

信用等级公告

联合[2016] 649 号

联合资信评估有限公司通过对海安开发区建设投资有限公司及其拟发行的 2016 年海安开发区建设投资有限公司双创孵化专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

海安开发区建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年海安开发区建设投资有限公司

双创孵化专项债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月一日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016 年海安开发区建设投资有限公司 双创孵化专项债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：15 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期的第 3~7 年分期
兑付本金的 20%

发行目的：用于募投项目建设

评级时间：2016 年 6 月 1 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	85.82	176.12	328.62
所有者权益(亿元)	36.84	100.58	167.49
长期债务(亿元)	4.31	4.92	48.34
全部债务(亿元)	9.43	20.04	83.79
营业收入(亿元)	7.73	10.41	13.21
利润总额(亿元)	2.72	2.02	1.86
EBITDA(亿元)	3.19	5.52	4.32
经营性净现金流(亿元)	-15.56	-64.82	-112.60
营业利润率(%)	22.30	22.99	15.99
净资产收益率(%)	7.27	2.11	1.26
资产负债率(%)	57.07	42.89	49.03
全部债务资本化比率(%)	20.37	16.62	33.34
流动比率(%)	176.21	237.20	281.82
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	3.63	19.41
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.21	0.37	0.29

注：其他应付款中应付陆家嘴国际信托有限公司款项已调至短期债务；长期应付款已调至长期债务列示。

分析师

章 演 张 宁

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）

Http: //www.lhratings.com

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”）是海安高新技术开发区（以下简称“海安高新区”）基础设施投资建设及投融资的重要主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了其作为海安高新区主要的城市基础设施投资建设主体，在资本金注入、财政补贴和业务模式等方面获得政府的较大支持。近年来，公司资产规模持续增长，盈利能力保持稳定。同时联合资信也关注到公司应收款项很高，土地抵押比率高，资产流动性偏弱等因素对其经营和发展可能带来不利影响。

未来随着海安高新区的发展，海安高新区财政实力有望增强；随着项目建设的推进，公司收入规模稳定，同时考虑到海安高新区政府对公司的持续支持，联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券设置分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 海安高新区经济发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为海安高新区基础设施投资建设及投融资的重要主体，具有较强区域内垄断优势，获得政府在资本金注入、财政补贴和业务模式等方面的较大支持。
3. 本期债券设置分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

关注

1. 公司应收款项占比较高，同时土地抵押比率高，资产流动性偏弱。
2. 公司对外担保金额较大，存在一定或有风险。
3. 募投项目受项目建设进度、市场行情影响，公司未来收入规模的实现存在一定不确定性。
4. 受拆借款影响，公司经营性净现金流持续为负，存在一定融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海安开发区建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海安开发区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因海安开发区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海安开发区建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年海安开发区建设投资有限公司双创孵化专项债券的信用等级自本期专项债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”或“海安开投”）于2008年11月27日由江苏海安经济开发区管理委员会出资组建（出资比例为100%，出资方式为货币出资），注册资本原为10000万元。2008年11月28日，根据《海安开发区建设投资有限公司投资人决定》，江苏海安经济开发区管理委员会向公司增加注册资本10000万元。增加后公司注册资本为20000万元，江苏海安经济开发区管理委员会为公司实际控制人。

公司经营范围：城镇基础设施投资、城镇建设投资、村镇建设投资、交通基础设施及市政公用项目的投资、管理服务；接受授权范围内国有资产经营和资本运作及资产收益管理、产权监管服务；接受政府委托从事受托管理服务。（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2015年底，公司本部设计计划财务部、综合管理部和工程管理部3个职能部门（附件1）。公司合并范围内有江苏海安县工业园区发展有限公司（以下称园区公司）、江苏海安鼎晖文化发展有限公司（以下称鼎晖文化）、海安高新区城镇化建设管理有限公司（以下称城镇建设）、江苏新城房地产开发有限公司（以下称新城房产）、江苏宁海投资控股有限公司（以下称宁海投资）、和南通拓海水利建设有限公司（以下称拓海水利）、海安方元水处理有限公司（以下称方元水处理）、江苏华新高新技术创业有限公司（以下称华新高新）8家全资子公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额328.62亿元，所有者权益167.49亿元；2015年公司实现营业收入13.21亿元，利润总额1.86亿元。

公司注册地址：海安县海安镇江海西路68号；法定代表人：郭涛。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

公司计划发行15亿元专项债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

2. 募投项目概况及资金偿还安排

本期债券募集资金总额为15亿元，全部用于海安高新区科技产业新城项目（以下简称“科技新城项目”或“该项目”）的建设，该项目计划总投资25.64亿元。

表1 募集资金用途概况（单位：亿元、%）

资金用途	项目总投资	拟使用本期债券资金	占项目总投资比例
海安高新区科技产业新城项目	25.64	15.00	58.50
合计	25.64	15.00	58.50

资料来源：公司提供

（1）项目概况

根据《关于海安开发区建设投资有限公司江苏海安高新区科技产业新城工程项目可行性研究报告的批复》（海发改投资【2016】040号），科技新城项目总建筑面积53.7万平方米，分为三大功能区，分别为：科技创新中心区域建设24万平方米，教育卫生设施区域建设4.7万平方米，集中居住区建设25万平方米。

科创中心24万平方米，分别为：23层一幢31740平方米，18层两幢54720平方米，16层五幢98340平方米，地下室合计55200平方米。

教育卫生设施区域建设4.7万平方米，包括九年制义务教育中小学及幼儿园，其中：中小学四层教学楼5幢，五层实验楼1幢，四层办公楼1幢，三层食堂及附属用房1幢；幼儿园三层教学楼3幢，四层办公及活动室1幢。

集中居住区建设 25 万平方米，建设 20 层住宅楼 10 幢。科技产业新城区域内建设人工湖及景观 260 亩。

项目总投资 25.64 亿元，项目建设单位自筹资金 10.64 亿元，项目建设单位通过债务融资 15 亿元。

(2) 项目审批情况

科技新城项目已获得海安城乡规划建设局出具的《建设项目选址意见书》（选字第 16005 号）、《建设用地规划许可证》（建字第 16084 号），海安县国土资源局出具的《建设项目用地预审意见》（海安国土资预函【2016】12 号），海安县发展和改革委员会出具的《关于海安开发区建设投资有限公司江苏海安高新区科技产业新城工程项目建议书的批复》（海发改投资【2016】039 号）和《关于海安开发区建设投资有限公司江苏海安高新区科技产业新城工程项目可行性研究报告的批复》（海发改投资【2016】040 号），海安县环境保护局出具的《关于海安开发区建设投资有限公司江苏海安高新区科技产业新城工程项目环境影响报告表的批复》（海环管表【2016】09 号）等文件。

(3) 项目进度

科技新城项目建设期为 3 年（2016~2019 年），该项目拟于 2015 年 12 月至 2016 年 5 月调查论证及前期准备，2016 年 6 月项目实施开始，至 2019 年 6 月竣工验收，后续运营期较长。目前已完成项目前期选址、可研编制、发改批复等工作。

(4) 项目经济及社会效益

经济效益方面，根据科技新城项目可行性研究报告，该项目主要形成租赁及出售收入。计算期取 13 年（其中项目建设期 3 年），财务净现金流量 94323.07 万元。项目净现值为 1962.98 万元，财务内部收益率为 7.26%，具有一定经济效益。

社会效益方面，项目建成后不仅有利于地区经济发展；加强区域土地平整、道路建设等

基础设施建设；改善创业投资环境，提高创业企业和人员的生活服务水平；还对加快推进城市化进程，带动相关产业的发展，以及改善周边居民居住条件，有着积极的推动作用。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤

字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持

城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监控的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授

信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年全年，全国固定资产投资总额完成562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590亿元，增长10.0%。分区域看，东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。

截至2015年底，中国城镇化率为56.10%，

较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

海安县

海安县位于江苏省东部的苏中地区，隶属于江苏省南通市，位于南通、盐城、泰州三大市交界处；海安县总面积1180平方公里，下辖10个区镇。

根据《海安县2015年国民经济和社会发展统计公报》显示，初步核算，全县实现地区生产总值680.44亿元，增长9.9%。其中，第一产业增加值53.77亿元，增长3.6%；第二产业增加值323.18亿元，增长10.3%；第三产业增加值303.49亿元，增长10.6%。户籍人口人

均地区生产总值 72380 元，增长 10.2%，常住人口人均地区生产总值 78546 元。三次产业结构由上年的 8.24: 8.74: 3.1 调整为 7.94: 7.54: 4.6，服务业增加值占 GDP 的比重较上年提升 1.5 个百分点，财政总收入占 GDP 的比重达到 20.7%。

2015 年，全年完成固定资产投资 510.00 亿元，增长 13.6%。其中，第一产业投资 1.23 亿元；第二产业投资 317.44 亿元，增长 10.8%；第三产业投资 191.33 亿元，增长 20.8%，一、二、三产投资比例为 0.262:237.6。

2015 年全年完成财政总收入 140.71 亿元，增长 10.0%，其中公共财政预算收入 62.06 亿元，增长 14.7%。实现增值税 23.66 亿元、营业税 14.77 亿元、个人所得税 5.60 亿元、企业所得税 11.73 亿元。财政总支出 135.49 亿元，增长 12.4%。公共财政预算支出 84.22 亿元，增长 19.3%，主要投向农林水利、教育、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区服务等民生工程。

海安高新区

2012 年 8 月，江苏省人民政府批准筹建江苏省海安高新技术产业开发区。江苏省海安高新技术产业开发区位于海安县海安镇，总面积 208 平方公里，核心面积 6.039 平方公里，范围为：东至永安路，南至丰产河（红光河），西至桥港河，北至老通扬河。人口 26.5 万，辖 18 个居委会、40 个村委会，同时是国际科技合作基地、国家科技示范园区、国家级高校学生科技创业实习基地，江苏省生态工业园区，江苏省“两化”融合示范区。

海安高新区正成为长三角北翼重要的交通节点城市。启扬高速、沿海高速、宁启铁路、新长铁路、海洋铁路、204 国道、328 国道、221 省道、353 省道等纵横贯穿，由区内海安西高速道口，可直通上海、苏州、无锡、常州、南京等大中城市，可迅捷到达浦东、虹桥、南通、禄口等机场。连接上海与连云港的连申大运河穿区而过，极大地提升海安高新区港口、

航运、物流优势。国家“西气东输”已经进入海安高新区。

海安高新区形成了新材料、新能源、节能环保、装备制造等新兴产业板块集群发展。建成国家电梯零部件设计与制造产业基地，高新技术产业产值占规模以上工业比重达 45%。全区规模以上工业企业达 272 家，其中开票销售超亿元企业 90 家，综合发展水平保持南通市前列。苏中医药物流园、天赋力物流园、义乌商贸城、华中五金机电城、腾龙物流园等一批重大服务业项目相继落户现代服务业集聚区，成为“枢纽海安、物流天下”的重要支撑。建成国家级家禽标准化养殖基地、原料茧生产基地以及海北、联合高效设施栽培基地，向阳牛奶场成为全市首家国家级奶牛标准化养殖示范基地。

海安高新区载体平台优越。由国际著名设计机构高起点、高标准编制成海安高新区发展总体规划，形成科技创业、文化创意、新材料、商贸物流、粮食物流、现代建筑、重型装备制造等七大特色产业园区主体功能区布局。其中，科技创业园、新材料产业园、汽车产业园、商贸物流园已成为集聚集约发展、转型升级跨越的主引擎。招商成效在大项目的引进与建设上得到充分展现，上汽集团、中平神马、中建材等国企、央企旗下的圣德曼铸造、奥狮汽车、弘盛新材料、永通新材料等项目相继落户。民营经济保持南通市第一强。

多年来，海安高新区先后获得全国文明县城、国家生态镇、国家卫生县城、中国绿色名镇、江苏省社会治安综合治理先进镇、江苏省安全生产先进镇、江苏省依法行政示范镇、江苏省诚信乡镇、江苏省放心消费创建示范镇、江苏省公共文化服务体系示范镇、江苏省科技示范镇等荣誉，是江苏最平安、最安全、最和谐的地区之一。当前海安高新区正积极策应长三角一体化发展、江苏沿海地区发展、长江经济带建设等三大国家战略，立足长三角北翼创新创业主阵地、新兴产业大平台、综合物流集

散地、现代文明示范区的战略定位，全力推进园区建设，奋力当好海安建设“长三角北翼最具竞争力的新型工业化基地，江苏东部“公铁水”无缝对接的商贸物流高地，科技资源有效聚集、创业活力竞相迸发、社会和谐生态宜居的创新创业型城市”的先行者和样板区。

2014 年完成地区生产总值 212.08 亿元，同比增长 12.1%。完成工业开票销售收入 374.35 亿元，占全县 41.8%；完成服务业应税销售收入 248.46 亿元，占全县 40.1%。城镇居民人均可支配收入 31713 元，农村居民人均可支配收入 15237 元。

2015年，海安高新区地方可控财力为74.54

亿元，较上年增长17.46%，主要来自于地方一般公共预算收入及国有土地使用权出让收入的增长。2015年海安高新区一般公共预算收入37.04亿元，较上年增长22.61%，全部为税收收入。2015年海安高新区国有土地使用权出让收入36.92亿元，同比增长12.46%。总体看，海安高新区财力结构较为稳定。

地方政府债务方面，截至 2015 年底，海安高新区政府直接债务余额 35.87 亿元，海安高新区政府全部债务余额 44.42 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 59.59%，海安高新区政府债务总体水平适中。

表 2 海安高新区地方财力情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般公共预算收入	270869.19	302119.72	370379.48
1、税收收入	270869.19	302119.72	370379.48
2、非税收入			
（二）转移支付和税收返还收入			
1、一般性转移支付			
2、专项转移支付			
3 税收返还收入			
（三）国有土地使用权出让收入	135228.87	328304.86	369211.68
1、国有土地使用权出让金	135228.87	328304.86	369211.68
2、国有土地收益基金			
3、农业土地开发资金			
（四）预算外财政专户收入	3320.09	4202.77	5806.34
地方可控财力	409418.15	634627.35	745397.47

资料来源：海安高新区财政局

表 3 海安高新区政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务余额	358735.42	（一）地方一般公共预算收入	370379.48
1、外国政府贷款		1、税收收入	370379.48
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	369211.68
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	369211.68
5、解决地方金融风险等专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	358735.42	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	

(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	358735.42	(四) 预算外财政专户收入	5806.34
7、债券融资			
(1) 中央代发地方政府债券			
(2) 企业债券融资			
(3) 中期票据融资			
8、向单位、个人借款			
9、拖欠工资和工程款			
10、供应商应付款 (BT 项目)			
11、其它			
(二) 政府负有担保责任的债务	170907.23		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	170907.23		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	444189.04	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	745397.47
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		59.59%	

资料来源：海安高新区财政局

3. 发展规划

根据《海安高新区（海安镇）十三五规划》（2016~2020 年），“十三五”时期主要目标是：地区生产总值年均增长 9.2% 以上，公共财政预算收入力争 120 亿元，确保 110 亿元，服务业应税销售年均增长 20% 以上，城乡居民人均可支配收入年均增长 10% 和 12% 以上，城镇登记失业率控制在 4% 以内，全社会研发投入占地区生产总值比重 4.8% 以上。高新区经济实力明显增强、产业结构明显优化、创新能力明显提升。贡献份额全县半壁江山、发展速度全市保持领先、综合实力苏中同类园区首强、科技创新能力全省园区前列。

在“十三五”期间，海安高新区发展的重点是：工业经济方面，推动产业高端化，推动经济转型发展，培育创新型企业；现代服务业方面，重点发展商贸物流业、新兴服务业、休闲旅游产业、城市生活服务业、信息中介业和社区服务业，确保服务业增速高于 GDP 增速，服务业固定资产投资额增速高于全社会固定资产投资额增速；平台载体方面，项目建设上强化

项目招引，夯实发展前提，同时抓住重大项目以确保开工质量，招商引资上，继续强化产业招商、外资招引、激励外贸以及强化队伍建设；城镇建设方面，规划形成城市主中心及高新区中心以及如海运河生态功能带、沿“长江路—黄海路”城市功能带的“双心双带”的空间结构。

总体看，海安高新区经济快速发展，财政实力不断加强，目前地方政府债务负担适中，整体上为公司提供了良好的外部发展环境。随着海安高新区（海安镇）“十三五”规划的实施，作为海安高新区基础设施建设的主体，公司面临的发展机遇较大，其业务规模和收入水平有望保持持续稳定的增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本 20000 万元，江苏海安经济开发区管理委员会为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是海安高新区的重要基础设施建设及投融资主体，具有较强区域垄断优势，受到政府在资本金支持、政府补贴和业务模式等方面的较大支持。目前，公司主要负责土地开发整理工作及入园企业基础设施建设管理业务。

3. 人员素质

截至 2015 年底，公司高层管理人员仅董事长 1 人，不设总经理与副总经理职务。

郭涛，本科学历，公司法定代表人兼董事长，2001 年至 2007 年，在江苏飞驰股份有限公司工作，2007 年至 2008 年，在如东电视台工作，2008 年至今，在海安高新技术产业开发区工作。

张斌，本科学历，海安高新区财政局副局长、海安城镇建设投资有限公司董事长和海安开发区建设投资有限公司董事。1995 年 8 月参加工作，先后任海安县老坝港镇财政所副所长、海安县财政局经济建设科长、国库科副科长、海安县角斜镇财政所所长、海安老坝港滨海高新区财政局副局长。

狄素安，本科学历，公司董事，1997 年 7 月参加工作，1997 年 7 月任海安镇中心街道财务科会计，2009 年 6 月任海安镇工业园区财务科科长，2011 年 6 月任海安高新区财政局副局长，2014 年 8 月兼任海安高新区新农村发展有限公司监事。

吉秀霞，大学学历，公司财务负责人，1989 年参加工作，2009 年任海安工业园区管委会财务会计，2009 年 6 月至今任公司财务负责人。

截至 2015 年底，公司共有员工 26 人，从年龄结构划分，30 岁以下员工 5 人，30~50 岁员工 18 人，50 岁以上的 3 人；从文化程度划分，本科学历及以上的 18 人，大专及以下学历 8；从岗位构成看，其中管理人员 8 人、销售人员 16 人、其他职员 2 人。

总体看来，公司高管人员经验较为丰富，尚能满足公司目前经营管理需求。

4. 政府支持

公司作为海安高新区的重要基础设施建设和投融资主体，海安高新区政府在资本金支持、财政补贴和业务模式方面给予了较大支持。

资本金支持

2013~2015 年公司分别收到财政拨款 7.72 亿元、61.61 亿元和 64.80 亿元，计入“资本公积”科目，并在现金流量表“吸收投资收到的现金”中反应。

财政补贴

根据《海安镇 2012 年财政预算执行情况和 2013 年财政预算（草案）的报告》、《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴江苏海安县工业园区发展有限公司基础设施建设的批复》（【2012】13 号），公司及下属子公司园区公司获得 2013 年度财政补助 2.73 亿元，在营业外收入中反应，并在现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”中反应

根据《海安镇 2013 年财政预算执行情况和 2014 年财政预算（草案）的报告》、《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴海安开发区建设投资有限公司基础设施建设的批复》（【2014】43 号）及《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴江苏海安县工业园区发展有限公司基础设施建设的批复》（【2014】44 号）公司及其下属子公司园区公司共获取 2014 年度政府补助及贴息补助 4.22 亿元，并在营业外收入中反应。

根据《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴海安开发区建设投资有限公司基础设施建设的批复》（【2015】67 号）及《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴江苏海安县工业园区发展有限公司基础设施建设的批复》（【2015】66 号），公司及下属子公司园区公司共获取 2015 年度政府补助 5.45 亿元，并在营业外收入中反应。

业务模式

根据《合作开发土地协议》，土地开发整

理完成后，公司将土地移交给海安高新区管委会，以不低于公司投资成本 120%的比例确认相应收入，海安高新区管委会视土地市场情况将土地进行出让并根据出让情况返还土地出让金，分 3 年将土地整理开发收入返还公司。2013~2015 年，公司分别确认土地整理收入 7.66 亿元、10.35 亿元和 13.15 亿元，并在营业收入中反应。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《海安开发区建设投资有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）。公司设立了包括董事会，监事在内的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人江苏海安经济开发区管理委员会行使股东会职权。股东主要行使以下职权：（1）决定公司的经营方针和投资计划；（2）审议批准董事长的报告；（3）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；（5）对发行公司债券作出决定；（6）对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项作出决议。

公司设立董事会，董事会成员三名；董事由股东委派，董事会设董事长一名。董事任期为三年，可连选连任。公司董事主要行使下列职权：（1）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（2）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；（3）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；（4）决定公司内部管理机构的设置；（5）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；（6）制定公司的基本管理制度。

公司不设监事会，设监事一名，由股东委派或聘请。监事会主要行使下列职权：（1）检

查公司财务；（2）对董事、经理、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；（3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；（4）向股东提出提案；（5）对董事长、高级管理人员提起诉讼。

2. 管理水平

公司自成立以来，为规范和加强公司的内部管理，公司制定了职工代表大会制度、项目管理制度、投资管理制度和财务管理制度等，形成了一套自身的内部控制体系。

为落实科学发展观，推进公司民主管理制度化、规范化，依据《劳动法》、《工会法》及有关法律、法规，结合公司实际，公司制定了职工代表大会制度，该制度规定了职工代表的权利、职工代表的结构及各级工委会应承担的工作内容等内容。

为了规范和加强公司的财务管理，提高资金使用效益，公司制定了财务管理制度，该制度规定了企业的会计岗位职责、出纳岗位职责、固定资产的管理、印章使用的管理、物资采购的管理及公文及合同的管理等做出了规定。

为理顺项目管理中人、财、物的关系，明确工作责任，遵照国家有关规定和公司其他有关规定，公司制定了项目管理制度，该制度从项目管理的流程、项目的准备、项目立项、项目实施以及项目变更及确认等方面做出了具体规定，确保了各个项目顺利执行。

为了规范公司项目投资运作和管理，保证投资资金的安全和有效增值，实现投资决策的科学化和经营管理的规范化、制度化，公司制定了投资管理制度，该制度从项目的初选与分析、审批与立项、组织与实施、运作与管理、变更与结束等方面对公司的投资活动作出了规定，使公司在竞争激烈的市场经济条件下，

稳健发展，赢取良好的社会效益和经济效益。

总体看，公司内部管理制度相对健全，能较为有效的防范公司内部经营风险，满足公司现阶段需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是海安高新区的重要基础设施投资建设及投融资主体，公司主要负责海安高新区内的土地开发整理工作及入园企业基础设施建设管理业务，包括土地征拆、场地平整以及园区基础配套建设。因此公司的土地开发整理业务具有很强的区域专营性。

公司营业收入主要由土地整理服务收入构成。2013~2015年，公司分别实现土地整理服务收入7.66亿元、10.35亿元和13.15亿元，呈逐年上升趋势，主要是因为随着海安高新区内

入园企业数量的增多，园区对于熟地的需求量增加较快；市政资产管理服务收入近三年较为稳定，分别为589.77万元、577.64万元和576.59万元；其他业务收入主要是由代收水电费以及租金收入构成，近三年分别为134.80万元、5.99万元和65.89万元。

从毛利率来看，由于拆迁成本及出让地块价格差异等因素的影响，土地整理服务收入毛利率有所波动，三年分别为22.96%、23.81%和23.58%。由于市政管理业务发生的成本较小，公司未单独确认该项业务成本，而以净额入账，故该收入毛利率为100%。其他业务收入波动变化很大，主要是因为2014年以后其他业务收入按净额入账，近三年毛利率分别为56.33%、100%和100%。近三年，公司营业收入毛利率分别为23.65%、20.10%和23.95%，较为稳定。

表4 2013~2015年公司营业收入构成情况（单位：万元）

业务板块	2013年			2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理服务收入	76562.70	99.06%	22.96%	103532.68	99.44%	23.81%	131489.34	99.51%	23.58%
市政资产管理服务收入	589.77	0.76%	100.00%	577.64	0.55%	100.00%	576.59	0.44%	100.00%
其他业务收入	134.80	0.17%	56.33%	5.99	0.01%	100.00%	65.89	0.05%	100.00%
合计	77287.27	100.00%	23.65%	104116.32	100.00%	20.10%	132131.82	100.00%	23.95%

资料来源：公司审计报告

2. 公司经营

（1）土地整理

公司土地整理项目主要由园区公司负责，公司根据海安县人民政府和海安高新区管委会的授权，主要负责高新区的土地开发整理工作，包括土地征拆、场地平整以及城市配套建设。

公司通过自有资金和外部融资对政府委托的相关地块进行土地开发整理工作，前期开发的成本费用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，计入“存货-开发成本”科目（反映在“存货-开发成本”

中的费用以资本化利息为主）。截至2015年底，公司存货中的开发成本为19.06亿元。

根据《合作开发土地协议》，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。前期开发的投成本主要包括场地平整费、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管委会，以不低于公司投资成本120%的比例确认相应收入，海安高新区管委会视土地市场情况将土地进行

出让并根据出让情况及返还的土地出让金，分3年将土地整理开发收入返还公司。

2013~2015年，公司完成土地开发整理面积分别为1950亩、2769亩和3079亩。2013~2015年，公司通过海安高新区管委会出让土地分别确认收入7.66亿元、10.35亿元和13.15亿元。

(2) 基础设施建设业务

根据海安县人民政府和海安高新区管委会的相关授权，公司主要承担海安高新区工业园区内的道路管网、绿化等城市配套设施（以下简称“配套设施”）建设。

对于配套设施建设项目，公司通过自有资金和外部融资进行建设，待安置工作及道路管网、绿化等配套设施完成且项目所属地块已达到可出让条件后，公司将完工的配套设施连同相关地块移交给海安高新区管委会。公司的配套设施业务不单独确认收入，配套设施成本及费用全部计入相关地块的开发整理成本。

公司的基础设施建设业务，投资规模较小，目前主要在建基础设施建设项目有西南新城市政配套道路一期建设工程、黄海大道西延等，预计总投资金额3.94亿元，截至2015年底已投资2.92亿元，尚需投资1.02亿元。

(3) 市政资产管理业务

根据公司子公司江苏海安工业园区发展

有限公司与海安高新区管理委员会签订的《市政资产管理服务合同》，园区公司负责其开发整理土地的后续市政资产管理业务（包括但不限于变电站、道路、绿化、管道、路灯、桥梁等公共区域的配套市政资产项目），园区公司可自行维护或在管委会同意的情况下委托专业公司进行相关项目维护，每年由高新区管委会根据园区内基础设施使用及维护情况向公司支付相应的管理费用。

2013-2015年，公司确认的市政资产管理业务收入分别为589.77万元、577.64万元和576.59万元，由于市政管理业务发生的成本较小，公司未单独确认该项业务成本，而以净收益列示在营业收入中。

(4) 未来发展

公司作为海安高新区的重要基础设施投资建设及投融资主体，承担了政府建设海安高新区的业务职责及投融资职责，公司在稳步推进现有项目建设的基础上，将继续对高新区的土地进行开发整理工作。此基础上，公司将继续扩大公司资产规模，努力拓宽企业融资渠道、建立科学融资决策机制，并同时积极发展其他业务。

公司未来拟建项目主要为科技新城项目，预计总投资额分别为25.64亿元。整体看，公司未来投资规模较大，存在一定融资压力。

表5 公司拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	资金来源		计划 2016 年投资额	计划 2017 年投资额	计划 2018 年投资额
		自筹	其他			
科技新城	25.64	10.64	15	3.33	9.16	6.12
合计	25.64	10.64	15	3.33	9.16	6.12

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。

从合并范围看，2013年纳入合并范围的子公司有园区公司、新城房产、方元水处理、华新高新4家全资子公司。2014年新增鼎辉文化、高新城镇、宁海投资三家子公司，2015年新增拓海水利1家子公司。由于合并范围变动的子公司资产及收入规模均较小，合并范围

变化对公司财务报表数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 328.62 亿元，所有者权益 167.49 亿元；2015 年公司实现营业收入 13.21 亿元，利润总额 1.86 亿元。

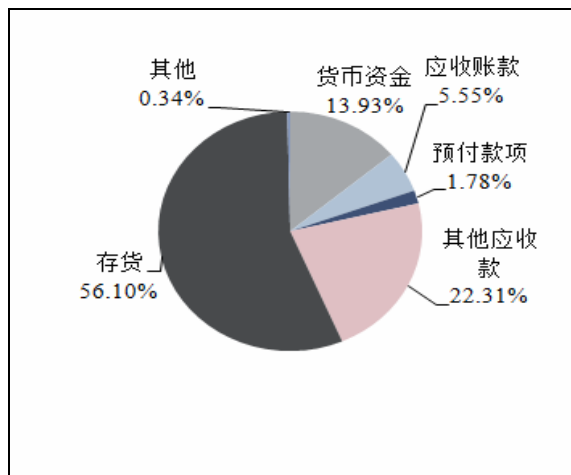
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产快速增长，年复合增长率 95.68%。截至 2015 年底，公司资产总额为 328.62 亿元，较上年增长 86.59%，主要来自货币资金、存货及其他应收款的增长。从资产结构来看，公司流动资产占比高，近三年均在 90%以上，其它各类资产占比较低。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产不断增长，年复合增长率 100.95%。截至 2015 年底，公司流动资产总额为 317.87 亿元，较上年增长 89.75%，主要来自货币资金、存货及其他应收款的增长；从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占比 13.93%）、其他应收款（占比 22.31%）和存货（占比 56.10%）构成。

图 1 2015 年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司货币资金不断上升，年均变化率为 213.16%。随着工程项目的投入，公司对货币资金的需求不断增加，截至 2015 年底，公司货币资金为 44.27 亿元，同比增长 436.61%，主要由银行存款（占 75.51%）构成，其中受限资金为 20.97 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款年均复合增长率为 53.48%。截至 2015 年底，公司应收账款余额 17.64 亿元，全部为江苏海安高新技术产业开发区财政局所欠项目土地整理开发款，从账龄来看，其中 1 年以内占 45.98%，1~2 年 54.02%，账龄较短。公司未计提坏账准备。

2013~2015 年，公司预付账款年均复合增长 46.61%，截至 2015 年底，公司预付账款为 5.65 亿元，同比增长 69.67%，主要系预付南通大青节能科技有限公司、南通市泉辰建筑安装工程有限公司、海艺国际控股有限公司等受让资产及预付工程款项所致。从账龄来看 1 年以内占 63.32%，1~2 年占 17.51%，2~3 年占 7.364%，3 年以上占 11.81%，账龄多集中在 1 年以内，账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应收款不断增长，年复合增长率为 118.33%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 70.91 亿元，同比增长 100.94%，主要系与海安城镇建设投资有限公司等海安县范围内的国有企业和政府部门往来款增加所致。2015 年底，公司其他应收款前五名分别为海安城镇建设投资有限公司（37.35 亿元，账龄 2 年以内）、海安县海安镇财政所（14.16 亿元，账龄 2 年以内及 3 年以上）、海安金三角服务业发展有限公司（6.51 亿元，账龄 2 年以内）、南通帝都贸易有限公司（2.58 亿元，账龄 2 年以内）和海安新农村建设投资有限公司（1.75 亿元，账龄 1 至 2 年），合计占比为 84.49%。账龄组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内占 23.15%，1~2 年占 36.76%，2~3 年以上占 29.90%，3 年以上占 10.19%，合计 8.42 亿元，共计提坏账准备 2.84 元。根据《海安县人民政府关于海安开发区建设投资有限公司对政府应收款及其他应收款及解决措施的说明》，针对与江苏海安高新技术产业开发区财政局形成的 17.64 亿元的应收账款，与政府相关部门形成的 15.67 亿元的其他应收款，政府拟以位于海安县海安镇合计 1278.2 亩的 14 宗土地（土地性质为商业用地）

的未来出让金收益偿还以上欠款，根据目前海安县土地价格估算，预计可形成 34 亿元土地出让净收益，上述资金将在 2016~2019 年逐年返还至公司。

2013~2015 年，公司存货不断增长，年复合增长率 91.37%，主要是土地资产的注入以及项目开发成本的增长。2015 年底公司存货为 178.33 亿元，由土地储备（占 89.64%，159.85 亿元）和开发成本（占 10.36%，18.48 亿元）构成；其中土地储备全部为出让地，共 2763614.50 平方米，抵押比率为 72.96%，抵押土地资产占比高。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 23.05%。截至 2015 年底，公司非流动资产 10.75 亿元，主要由其他非流动资产构成。2013~2015 年，公司其他非流动资产分别为 4.60 亿元、5.94 亿元和 7.79 亿元，年复合增长 30.20%，由市政资产构成，根据海安县财政局下发的《关于海安开发区建设投资有限公司及所属公司市政资产不计提折旧的通知》，公司于 2009 年 8 月 10 日起对代建市政建筑不计提折旧。

总体看，近几年公司资产规模快速增长，流动资产占比很高。流动资产以土地资产及应收款项构成，土地抵押占比高，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 113.21%，主要为对公司收到财政拨款带动资本公积的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益 167.49 亿元；所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 1.19%、94.21%、0.23%和 4.37%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额不断增长，

年复合增长率为 81.38%，主要是长期借款和其他应付款的增加。截至 2015 年底，公司负债总额 161.13 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 70 %和 30%，流动负债占比较大。

2013~2015 年，公司流动负债不断增长，年复合增长 58.90%。截至 2015 年底，公司流动负债 112.79 亿元，较 2014 年增长 59.71%，主要是其他应付款增加所致。流动负债主要由其他应付账款（占 58.32%）、短期借款（占 16.48%）、应付票据（占 9.98%）和应付账款（占 9.21%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 131.47%，截至 2015 年底，公司短期借款为 18.59 亿元，其中质押借款占 44.54%，抵押借款占 37.71%，保证借款占 12.37%，信用借款占 5.38%。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 183.60。截至 2015 年底，公司应付票据 11.26 亿元，同比增长 42.89%，主要系与平台公司资金往来增加所致。其中商业承兑汇票为 2.30 亿元，银行承兑汇票 8.96 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 3223.51%。截至 2015 年底，公司应付账款为 10.38 亿元，同比大幅增长 808.56%，主要系随着工程建设的推进工程款增加所致。从账龄来看，应付账款全部为 1 年以内，账龄较短。

2013~2015 年，公司预收账款快速增长，年均复合增长 1574.30%。截至 2014 年底，公司预收账款大幅增长至 4.66 亿元，主要系子公司新城房产收取预付购置房款所致。截至 2015 年底，公司预收账款为 4.69 亿元，同比变化不大，其中账龄在 1 年以内占 0.70%，1~2 年占 98.95%，3 年以上占 0.35%，账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 30.31%。2015 年底公司其他应付款余额为 65.78 亿元，较 2014 年增长 34.97%，主要为随着在建工程的增多与建设方往来款增加所致；其他应付款前五名分别为海

安城镇建设投资有限公司、陆家嘴国际信托有限公司、华商（海安）企业投资有限公司、海安金三角服务业发展有限公司和海安县力源投资公司，合计占比为 52.92%。其中与陆家嘴国际信托有限公司往来款项已调至短期债务及全部债务中反应。从账龄来看，1 年以内占 62.75%、1~2 年占 17.41%，2~3 年占 3.66%，3 年以上占 16.18%，账龄较短。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债为 0.25 亿元、2.65 亿元和 0.66 亿元，其中以一年内到期的长期借款为主。

2013~2015 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 235.05%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 48.34 亿元，由长期借款（占比 97.14%）和长期应付款（占比 2.86%）构成。

2013~2015 年，随着公司在建项目资金需求的增加，长期借款快速增长，年复合增长率为 230.23%。截至 2015 年底，公司长期借款为 46.96 亿元，其中，抵押借款占 38.67%，质押借款占 43.82%，保证借款占 6.88%，信用借款占 10.63%。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 1.38 亿元，全部为华融金融租赁股份有限公司长期应付款，根据公司子公司方元水处理与华融金融租赁股份有限公司签订的编号为华融租赁（15）回字第 1504643100 号的《融资租赁合同》，双方商定，标的资产价值为 182884200.00 元，方元水处理将其转让给华融金融租赁股份有限公司的价格为 150000000.00 元，再由其出租给方元水处理，租金共分 20 期支付，每期租金 9630000.00 元。上述融资租赁活动由海安县城开发投资有限责任公司为方元水处理提供担保。该款项已调至长期债务及全部债务列示。

近三年，公司有息债务规模受长期借款增加影响，债务规模快速增长。2013~2015 年，公司长期债务分别为 4.31 亿元、4.92 亿元和 48.34 亿元，全部债务分别为 9.43 亿元、20.04 亿元和 83.79 亿元。2013~2015 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率均波动增长，均值分别为 49.25%、14.51% 和 25.07%，2015 年底分别为 49.03%、33.34% 和 22.40%。总体看，公司债务负担一般。

总体看，公司有息债务规模快速增长且长期负债占比较高，与项目建设项目周期长相匹配，债务结构合理，债务负担一般。

4. 盈利能力

2013~2015 年，在公司营业收入不断增长，年均增幅为 30.75%，2015 年公司实现营业收入 13.21 亿元。2013~2015 年公司营业成本相应快速增长，年均复合增长率为 30.50%，基本与营业收入增幅持平。2015 年，公司营业成本为 10.05 亿元，同比增长 20.94%，全部为土地整理成本。近三年公司营业利润率有所波动，2015 年公司营业利润率为 15.99%，较上年有所降低主要是受土地拆迁成本及出让地块价格差异因素影响。

2013~2015 年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）占营业收入比重分别为 19.50%、38.95% 和 32.56%，2015 年公司管理费用为 2.74 亿元，较 2014 年较快增长，主要是公司缴纳税款增加。总体看，公司对期间费用的控制较弱。2013~2015 年公司分别实现营业利润 0.04 亿元、-2.20 亿元和 -3.59 亿元。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 2.73 亿元、4.22 亿元及 5.45 亿元，主要由政府补贴构成，是公司利润总额的重要补充；同期，公司利润总额分别为 2.72 亿元、2.02 亿元及 1.86 亿元。

从盈利指标看，2013~2015 年，受权益规模持续增长影响，公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降态势，三年平均值分别为 3.63% 和 2.72%，2015 年为 1.80% 和 1.26%。

总体看，三年来公司收入规模持续增长，盈利能力尚可；财政补贴是公司利润总额的重要补充。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，分别为 7.19 亿元、13.27 亿元和 4.93 亿元，近三年，公司现金收入比分别为 92.97%、127.43%和 37.31%，主要系受政府土地出让收益拨付进度影响，波动较大。2013~2015 年，公司收到其他与经营活动有关现金分别为 4.05 亿元、54.71 亿元和 3.37 亿元，主要为资金拆借及政府补助，2014 年收到其他与经营活动有关的现金较上年增长较多主要是因为政府补助增加及公司资金拆借增加；近三年公司经营活动现金流入量分别为 11.24 亿元、67.97 亿元和 8.30 亿元。近三年公司经营活动现金流出分别为 27.60 亿元、135.03 亿元和 130.37 亿元，2013~2015 年公司购买商品接受劳务支付的现金快速增长，分别为 16.28 亿元、66.91 亿元和 69.66 亿元，主要是因为公司于 2014 及 2015 年对土地资产采购增加；支付其他与经营活动有关的现金分别为 10.53 亿元、65.66 亿元和 56.13 亿元，主要由往来款构成，2014 年较 2013 年大幅增加，主要是因为公司支付资金拆借款增加所致。2013~2015 年经营活动产生的现金流量净额分别为-16.36 亿元、-67.05 亿元和-122.07 亿元。

从投资活动看，2013年，公司投资活动现金流入由收回投资收到的现金构成，2013年收回投资收到的现金为0.30亿元，主要为公司转让华商海安产业投资有限公司股权。2015年公司收到其他与投资活动有关的现金为3.58亿元，主要为收购拓海股权，收购价格低于拓海账面货币资金的差额部分，2015年，公司投资活动现金流入全部由收到其他与投资活动有关的现金构成。近三年，投资活动现金流出分别为1.35亿元、1.43亿元和4.26亿元，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金。2013~2015年，购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为1.35亿元、1.36亿元和4.02亿元。2015年公司购建固定资产、无形资产支付的现金较2014年大幅增加主要是因为构建市政资产增加所

致。公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.05亿元、-1.43亿元和-0.68亿元。

从筹资活动来看，2013~2015年，公司吸收投资收到的现金分别为7.68亿元、61.61亿元和70.80亿元，主要是公司收到的财政拨款。2014年较2013年大幅增加53.93亿元主要是因为政府支持平台公司进行相关土地储备增加财政拨款所致，2013~2015年，公司取得借款收到的现金分别为11.83亿元、11.40亿元和56.02亿元，2015年取得借款收到的现金较上年大幅增加，主要是因为公司为服务园区扩改建建设自筹款项增加，2013~2015年，收到其他与筹资活动有关的现金分别为9.97亿元、14.38亿元和42.07亿元，2015年较上年大幅增加主要是由于公司为服务园区扩改建建设与其他公司借款增加所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流入量分别为29.48亿元、87.39亿元和168.90亿元。2013~2015年，公司偿还债务支付的现金分别为7.92亿元、7.26亿元和9.92亿元，2015年公司偿还债务支付的现金较2014年有所增加主要是受借款集中到期影响，2013~2015年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为2.08亿元、4.82亿元和5.43亿元，2013~2015年，公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为0.14亿元、5.44亿元和3.25亿元，2014年较2013年有所增加，主要是因为偿还公司之间拆借款增加所致，近三年，筹资活动现金流出量分别为10.14亿元、17.51亿元和18.60亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为19.34亿元、69.88亿元和150.30亿元。

总体看，公司经营获现能力较差且波动大，经营活动净现金流受政府补贴及拆借款影响较大，持续大规模流出；受公司拆借款及土地储备增加影响，公司筹资规模增长较快。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年，公司流动比率与速动比率不断上升，三年平均值分别为 247.31%和 99.52%，2015 年底分别为

281.82%和 123.72%。由于公司流动资产中存货所占比较大,因此公司速动比率远小于流动比率。公司短期偿债能力尚可。总体看,公司短期债务规模快速上升,公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债指标看,2013~2015 年,公司 EBITDA 分别为 3.19 亿元、5.52 亿元和 4.32 亿元,全部债务/EBITDA 指标分别为 2.95 倍、3.63 倍和 19.41 倍,EBITDA 对全部债务保障能力较弱,但考虑到政府对公司在资本金注入、财政补贴等方面的支持,公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底,公司合并口径对外担保总计 87.65 亿元,担保比率为 52.33%,担保比率较高;被担保方主要为国有企业,目前被担保方经营情况良好,总体看,公司存在一定或有负债风险。

表 6 截至 2015 年底公司对外担保情况(单位:万元)

被保证单位	保证余额
海安城镇建设投资有限公司	76000.00
海安金三角服务业发展有限公司	25000.00
海安聚力农业开发有限公司	9000.00
华商(海安)产业投资集团有限公司	5000.00
南通帝都贸易有限公司	5000.00
海安县鹰球粉末冶金有限公司	3000.00
江苏海辰科技集团有限公司	2700.00
江苏恒炫电气有限公司	2400.00
江苏恒泽安装工程股份有限公司	3000.00
江苏润宇建设有限公司	13000.00
江苏省海安高级中学	10000.00
南通丰汇建设有限公司	10500.00
南通江中光电有限公司	4000.00
南通市亿力变压器有限公司	4000.00
南通特瑞思光电科技有限公司	1000.00
欧贝黎新能源科技股份有限公司	1328.00
海安城镇建设投资有限公司	365410.22
海安高新区新农村发展有限公司	35600.00
海安金三角服务业发展有限公司	90834.85
海安聚力农业开发有限公司	13000.00
海安县力源投资有限公司	27780.33
海安新农村建设投资有限公司	30000.00
华商(海安)产业投资集团有限公司	72024.83

南通帝都贸易有限公司	3000.00
南通润海港务发展有限公司	12979.64
海安县兽药饲料市场	1179.97
江苏润宇建设有限公司	8999.62
南通市华峰建筑工程有限公司	7975.00
南通万宝实业有限公司	1800.00
海安县鹰球粉末冶金有限公司	12000.00
南通江天机械有限公司	8000.00
南通市永川建设工程有限公司	11000.00
合计	876512.46

资料来源:公司提供

截至2015年底,公司共获得授信额度总量为48.30亿元,已全部使用完毕,公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告,截至 2016 年 5 月 13 日,公司无债务违约和信用记录。整体看,公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及海安高新区的财力状况以及对公司的各项支持综合判断,公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

本期债券发行规模为15亿元,在存续期内每年付息一次,同时设置本金提前偿还条款,分别于本期债券的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末偿还本期债券发行总额的20%。本期债券募集资金15.00亿元,全部用于海安高新区科技产业新城工程项目。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2015 年底,公司全部债务和长期债务分别为 83.79 亿元和 48.34 亿元。本期债券分别占 2015 年底公司全部债务和长期债务的 17.90%和 31.03%,本期债券的发行对公司现有债务规模有影响较大。

截至 2015 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 49.03%、33.34%和 22.40%，以公司 2015 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 51.26%、37.10%和 27.45%。公司有息债务规模将显著上升，但整体债务仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2013~2015年，公司EBITDA分别为3.19亿元、5.52亿元和4.32亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.21倍、0.37倍和0.29倍；2013~2015年公司经营活动的现金流入量分别为11.24亿元、67.97亿元和8.30亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.75倍、4.53倍和0.55倍。

本期债券分别于第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末偿还本期债券发行总额的20%，单年最高需偿付本金3亿元。2013~2015年，公司EBITDA分别为单年需偿付本金3亿元的1.06倍、1.84倍和1.44倍；同期，经营活动的现金流入量分别为单年需偿付本金3亿元的3.75倍、22.66倍和2.77倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对单年最高需偿付本金的保障程度尚可。本期债券分期偿还的设置，有助于分散集中偿付的风险。

3. 本期债券偿债资金来源

根据海安开发区建设投资有限公司编制的可行性研究报告，本项目建成后，分为科技产业园、集中居住区、教育卫生及休闲区域，可以产生收入的为科技产业园和集中居住区。收入的组成为建成物业的出售收入和租金收入。项目预计 2019 年初交付使用并正式对外运营，租金形成亦于 2019 年开始，出售房产于 2018 年开始预售。

物业出售方面，根据目前海安市场行情，本项目地块周边商业房价格 1-2 万元/平方米，住宅 4500-5500 元/平方米，办公 6000-7000 元/平方米。科技产业园可供出售房屋面积 92400

平方米，2019 年开始出售，预计第一年至第三年每年出售 20%，第四年至第五年每年出售 15%，第六年出售 8%，第七年出售 2%，转让价格为 6500 元/平方米；公寓楼（含商业配套用房）可供出售面积为 200000 平方米，主体封顶后（即 2018 年）开始出售，预计第一年至第二年每年出售 20%，第三年至第四年每年出售 15%，第五年至第七年每年出售 10%，第八年出售 8%，第九年出售 2%。其中，住宅转让价格为 5000 元/平方米，商铺转让价格为 15000 元/平方米；地下车位预计转让 1104 个车位，预计第一年至第三年每年出售 20%，第四年至第五年每年出售 15%，第六年出售 8%，第七年出售 2%，转让价格为 50000 元/个。因此 2018~2023 年，公司可实现销售收入分别为 26000 万元、39116 万元、32616 万元、32616 万元、22837 万元和 22837 万元。

租赁业务方面，科技产业园房屋可供出租面积为 92400 平方米，竣工后第一年（即 2019 年）开始出租，预计第一年出租率 50%，第二年出租率 75%，第三年以后出租率 95%，初始租金价格 2 元/平方米/日，每两年上涨 10%；公寓楼（含商业配套用房）该区域可供出租面积为 50000 平方米（其中公寓楼 42500 平方米，商业用房 7500 平方米），竣工后第一年（即 2019 年）开始出租，预计第一年出租率 50%，第二年出租率 75%，第三年以后出租率 95%，初始租金价格：住宅 0.34 元/平方米/日，商铺 3 元/平方米/天。每两年上涨 10%；地下车位出租方面：计划出租 1104 个车位，预计第一年出租率 50%，第二年出租率 75%，第三年以后出租率 95%，租金价格按 2 元/小时，预计每天每个车位出租 8 小时，则租金为 5840 元/个/年。每两年上涨 10%。据此计算，2019~2023 年，公司可实现租赁收入分别为 4363.47 万元、6545.20 万元、9119.65 万元、9119.65 万元和 10031.62 万元。

本期募投项目除直接收入外，与项目相关的资金流入还包括地方政府补贴收入。经测算，

政府需先行拨付用于公益事业（包括前期基础设施投入、九年制义务教育学校一所和社区医院一所）的成本为 27840 万元。按照海安高新区人民政府出具的《县政府关于拨付省海安高新区科技产业新城项目财政资金的通知》（海政发【2016】44 号），海安县人民政府将于项

目实施第一年拨付 60%，第二年拨付 40%。

表 7 地方政府补贴收入测算表（单位：万元）

补贴年份	补贴金额
2016 年	16704.00
2017 年	11136.00
合计	27840.00

资料来源：公司提供

表 8 募投项目收益对本期债券本息覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
销售收入			26000.00	39116.00	32616.00	32616.00	22837.00	22837.00	176022.00
自营出租收入				4363.47	6545.20	9119.65	9119.65	10031.62	39179.59
政府补贴	16704.00	11136.00							27840
收益合计	16704.00	11136.00	26000.00	43479.47	39161.20	41735.65	31956.65	32868.62	243041.59
利息		9200	9200	9200	7400	5500	3700	1800	46000
本金				30000	30000	30000	30000	30000	150000
本息合计		9200	9200	39200	37400	35500	33700	31800	196000
覆盖倍数		1.21	2.83	1.11	1.05	1.18	0.95	1.03	1.24

资料来源：公司提供、联合资信整理

注：上述测算基于本期债券于 2016 年发行，发行利率为 6.125%测算。

基于本期债券于 2016 年发行，预估发行利率为 6.125% 测算（具体测算见上表），募投项目总收益对本期债券本息合计的覆盖倍数为 1.24 倍。其中，2022 年募投项目收入无法完全覆盖当期需偿还的本息；募投项目在本期债券存续期内所形成的营业收入总额能覆盖本期债券本息合计。本期债券募投项目收入主要由租赁和出售收入构成，受项目建设进度、市场行情情况大，未来收入规模的实现存在一定不确定性。

4. 偿债资金专户监管

为保证本期债券募集资金合理使用，公司与中国建设银行股份有限公司海安支行（以下简称“监管银行”）签订了《2016 年海安开发区投资建设有限公司双创孵化专项债券账户及资金监管协议》（以下简称“《监管协议》”），本期债券所募集的资金及利息等相关资金，均应存放至公司在监管银行处设立的监管账户。

根据《监管协议》，公司在监管银行设立偿债账户，专用于偿付公司发行的本期债券本息的账户。在本期债券还本付息日前 20 个工作日，监管银行应确认偿债账户内的资金是否能够足额支付当期债券本息，并向公司及主承销商报

告，若偿债账户内资金在每年还本付息日前 20 个工作日小于当年应付本息额，监管银行应提醒公司筹措资金补充偿债账户内资金；若偿债账户的资金在本期债券每年还本付息日前第五个工作日仍小于当年应付本息额时，监管银行无需公司授权可以无条件从监管账户和偿债准备金账户转入资金至该账户予以补足。

根据《监管协议》，公司在监管银行设立偿债准备金账户：用于接收公司为偿还债券本息而转入的还款准备金的银行账户。公司应保证在每年还本付息日前六十日偿债准备金账户余额不低于当年应还本总额的 30%。如在每年还本付息日前六十日偿债准备金专户余额未达到规定要求，监管银行应尽快通知公司并要求公司于五个工作日内补足余款。偿债准备金账户内资金用于偿还当期本息，公司将偿债准备金账户资金用于偿还当期本息，须于当期还本付息日前十个工作日向监管银行提出申请，监管银行收到申请后在还本付息日前五个工作日将申请的款项划入公司开立的偿债账户。如在本期债券当期还本付息日五个工作日前，公司偿债账户余额不足以支付当期应还本息总额，监

管银行无需公司授权可以无条件从偿债准备金账户转入偿债账户，用于当期的本息偿还。

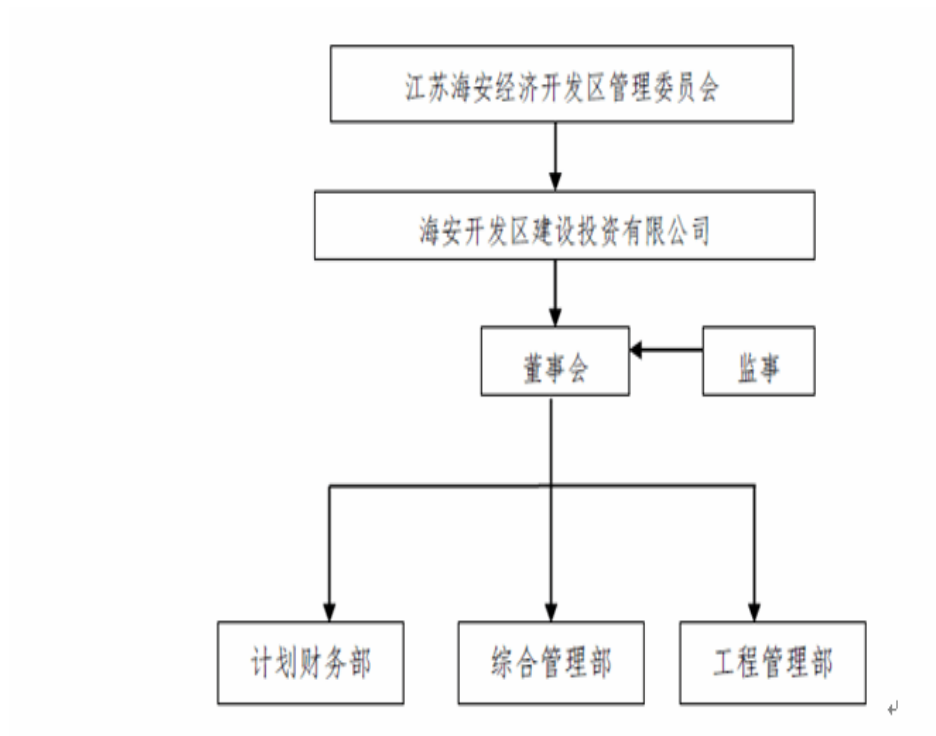
总体来看，账户及资金监管协议有助于本期债券资金的合规使用与归集，减少并降低了操作风险。

十、结论

公司是海安高新区的重要基础设施投资建设及投融资主体。近年来，海安高新区经济稳步增长，公司受到海安高新区市政府在资本金注入、财政补贴及业务模式等方面的较大支持，具有较强区域垄断优势。公司资产规模持续增长，盈利能力保持稳定。同时，联合资信也关注到公司应收款项很高，土地抵押比率高，资产流动性偏弱等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

本期债券设置分期偿还，降低了到期集中兑付的资金压力。基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 海安开投公司结构及组织结构图



附件 2 海安开投主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.86	8.24	44.46
资产总额(亿元)	85.82	176.12	328.62
所有者权益(亿元)	36.84	100.58	167.49
短期债务(亿元)	5.12	15.13	35.45
长期债务(亿元)	4.31	4.92	48.34
全部债务(亿元)	9.43	20.04	83.79
营业收入(亿元)	7.73	10.41	13.21
利润总额(亿元)	2.72	2.02	1.86
EBITDA(亿元)	3.19	5.52	4.32
经营性净现金流(亿元)	-15.56	-64.82	-112.60
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.00	1.21	0.97
存货周转次数(次)	0.12	0.10	0.07
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.05
现金收入比(%)	92.97	127.43	37.31
营业利润率(%)	22.30	22.99	15.99
总资本收益率(%)	6.71	4.63	1.80
净资产收益率(%)	7.27	2.11	1.26
长期债务资本化比率(%)	10.46	4.66	22.40
全部债务资本化比率(%)	20.37	16.62	33.34
资产负债率(%)	57.07	42.89	49.03
流动比率(%)	176.21	237.20	281.82
速动比率(%)	67.20	80.75	123.72
经营现金流流动负债比(%)	-34.84	-91.78	-99.83
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	3.63	19.41
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.75	4.53	0.55
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.04	-4.32	-7.51
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.21	0.37	0.29

注：其他应付款中应付陆家嘴国际信托有限公司款项已调至短期债务；长期应付款已调至长期债务列示。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
总资产收益率	(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-营业税金及附加) /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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期（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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2016 年海安开发区建设投资有限公司 双创孵化专项债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期专项债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

海安开发区建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。海安开发区建设投资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件，海安开发区建设投资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海安开发区建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现海安开发区建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如海安开发区建设投资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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送海安开发区建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

