

信用评级公告

联合〔2022〕5702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及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，“16 海安双创债/PR 海创债”和“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

二〇二二年六月二十八日

海安开发区建设投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
海安开发区建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 海安双创债/PR 海创债	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	6.00 亿元	2023/11/16
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：2022 年 6 月 28 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	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	1
			资产质量	4
		资本结构		2
		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

评级观点

海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）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，在财政拨款、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，公司债务负担较重、债务结构有待改善、短期偿债压力大，对外担保规模大、自营项目投资压力大且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，“16 海安双创债/PR 海创债”和“20 海安开投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2021 年，海安市实现地区生产总值 1343.09 亿元，同比增长 9.10%；一般公共预算收入为 69.50 亿元，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拨款、财政补贴等方面给予公司有力的支持。

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，受限资产规模大，公司资产质量一般。
2. **债务负担较重，债务结构有待改善，短期偿债压力大。**2021 年底，公司全部债务 326.81 亿元，其

分析师:

李为峰 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

中短期债务 235.68 亿元, 全部债务资本化比率为 55.43%, 现金短期债务比为 0.11 倍; 2022 年 3 月底, 公司全部债务 338.55 亿元, 现金短期债务比为 0.13 倍。公司整体债务负担较重, 短期偿债压力大。

3. **面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额 121.76 亿元, 担保比率为 46.33%, 公司对外担保规模大, 面临一定的或有负债风险。
4. **自营项目投资资金压力较大, 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	55.61	36.50	25.42	31.60
资产总额 (亿元)	545.43	574.57	603.01	617.82
所有者权益 (亿元)	218.96	233.92	262.82	265.55
短期债务 (亿元)	188.02	195.05	235.68	244.20
长期债务 (亿元)	126.91	134.68	91.12	94.35
全部债务 (亿元)	314.93	329.72	326.81	338.55
营业总收入 (亿元)	8.18	7.09	7.86	3.16
利润总额 (亿元)	2.50	2.24	3.25	0.10
EBITDA (亿元)	9.91	8.46	7.34	--
经营性净现金流 (亿元)	-32.70	19.09	7.97	5.86
营业利润率 (%)	11.74	14.80	12.00	4.66
净资产收益率 (%)	0.82	0.72	0.91	--
资产负债率 (%)	59.86	59.29	56.42	57.02
全部债务资本化比率 (%)	58.99	58.50	55.43	56.04
流动比率 (%)	257.77	262.17	227.32	224.46
速动比率 (%)	138.62	134.48	114.81	115.27
经营现金流动负债比 (%)	-16.44	9.30	3.21	--
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.19	0.11	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	1.42	0.62	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.78	38.98	44.50	--
现金收入比 (%)	56.35	115.40	155.12	34.56
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	198.67	287.45	349.61	375.88
所有者权益 (亿元)	80.32	81.43	91.44	95.11
全部债务 (亿元)	48.28	44.75	25.09	25.62
营业总收入 (亿元)	0.07	0.07	0.10	0.00
利润总额 (亿元)	1.00	0.06	1.51	0.09
资产负债率 (%)	59.57	71.67	73.85	74.70

全部债务资本化比率(%)	37.55	35.46	21.53	21.22
流动比率(%)	211.46	146.64	127.60	127.26
经营现金流动负债比(%)	-24.67	-2.81	1.44	--

注：已将合并口径其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务核算；2022年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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 海安创债、20 海安开投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/6/24	李为峰 迟腾飞	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
16 海安双创债/PR 海安创债	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

海安开发区建设投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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 2022 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 2022 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 15 家。

2021 年底，公司资产总额 603.01 亿元，所有者权益 262.82 亿元（少数股东权益 0.79 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 7.86 亿元，利润总额 3.25 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额 617.82 亿元，所有者权益 265.55 亿元（含少数股东权益 0.79 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.16 亿元，利润总额 0.10 亿元。

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、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”“20海安开投MTN001”尚需偿还债券余额11.00亿元。跟踪期内，公司于2021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2022年3月底，“16海安双创债/PR海创债”募集资金全部用于海安高新区科技产业新城工程项目，已完工36%；“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

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
16 海安双创债/PR 海创债	15.00	6.00	2016/11/16	7
20 海安开投 MTN001	5.00	5.00	2020/03/20	3
合计	25.00	11.00	--	--

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回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季

度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保

监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展

空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济发展

跟踪期内，海安市经济和财力平稳增长，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，2021 年，海安市实现地区生产总值 1343.09 亿元，按不变价计算，同比增长 9.10%。其中，第一产业增加值 76.10 亿元，第二产业增加值 725.94 亿元，第三产业增加值 541.05 亿元。三次产业结构由上年的 5.9: 52.6: 41.5 调整为 5.7: 54.0: 40.3。人均地区生产总值 15.40 万元。2021 年，海安市 GDP 在南通下辖 7 个区（县、市）中排第六。2021 年，海安市实现固定资产投资 572.08 亿元，增长 6.60%。其中房地产投资

64.59 亿元，下降 15.40%。

根据《关于海安市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，海安市一般公共预算收入为 69.50 亿元，一般公共预算支出 144.19 亿元；财政自给率为 48.20%，自给能力较弱。2021 年，海安市实现政府性基金收入 151.36 亿元，政府性基金支出为 125.37 亿元。截至 2021 年底，海安市地方政府债务余额 217.12 亿元，其中一般债务 124.43 亿元，专项债务 92.69 亿元，政府债务负担较重。

根据海安市政府网站公布的数据，2022 年 1—3 月，海安市固定资产投资 245.45 亿元，同比增长 5.8%；一般公共预算收入 21.04 亿元，同比增长 1.2%；一般公共预算支出 34.20 亿元，同比增长 4.3%。

海安高新技术产业开发区

根据《关于海安市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，海安高新区一般公共预算收入为21.96亿元，一般公共预算支出22.54亿元，财政自给率为97.43%，自给能力较好。

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 2022 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

公司是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，主要从事海安高新区范围内的土地整理及基础设施建设，在海安高新区内具有业务专营性。

3. 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 2022 年 6 月 1 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至报告出具日，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、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受贸易业务收入增长影响，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业总收入7.86亿元，同比有所增长。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，2021年收入同比有所下降；公司房地产开发业务收入同比有所增长；贸易业务收入大幅增长，系业务规模扩大所致。同期，公司综合毛利率有所下降，为15.31%，主要系毛利率低的贸易业务收入占比提高和房地产开发业务毛利率下降所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的40.16%，主要为土地整理服务业务收入和贸易业务收入；公司综合毛利率为5.94%。

表3 公司营业总收入情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理服务业务	54231.10	76.46	17.83	46300.81	58.89	17.75	9921.11	31.42	16.94
房地产开发业务	11345.60	16.00	17.94	13913.96	17.70	14.51	726.53	2.30	10.28
环境卫生作业服务业务	1787.21	2.52	-6.00	1787.21	2.27	-6.00	0.00	0.00	--
贸易业务	2063.34	2.91	-0.06	14666.89	18.65	0.02	20756.11	65.74	-0.12
道路绿化维护业务	668.18	0.94	100.00	968.21	1.23	100.00	0.00	0.00	--
市政资产管理服务业务	296.47	0.42	100.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他服务业务	532.93	0.75	75.82	987.27	1.26	94.38	168.64	0.53	85.98
合计	70924.84	100.00	18.28	78624.34	100.00	15.31	31572.39	100.00	5.94

注：其他服务业务主要为代收租金等；尾差系四舍五入所致

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较大。

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集团有限公司（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。

2021年，公司移交的土地面积为868.00亩，确认土地整理服务收入4.63亿元。

表 4 公司土地开发整理业务情况（单位：亩、万元）

项目	2020	2021 年
开发整理面积	1028.44	868.00
移交的土地面积	732.62	569.64
确认的开发整理成本	44560.16	38013.36
确认的开发整理收入	54231.10	46300.81

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司在建土地整理项目见下表。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 5 截至 2021 年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（年）
1	凤山村 1 至 5 组	8661.77	216.54	6522.47	2022
2	海北村 9 组	10093.23	252.33	8648.21	2022
3	海南村 1 至 2 组及 18 至 23 组	10139.62	253.49	9475.12	2022
4	林桥村 1 至 4 组及 7 至 15 组	5152.48	128.81	4900.12	2022
5	平桥村 6 至 14 组	7511.70	187.79	6915.16	2022
6	园庄村 21 至 22 组及 30 组	9152.25	228.81	6868.34	2022
7	海南村 3 至 7 组及 16 至 17 组	32489.26	810.58	10563.84	2022
8	三塘村 1、10 组	42800.00	952.00	12458.42	2023
9	城东镇石桥村 10 组	7826.00	148.00	3948.25	2022
10	海安高新区海北村 20、24、30 组	1211.42	38.18	384.57	2022
11	西城街道兴环村 9 组	1740.43	24.24	696.17	2022
12	南城街道海南村 14、23 组	715.47	18.01	286.19	2022
13	高新区谢河村 4 组（城西加油站）	595.58	5.23	238.23	2022
14	南城街道韩庄村 9 组	1502.00	84.07	600.80	2023
15	南城街道韩庄村 8、9 组	585.00	32.72	234.00	2023
16	西城街道园庄村	180.00	11.05	72.00	2023
17	南城街道海南村 31 组	525.00	31.21	210.00	2023
18	南城街道韩庄村 11 组	447.00	25.00	178.80	2023
19	南城街道韩庄村 11 组	693.00	38.76	277.20	2023
20	南城街道韩庄村 11、12 组	852.00	49.54	340.80	2023
21	北城街道三里闸村 8 组	753.00	39.75	301.20	2023
22	西城街道田庄村 15、16 组	987.00	59.94	394.80	2023
23	东庙村 26 组	4200.00	100.00	235.12	2024
24	东庙村 1 至 5 组及 19 至 24 组	3200.00	60.00	126.55	2024
25	南城街道韩庄村 15、16 组	5300.00	110.00	346.53	2024
26	宁海街道鑫缘地块	2600.00	45.00	124.85	2024
27	仁桥村润泽地块	4800.00	110.00	265.58	2024
28	通学桥村 19 至 20 组及 25 至 28 组	12500.00	233.09	346.56	2024
合计		177213.22	4294.13	75959.88	--

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

2021年，公司房地产开发业务收入有所增长，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海安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，项目建成后房地产公司按照可供销售建筑面积的一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。

2021年，公司房地产开发收入1.39亿元，主要来自于光华花苑、仁桥花苑、城南花苑（五期）、海南西区项目收入。

截至2021年底，公司主要在建房地产项目为城南花苑（五期），具体见下表。公司拟建房地产项目为光华花苑二期（B区），城南五期B区域和紫石花苑二期，预计总投资16.50亿元。

表6 截至2021年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
城南花苑（五期）	6.90	3.32	16.87

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。公司与海安经开区管委会签订《贸易服务合同》，公司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，2021年贸易业务收入1.47亿元，毛利率为0.02%。

2021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0.10亿元。

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年底，公司在建自营项目见下表。

表7 截至2021年底公司在建自营项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设期间	总投资	自有资金比例	已投资
江苏海安高新区科技产业新城项目	2015.12-2022.12	25.64	41.49%	9.17
海安高新区汽车产业园高标准厂房建设项目	2018.9-2022.9	5.71	30.27%	0.00
海安高新区电子信息产业园高标准厂房建设项目	2018.12-2022.12	7.47	30.37%	0.00
合计	--	38.82	--	9.17

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，截至2021年底已完成项目前期手续办理，正在办理拆迁整理工作，按照目前进度，项目建设期预计将有所延长。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，截至2021年底已完成项目前期手续办理，正在办理拆迁整理工作。按照目前项目进度，项目建设期预计将延长至2022年12月。预计经营期内总收入为12.09亿元。

截至2021年底，公司拟建自营项目见下表，下述拟建项目仍处于规划阶段，相关批复手续正在办理过程中。

表8 截至2021年底公司拟建自营项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	预计总投资
锦纶新材料产业园	14.04
台商产业园	16.24
综合产业园	3.87
中小企业集聚A区	6.86
中小企业集聚B区	3.73
中小企业集聚C区	7.97
合计	52.71

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司战略规划清晰，符合自身定位。

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。公司将优化内部管理，建立现代企业制度，推动国有资产的保值增值，不断壮大自身综合实力。公司将进一步加强企业化运作，增加经营性收入。

九、财务分析

1. 财务状况

公司提供了2021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。2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围子公司共15家。2021年，公司投资设立2家子公司；2022年1—3月，公司合并范围无变化。公司新设立子公司规模较小，财务数据可比性强。

2021年底，公司资产总额603.01亿元，所有者权益262.82亿元（少数股东权益0.79亿元）；2021年，公司实现营业总收入7.86亿元，利润总额3.25亿元。

2022年3月底，公司资产总额617.82亿元，所有者权益265.55亿元（少数股东权益0.79亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入3.16亿元，利润总额0.10亿元。

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，受限资产规模大，公司资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底增长4.95%，主要来自其他应收款和存货的增长。其中，流动资产占93.56%，非流动资产占6.44%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司主要资产构成情况

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	538.18	93.67	564.16	93.56	576.94	93.38
货币资金	36.50	6.35	24.62	4.08	30.80	4.99
应收账款	43.35	7.55	43.50	7.21	45.81	7.41
其他应收款	183.44	31.93	202.77	33.63	204.51	33.10

存货	262.12	45.62	279.23	46.31	280.67	45.43
非流动资产	36.39	6.33	38.85	6.44	40.88	6.62
在建工程	6.77	1.18	8.43	1.40	9.45	1.53
其他非流动资产	13.84	2.41	13.84	2.30	13.84	2.24
资产总额	574.57	100.00	603.01	100.00	617.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2021 年底，流动资产较上年底增长 4.83%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较上年底下降 32.55%，主要由银行存款 5.04 亿元和其他货币资金 19.58 亿元构成。其他货币资金全部为受限资金，主要为票据保证金和存单质押。

2021 年底，公司应收账款较上年底变化不大。公司应收账款主要为应收海安高新区财政局的款项（占 67.47%），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。

2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 10.53%，主要系增加对海安市力源投资有限公司等的往来款所致。公司其他应收款主要为与当地平台公司和政府部门的往来款，其他应收款前五名合计占总额的 70.81%，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 3.66 亿元。

表 10 2021 年底其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
海安海穗工程建设有限公司	44.08	21.36
海安市力源投资有限公司	41.29	20.00
海安金三角服务业发展有限公司	23.54	11.40
南通帝都贸易有限公司	23.50	11.38
江苏海安高新技术产业开发区财政局	13.77	6.67
合计	146.18	70.81

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较上年底增长 6.53%，

主要系开发成本增加所致。存货主要由土地使用权 179.86 亿元（主要为招拍挂取得的商住用地，均以成本法入账）、开发成本 95.62 亿元和开发产品 3.75 亿元构成，公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.76%，公司非流动资产主要由在建工程和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司在建工程较上年底增长 24.53%，主要系对江苏海安高新区科技产业新城项目持续投入。公司在建工程主要为海安高科技产业园。

2021 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大，全部为公司负责管理维护的市政基础设施资产。

截至 2021 年底，公司受限资产 200.66 亿元，占资产总额的 33.28%，主要包括受限的货币资金 19.58 亿元、存货 85.63 亿元和应收款收款权 95.45 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.46%，主要系货币资金等增长所致。其中，流动资产占 93.38%，非流动资产占 6.62%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较 2021 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长；债务规模保持稳定，以短期债务为主，债务结构不合理，2022 年集中偿付压力大。

所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 262.82 亿元，较上年底增长 12.35%，主要系资本公积增长所

致。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 0.76%、2.10%、88.57%和 7.22%。2021 年底，公司资本公积较上年底增长 9.56%，主要系政府注入财政资金所致；其他主要科目变化不大。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 265.55 亿

元，较 2021 年底变化不大。

负债

2021 年底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，流动负债占 72.95%，非流动负债占 27.05%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表11 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	205.28	60.26	248.18	72.95	257.04	72.97
短期借款	22.79	6.69	14.40	4.23	21.16	6.01
应付票据	18.66	5.48	12.30	3.62	8.10	2.30
其他应付款	108.48	31.84	137.70	40.48	148.31	42.10
一年内到期的非流动负债	29.81	8.75	44.19	12.99	34.03	9.66
其他流动负债	17.00	4.99	28.00	8.23	32.60	9.25
非流动负债	135.37	39.74	92.01	27.05	95.24	27.03
长期借款	91.74	26.93	65.04	19.12	64.80	18.39
应付债券	22.38	6.57	10.98	3.23	12.99	3.69
长期应付款	20.56	6.04	15.10	4.44	16.56	4.70
负债总额	340.65	100.00	340.19	100.00	352.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 20.90%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较上年底下降 36.81%，主要由质押借款 7.60 亿元、保证借款 4.75 亿元和信用借款 2.05 亿元构成。

2021 年底，公司应付票据较上年底下降 34.08%，主要由商业承兑汇票 10.30 亿元和银行承兑汇票 2.00 亿元构成。

2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 26.94%，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。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 48.25%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加所致。

2021 年底，公司其他流动负债较上年底增长 64.71%，主要系公司发行多期短期应付债券所致。公司其他流动负债为公司发行的各类短期应付债券。

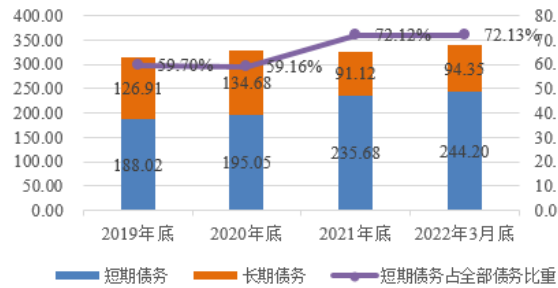
2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 32.03%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021 年底，公司长期借款 65.04 亿元，较上年底下降 29.10%，主要系保证借款和抵押借款减少所致。长期借款主要由质押借款、保证借款和抵押借款构成。

2021 年底，公司应付债券较上年底下降 50.93%，主要系部分债券到期偿还所致。

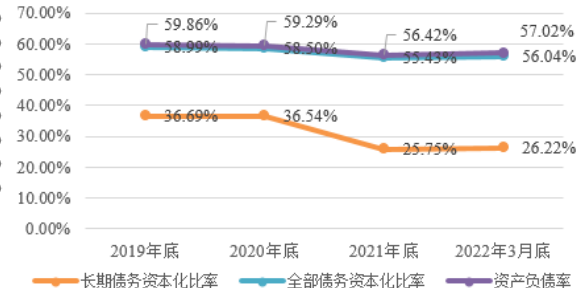
2021 年底，公司长期应付款较上年底下降 26.56%，全部为融资租赁借款，已将长期应付款调整至有息债务核算。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2021 年底, 公司全部债务较上年底变化不大。债务结构方面, 短期债务占 72.12%, 长期债务占 27.88%, 以短期债务为主。从债务指标来看, 2021 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.87 个百分点、3.07 个百分点和 10.79 个百分点。

2022 年 3 月底, 公司负债总额较上年底增长 3.55%, 主要系其他应付款和短期借款增长所致。其中, 流动负债占 72.97%, 非流动负债占 27.03%。公司以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。2022 年 3 月底, 公司全部债务较上年底增长 3.59%。债务结构方面, 短期债务占 72.13%, 长期债务占 27.87%, 以短期债务为主。从债务指标来看, 2022 年 3 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上年底分别上升 0.60 个百分点、0.62 个百分点和 0.47 个百分点。

从有息债务期限分布看, 2022 年、2023 年和 2024 年, 公司分别需偿付债务为 235.68 亿元、20.16 亿元和 32.60 亿元, 公司 2022 年集中偿付压力大。

4. 盈利能力

2021 年, 公司收入规模有所增长, 利润总额对财政补贴依赖大。

2021 年, 公司实现营业总收入 7.86 亿元, 同比增长 10.86%; 营业成本 6.66 亿元, 同比增长 14.89%; 营业利润率为 12.00%, 同比下降

2.80 个百分点。

2021 年, 公司费用总额为 1.05 亿元, 同比变化不大。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021 年, 公司期间费用率为 13.41%, 同比下降 1.28 个百分点。

2021 年, 公司营业外收入 2.47 亿元, 主要为政府补助。2021 年, 公司利润总额 3.25 亿元, 同比增长 45.17%。公司利润总额对政府补助的依赖性大。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	7.09	7.86
营业成本	5.80	6.66
期间费用	1.04	1.05
营业外收入	2.53	2.47
利润总额	2.24	3.25
营业利润率 (%)	14.80	12.00
总资产收益率 (%)	1.35	1.05
净资产收益率 (%)	0.72	0.91

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看, 2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.05%、0.91%, 同比分别下降 0.30 个百分点、提高 0.19 个百分点。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 3.16 亿元, 实现利润总额 0.10 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内, 公司经营活动产生现金流和投资活动现金流保持净流入, 规模均有所下降,

筹资活动现金流量持续净流出。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降51.89%，主要系收到的往来款减少所致；经营活动现金流出同比下降51.14%，主要系支付的往来款减少所致。2021年，公司经营活动现金净流入7.97亿元，现金收入比为155.12%，同比提高39.73个百分点，收入实现质量有所提高。

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。2021年，公司投资活动现金流入8.00亿元，投资活动现金流出4.42亿元。2021年，公司投资活动现金净流入3.58亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	180.27	86.73
经营活动现金流出量	161.18	78.76
经营活动现金流净额	19.09	7.97
投资活动现金流净额	5.26	3.58
筹资活动现金流净额	-30.56	-17.98
现金收入比（%）	115.40	155.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入109.48亿元，同比下降20.99%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出127.46亿元，主要为偿还债务本息的现金。2021年，公司筹资活动现金持续净流出17.98亿元。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为5.86亿元，投资活动现金净流量为-1.20亿元，筹资活动现金流量净额为-2.22亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债能力指标表现弱，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险；间接融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标来看，2021年底，公司流动比率和速动比率均有所下降；2021年，公司经营现金流动负债比有所下降，经营活动净现金流对流动负债的保障程度弱。2022年3月底，公司现金短期债务比为0.13倍。整体看，公

司短期偿债能力指标弱。

2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均有所下降；全部债务/EBITDA由上年的38.98倍上升至44.50倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力			
流动比率（%）	262.17	227.32	224.46
速动比率（%）	134.48	114.81	115.27
经营现金流动负债比（%）	9.30	3.21	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.11	0.13
长期偿债能力			
EBITDA（亿元）	8.46	7.34	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.98	44.50	--

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额121.76亿元，担保比率为46.33%，担保比较高。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0.25亿元，担保对象为江苏润宇建设有限公司，目前经营正常。

截至2022年3月底，公司获得银行授信总额191.07亿元，未使用额度74.92亿元，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一般，所有者权益较为稳定，资产负债率较高。

2021年底，母公司资产总额349.61亿元，较上年底增长21.62%。其中，流动资产315.42亿元（占比90.22%），非流动资产34.19亿元（占比9.78%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占78.69%）和存货（占20.21%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占74.40%）和在建工程（占24.65%）构成。

2021年底，母公司所有者权益为91.44亿元，较上年底增长12.30%。在所有者权益中，实收资本2.00亿元（占2.19%）、资本公积75.67亿元（占82.75%）、未分配利润合计7.52亿元（占8.23%）。

2021年底，母公司负债总额258.17亿元，较上年底增长25.31%。其中，流动负债247.19亿元（占比95.75%），非流动负债10.98亿元（占比4.25%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占82.61%）、一年内到期的非流动负债（占5.71%）和其他流动负债（占11.33%）构成；非流动负债主要由应付债券（占99.96%）。2021年底，母公司全部债务25.09亿元，全部债务资本化比率21.53%，资产负债率为73.85%。

2021年，母公司营业总收入为0.10亿元，利润总额为1.51亿元。

2022年3月底，母公司资产总额375.88亿元，所有者权益为95.11亿元，负债总额280.77亿元。2022年1—3月，母公司营业总收入0.00亿元，利润总额0.09亿元。

十、外部支持

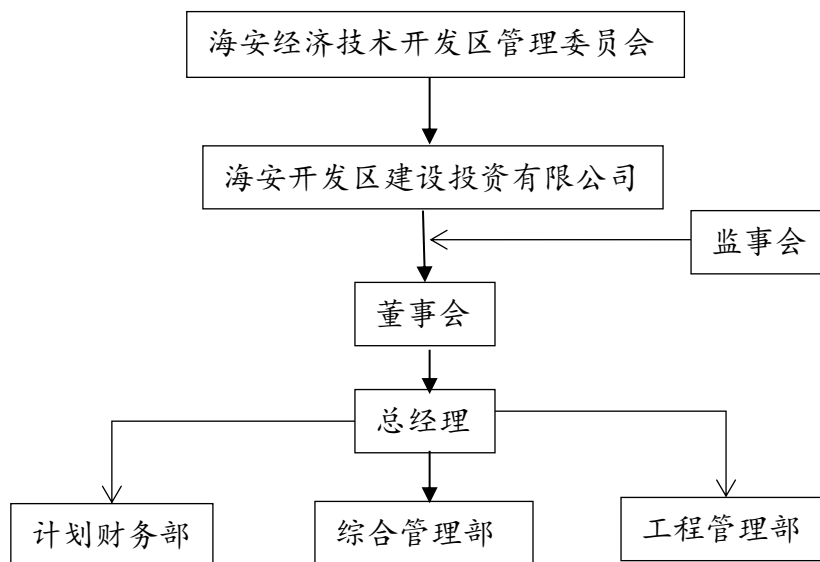
跟踪期内，公司继续在财政拨款、财政补贴等方面获得外部支持。

公司 2021 年收到政府拨付的财政资金，增加资本公积 20.31 亿元；公司 2021 年获得政府补助 2.43 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，2022 年第一季度无新增补贴。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 海安双创债/PR 海创债”和“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 2022 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 2022 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	海安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	99.00	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
14	海安凯晟产业投资基金合伙企业 (有限合伙)	20000.00	江苏省海安市	97.00	投资设立
15	海安瑞凯新兴产业创业投资基金 合伙企业(有限合伙)	10000.00	江苏省海安市	97.00	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.61	36.50	25.42	31.60
资产总额（亿元）	545.43	574.57	603.01	617.82
所有者权益（亿元）	218.96	233.92	262.82	265.55
短期债务（亿元）	188.02	195.05	235.68	244.20
长期债务（亿元）	126.91	134.68	91.12	94.35
全部债务（亿元）	314.93	329.72	326.81	338.55
营业总收入（亿元）	8.18	7.09	7.86	3.16
利润总额（亿元）	2.50	2.24	3.25	0.10
EBITDA（亿元）	9.91	8.46	7.34	--
经营性净现金流（亿元）	-32.70	19.09	7.97	5.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.21	0.17	0.18	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	56.35	115.40	155.12	34.56
营业利润率（%）	11.74	14.80	12.00	4.66
总资本收益率（%）	1.66	1.35	1.05	--
净资产收益率（%）	0.82	0.72	0.91	--
长期债务资本化比率（%）	36.69	36.54	25.75	26.22
全部债务资本化比率（%）	58.99	58.50	55.43	56.04
资产负债率（%）	59.86	59.29	56.42	57.02
流动比率（%）	257.77	262.17	227.32	224.46
速动比率（%）	138.62	134.48	114.81	115.27
经营现金流动负债比（%）	-16.44	9.30	3.21	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.19	0.11	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	1.42	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.78	38.98	44.50	--

注：已将其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务核算；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.09	6.34	2.98	5.83
资产总额（亿元）	198.67	287.45	349.61	375.88
所有者权益（亿元）	80.32	81.43	91.44	95.11
短期债务（亿元）	11.99	14.37	14.11	12.62
长期债务（亿元）	36.29	30.38	10.98	12.99
全部债务（亿元）	48.28	44.75	25.09	25.62
营业总收入（亿元）	0.07	0.07	0.10	0.00
利润总额（亿元）	1.00	0.06	1.51	0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-19.48	-4.89	3.56	-3.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.82	0.60	0.48	--
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（%）	0.00	0.00	9.73	*
营业利润率（%）	-13.29	34.57	51.38	*
总资本收益率（%）	0.57	0.05	0.97	--
净资产收益率（%）	0.92	0.08	1.24	--
长期债务资本化比率（%）	31.12	27.17	10.72	12.02
全部债务资本化比率（%）	37.55	35.46	21.53	21.22
资产负债率（%）	59.57	71.67	73.85	74.70
流动比率（%）	211.46	146.64	127.60	127.26
速动比率（%）	129.17	109.98	101.82	103.45
经营现金流动负债比（%）	-24.67	-2.81	1.44	--
现金短期债务比（倍）	1.26	0.44	0.21	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：母公司债务未调整；母公司 2022 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

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 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

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

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