财政资金；2020年公司获得税收减免14.53万元，均计入公司“其他收益”。

5. 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，社会统一信用代码：91320621088198508M），截至2021年11月2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11月2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名单。

五、管理分析

公司根据相关法规和实际需要建立了较为完善的法人治理体系，并依照业务发展和管理需要制订了相应的管理制度和组织架构，执行情况良好。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制订《公司章程》，并建立了较为完善的法人治理结构。

根据公司章程，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构；负责决定公司经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的

执行董事、监事，审议批准执行董事/监事的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，对公司增加或者减少注册资本作出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议，修改公司章程等事项。

公司设执行董事 1 名，任期 3 年，任期届满可连任。执行董事由股东会任命或聘任，行使以下职权：负责召集股东会会议，并向股东会报告工作，执行股东会的决议，审定公司的经营计划和投资方案，制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案，制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案，决定公司内部管理机构的设置及相关负责人的选聘与任命等。

公司设监事 1 名，由股东会选举或聘任产生，任期 3 年，届满可连任。行使以下职权：检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理 1 名，由股东会任命或聘任，主持公司的生产经营管理工作。

公司执行董事、监事及高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

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。为保证内部控制体系的有效运转，公司根据自身经营特点，制订了财务管理、项目管理、预算管理、对外担保管理等管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》和《费用报销管理制度》等，对公司财务管理体系、财务会计管理、财务预算管理、资产管理、资金管理、收入及成本费用管理、利润分配管理、费用报销管理等做出了具体规定，规范了公司财务管理工作。

项目管理方面，公司制定了《投资项目管理办法》和《建设项目资金管理办法》，明确规定了公司的项目投资决策流程、招标采购流程、

现场施工管理（成本、质量、进度、安全）、竣工验收以及风险控制等内容，规范了公司的项目管理工作。

公司为建立健全内部约束机制，进一步规范财务管理行为，加强预算管理，结合自身实际情况，制定了《财务预算管理制度》，利用预算对公司各部门、各单位的各种财务及非财务资源进行分配、考核、控制，以便有效地组织和协调公司的生产经营活动，完成既定的经营目标。公司预算管理的主要内容包括：制订企业在预定期内的战略规划和经营目标；编制公司经营预算、资本预算和财务预算；经过法定程序审查、批准企业预算；全面执行企业预算；对执行预算过程进行监督和调控；编制企业各项经营活动执行情况的反馈报告，对预算执行情况进行分析；对各预算执行部门的业绩进行考核评价，奖惩兑现。

公司制定了《对外担保管理制度》，对对外担保的对象审查、对外担保的审批程序、对外担保的管理和相关人员的责任等事项进行了明确。

公司制定了《控股参股公司管理办法》，公司对控股子公司通过推荐董事，实现对控股子公司的治理与监控。办法规范了母公司对子公司管控的基本原则，并明确了再治理结构、战略规划、人事及考核、财务运营、收益分配、产权事务和监督服务方面对子公司的管理方法，以实现子公司同母公司协同发展和可持续发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责海安经开区的基础设施建设，并开展实体化经营业务，收入构成以代建工程、商品销售和融资租赁为主。2018 年以来，公司营业收入波动增长，综合毛利率波动下降。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 16.90%；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。

2018—2020 年，公司商品销售收入波动增长，其中 2020 年同比下降 23.90%，主要系受到新冠肺炎疫情的不利影响所致；代建工程收入持续增长；融资租赁收入持续下降，主要由于加强风险管控导致业务收缩；经营租赁收入、利息收入和其他收入规模较小。

2018—2020 年，公司综合毛利率波动下降，2019 年大幅下降主要系占比较大的商品销售收

入毛利率下降所致。2018—2020 年，公司商品销售业务毛利率波动增长，水平较低；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较高。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 2.86 亿元，相当于上年全年的 24.26%，综合毛利率为 15.38%。公司代建工程业务一般于年底确认收入，当期收入为 0 元。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商品销售	5.09	59.01	2.06	8.87	65.93	1.43	6.75	57.29	2.27	2.26	79.12	2.21
融资租赁	1.17	13.54	80.53	1.01	7.50	75.07	0.79	6.74	75.09	0.35	12.34	84.20
代建工程	2.32	26.89	13.79	3.49	25.92	13.79	3.89	32.98	13.76	0.00	0.00	*
经营租赁	0.04	0.45	68.54	0.05	0.39	58.17	0.08	0.72	73.34	0.01	0.31	-152.54
利息收入	0.01	0.11	100.00	0.02	0.18	46.56	0.12	1.06	100.00	0.00	0.00	*
其他	0.00	0.00	--	0.01	0.07	65.05	0.14	1.21	36.93	0.24	8.23	45.02
合计	8.63	100.00	16.24	13.46	100.00	10.51	11.79	100.00	12.93	2.86	100.00	15.38

注：1. 其他业务主要包括物业管理、服务费、绿化损坏修复等业务；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司通过代建模式承接海安经开区的基础设施建设，在建的代建工程项目投资规模不大，暂无拟建项目，未来资本支出压力不大，基建业务持续性需关注。

公司代建工程业务由全资子公司洪恩新农村负责实施，根据其与海安经开区建设局签订的《委托代建框架协议》，海安经开区建设局委托洪恩新农村于 2017—2028 年投资建设海安经开区及海安市范围内部分基础设施项目，并由海安经开区建设局负责回购。根据《委托代建框架协议》，项目建设由公司融资完成，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。会计处理方面，公司将开发成本计入“预付款项”或“存货”；海安经开区建设局对项目进行回购时，公司根据建设成本加成 16%再减增值税确认收入同时结转成本，现金流量表计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。截至 2021 年 6 月底，公司已完工未结算基础设施建设项目 3 个，包括民桥花苑南区安置房工程、界墩花苑四期工程和综合类公共基础设施项目，已投资 6.21 亿元，已回款 5.81 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司主要在代建工程项目计划总投资 1.43 亿元，已投资 0.55 亿元，暂无拟建项目。整体看，公司基础设施建设业务未来的资本支出压力不大，但业务持续性有待关注。

表 5 2021 年 6 月底公司主要在建代建工程项目（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	项目建设期
原吉阳二号厂房施工工程	2000.00	124.80	2018—2022 年
标准厂房消防工程	700.00	465.69	2018—2021 年
西港路两侧绿化、路灯设计工程	3000.00	763.81	2019—2022 年
科研大厦装修工程	2000.00	1677.17	2019—2021 年
海安市开发区双洋路改造工程	2600.00	1253.76	2020—2022 年
鑫来路南延改造工程	1000.00	751.62	2020—2021 年
纬二路西延改造工程	1000.00	55.83	2021—2022 年
新生中小企业集聚区区间道路工程	2000.00	365.37	2021—2022 年
合计	14300.00	5458.05	--

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
资料来源：公司提供

（2）商品销售

商品销售业务是公司的重要收入来源，2018 年以来收入规模波动增长，利润空间小。

公司商品销售业务由全资子公司腾海商贸负责经营，销售产品主要为棉花和铝材。公司商品销售业务采取“按需购入”模式，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。公司下游主要客户均为本地民营企业，2020 年公司商品销售收入来源为海安亿云棉业有限公司（以下简称“亿云棉业”）、江苏旺瑞贸易有限公司和江苏德胜特纺织有限公司，收入占比分别为 52.52%、23.91%和 23.57%；上游原材料供应商主要为南通华强布业有限公司、江苏朗采国际贸易有限公司、南通嘉博莱纺织科技有限公司、中国供销集团南通供销产业发展有限公司和浙江永安资本管理有限公司，采购金额合计占比为 98.05%。

公司商品销售及回款模式主要包括单一订单模式和授信模式。1）单一订单模式：在下游客户具备单笔大额订单需求时，公司通过与客户谈判，确定商品数量、交货时间、采购价格和支付方式等合同要素。该模式中单笔订单金额一般在 1000 万元以上，付款周期通常为 3~9 个月。2）授信模式：公司对有经常性小额采购需求的客户采用该模式进行合作，通过协议授予特定客户一定授信额度，客户未支付货款在授信额度范围内时，可根据客户需求按照协议约

定，采取简易流程向客户供货。该模式中，特定客户授信额度在 4500 万元以内，单笔订单金额一般在 1000 万元以内，回款周期通常为 3 个月。公司商品贸易回款情况良好，2020 年底应收亿云棉业 0.27 亿元。

表 6 公司商品贸易业务收入情况（单位：亿元）

收入	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
单一订单模式收入	3.37	6.04	4.53	1.31
授信模式收入	1.72	2.83	2.22	0.95
合计	5.09	8.87	6.75	2.26

资料来源：公司提供

公司根据市场情况制定定价方式，针对两种业务模式采取以下方式：单一订单模式根据市场行情和订单回款周期确定销售价格，年化收益率为 1~5 年期银行基准利率的 1.5 倍；授信模式采取回款期 3 个月并在采购价的基础上加收约 1%价差的销售定价方式。

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

融资租赁业务是公司主要的利润来源之一，2018 年以来收入规模有所下降；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。

公司融资租赁业务由控股子公司腾海租赁负责经营，腾海租赁于 2016 年 6 月成立，公司持股 70.00%，鑫瑞（香港）集团有限公司（以下简称“鑫瑞公司”）持股 30.00%。根据公司

与鑫瑞公司签订的《合资协议》，腾海租赁采用服务外包的形式聘请鑫瑞公司全资子公司江苏信邦融资租赁有限公司（以下简称“信邦租赁”）提供技术和管理等方面的服务，信邦租赁根据腾海租赁每年新增投放资金量的一定比例收取咨询服务费（费率不超过 1%）。公司融资租赁业务成本主要为外部融资资金成本和咨询服务费。

公司融资租赁业务主要采用售后回租模式，即承租人将自有资产出售给腾海租赁，同时签订融资租赁合同，由腾海租赁作为出租人将自承租人购入的资产回租给承租人继续使用；待承租人按照融资租赁合同完成全部租金和相关留置费用的偿付后，可重新获得资产的所有权；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。

截至 2021 年 6 月底，公司主要融资租赁业

务未偿还金额合计 8.78 亿元，共有 21 家客户，客户多为国有企业（占比 54.17%），均有第三方担保或抵质押担保。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。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 7 截至 2021 年 6 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	借款金额	未偿还金额	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	雨污水管网	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	雨污水管网	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	地下管网	30000.00	3000.00	4.75	2016/12/16	2022/01/15	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	地下管网	20000.00	2000.00	4.75	2017/03/13	2022/03/15	国企	伟驰控股集团有限公司
泰兴市滨江港口开发有限公司	设备	7000.00	5353.65	5.30	2020/08/05	2023/08/05	国企	泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司
江苏福克斯电力工程有限公司	设备	1400.00	548.00	5.76	2017/09/27	2022/09/15	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	设备	5600.00	2200.00	5.76	2017/09/27	2022/09/15	民企	江苏福克斯电气集团有限公司
江苏通州湾投资开发有限公司	专用设备	10000.00	1711.36	5.70	2018/06/27	2021/07/15	国企	江苏通州湾控股发展有限公司
艾迪森海安数字医疗装备有限公司	设备	300.00	300.00	5.80	2020/05/28	2021/09/15	民企	艾迪森诺亚移动医院智能装备江苏有限公司
海安启弘纺织科技有限公司	设备	1500.00	1125.00	5.90	2020/08/24	2022/09/15	民企	常熟市启弘纺织实业有限公司
阜宁县自来水有限公司	雨污水管网	5000.00	4150.00	5.00	2020/10/09	2023/10/09	国企	阜宁城市发展投资集团有限公司
江苏新世嘉家纺高科技股份有限公司	设备	1000.00	924.91	7.50	2021/02/09	2024/02/09	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
海安金三角服务业发展有限公司	设备	10000.00	10000.00	4.56	2021/02/03	2022/02/03	国企	海安城镇建设投资有限公司
南通辉华新能源有限公司	光伏电站设备	8000.00	8000.00	6.58	2021/02/22	2026/02/22	民企	江苏卓泰新能源有限公司

常州市金坛自来水有限公司	自来水设备以及管网	5000.00	454.59	6.50	2018/08/16	2021/08/16	国企	江苏金坛国发国际投资发展有限公司、常州金坛建设产业集团有限公司
		5000.00	454.59	6.50	2018/09/27	2021/09/27		
南通泰豪新能源有限公司	光伏电站设备	950.00	950.00	7.80	2018/08/20	2026/08/20	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	供水设备以及管网	5000.00	2729.44	7.50	2018/08/16	2023/08/16	国企	扬州龙川控股集团有限公司
		5000.00	2500.00	7.50	2018/11/01	2023/10/19		
江苏港城污水处理有限公司	污水处理设备以及管网	5000.00	833.33	6.00	2018/10/08	2021/10/08	国企	江苏望涛投资建设有限公司
南通东阳农业综合开发有限公司	光伏电站设备	8500.00	8100.00	7.30	2018/11/15	2026/11/15	民企	江苏福克斯电气集团有限公司、袁正、袁晨动
盐城市大丰区梅花湾旅游实业发展有限公司	设备、管网	10000.00	3573.82	7.20	2019/05/14	2022/05/14	国企	盐城市大丰区城市建设集团有限公司
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	2020/12/09	2021/12/09	国企	海安城镇建设投资有限公司
		10000.00	10000.00	4.75	2020/12/10	2021/12/10		
合计	--	244250.00	87779.76	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司的融资租赁业务客户均划分为正常类³，形成的应收融资租赁款按照应收融资租赁款净值的 0.50% 在年末计提坏账准备。

3. 未来发展

公司将开发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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 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 2021 年半年度财

务报表未经审计。

截至 2021 年 6 月底，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。2019 年，公司合并范围无变化；2020 年，公司合并范围新增 1 家子公司，系投资设立；2021 年 1—6 月，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。

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。

2. 资产质量

2018—2020 年底，公司资产总额持续增长，以流动资产为主，且占比持续上升。其中，其

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。

他应收款规模较大，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。

2018—2020年底，公司资产总额持续增长，

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 8 公司资产主要构成情况

科目	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
长期应收款	11.89	9.30	7.04	4.88	3.81	2.37	3.06	1.83
固定资产	2.21	1.72	4.11	2.85	4.01	2.49	3.98	2.38
非流动资产	16.66	13.03	14.99	10.39	13.67	8.49	12.00	7.17
资产总额	127.85	100.00	144.35	100.00	161.09	100.00	167.23	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

2018—2020年底，公司流动资产持续增长，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%，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%。

2018—2020年底，公司应收账款年均复合增长118.15%。2020年底，公司应收账款3.92亿元，较2019年底增加2.24亿元，主要系应收海安经开区建设局代建款增加所致。公司应收海安经开区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且规模较大，对公司资金形成明显占用。

表 9 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

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。

2018—2020年底，公司非流动资产持续下降，年均复合下降9.42%。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（占27.91%）、投资性房地产（占11.94%）、固定资产（占29.32%）和其他非流动资产（占17.56%）构成。

2018—2020年底，公司长期应收款持续下降，年均复合下降43.35%。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。

2018—2020年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长63.92%。2020年底，公司投资性房地产1.63亿元，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所致，公司将用于经营性出租。公司投资性房地产中0.38亿元房屋建筑物用于融资抵押。

2018—2020年底，公司固定资产年均复合增长34.81%。2020年底，公司固定资产较2019年底变化不大，主要为房屋建筑物3.94亿元，累计计提折旧0.26亿元。公司固定资产中0.23亿元房屋建筑物用于融资抵押。

2018—2020年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长17.69%。2020年底，公司其他非流动资产2.40亿元，较2019年底增长29.97%，主要系委托贷款大幅增加所致。公司其他非流动资产主要由支付的不动产购买款项0.21亿元和委托贷款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2.35亿元及房屋建筑物0.61亿元（计入“固定资产”及“投资性房地产”）。

3. 负债及所有者权益

2018—2020年底，受股东注资影响，公司所有者权益有所增长；公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，且存在短期及集中偿付压力。

（1）所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长5.00%，主要系公司实收资本和未分配利润增加所致。2020年底，公司所有者权益较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。

2019年底，公司实收资本较2018年底增加3.51亿元，主要系股东海安科投以房屋及建筑物2.07亿元、土地使用权1.27亿元及货币资金0.17亿元形式对公司增资所致；2020年，公司实收资本保持稳定。2018—2020年底，公司资本公积保持稳定，均为25.64亿元。

2021年6月底，公司所有者权益54.52亿元，其中少数股东权益1.02亿元，规模和结构较2020年底变化不大。

(2) 负债

2018—2020 年底，公司负债总额持续增长，

年均复合增长 16.56%。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。其中，流动负债占 40.58%，非流动负债占 59.42%，以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	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 (%)
短期借款	3.50	4.45	12.48	13.72	12.58	11.77	10.50	9.32
应付票据	3.40	4.32	8.46	9.30	10.91	10.21	10.61	9.41
一年内到期的非流动负债	19.94	25.35	12.84	14.12	17.65	16.52	20.76	18.42
流动负债	31.64	40.23	36.70	40.36	43.37	40.58	47.98	42.57
长期借款	38.95	49.53	45.95	50.53	56.44	52.82	50.03	44.38
应付债券	0.00	0.00	4.79	5.27	4.81	4.50	10.82	9.60
长期应付款	8.00	10.17	3.42	3.76	2.17	2.03	3.82	3.39
非流动负债	47.01	59.77	54.23	59.64	63.49	59.42	64.74	57.43
负债总额	78.65	100.00	90.93	100.00	106.85	100.00	112.71	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

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 17.07%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 18.17%，主要系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（占 29.01%）、应付票据（占 25.16%）和一年内到期的非流动负债（占 40.71%）构成。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 89.57%。2019 年底，公司短期借款较 2018 年底增加 8.98 亿元，主要系保证借款、抵押借款及委托贷款增加所致；2020 年底，公司短期借款较 2019 年底变化不大。公司短期借款主要为质押借款 3.19 亿元和保证借款 9.34 亿元，借款利率为 3.85%~8.50%。

2018—2020 年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长 79.13%。2020 年底，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。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 54.99%。2020 年底，公司其他应付款 0.84 亿元，较 2019 年底下降 59.93%，主要系应付往来款减少所致。2021 年

6 月底，公司其他应付款账龄以 1 年以内为主，往来对象主要为非关联方海安城市动迁改造有限公司（以下简称“城市动迁公司”）和海安市新世纪实业有限责任公司等关联公司。其中，公司于 2021 年上半年新增城市动迁公司借款 2.00 亿元，已纳入短期债务计算。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 5.90%。2020 年底，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。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 16.21%。2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 17.07%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 88.91%）和应付债券（占 7.58%）构成。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 20.37%。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。公司长期借款主要由质押借款 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）。公司长期借款利率为 4.65%~8.50%。

2020 年底，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%。

表 11 截至 2021 年 9 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 02*	2021 年	2022/11/15	2.85	8.85
21 腾海投资 PPN001		2021/12/25	6.00	
19 腾海 01*	2022 年	2022/08/01	2.00	7.00
21 腾海投资 CP001		2022/09/30	5.00	
合计	--	--	15.85	15.85

注：用*标出债券附带回售条款，“19 腾海 02”所列到期日为回售日；“19 腾海 01”未在行权日回售，所列到期日为实际到期日
资料来源：Wind，联合资信整理

2018—2020 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 47.90%。2020 年底，公司长期应付款较上年底下降 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 6 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 5.48%，主要系公司新发行“21 腾海 PPN001 项目”6.00 亿元所致。负债结构较 2020 年底变化不大，仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 19.33%。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，2018—2020 年，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均持续增长。2020 年底，公司上述指标

较 2019 年底分别上升 3.34 个、3.71 个和 3.68 个百分点。

表 12 公司债务情况

项 目	2018 年 底	2019 年 底	2020 年 底	2021 年 6 月底
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
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
长期债务资本化比率（%）	48.50	50.08	53.76	54.12

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 6 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 3.81%，其中短期债务占 40.56%，长期债务占 59.44%，债务结构较 2020 年底变化不大。从债务指标来看，2021 年 6 月底，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 2020 年底分别上升 1.07 个、0.72 个百分点和 0.36 个百分点。

有息债务到期分布方面，公司 2021 年 7—12 月、2022 年及 2023 年到期债务分别为 33.98 亿元、42.90 亿元和 13.39 亿元，公司存在较大的短期及集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，利润总额持续增长。公司利润总额对补贴收入存在一定依赖。

2018—2020 年，公司营业收入年均复合增长 16.90%，主要源于商品销售业务和基础设施建设业务；营业成本年均复合增长 19.18%；营业利润率波动下降。

表 13 公司盈利情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入（亿元）	8.63	13.46	11.79	2.86
营业成本（亿元）	7.23	12.05	10.26	2.42
费用总额（亿元）	0.48	0.36	0.38	0.13
其他收益（亿元）	0.20	0.20	0.20	0.00
利润总额（亿元）	1.01	1.03	1.18	0.29

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	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额年均复合下降11.38%。2020年，公司费用总额同比增长4.64%，主要系管理费用增加所致。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%）。2020年，公司期间费用率为3.20%，同比提高0.52个百分点。

2018—2020年，公司其他收益基本保持稳定，主要为政府补助；同期，公司利润总额持续增长，年均复合增长8.23%。2018—2020年，公司其他收益分别占利润总额的19.81%、19.37%和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，2018—2020年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动增长。

2021年1—6月，公司营业收入相当于2020年全年的24.26%；实现利润总额0.29亿元；营业利润率为14.53%。

5. 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；2020年筹资活动现金流转为净流入。考虑到公司到期债务规模大，公司投资支出及债务偿还对后续融资的依赖大。

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14 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
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持续增长，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。

6. 偿债能力

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。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，公司的整体偿债能力很强。

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；2021年6月底，公司上述指标较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持续下降，2020年由正转负；同期，公司现金短期债务比有所波动，2021年6月底，公司现金短期债务比较2020年底有所提高，但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较弱，短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动增长，EBITDA利息倍数⁴持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA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，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，公司的整体偿债能力很强。

表 15 公司偿债能力指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月底
短期偿债能力指标	流动比率(%)	351.40	352.48	339.94
	速动比率(%)	274.01	287.95	274.73
	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
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	1.52	1.39	1.53
	EBITDA 利息倍数(倍)	1.82	6.18	8.38
	全部债务/EBITDA(倍)	48.19	62.87	68.09

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

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，公司间接融资渠道亟待拓宽。

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 16 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

7. 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；母公司整体债务负担较重，长、短期偿债能力指标均较弱。

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%，

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集团

承担。

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，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%。

2020 年，母公司营业收入为 0.47 亿元，占合并口径的 4.00%；利润总额为 0.15 亿元，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%；现金短期债务比为 0.30 倍。同期，母公司 EBITDA 利息倍数为 2.64 倍，全部债务/EBITDA 为 83.97 倍。

2021 年 6 月底，母公司资产总额 86.45 亿元，所有者权益为 32.32 亿元，负债总额 54.13 亿元；2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.19 亿元，利润总额 0.05 亿元。

八、结论

2018年以来，海安市经济总量和一般公共预算收入持续增长，海安经开区财政自给率较高，公司的经营环境良好。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、资金及资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

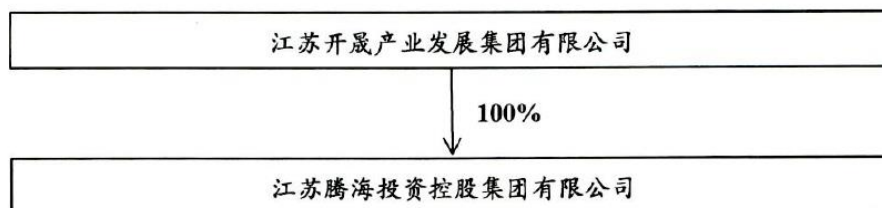
2018—2020年，公司资产总额、所有者权益及负债总额均持续增长；其他应收款规模较大，对公司资金占用明显。公司收入构成以代建工程、商品销售和融资租赁为主，基础设施建设业务未来投资规模不大，业务持续性值得关注；商品销售利润空间小；融资租赁业务存在一定回款风险。公司资产流动性弱，有息债务规模较大，整体债务负担重，且短期及集中偿付压力较大。

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，业务有望

稳步发展。

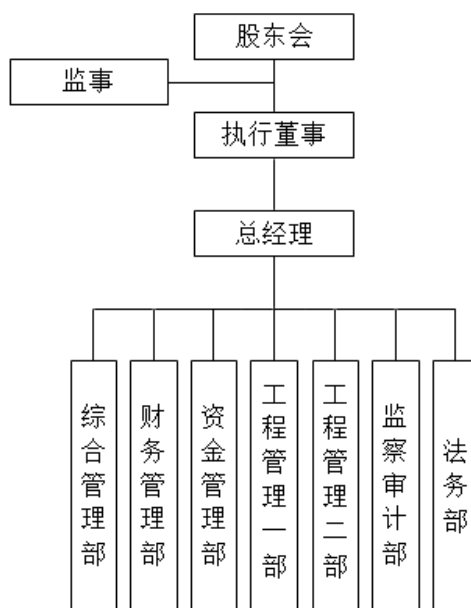
综合评估，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图



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

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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. 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：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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 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的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在江苏腾海投资控股集团有限公司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。江苏腾海投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部环境等相关信息，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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。