信用评级公告

联合〔2021〕4563 号

联合资信评估股份有限公司通过对海安开发区建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海安开发区建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 海安双创债/PR 海创债”“19 海安开投 MTN001”“20 海安开投 MTN001”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

二〇二一年六月二十四日

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

海安开发区建设投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 海安双创债/PR 海创债	AA	稳定	AA	稳定
19 海安开投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 海安开投 MTN001	AA	稳定	AA	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
16 海安双创债/PR 海创债	15.00 亿元	9.00 亿元	2023/11/16
19 海安开投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/02/27
20 海安开投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 24 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

评级观点

海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”或“海安开投”）是海安高新技术产业开发区（以下简称“海安高新区”）范围内负责土地整理及基础设施建设的重要主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了，跟踪期内，公司业务在海安高新区内保持较强的区域专营优势，在财政补贴等方面继续得到有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，跟踪期内公司债务负担较重、债务结构有待调整、存在较大的集中偿付压力，对外担保规模大以及自营项目投资压力大、收益实现存在不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着海安高新区经济的发展，公司项目建设的持续推进，公司经营状况将保持稳定。

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“16 海安双创债/PR 海创债”“19 海安开投 MTN001”“20 海安开投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的经营环境。**2020 年，海安市实现地区生产总值 1221.63 亿元，同比增长 5.8%；一般公共预算收入为 64.54 亿元，同比增长 3.0%，公司经营环境良好。
2. **较强的区域专营优势。**公司作为海安高新区重要的土地整理和基础设施投资建设主体，具有较强的区域专营优势。
3. **外部支持力度较大。**跟踪期内，海安市政府继续在财政补贴等方面给予公司有力的支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	B	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	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	2
			资产质量	4
		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				3

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

分析师：李为峰 迟腾飞

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

关注

1. **资产质量一般。**公司资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，存货中用于抵押的土地规模大，公司资产质量一般。
2. **债务负担较重，债务结构不合理，存在较大集中偿付压力。**2020 年底，公司全部债务 329.72 亿元，全部债务资本化比率为 58.50%，现金短期债务比为 0.19 倍；2021 年 3 月底，公司全部债务 333.38 亿元，现金短期债务比为 0.18 倍。公司整体债务负担较重，2021 年存在较大的集中偿付压力。未来随着在建拟建项目的持续投入，债务负担或将进一步加重。
3. **面临较大的或有负债风险。**公司对外担保规模大，担保对象存在债务逾期现象，公司面临较大的或有负债风险。
4. **自营项目投入资金压力大，收益实现存在不确定性。**公司自营项目投资规模较大且建设期较长，未来收益实现受存在不确定性。

财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.41	55.61	36.50	34.79
资产总额（亿元）	459.54	545.43	574.57	576.94
所有者权益（亿元）	173.77	218.96	233.92	234.60
短期债务（亿元）	164.82	188.02	195.05	194.35
长期债务（亿元）	107.84	126.91	134.68	137.32
全部债务（亿元）	272.66	314.93	329.72	331.67
营业收入（亿元）	8.37	8.18	7.09	1.60
利润总额（亿元）	2.49	2.50	2.24	0.00
EBITDA（亿元）	7.66	9.91	8.46	--
经营性净现金流（亿元）	-22.93	-32.70	19.09	-8.97
营业利润率（%）	8.48	11.74	14.80	15.02
净资产收益率（%）	0.78	0.82	0.72	--
资产负债率（%）	62.19	59.86	59.29	59.34
全部债务资本化比率（%）	61.08	58.99	58.50	58.57
流动比率（%）	241.93	257.77	262.17	263.81
速动比率（%）	112.89	138.62	134.48	134.14
经营现金流动负债比（%）	-12.89	-16.44	9.30	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.30	0.19	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.63	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.57	31.78	38.98	--
现金收入比（%）	93.82	56.35	115.40	260.21
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	157.58	198.67	287.45	311.62
所有者权益（亿元）	82.24	80.32	81.43	81.42
全部债务（亿元）	25.80	48.28	44.75	47.84
营业收入（亿元）	0.07	0.07	0.07	0.00
利润总额（亿元）	1.13	1.00	0.06	-0.01
资产负债率（%）	47.81	59.57	71.67	73.87
全部债务资本化比率(%)	23.88	37.55	35.46	37.01
流动比率（%）	249.19	211.46	146.64	141.47
经营现金流动负债比(%)	-29.45	-24.67	-2.81	--

注：已将其他应付款、其他流动负债、其他非流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 海安双创债/PR 海创债、19 海安开投 MTN001、20 海安开投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/6/24	姜泰钰 张铖	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
20 海安开投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/1/6	楚方媛 张铖	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
19 海安开投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/1/31	张宁 王超	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）	阅读全文
16 海安双创债/PR 海创债	AA	AA	稳定	2016/6/1	章演 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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海安开发区建设投资有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

海安开发区建设投资有限公司
2021 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”）关于海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，仍为海安经济技术开发区管理委员会（以下简称“海安经开区管委会”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化；截至 2021 年 3 月底，公司内设计划财务部、综合管理部和工程管理部 3 个职能部门；公司合并范围内子公司 13 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 574.57 亿元，所有者权益 233.92 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.09 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 576.94 亿元，所有者权益 234.60 亿元（含少数股东权益 0.78 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.60 亿元，利润总额-32.86 万元。

公司注册地址：海安市海安镇江海西路 68 号。法定代表人：王斌。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评“16海安双创债/PR海创债”“19海安开投MTN001”和“20海安开投MTN001”尚需偿还债券余额19.00亿元。跟踪期内，公司于2020年11月18日偿付“16海安双创债/PR海创债”分期本金3.00亿元及利息，其他未到期债券均已按期足额支付债券利息。

截至2021年3月底，“16海安双创债/PR海创债”募集资金已经使用14.94亿元，全部用于海安高新区科技产业新城工程项目，目前已完工30%；“19海安开投MTN001”和“20海安开投MTN001”，募集资金均用于置换存量债务，已全部使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 海安双创债/PR 海创债	15.00	9.00	2016/11/16	7 年
19 海安开投 MTN001	5.00	5.00	2019/02/27	3 年
20 海安开投 MTN001	5.00	5.00	2020/03/20	3 年
合计	**25.00**	**19.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水

平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 （括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度

新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业

投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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. 区域经济发展

跟踪期内，海安市经济总量有所增长，产业结构有所调整；海安市财政实力较强，为公司发展创造了良好的经营环境。

根据海安市政府网站公布的数据，2020年，海安市实现地区生产总值 1221.63 亿元，按不变价计算，同比增长 5.8%。其中，第一产业增加值 71.90 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 642.42 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 507.31 亿元，增长 5.8%。三次产业结构由上年的 5.8：53.9：40.3 调整为 5.9：52.6：41.5。人均地区生产总值 141270 元。2020 年，海安市 GDP 在南通下辖 7 个区（县、市）中排第六。2020 年，海安市实现固定资产投资 536.88 亿元，增长 10.7%。其中房地产投资 76.36 亿元，下降 19.4%。

根据《关于海安市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，海安市一般公共预算收入为 64.54 亿元，增长 3.0%；一般公共预算支出为 128.80 亿元。财政自给率为 50.11%，自给能力较弱。2020 年，海安市实现政府性基金收入 150.33 亿元，政府性基金支出为 148.36 亿元。截至 2020 年底，海安市地方政府债务余额 208.71 亿元，其中一般债务 124.38 亿元，专项债务 84.33 亿元，政府债务负担重。

根据海安市政府网站公布的数据，2021 年 1－4 月，海安市固定资产投资 264.03 亿元，同比增长 19.90%；一般公共预算收入 28.04 亿元，同比增长 14.20%；一般公共预算支出 47.49 亿元，同比增长 5.00%。

海安高新技术产业开发区

根据《关于海安市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年，海安高新区一般公共预算收入为18.80亿元，一般公共预算支出21.86亿元，财政自给率为86.00%，自给能力尚可。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化，仍为海安经开区管委会。截至 2021 年 3 月底，公司注册及实收资本仍为 2.00 亿元。

2. 企业规模与竞争力

公司主要从事海安高新区范围内的土地整理及基础设施建设，在海安高新区内基本无竞争。

3. 外部支持

跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面获得外部支持。

公司 2020 年获得政府补助 2.53 亿元，在“营业外收入”中反映，并体现在现金流量表

“收到其他与经营活动有关的现金”科目。政府补贴每年底到账，2021 年第一季度无新增补贴。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（自主查询版）（中征码：3206210000625691），截至 2021 年 5 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。对外担保方面，截至 2021 年 5 月 7 日，公司本部不良类保证担保金额为 0.58 亿元，系对欧贝黎新能源科技股份有限公司（以下简称“欧贝黎科技公司”）保证担保。根据公司提供资料，欧贝黎科技公司为海安市重点招商引资企业，受光伏行业不景气影响，经营大幅下降，目前正在走重组流程，海安市政府和南通市银保监局参与其中协调，公司目前暂未发生实际代偿，联合资信将持续关注公司代偿风险。

截至 2021 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高管等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受房地产开发业务收入下降影响，公司营业收入有所下降，毛利率基本稳定。

2020年，公司营业收入7.09亿元，同比下降13.33%。从收入结构来看，土地整理服务业务仍是公司最主要的收入来源，2020年为5.42亿元，同比保持稳定；2020年房地产开发业务收入1.13亿元，同比下降49.72%，主要受疫情影响；贸易业务收入大幅增长，在营业收入中占比仍很小。同期，公司综合毛利率略有下降，为18.28%，主要系毛利率较高的房地产开发业务收入下降所致。

2021年1－3月，公司实现营业收入1.60亿元，相当于2020年全年的22.53%，主要为土地整理服务业务收入；公司综合毛利率为18.57%。

表4 2019－2020年及2021年1－3月公司营业收入情况 (单位：万元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理服务业务	54823.44	66.99	18.70	54231.10	76.46	17.83	12416.86	77.72	21.06
房地产开发业务	22562.92	27.57	18.03	11345.60	16.00	17.94	1600.03	10.02	18.03
环境卫生作业服务业务	1787.21	2.18	-6.08	1787.21	2.52	-6.00	--	--	--
贸易业务	1271.90	1.55	0.31	2063.34	2.91	-0.06	1891.86	11.84	-0.04
道路绿化维护业务	668.18	0.82	100.00	668.18	0.94	100.00	--	--	--
市政资产管理服务业务	290.89	0.36	100.00	296.47	0.42	100.00	--	--	--
其他服务业务	428.70	0.52	89.37	532.93	0.75	75.82	67.37	0.42	104.91
合计	**81833.24**	**100.00**	**19.01**	**70924.84**	**100.00**	**18.28**	**15976.12**	**100.00**	**18.57**

注：其他服务业务主要为代收租金等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地整理服务业务

跟踪期内，公司土地整理业务保持稳定，在整理土地投资压力尚可。

公司受海安市人民政府和江苏省海安高新技术产业开发区企业国有资产监督管理工作委员会（以下简称“海安高新区国资办”）授权委托，由下属子公司江苏海穗工业园区发展有限公司（曾用名“江苏海安县工业园区发展有限公司”，以下简称“园区公司”）和子

公司海安高新区城镇化建设管理有限公司分别对海安高新区部分主城核心区域和主城区以外园区范围进行土地开发整理和相关配套基础设施建设。其中，主城核心区整理的土地以商住用地为主，主城区外整理的土地以工业用地为主。

公司通过自有资金和外部融资对相关地块进行土地开发整理工作，前期开发的成本费用由公司支付，主要包括土地征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整费、前期基础设施费用及前期开发土地投资的融资利息等实际发生的费用。土地开发整理完成后，公司将土地移交给海安高新区国资办，海安高新区国资办以不低于投资成本120%的比例给公司确认相应收入，并分3年将土地整理开发收入支付给公司。

会计处理上，公司前期开发的成本及融资利息等实际发生的费用，计入“存货-开发成本”科目。2020年，公司移交的土地面积为732.62亩，其中商业用地185.50亩，工业用地547.12亩；确认土地整理服务收入5.42亿元。2021年1－3月，公司移交的土地面积为180.56亩，其中商业用地25.48亩，工业用地154.98亩；确认土地整理服务收入1.24亿元。

表 5　公司土地开发整理业务情况（单位：亩、万元）

项目	2019	2020	2021 年 1-3 月
开发整理面积	1410.28	1028.44	256.84
移交的土地面积	1064.02	732.62	180.56
确认的开发整理成本	44571.90	44560.16	9801.87
确认的开发整理收入	54823.44	54231.10	12416.86

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建土地整理项目总投资 17.72 亿元，已投资 6.27 亿元，尚需投资 11.45 亿元。

公司每年初根据当年的入园企业土地需求及发展规划需要预计今年需要整理开发的土地面积，并向国土资源局取得相应土地资源，目前拟整理项目尚未明确。

表 6　截至 2021 年 3 月底在建土地整理项目情况（单位：亩、万元）

序号	地块名称	预计总投资额	面积	已投资金额	计划出让年份	未来投资计划		
						2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
1	凤山村 1 至 5 组	8661.77	216.54	4522.47	2021	4139.30	--	--
2	海北村 9 组	10093.23	252.33	5648.21	2021	4445.02	--	--
3	海南村 1 至 2 组及 18 至 23 组	10139.62	253.49	6475.12	2021	3664.50	--	--
4	林桥村 1 至 4 组及 7 至 15 组	5152.48	128.81	3900.12	2021	1252.36	--	--
5	平桥村 6 至 14 组	7511.70	187.79	4915.16	2021	2596.54	--	--
6	园庄村 21 至 22 组及 30 组	9152.25	228.81	4612.85	2021	4539.40	--	--
7	海南村 3 至 7 组及 16 至 17 组	32489.26	810.58	10563.84	2021	21925.42	--	--
8	三塘村 1、10 组	42800.00	952.00	12458.42	2022	15141.58	15200.00	--
9	城东镇石桥村 10 组	7826.00	148.00	3948.25	2022	3877.75	--	--
10	海安高新区海北村 20、24、30 组	1211.42	38.18	384.57	2021	826.85	--	--
11	西城街道兴环村 9 组	1740.43	24.24	696.17	2021	1044.26	--	--
12	南城街道海南村 14、23 组	715.47	18.01	286.19	2021	429.28	--	--
13	高新区谢河村 4 组（城西加油站）	595.58	5.23	238.23	2021	357.35	--	--
14	南城街道韩庄村 9 组	1502.00	84.07	600.80	2022	600.80	300.40	--
15	南城街道韩庄村 8、9 组	585.00	32.72	234.00	2022	234.00	117.00	--
16	西城街道园庄村	180.00	11.05	72.00	2022	72.00	36.00	--
17	南城街道海南村 31 组	525.00	31.21	210.00	2022	210.00	105.00	--
18	南城街道韩庄村 11 组	447.00	25.00	178.80	2022	178.80	89.40	--

19	南城街道韩庄村 11 组	693.00	38.76	277.20	2022	277.20	138.60	--
20	南城街道韩庄村 11、12 组	852.00	49.54	340.80	2022	340.80	170.40	--
21	北城街道三里闸村 8 组	753.00	39.75	301.20	2022	301.20	150.60	--
22	西城街道田庄村 15、16 组	987.00	59.94	394.80	2022	394.80	197.40	--
23	东庙村 26 组	4200.00	100.00	235.12	2023	840.00	1680.00	1444.88
24	东庙村 1 至 5 组及 19 至 24 组	3200.00	60.00	126.55	2023	640.00	960.00	1473.45
25	南城街道韩庄村 15、16 组	5300.00	110.00	346.53	2024	2500.00	2000.00	453.47
26	宁海街道鑫缘地块	2600.00	45.00	124.85	2023	1200.00	900.00	375.15
27	仁桥村润泽地块	4800.00	110.00	265.58	2023	960.00	2000.00	1574.42
28	通学桥村 19 至 20 组及 25 至 28 组	12500.00	233.09	346.56	2023	5000.00	5000.00	2153.44
合计		**177213.22**	**4294.13**	**62704.39**	**--**	**77989.22**	**29044.80**	**7474.81**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

房地产开发业务

2020年，受疫情影响，公司房地产开发业务收入下降较多，在建及拟建项目投资压力不大。

公司房地产开发业务主要由公司子公司江苏新城房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）负责。业务模式为房地产公司与海安镇村民安置房及村镇建设服务所（以下简称“村镇服务所”）合作，村镇服务所负责提供房地产开发所需的土地，房地产公司提供本次房地产合作开发所需的全部资金。工程于2017 年开始建设，项目建成后房地产公司按照可供销售建筑面积的 76.6%部分房产收益提取作为本次房地产合作开发的收益。目前公司房地产开发项目为保障房项目，待项目建成后公司以就近及分批的原则对附近居民进行安置，同时在安置过程中确认公司收入。

2020 年，公司房地产开发收入 1.13 亿元，主要来自于光华花苑安置房、仁桥花苑安置房及海南西区项目收入。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建房地产项目为城南花苑（五期），建筑面积 16.87 万平方米，总投资 6.90 亿元，已投资 1.25 亿元，尚需投资 5.65 亿元。公司拟建房地产项目为光华花苑二期（B 区），建筑面积 16.97 万平方米，预计总投资 3.00 亿元。

表7　截至2021年3月底公司主要在建房产开发项目

（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资	已投资	建筑面积	未来投资计划		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
城南花苑（五期）	6.90	1.25	16.87	2.07	2.58	1.00

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务包括贸易业务、道路绿化维护收入、市政资产管理业务及环境卫生作业服务业务等，收入占比较小。

公司贸易业务主要由子公司江苏华新高新技术创业有限公司负责，公司与负责为海安高新区提供高新技术项目开发、文化创意策划服务、会议及展览服务以及建筑材料批发、零售等。公司贸易业务毛利率很低，2020 年贸易业务收入 0.21 亿元，毛利率为-0.06%。

2020 年，公司实现环境卫生作业服务收入 0.18 亿元、道路绿化维护业务 0.07 亿元以及市政资产管理服务收入 0.03 亿元。

自营项目

公司自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力；同时，公司自营项目未来收益实现存在不确定性。

公司自营项目主要为公司建设的海安高新区内的厂房、办公楼及公寓等，未来项目建成后主要通过出租和出售来实现收入。截至

2021 年 3 月底，公司在建自营项目共 3 个，包括江苏海安高新区科技产业新城项目、海安高新区汽车产业园高标准厂房建设项目和海安高新区电子信息产业园高标准厂房建设项目，总投资 38.82 亿元，已投资 8.17 亿元，尚需投资 30.65 亿元。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司在建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
			2021年4-12月	2022年	2023年
江苏海安高新区科技产业新城项目	25.64	8.17	8.59	6.32	2.56
海安高新区汽车产业园高标准厂房建设项目	5.71	0.00	3.98	1.73	--
海安高新区电子信息产业园高标准厂房建设项目	7.47	0.00	5.20	2.27	--
合计	**38.82**	**8.17**	**17.77**	**10.32**	**2.56**

资料来源：公司提供

江苏海安高新区科技产业新城项目是集科研、办公、商贸、创业服务、生活配套为一体的集成化创业社区建设项目，位于海安市城西南方向。项目包括办公用房24.00万平方米、公寓21.25万平方米、商业配套用房3.75万平方米和地下车位5.52万平方米。项目建成后，公司通过出售建成物业、出售车位和物业租赁获得收入，预计在2023－2028年共可获得收入21.52亿元。

海安高新区汽车产业园高标准厂房建设项目位于高新区南侧产业新城核心地段，由标准厂房、办公研发楼、孵化器、地下车库等配套用房组成，总建筑面积23.35万平方米，预计经营期内总收入为8.09亿元。

海安高新区电子信息产业园高标准厂房建设项目位于如海运河西侧，由标准厂房、办公研发楼、地下车库等配套用房组成，总建筑面积为30.77万平方米，预计经营期内总收入为12.09亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司拟建自营项目包括锦纶新材料产业园、台商产业园和综合产业园等，预计总投资 52.71 亿元。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司拟建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	未来投资计划		
		2021年	2022年	2023年
锦纶新材料产业园	14.04	4.21	5.62	2.81
台商产业园	16.24	4.87	6.49	3.25
综合产业园	3.87	1.16	1.55	0.77
中小企业集聚 A 区	6.86	2.06	2.74	1.37
中小企业集聚 B 区	3.73	1.12	1.49	0.75
中小企业集聚 C 区	7.97	2.39	3.19	1.59
合计	**52.71**	**15.81**	**21.08**	**10.54**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将以土地开发整理业务为主，继续完善区域内基础设施建设。同时，公司继续承接产业园区内的自营建设项目，构建良好的招商引资环境。

九、财务分析

1. 财务状况

公司提供了 2020 年度财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围子公司共 13 家。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 574.57 亿元，所有者权益 233.92 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.09 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2021 年 3 底，公司资产总额 576.94 亿元，所有者权益 234.60 亿元（含少数股东权益 0.78 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.60 亿元，利润总额-32.86 万元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成

较大占用，存货中用于抵押的土地规模大，公司资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 574.57 亿元，较 2019 年底增长 5.34%。其中流动资产占比 93.67%，非流动资产占比 6.33%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2019 年底变化不大。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	55.61	10.20	36.50	6.35	34.79	6.03
应收账款	40.12	7.36	43.35	7.55	44.90	7.78
其他应收款	171.37	31.42	183.44	31.93	180.29	31.25
存货	236.98	43.45	262.12	45.62	264.96	45.92
流动资产	**512.67**	**93.99**	**538.18**	**93.67**	**539.05**	**93.43**
投资性房地产	4.93	0.90	4.98	0.87	4.98	0.86
固定资产	5.07	0.93	4.78	0.83	4.81	0.83
在建工程	5.92	1.08	6.77	1.18	8.21	1.42
其他非流动资产	12.78	2.34	13.84	2.41	13.82	2.40
非流动资产	**32.76**	**6.01**	**36.39**	**6.33**	**37.89**	**6.57**
资产总额	**545.43**	**100.00**	**574.57**	**100.00**	**576.94**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产 538.18 亿元，较 2019 年底增长 4.98%，主要系其他应收款和存货增加所致。2020 年底，公司流动资产主要包括货币资金（占 6.78%）、应收账款（占 8.06%）、其他应收款（占 34.09%）和存货（占 48.70%）。

2020 年底，公司货币资金 36.50 亿元，较 2019 年底下降 34.37%，主要由银行存款 11.47 亿元和其他货币资金 25.03 亿元构成。其他货币资金全部为受限资金，受限比例为 68.58%，主要为票据保证金和存单质押。

2020 年底，公司应收账款 43.35 亿元，较 2019 年底增长 8.05%，主要系公司土地开发项目持续增长所致。公司应收账款主要为应收海安高新区财政局的款项（占 77.20%），应收账款集中度高；应收对象为政府单位和当地国企，回收风险低，公司未对上述款项计提坏账准备，但款项回收受拨付进度影响具有一定不确定性，对公司资金形成明显占用。

2020 年底，公司其他应收款 183.44 亿元，较 2019 年底增长 7.04%，主要系增加对海安海穗工程建设有限公司等区内单位及公司的往来款所致。从构成看，主要由海安海穗工程建设有限公司往来款（占比 22.22%）、南通帝都贸易有限公司往来款（占比 12.25%）、海安市力源投资有限公司往来款（占比 10.91%）和江苏海安高新技术产业开发区财政局往来款（占比 7.12%）构成。从应收对象看，公司其他应收款前五名合计占总额的 58.45%，集中度较高，对资金占用明显。公司对其他应收款共计提坏账准备 3.76 亿元。

表 11　2020 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
海安海穗工程建设有限公司	41.59	22.22
南通帝都贸易有限公司	22.94	12.25
海安市力源投资有限公司	20.42	10.91
江苏海安高新技术产业开发局财政局	13.33	7.12
海安金三角服务业发展有限公司	11.13	5.95
合计	**109.43**	**58.45**

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 262.12 亿元，较 2019 年底增长 10.61%，主要系开发成本增加所致。存货主要由土地使用权 174.00 亿元（占比

66.38%，主要为招拍挂取得的商住用地，均以成本法入账）、开发成本 85.16 亿元（占比 32.49%）和开发产品 2.96 亿元（占比 1.13%）构成，公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 36.39 亿元，较 2019 年底增长 11.08%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 13.67%）、固定资产（占 13.13%）、在建工程（占 18.60%）和其他非流动资产（占 38.04%）构成。

2020 年底，公司投资性房地产 4.98 亿元，较 2019 年底变化不大。

2020 年底，公司固定资产 4.78 亿元，较 2019 年底下降 5.72%，主要系房屋建筑物计提 0.28 亿元折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物 4.72 亿元构成。

2020 年底，公司在建工程 6.77 亿元，较 2019 年底增长 14.39%，主要系对海安高科技创业园持续投入和新增建设高新区海北村 A 区标准厂房所致。

2020 年底，公司其他非流动资产 13.84 亿元，较 2019 年底增长 8.26%，全部为公司负责管理维护的市政基础设施资产。

2021 年 3 月底，公司资产总额 576.94 亿元，较 2020 年底变化不大。其中，流动资产占 93.43%，非流动资产占 6.57%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2020 年底变化不大。

截止 2021 年 3 月底，公司受限资产 117.57 亿元，占资产总额的 20.38%，主要包括受限的货币资金 16.01 亿元和土地使用权 101.56 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长；债务规模有所增加，以短期债务为主，债务结构不合理，2021 年存在较大的集中偿付压力；随着在建拟建项目的持续投入，未来债务负担或将进一步加重。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 233.92 亿元，较 2019 年底增长 6.84%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.85%、90.83%和 7.18%。

2020 年底，公司实收资本及资本公积均基本保持稳定，分别为 2.00 亿元和 212.47 亿元；未分配利润 16.79 亿元，较 2019 年底增长 11.12%，主要来自利润积累。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 234.60 亿元，较 2020 年底变化不大。

负债

2020 年底，公司负债总额 340.65 亿元，较 2019 年底增长 4.34%，主要系其他应付款和长期借款增加所致。从构成看，流动负债占 60.26%，非流动负债占 39.74%。公司负债以流动负债为主，负债结构较 2019 年底变化不大。

2020 年底，公司流动负债 205.28 亿元，较 2019 年底增长 3.22%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 11.10%）、应付票据（占 9.09%）、其他应付款（占 52.84%）、一年内到期的非流动负债（占 14.52%）和其他流动负债（占 8.28%）构成。2020 年底，公司短期借款 22.79 亿元，较 2019 年底下降 45.15%，主要由质押借款 14.73 亿元（占 64.63%）、保证借款 7.56 亿元（占 33.17%）和信用借款 0.50 亿元（占比 2.20%）构成。

2020 年底，公司应付票据 18.66 亿元，较 2019 年底增长 4.83%，主要系商业承兑汇票增加所致。

2020 年底，公司其他应付款 108.48 亿元，较 2019 年底增长 24.06%，主要为与平台企业的拆借款，考虑到其他应付款主要为有息拆借款，且企业无法提供准确的有息债务数据，故将其他应付款全部调整至短期债务处理。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 29.81 亿元，较 2019 年底增长 19.57%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2020 年底，公司其他流动负债 17.00 亿元，主要为公司发行的超短期融资券 10.00 亿元和

短期融资券 7.00 亿元。

2020 年底，公司非流动负债 135.37 亿元，较 2019 年底增长 6.09%，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 67.77%）、应付债券（占 16.53%）和长期应付款（占 15.19%）构成。

2020 年底，公司长期借款 91.74 亿元，较 2019 年底增长 5.95%，主要系保证借款和抵押借款增加所致。长期借款主要由质押借款、保证借款、抵押借款和信用借款构成。

2020 年底，公司应付债券 22.38 亿元，较 2019 年底增长 10.24%，主要系公司发行“20 海安开投 MTN001”5.00 亿元所致。

2020 年底，公司长期应付款 20.56 亿元，较 2019 年底增长 2.66%，全部为融资租赁借款，已将长期应付款调整至有息债务核算。

表 12　公司债务负担情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	188.02	195.05	194.35
长期债务	126.91	134.68	137.32
全部债务	314.93	329.72	331.67
长期债务资本化比率	36.69	36.54	36.92
全部债务资本化比率	58.99	58.50	58.57
资产负债率	59.86	59.29	59.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 329.72 亿元，较 2019 年底增长 4.70%。其中短期债务占 59.16%，长期债务占 40.84%。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分别为 59.29%、58.50%和 36.54%，较 2019 年底分别下降 0.57 个百分点、下降 0.49 个百分点和下降 0.16 个百分点。

2021 年 3 月底，公司负债规模 342.34 亿元，较 2020 年底变化不大。2021 年 3 月底，公司全部债务 331.67 亿元，较 2020 年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.34%、58.57%和 36.92%，较 2020 年底分别上升 0.05 个百分点、上升 0.07 个百分点和上升 0.38 个百分点。

从有息债务期限分布看，2021 年、2022 年和 2023 年，公司分别需偿付债务约为 195.05 亿元、61.16 亿元和 38.45 亿元，公司 2021 年存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，利润总额对财政补贴依赖大。

2020 年，公司实现营业收入 7.09 亿元，同比下降 13.34%，主要系房地产开发收入减少所致。同期，公司营业成本 5.80 亿元，同比下降 12.55%。公司营业利润率为 14.80%，同比上升 3.06 个百分点。

2020 年，公司期间费用为 1.05 亿元，同比下降 39.31%，主要系财务费用减少所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，期间费用率为 14.69%，同比下降 6.39 个百分点。

2020 年，公司营业外收入 2.53 亿元，同比增长 2.27%，主要为政府补助。2020 年，公司利润总额 2.24 亿元，同比下降 10.50%。公司利润总额对政府补助的依赖性大。

表 13　公司盈利情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	8.18	7.09
营业成本	6.63	5.80
期间费用	1.73	1.04
营业外收入	2.47	2.53
利润总额	2.50	2.24
营业利润率	11.74	14.80
总资本收益率	1.66	1.35
净资产收益率	0.82	0.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率为 1.35%，净资产收益率为 0.72%，同比分别下降 0.31 个百分点和 0.10 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.60 亿元，同比增长 4.58%。营业利润率为 15.02%，利润总额-32.86 万元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司现金流受往来款与拆借资金增减影响较大。公司经营活动产生现金流净额和投资活动现金流净额由负转正，筹资活动现金流量净额由正转负。随着项目建设持续投入及债务到期偿还，公司存在较大融资需求。

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入180.27亿元，同比变化不大，主要是经营业务政府回款、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等；经营活动现金流出161.18亿元，同比下降24.34%，主要系支付的往来款减少所致。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，为19.09亿元；公司现金收入比为115.40%，同比提高59.05个百分点，收入实现质量大幅上升。

投资活动现金流方面，公司投资活动主要系平台公司内借款往来。2020年，公司投资活动现金流入38.34亿元，同比增长17.24%；投资活动现金流出33.07亿元，同比下降10.69%。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额为5.26亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	180.34	180.27
经营活动现金流出量	213.04	161.18
经营活动现金流净额	-32.70	19.09
投资活动现金流净额	-4.33	5.26
筹资活动现金流净额	42.21	-30.56
现金收入比	56.35	115.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入138.57亿元，同比下降7.42%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出169.13亿元，同比增长57.39%，主要系偿还债务本息的现金支出增加所致。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-30.56亿元。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-8.97亿元，投资活动现金净流量为0.82亿元，筹资活动现金流量净额为12.14亿元。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力指标弱，但考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。公司对外担保规模大，担保对象存在债务逾期现象，公司面临较大的或有负债风险。

从短期偿债能力指标来看，2020年底，公司流动比率有所上升，速动比率有所下降，分别为262.17%和134.48%。2020年，公司经营现金流动负债比为9.30%，经营活动净现金流对流动负债的保障程度较弱。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.18倍。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

2020年，公司EBITDA为8.46亿元，同比下降14.63%；EBITDA利息倍数由上年的0.63倍提高至1.42倍；全部债务/EBITDA由上年的31.78倍上升至38.98倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额102.18亿元，担保比率为43.55%，担保比率较高。被担保企业主要是当地国有企业，被担保企业为民营企业的担保金额为0.70亿元。其中0.58亿元已列入不良类保证担保，系对欧贝黎科技公司的保证担保。根据公司提供资料，欧贝黎科技公司为海安市重点招商引资企业，受光伏行业不景气影响，经营大幅下降，目前重组协议已经签署，相关重组流程正在推进中，公司目前暂未发生实际代偿。

截至2021年3月底，公司获得银行授信总额197.24亿元，未使用额度81.48亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径比重较低，所有者权益较为稳定，资产负债率较高。

2020年底，母公司资产总额287.45亿元，较2019年底增长44.69%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产254.95亿元(占比88.69%)，非流动资产32.50亿元(占比11.31%)。

从构成看，流动资产主要由其他应收款（占72.37%）和存货（占25.00%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占78.26%）和在建工程（占20.71%）构成。

2020年底，母公司所有者权益为81.43亿元，较2019年底变化不大。在所有者权益中，实收资本为2.00亿元（占2.46%）、资本公积合计72.21亿元（占88.68%）、未分配利润合计6.60亿元（占8.11%）、盈余公积合计0.60亿元（占0.74%）。

2020年底，母公司负债规模206.03亿元，较2019年底增长74.08%，主要系其他应付款增加所致。其中流动负债占比84.39%，非流动负债占比15.61%。2020年底，母公司资产负债率为71.67%，较2019年提高12.10个百分点。

2020年，母公司实现营业收入为0.07亿元，与上年持平。利润总额为0.06亿元，同比下降94.38%。

2021年3月底，母公司资产总额311.62亿元，所有者权益为81.42亿元。2021年1－3月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.01亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年底，公司存续债券短期偿债压力尚可。

截至2020年底，公司存续债券余额共39.38亿元（包括短期融资券和超短期融资券）。其中一年内到期的应付债券为20.00亿元。公司存续债券集中兑付峰值出现在2021年，公司需于当年兑付20.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产36.50亿元，为一年内到期的债券余额的1.83倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为180.27亿元、19.09亿元和8.46亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的9.01倍、0.95倍和0.42倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
截至 2020 年底一年内到期债券余额	20.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.83
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.01
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.95
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.42

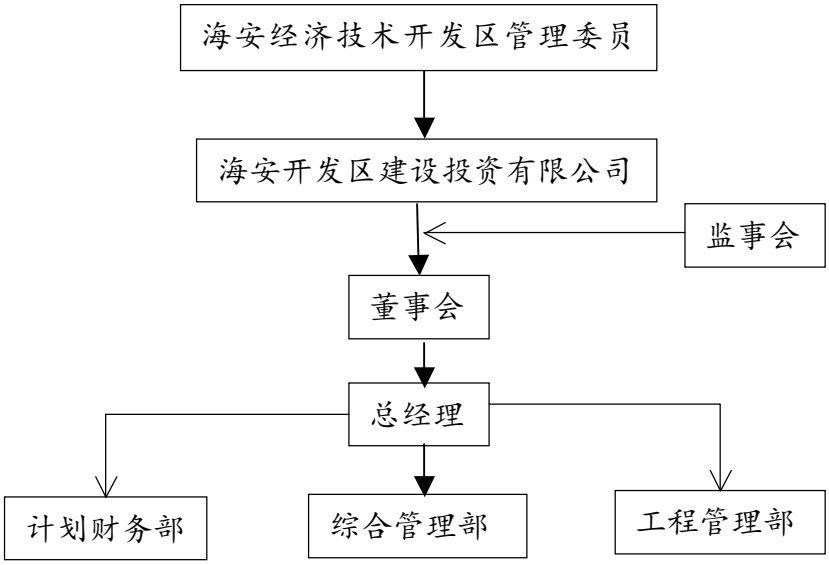
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力尚可；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力一般。

十一、 结论

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“16 海安双创债/PR 海创债”“19 海安开投 MTN001”“20 海安开投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金（万元）	注册地	持股比例（%）	获得方式
1	江苏海穗工业园区发展集团有限公司	80000.00	江苏省海安市	100.00	企业合并
2	江苏海安鼎辉文化发展有限公司	20000.00	江苏省海安市	100.00	企业合并
3	海安高新区城镇化建设管理有限公司	40000.00	江苏省海安市	100.00	企业合并
4	江苏新城房地产开发有限公司	10000.00	江苏省海安市	100.00	企业合并
5	江苏宁海投资控股有限公司	80000.00	江苏省海安市	100.00	投资设立
6	南通拓海水利建设有限公司	110000.00	江苏省海安市	100.00	企业合并
7	海安方元水处理有限公司	18000.00	江苏省海安市	100.00	企业合并
8	江苏华新高新技术创业有限公司	13800.00	江苏省海安市	100.00	企业合并
9	海安建新创业投资有限公司	1000.00	江苏省海安市	100.00	投资设立
10	海安正天建设发展有限公司	20000.00	江苏省海安市	100.00	投资设立
11	南通海穗资产管理有限公司	20000.00	江苏省海安市	100.00	投资设立
12	海安凯穗产业投资基金合伙企业（有限合伙）	30000.00	江苏省海安市	90.00	投资设立
13	海安市海晟产业招商发展有限公司	1000.00	江苏省海安市	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.41	55.61	36.50	34.79
资产总额（亿元）	459.54	545.43	574.57	576.94
所有者权益（亿元）	173.77	218.96	233.92	234.60
短期债务（亿元）	164.82	188.02	195.05	194.35
长期债务（亿元）	107.84	126.91	134.68	137.32
全部债务（亿元）	272.66	314.93	329.72	331.67
营业收入（亿元）	8.37	8.18	7.09	1.60
利润总额（亿元）	2.49	2.50	2.24	0.00
EBITDA（亿元）	7.66	9.91	8.46	--
经营性净现金流（亿元）	-22.93	-32.70	19.09	-8.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.23	0.21	0.17	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	93.82	56.35	115.40	260.21
营业利润率（%）	8.48	11.74	14.80	15.02
总资本收益率（%）	1.42	1.66	1.35	--
净资产收益率（%）	0.78	0.82	0.72	--
长期债务资本化比率（%）	38.29	36.69	36.54	36.92
全部债务资本化比率（%）	61.08	58.99	58.50	58.57
资产负债率（%）	62.19	59.86	59.29	59.34
流动比率（%）	241.93	257.77	262.17	263.81
速动比率（%）	112.89	138.62	134.48	134.14
经营现金流动负债比（%）	-12.89	-16.44	9.30	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.30	0.19	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.63	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.57	31.78	38.98	--

注：已将其他应付款、其他流动负债、其他非流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.98	15.09	6.34	3.45
资产总额（亿元）	157.58	198.67	287.45	311.62
所有者权益（亿元）	82.24	80.32	81.43	81.42
短期债务（亿元）	0.90	11.99	14.37	15.26
长期债务（亿元）	24.90	36.29	30.38	32.58
全部债务（亿元）	25.80	48.28	44.75	47.84
营业收入（亿元）	0.07	0.07	0.07	0.00
利润总额（亿元）	1.13	1.00	0.06	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-14.18	-19.48	-4.89	0.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.66	1.82	0.60	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	164.63	0.00	0.00	*
营业利润率（%）	-1,024.19	-13.29	-8.07	*
总资本收益率（%）	0.61	0.57	0.05	--
净资产收益率（%）	0.80	0.92	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	23.24	31.12	27.17	28.58
全部债务资本化比率（%）	23.88	37.55	35.46	37.01
资产负债率（%）	47.81	59.57	71.67	73.87
流动比率（%）	249.19	211.46	146.64	141.47
速动比率（%）	108.59	129.17	109.98	109.16
经营现金流动负债比（%）	-29.45	-24.67	-2.81	--
现金短期债务比（倍）	7.76	1.26	0.44	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：母公司债务未调整；母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；“/”表示相关数据未获取；“*”表示数据无法计算

附件 5　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	营业利润/营业收入净额×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/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 6-1　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 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　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

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。