

信用评级公告

联合〔2023〕4986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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

海安开发区建设投资有限公司

2023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

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	3.00 亿元	2023/11/16

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：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
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		2
		偿债能力		4
指示评级				A ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				A ⁺
外部支持调整因素：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，公司业务在海安高新区内保持区域专营优势，并在财政补贴方面继续得到外部支持				+4
评级结果				AA

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。跟踪期内，海安市经济持续发展；公司业务在海安高新区内保持区域专营优势，并在财政补贴方面继续得到外部支持。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，公司经营状况有望保持稳定。

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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**2022 年，海安市实现地区生产总值 1379.75 亿元，按不变价计算，同比增长 1.8%；一般公共预算收入 66 亿元，同口径（剔除留抵退税影响）一般公共预算收入完成 75.6 亿元，增长 5.8%。

2. **具有区域专营优势。**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，具有区域专营优势。

3. **持续获得外部支持。**跟踪期内，海安市政府继续在财政补贴方面给予公司支持。2022 年，公司获得政府补助 0.57 亿元。

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，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。**公司债务中短期债务占比较高（2022 年底为 56.57%），2022 年底，公司现金短期债务比为 0.25 倍，全部债务资本化比率为 50.44%。

3. **面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 136.86 亿元，担保比率为 51.39%，公司对外担保规模大，面临一定的或有负债风险。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	海安市	扬州下辖 仪征市	合肥市 庐江县	扬州市 江都区
GDP（亿元）	1379.75	1002.93	601.45	1256.02
一般公共预算收入（亿元）	66.02	46.65	26.23	55.87
资产总额（亿元）	558.34	351.88	230.32	292.17
所有者权益（亿元）	266.40	121.43	113.62	110.22
营业总收入（亿元）	7.37	15.02	26.81	11.03
利润总额（亿元）	2.48	3.67	1.63	1.46
资产负债率（%）	52.29	65.49	50.67	62.28
全部债务资本化比率（%）	50.44	52.51	46.22	58.70
全部债务/EBITDA（倍）	52.90	21.54	19.50	19.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.74	1.71	0.80

注：公司 1 为仪征市建设发展有限公司，公司 2 为庐江县城市建设投资有限公司，公司 3 为扬州市江都沿江开发有限公司
 资料来源：联合资信整理

分析师：张 依 宋金玲

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

4. 自营项目资金支出压力较大，收益实现存在不确定性。
 公司自营项目投资规模大且建设期较长，未来收益实现存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	36.50	25.42	38.25
资产总额（亿元）	574.57	603.01	558.34
所有者权益（亿元）	233.92	262.82	266.40
短期债务（亿元）	195.05	235.68	153.40
长期债务（亿元）	134.68	91.12	117.76
全部债务（亿元）	329.72	326.81	271.16
营业总收入（亿元）	7.09	7.86	7.37
利润总额（亿元）	2.24	3.25	2.48
EBITDA（亿元）	8.46	7.34	5.13
经营性净现金流（亿元）	19.09	7.97	1.30
营业利润率（%）	14.80	12.00	12.84
净资产收益率（%）	0.72	0.91	0.72
资产负债率（%）	59.29	56.42	52.29
全部债务资本化比率（%）	58.50	55.43	50.44
流动比率（%）	262.17	227.32	307.54
经营现金流动负债比（%）	9.30	3.21	0.78
现金短期债务比（倍）	0.19	0.11	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	0.62	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	38.98	44.50	52.90
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	287.45	349.61	258.41
所有者权益（亿元）	81.43	91.44	89.29
全部债务（亿元）	44.75	25.09	38.18
营业总收入（亿元）	0.07	0.10	0.10
利润总额（亿元）	0.06	1.51	0.36
资产负债率（%）	71.67	73.85	65.45
全部债务资本化比率（%）	35.46	21.53	29.95
流动比率（%）	146.64	127.60	147.80
经营现金流动负债比（%）	-2.81	1.44	0.66

注：1. 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；2. 企业未提供公司本部债务调整数据，公司本部债务未调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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 海创债	AA	AA	稳定	2022/06/28	李为峰 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
16 海安双创债/PR 海创债	AA	AA	稳定	2016/06/01	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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。

2022 年底，公司资产总额 558.34 亿元，所有者权益 266.40 亿元（含少数股东权益 0.80 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 7.37 亿元，利润总额 2.48 亿元。

公司注册地址：海安市海安镇江海西路 68 号。法定代表人变更为狄素安。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评“16海安双创债/PR海创债”余额3.00亿元。跟踪期内，公司于2022年11月16日偿付“16海安双创债/PR海创债”分期本金3.00亿元（在债券存续期的第3~7个计息年度末每年偿还20%的债券本金）及当期利息。

截至2022年底，“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，募集资金已使用完毕。截至2022年底，办公楼建设已完工。

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	3.00	2016/11/16	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来

看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，海安市经济持续发展，一般公共预算收入保持较大规模，公司经营环境良好。

根据《2022 年海安市国民经济和社会发展统计公报》及海安市政府网站公布的数据，2022 年，海安市实现地区生产总值 1379.75 亿元，按不变价计算，同比增长 1.8%。其中，第一产业增加值 79.71 亿元，增长 3.6%，第二产业增加值 753.31 亿元，增长 3.4%，第三产业增加值 546.74 亿元，下降 0.5%。三次产业结构由上年的 5.7:54.0:40.3 调整为 5.8:54.6:39.6。人均地区生产总值 15.88 万元，增长 2.2%。2022 年，海安市 GDP 规模在南通下辖 7 个区

（县、市）中排第 6 位。海安市在全国县级市基本现代化、工业百强县（市）、创新百强县（市）榜单中分别列第 26 位、第 17 位和第 13 位。2022 年，海安市实现固定资产投资 458.44 亿元，同比下降 19.90%；其中房地产投资 66.37 亿元，增长 2.8%。

根据《关于海安市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》及《2022 年海安市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，海安市实现一般公共预算收入 66.02 亿元，同比下降 5.01%，同口径（剔除留抵退税影响）一般公共预算收入完成 75.6 亿元，增长 5.8%。其中，税收收入 44.86 亿元，占一般公共预算收入的 67.97%；一般公共预算支出 140.46 亿元，同比下降 0.75%，财政自给率为 46.99%，自给能力较弱。2022 年，海安市实现政府性基金收入 98.51 亿元，同比下降 35.06%，政府性基金支出为 84.22 亿元。截至 2022 年底，海安市地方政府债务余额 228.78 亿元，其中一般债务 125.48 亿元，专项债务 103.29 亿元，政府债务负担较重。

海安高新技术产业开发区

根据《关于海安市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，海安高新技术产业开发区（以下简称“海安高新区”）一般公共预算收入为 15.03 亿元，一般公共预算支出 9.11 亿元，财政自给率为 164.98%，自给能力好。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司股权结构、实际控制人、职能定位未发生变化，企业信用记录良好。

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 年底，公司注册资本及实收资本均为 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，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 2023 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

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，公司董事会、监事会成员及总经理发生变更。

跟踪期内，公司进行董事会及监事会改选，改选后的董事会由狄素安、王宇阳、蔡峰3名董事组成，改选后的监事会由吉晓慧、韩晓敏、张清（职工监事）3名监事组成。公司总经理变更为狄素安。

狄素安先生，1974年12月生，江苏海安市人，中共党员。1997年6月参加工作，曾任海安李堡中学会计、海安镇中心街道财务科会计、海安镇工业园区财务科科长、海安高新区财政局副局长兼经建科科长、海安市海陵融资担保

有限公司总经理、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“江苏海穗集团”）总经理、董事长。现任公司法人代表、董事长、总经理。

除上述事项外，跟踪期内公司法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受土地整理服务业务收入下降影响，公司营业总收入有所下降，综合毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入同比有所下降。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，2022年收入同比有所下降，主要系园区内近年来入驻企业数量减少，土地出让进度放缓所致；公司房地产开发业务收入同比有所下降，主要系公司已完工和在手的保障房项目规模较小，2020年以来安置进度相对放缓，收入规模有所下降所致；贸易业务收入大幅增长，系业务规模扩大所致。其他板块收入规模较小。

2022年，公司综合毛利率有所下降，主要系贸易业务毛利率为负且收入占比提高所致，其他板块毛利率同比变动不大。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	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	46300.81	58.89	17.75	33908.02	46.01	18.83
房地产开发业务	13913.96	17.70	14.51	6528.03	8.86	22.45
环境卫生作业服务业务	1787.21	2.27	-6.00	1787.21	2.43	-6.00
贸易业务	14666.89	18.65	0.02	28180.43	38.24	-0.03
道路绿化维护业务	968.21	1.23	100.00	955.96	1.30	100.00
市政资产管理服务业务	0.00	0.00	--	495.50	0.67	100.00
其他服务业务	987.27	1.26	94.38	1834.67	2.49	93.03
合计	78624.34	100.00	15.31	73689.82	100.00	14.78

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

(1) 土地整理服务业务

跟踪期内，受土地需求减少影响，公司土地开发整理及移交面积均有较大幅度下降，在整理土地项目存在一定投资压力。

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“海安高新区国资委”）授权委托，由下属子公司江苏海穗集团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委，海安高新区国资委以不低于投资成本120%的比例给公司确认相应收入，并分年度将土地整理开发收入支付给公司。

2022年，公司土地开发整理及移交面积均有较大幅度下降，主要系土地需求减少所致。同期，公司土地整理服务业务收入同比有所下降。

表3 公司土地开发整理业务情况（单位：亩、万元）

项目	2021年	2022年
开发整理面积	868.00	350.00
移交的土地面积	569.64	278.97
确认的开发整理成本	38013.36	27522.75
确认的开发整理收入	46300.81	33908.02

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，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。

表4 截至2023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
1	南城街道韩庄村11组	693.00	38.76	432.56
2	南城街道韩庄村12组	852.00	49.54	531.64
3	北城街道三里闸村8组	753.00	39.75	650.75
4	东庙村26组	4200.00	100.00	2755.12
5	东庙村1至5组及19至24组	3200.00	60.00	1726.55
6	南城街道韩庄村15、16组	5300.00	110.00	4846.53
7	宁海街道鑫缘地块	2600.00	45.00	2224.85
8	仁桥村润泽地块	4800.00	110.00	3225.58
9	通学桥村19至20组及25至28组	12500.00	233.09	10346.56
10	兴环村10组	611.48	14.56	214.02
11	兴环村11组、12组	2190.58	41.07	920.04
12	南城街道海南村25组、22组	865.91	17.97	311.73
13	平桥村23组、24组	5033.48	87.12	1208.03
14	东庙村9组	705.21	16.16	394.92
15	平桥村20组	550.62	10.27	346.89
16	镇南村5组	2103.40	50.08	1219.97
17	拥徐村29、30、31组	4591.57	86.09	918.31

18	祖师庙村 14 组、23 组	1748.66	36.29	437.16
19	银杏村 2、11、13 组	3719.68	64.38	557.95
20	仁桥村 2 组	2367.25	54.25	355.09
21	新园 6 组	2010.08	37.48	261.31
22	三里闸村 1 组、2 组、3 组	3667.83	87.33	293.43
23	三里闸村 6 组	1364.49	25.58	477.57
24	凤山村 6、8、9、12、14 组	3977.47	82.55	954.59
25	光华村 5 组	2032.27	35.17	243.87
合计		72437.98	1532.49	35855.02

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(2) 房地产开发业务

2022 年，公司房地产开发业务收入有所下降，待销售规模较大，在建及拟建项目存在一定投资压力。

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。

2022 年，公司房地产开发收入同比大幅下降，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。其中，海南西区项目已基本销售完毕，其他项目待销售面积合计 28.65 万平方米。

截至 2022 年底，公司在建房地产项目为城南花苑（五期），总投资 6.90 亿元，已投资 3.32 亿元。公司拟建房地产项目为光华花苑二期（B 区），预计总投资 3.00 亿元。

(3) 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，对营业总

投入形成补充。

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，贸易品种主要为机械设备。公司采取以销定购的模式，分别和供应商、下游客户签订采购和销售合同，并在下游客户的指定交货地点完成货物交割。2022 年，公司贸易业务收入 2.82 亿元，毛利率为-0.03%，主要是由于设备价格波动导致采购成本上涨所致。

2022 年，公司环境卫生作业和道路绿化维护业务收入保持相对稳定。

自营项目

公司在建及拟建自营项目尚需投资规模大，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 2023 年 3 月底，公司在建自营项目见下表。

表 5 截至 2023 年 3 月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	2015.12-2024.12	25.64	41.49%	16.76
海安高新区汽车产业园高标准厂房建设项目	2018.9-2023.9	5.71	30.27%	3.98
海安高新区电子信息产业园高标准厂房建设项目	2018.12-2023.12	7.47	30.37%	5.20
合计	--	38.82	--	25.94

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，公司计划通过出售建成物业、出售车位和物业租赁获得收入。

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2022年底已完成项目前期手续办理，正在开展拆迁整理工作，按照目前进度，项目建设期预计将有所延长。

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2022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2023年12月。

截至2022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6 截至2022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

表7 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	564.16	93.56	516.96	92.59

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2022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。

截至2022年底，公司纳入合并范围子公司共15家。2022年，公司投资设立1家子公司。公司新设立子公司规模较小，财务数据可比性强。

2022年底，公司资产总额558.34亿元，所有者权益266.40亿元（少数股东权益0.80亿元）；2022年，公司实现营业总收入7.37亿元，利润总额2.48亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降；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。

2022年底，公司资产总额较上年下降7.41%，主要系其他应收款减少所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年变化不大。

货币资金	24.62	4.08	37.83	6.78
应收账款	43.50	7.21	45.62	8.17
其他应收款	202.77	33.63	131.91	23.63
存货	279.23	46.31	296.14	53.04
非流动资产合计	38.85	6.44	41.37	7.41
其他非流动金融资产	--	--	4.07	0.73
投资性房地产	5.76	0.96	8.92	1.60
固定资产	4.51	0.75	5.11	0.92
在建工程	8.43	1.40	0.74	0.13
其他非流动资产	13.84	2.30	17.13	3.07
资产总额	603.01	100.00	558.34	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

2022 年底，公司流动资产较上年底下降 8.37%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2022 年底，公司货币资金较上年底增长 53.65%，主要由银行存款 14.09 亿元和其他货币资金 23.74 亿元构成。其他货币资金主要为受限资金，由票据保证金和存单质押构成。

2022 年底，公司应收账款较上年底增长 4.87%。公司应收账款主要为应收海安高新区财政局（占 66.31%）、应收海安聚力农业开发有限公司（占 26.25%）和华商（海安）产业投资集团有限公司（占 4.83%）的款项，应收账款集中度高，账龄主要集中在 3 年以上（占 97.99%），坏账计提比例 0.32%。公司应收对象主要为政府单位和当地国企，回收风险低，但款项回收受资金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。

2022 年底，公司其他应收款较上年底大幅下降 34.94%，主要系往来款减少所致。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 70.27%，集中度较高，对资金占用明显。公司根据账龄分析法对其他应收款计提坏账准备，共计提坏账准备 4.16 亿元。

表 8 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
江苏海安高新技术产业开发区财政局	32.71	24.03
南通帝都贸易有限公司	31.43	23.09
海安镇村民安置房及村镇建设服务所	12.33	9.06
海安市力源投资有限公司	11.08	8.14
海安海穗工程建设有限公司	8.10	5.95
合计	95.64	70.27

注：1. 公司对海安海穗工程建设有限公司持股 100%，但未对该企业进行实际控制，故未纳入公司合并范围；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司存货较上年底增长 6.06%，主要系土地开发成本增加所致。存货主要由土地使用权 174.12 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 114.84 亿元和开发产品 7.19 亿元构成，公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.49%，公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2022 年底，公司新增其他非流动金融资产 4.07 亿元，全部为对海安禾弘新材料产业基金合伙企业（有限合伙）的投资。

2022 年底，公司在建工程较上年底下降 91.23%，主要系海安高科技创业园完工转出所致，公司在建工程为污水处理二期扩建工程和科创园孵化器二期工程。同期，公司投资性房

地产及固定资产分别较 2021 年底增长 54.88% 和 13.25%。

2022 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 23.76%，主要为公司负责管理维护的市政基础设施资产。

截至 2022 年底，公司受限资产 216.11 亿元，占资产总额的 38.71%，包括受限的货币资金 23.74 亿元、存货 68.98 亿元和应收款收款权 123.39 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；受其他应付款减少影响，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻，2023 年到期债务规模仍大。

所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 266.40 亿元，较上年底增长 1.36%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致。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 0.75%、3.37%、87.39%和 7.62%，权益稳定性较好。2022 年底，公司其他权益工具较上年底增长 62.67%，主要系公司发行顺鑫 168 号集合资金信托和鑫投 117 号集合资金信托所致；其他主要科目变化不大。

负债

2022 年底，公司负债总额较上年底下降 14.18%。2022 年底，公司流动负债比重大幅下降，负债结构相对均衡。

表9 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	248.18	72.95	168.10	57.58
短期借款	14.40	4.23	30.21	10.35
应付票据	12.30	3.62	4.79	1.64
其他应付款	136.79	55.12	63.54	21.77
一年内到期的非流动负债	44.19	12.99	23.55	8.07
其他流动负债	28.00	8.23	31.34	10.73
非流动负债	92.01	27.05	123.84	42.42
长期借款	65.04	19.12	92.58	31.71
应付债券	10.98	3.23	12.68	4.34
长期应付款	15.10	4.44	17.52	6.00
负债总额	340.19	100.00	291.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年底，公司流动负债较上年底下降 32.27%，主要由短期借款、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。

2022 年底，公司短期借款较上年底增长 109.80%，主要由质押借款 4.99 亿元、保证借款 22.73 亿元和信用借款 2.46 亿元构成。

2022 年底，公司应付票据较上年底下降 61.06%，全部为银行承兑汇票。

2022 年底，公司其他应付款较上年底大幅下降 53.55%，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。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 46.71%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。

2022 年底，公司其他流动负债较上年底增长 11.92%，主要系公司发行多期短期融资券和超短期融资券所致。

2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 34.59%，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、应付债券和长期应付款构成。

2022 年底，公司长期借款较上年底增长

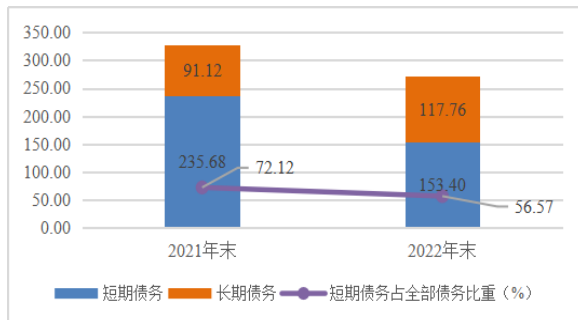
42.34%，长期借款主要由质押借款 7.85 亿元、保证借款 55.13 亿元和抵押借款 29.46 亿元构成。

2022 年底，公司应付债券较上年底增长

15.52%，主要系新发行债券所致。

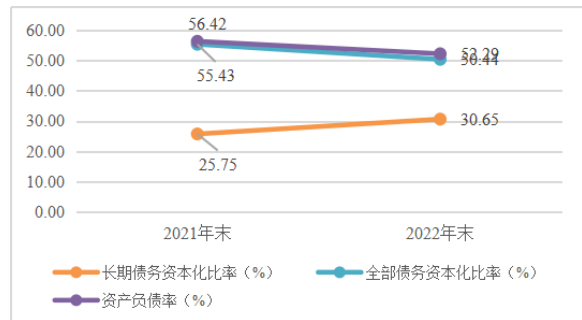
2022 年底，公司长期应付款较上年底增长 16.01%，主要为融资租赁借款，已将长期应付款中有息部分调整至有息债务核算。

图 1 公司债务结构（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

2022 年底，公司全部债务较上年底下降 17.03%。债务结构方面，短期债务占 56.57%，长期债务占 43.43%，短期债务占比有所下降，但占比仍较高，债务结构有待改善。从债务指标来看，2022 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 4.13 个百分点、下降 4.98 个百分点和增长 4.91 个百分点。

从有息债务期限分布看，2023 年、2024 年和 2025 年，公司分别需偿付债务为 153.40 亿元、18.91 亿元和 8.53 亿元¹，公司 2023 年集中偿付压力大。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，利润实现对公允价值变动收益及政府补贴等非经常性损益依赖很大。

2022 年，公司实现营业总收入同比下降 6.28%，营业成本同比下降 5.70%，营业利润率同比增长 0.84 个百分点。

2022 年，公司费用总额同比增长 13.14%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2022 年，公司期间费用率为 16.19%，同比增长

2.78 个百分点。

2022 年，公司公允价值变动收益大幅增长，主要系其他非流动金融资产公允价值收益；公司收到政府补贴合计 0.57 亿元，同比大幅下降，分别计入“其他收益”和“营业外收入”。2022 年，公司利润总额 2.48 亿元，同比下降 23.73%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	7.86	7.37
营业成本	6.66	6.28
期间费用	1.05	1.19
公允价值变动收益	0.79	2.33
营业外收入	2.47	0.00
其他收益	0.00	0.57
利润总额	3.25	2.48
营业利润率 (%)	12.00	12.84
总资本收益率 (%)	1.05	0.79
净资产收益率 (%)	0.91	0.72

注：2021 年，公司实现其他收益 0.79 万元；2022 年，公司实现营业外收入 17.59 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.26 个和 0.19 个百分点。

¹ 债务数据由企业提供，统计口径未包含其他应付款

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量下降，经营活动产生现金流持续净流入，规模有所下降；受公司在取得土地、拆迁、征收等环节投入较大影响，投资活动现金净流量由正转负；筹资活动现金流量由负转正。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降24.23%，主要系收入实现质量下降及收到的往来款减少所致；经营活动现金流出同比下降18.21%，主要系公司增加了土地使用权，且在取得土地、拆迁、征收等环节中投入较大所致。2022年，公司经营活动现金流持续净流入，流入规模同比下降83.65%；现金收入比同比下降80.08个百分点，收入实现质量有所降低。

投资活动现金流方面，2022年，公司投资活动现金流入同比小幅增长，投资活动现金流出同比大幅增长，主要为收到和支付其他与投资活动有关的现金。2022年，公司投资活动现金由净流入转为净流出。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	86.73	65.72
经营活动现金流出量	78.76	64.41
经营活动现金流净额	7.97	1.30
投资活动现金流净额	3.58	-13.17
筹资活动现金流净额	-17.98	20.91
现金收入比（%）	155.12	75.04

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，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长66.10%，主要系由向银行等金融机构取得借款及发行债券所致；筹资活动现金流出同比增长26.27%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现弱，长期偿债能力指标较弱，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，2022年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升。2022

年，公司经营现金流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仍弱。2022年底，公司现金短期债务比为0.25倍。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均有所下降；全部债务/EBITDA有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

表 12 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	227.32
	速动比率（%）	114.81
	经营现金流流动负债比（%）	3.21
	现金短期债务比（倍）	0.11
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	7.34
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.62
	全部债务/EBITDA（倍）	44.50

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2023年3月底，公司对外担保余额136.86亿元，除江苏润宇建设有限公司为民营企业外，其余均为海安区域内的国有企业；担保比率为51.39%，担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表 13 2023年3月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额
海安白甸城镇建设投资有限公司	0.60
海安城镇建设投资有限公司	3.65
海安高新区新农村发展有限公司	1.44
海安国裕农业发展有限公司	4.86
海安海穗工程建设有限公司	1.88
海安胡集镇建设投资有限公司	7.11
海安金三角服务业发展有限公司	8.35
海安聚力农业开发有限公司	0.30
海安开发区国有资产管理有限公司	1.50
海安连申粮食物流有限公司	14.39
海安市城建开发投资集团有限公司	6.00
海安市洪恩新农村建设投资有限公司	1.35
海安市力源投资有限公司	4.13
海安市水务集团城市污水处理有限公司	4.41
海安市新世纪实业有限责任公司	10.00
海安孙庄城镇建设开发投资有限公司	3.28
海安县开发区经济技术开发区总公司	9.00
海安新农村建设管理有限公司	3.50
华商(海安)产业投资集团有限公司	10.30

江苏大鼎城镇化建设投资有限公司	0.98
江苏开晟产业发展集团有限公司	8.50
江苏曲水园城镇化建设投资有限公司	1.36
江苏腾海生态农业发展有限公司	1.80
江苏腾海投资控股集团有限公司	2.76
南通常海建设投资有限公司	3.50
南通帝都贸易有限公司	5.09
南通海穗生态农业开发有限公司	5.72
南通海穗物业管理有限公司	0.18
南通库弘贸易有限公司	3.89
南通市新沿海实业有限公司	1.74
南通腾海水处理有限公司	1.00
南通通泽水务有限公司	2.69
南通西泊乡村旅游发展有限公司	1.30
江苏润宇建设有限公司	0.30
合计	136.86

资料来源：公司审计报告

截至2023年3月底，公司获得银行授信总额242.92亿元，未使用额度59.88亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司（本部）财务分析

公司（本部）资产总额占合并口径比重一般，所有者权益占合并口径比重较低，收入主要来源于子公司。公司（本部）负债率较高，存在短期偿债压力。

2022年底，公司（本部）资产总额258.41亿元（占合并口径的46.28%），较上年底下降26.09%，主要系其他应收款减少。其中，流动资产226.77亿元（占比87.76%），非流动资产31.64亿元（占比12.24%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占71.31%）和存货（占23.75%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占99.37%）构成。

2022年底，公司（本部）所有者权益为89.29亿元（占合并口径的33.52%），较上年底下降2.35%，主要系资本公积减少。在公司本部所有者权益中，实收资本2.00亿元（占2.24%）、资本公积70.36亿元（占78.80%）、未分配利润7.21亿元（占8.07%）。

2022年底，公司（本部）负债总额169.12亿元（占合并口径的57.93%），较上年底下降34.49%，主要系其他应付款减少。其中，流动负

债153.43亿元（占比90.72%），非流动负债15.69亿元（占比9.28%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占64.29%）、一年内到期的非流动负债（占5.21%）和其他流动负债（占20.42%）构成；非流动负债主要由长期借款（占19.14%）应付债券（占80.86%）。

2022年，公司（本部）营业总收入为0.10亿元，利润总额为0.36亿元，主要来自其他收益0.30亿元。

现金流方面，2022年，公司（本部）经营活动现金流净额为1.30亿元，投资活动现金流净额-13.17亿元，筹资活动现金流净额20.91亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022年，海安市经济持续发展；2022年，海安市实现地区生产总值1379.75亿元，按不变价计算，同比增长1.8%；当年实现一般公共预算收入66亿元，同比下降5.01%，同口径（剔除留底退税的影响）一般公共预算收入完成75.6亿元，增长5.8%。截至2022年底，海安市政府债务余额为228.78亿元，政府债务负担较重。海安市财政实力很强，支持能力很强。

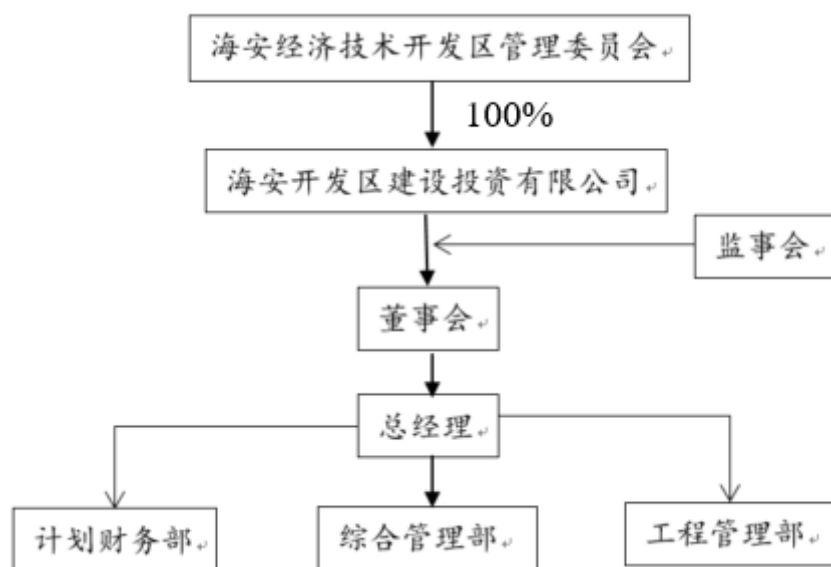
2. 支持可能性

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，具有区域专营优势。近年来，公司在财政补贴等方面获得有力的外部支持。2022年，公司获得政府补助0.57亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性很大。

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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底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	海安正天建设发展有限公司	20000.00	江苏省海安市	100.00	投资设立
10	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
11	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
12	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
13	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
14	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
15	海安日赢瑞弘产业投资基金合伙企业(有限合伙)	20000.00	江苏省海安市	91.20	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	36.50	25.42	38.25
资产总额（亿元）	574.57	603.01	558.34
所有者权益（亿元）	233.92	262.82	266.40
短期债务（亿元）	195.05	235.68	153.40
长期债务（亿元）	134.68	91.12	117.76
全部债务（亿元）	329.72	326.81	271.16
营业总收入（亿元）	7.09	7.86	7.37
利润总额（亿元）	2.24	3.25	2.48
EBITDA（亿元）	8.46	7.34	5.13
经营性净现金流（亿元）	19.09	7.97	1.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.17	0.18	0.17
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
现金收入比（%）	115.40	155.12	75.04
营业利润率（%）	14.80	12.00	12.84
总资本收益率（%）	1.35	1.05	0.79
净资产收益率（%）	0.72	0.91	0.72
长期债务资本化比率（%）	36.54	25.75	30.65
全部债务资本化比率（%）	58.50	55.43	50.44
资产负债率（%）	59.29	56.42	52.29
流动比率（%）	262.17	227.32	307.54
速动比率（%）	134.48	114.81	131.36
经营现金流动负债比（%）	9.30	3.21	0.78
现金短期债务比（倍）	0.19	0.11	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	0.62	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	38.98	44.50	52.90

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.34	2.98	10.25
资产总额 (亿元)	287.45	349.61	258.41
所有者权益 (亿元)	81.43	91.44	89.29
短期债务 (亿元)	14.37	14.11	22.50
长期债务 (亿元)	30.38	10.98	15.69
全部债务 (亿元)	44.75	25.09	38.18
营业总收入 (亿元)	0.07	0.10	0.10
利润总额 (亿元)	0.06	1.51	0.36
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-4.89	3.56	1.02
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.60	0.48	0.19
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	9.73	0.00
营业利润率 (%)	34.57	51.38	51.72
总资本收益率 (%)	0.05	0.97	0.21
净资产收益率 (%)	0.08	1.24	0.31
长期债务资本化比率 (%)	27.17	10.72	14.94
全部债务资本化比率 (%)	35.46	21.53	29.95
资产负债率 (%)	71.67	73.85	65.45
流动比率 (%)	146.64	127.60	147.80
速动比率 (%)	109.98	101.82	112.70
经营现金流动负债比 (%)	-2.81	1.44	0.66
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.21	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司本部债务未调整；“/”表示相关数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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

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