跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1079 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16海安双创债/16海创债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

海安开发区建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 海安双创债/16 海创债	15 亿元	2016/11/16	7 年	AA	AA

评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	8.24	44.46	86.31
资产总额(亿元)	176.12	328.62	421.41
所有者权益(亿元)	100.58	167.49	175.91
短期债务(亿元)	15.13	35.45	43.20
长期债务(亿元)	4.92	48.34	96.60
全部债务(亿元)	20.04	77.47	139.80
调整后全部债务(亿元)	20.04	83.79	221.66
营业收入(亿元)	10.41	13.21	16.38
利润总额(亿元)	2.02	1.86	2.25
EBITDA(亿元)	5.36	3.46	4.70
经营性净现金流(亿元)	-67.05	-122.07	-18.48
营业利润率(%)	22.99	15.99	12.69
净资产收益率(%)	2.11	1.26	1.33
资产负债率(%)	42.89	49.03	58.26
全部债务资本化比率(%)	16.62	31.62	44.28
调整后全部债务资本化比率(%)	16.62	33.34	55.75
流动比率(%)	237.20	281.82	282.66
经营现金流动负债比(%)	-94.94	-108.22	-12.93
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	22.39	29.71
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.74	24.22	47.11

资料来源：公司审计报告

注：调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他应付款中有息债务+长期应付款中有息债务

分析师

张 宁　王 超
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

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。跟踪期内，海安高新区域经济稳步增强，公司资产规模持续增长，收入稳定，公司在资金注入和财政补贴等方面持续得到海安高新区政府的较大支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货和应收款项规模大，土地抵押比率高，资产流动性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。

“16 海安双创债/16 海创债”设置了本金分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16 海安双创债/16海创债”的信用等级为AA。

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，具有较强区域内专营优势，获得政府在资本金注入、财政补贴等方面的较大支持。

关注

1. 公司流动资产中存货和应收款项占比大，且土地资产抵押规模大，公司资产流动性弱。
2. 公司未来计划投资规模大，公司面临一定

的资金压力。

3. 受土地取得、抵押、征收等较大支出影响，公司经营性净现金流持续为负，存在一定融资压力。
4. 跟踪期内，公司对外担保比率较高。

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。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”或“海安开投”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，海安开投股东及实际控制人未发生变化，仍为江苏海安经济开发区管理委员会，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 2.00 亿元。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 2016 年底，公司下设计划财务部、综合管理部和工程管理部 3 个职能部门（附件 1）。公司纳入合并范围子公司合计 9 家，其中海安建新创业投资有限公司（以下简称“建新创投”）为 2016 年 9 月新增子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额421.41亿元，所有者权益合计175.91亿元（其中少数股东权益6.00亿元）。2016年，公司实现营业收入16.38亿元，利润总额2.25亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

联合资信所评“16 海安双创债/16 海创债”不涉及还本付息。本息债券募集资金已按规定用途使用。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 海安双创债/16 海创债	15.00	2016/11/16	7 年	15.00	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在“16 海安双创债/16 海创债”存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续

加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债

的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济概况

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 2016 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 755.29 亿元，增长 9.60%。其中，第一产业增加值 55.97 亿元，增长 1.6%；第二产业增加值 354.15 亿元，增长 9.80%；第三产业增加值 345.17 亿元，增长 10.90%。户籍人口人均地区生产总值 80419 元，增长 11.11%，常住人口人均地区生产总值 87201 元。三次产业结构由上年的 7.94：7.54：4.6 调整为 7.44：6.94：5.7，服务业增加值占 GDP 的比重较上年提升 1.1 个百分点，财政总收入占 GDP 的比重达到 24.20%。

2016 年，海安县全年完成固定资产投资 584.46 亿元，增长 14.60%。其中，第一产业投资 1.30 亿元，增长 5.00%；第二产业投资 343.41 亿元，增长 8.20%；第三产业投资 239.76 亿元，增长 25.30%，一、二、三产投资比例为 0.25：8.84：1.0。

2016 年全县全年完成财政总收入 183.74 亿

元，增长 30.60%，其中公共财政预算收入 57.58 亿元，增长 7.20%。实现增值税 40.40 亿元、营业税 9.30 亿元、个人所得税 4.48 亿元、企业所得税 13.02 亿元。财政总支出 187.72 亿元，增长 38.60%。公共财政预算支出 82.32 亿元，下降 2.3%。

江苏省海安高新技术产业开发区

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（以下简称“海安高新区”），其前身为海安工业园区，并于 2006 年 10 月与海安外向型农业综合开发区合为江苏海安经济开发区（2012 年升级为国家级经济技术开发区-海安经济技术开发区）。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特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。

2016 年海安高新区完成地区生产总值 247.50 亿元，同比增长 10.50%。完成工业应税销售 522.70 亿元，占全县 46.10%；完成服务业应税销售收入 227.40 亿元，占全县 49.50%。

2016年，海安高新区地方综合财力为84.27亿元，较上年增长13.06%，主要来自于转移支付和税收返还收入及国有土地使用权出让收入的增长。2016年海安高新区一般预算收入42.96亿元，较上年增长16.00%，全部为税收收入。2016年海安高新区转移支付和税收返还收入新增10.00亿元；国有土地使用权出让收入30.61亿元，同比下降6.31亿元。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2016年底，海安高新区政府直接债务余额28.48亿元，海安高新区政府全部债务余额28.48亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为33.79%，海安高新区政府债务总体水平适中。

总体来看，跟踪期内，海安县综合财政实力持续增强，财政收入结构稳定性较好，为公司的发展提供了良好的外部环境。

表 2　海安高新区地方财力情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	370379.48	429640.20

1、税收收入	370379.48	429640.2
2、非税收入		
（二）转移支付和税收返还收入		100000.00
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	369211.68	306132.82
1、国有土地使用权出让金	369211.68	306132.82
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	5806.34	6967.61
地方综合财力	**745397.47**	**842740.63**

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 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）政府直接债务余额	284800.00	（一）地方一般预算收入	429640.2
1、外国政府贷款		1、税收收入	429640.2
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	100000.00
（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	306132.82
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	306132.82
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		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	284800.00	（四）预算外财政专户收入	6967.61
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			
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			
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%	**284800.00**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**842740.63**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**33.79%**	

资料来源：海安高新区财政局

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为江苏海安经济开发区管理委员会。截至2016年底，公司注册资本2.00亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2017年3月底，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。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化，公司人员构成能满足公司发展需求。

3. 政府支持

公司承担海安高新区的重要基础设施建设项目的融资、投资、建设及运营管理等。海安高新区政府在资本金支持、财政补贴方面给予公司较大支持。

资本金支持

根据《县政府关于同意将江苏海安县工业园区发展有限公司（以下称园区公司）2016年财政借款转为财政拨款的批复》(【2016】220号)，2016年公司收到财政拨款0.09亿元，专项用于开发区基础设施建设及园区开发，计入“资本公积”科目，并在现金流量表“吸收投资收到的现金”中反映。

财政补贴

根据《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》(【2016】42号）以及《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》(【2016】43号)，2016年公司及其子公司共获得2016年海安县财政补助4.75亿元，专项用于海安高新区内基础设施建设，在“营业外收入”中反应，并体现在现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1032062100124950S），截至2017年5月24日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成未发生变化，仍以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为主，包括土地征拆、场地平整以及园区基础配套建设。公司的土地开发整理业务具有很强的区域专营性。

2016年，公司实现土地整理服务收入16.32亿元，在营业收入中占比在99%以上，同比上升

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保持相对稳定为599.66万元；公司其他收入1.16万元，主要是由代收水电费以及租金收入构成。

2016年公司营业毛利率24.12%。其中土地整理服务收入毛利率23.84%，同比变动不大。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%。其他业务收入毛利率100%，主要系2014年以后按净额入账。

表4　2014~2016年公司营业收入构成表（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理服务收入	103532.68	99.44	23.81	131489.34	99.51	23.58	163184.23	99.63	23.84
市政资产管理服务收入	577.64	0.55	100.00	576.59	0.44	100.00	599.66	0.37	100.00
其他收入	5.99	0.01	100.00	65.89	0.05	100.00	1.16	0.00	100.00
合计	**104116.32**	**100.00**	**20.10**	**132131.82**	**100.00**	**23.95**	**163785.05**	**100.00**	**24.12**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

土地整理业务

公司营业收入基本上为土地整理收入，根据海安县人民政府和海安高新区管委会的授权，并由园区公司进行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。

公司的土地开发整理资金依靠财政拨款、公司自筹及对外融资等渠道解决。根据《合作开发土地协议》，公司每年年初根据当年的入园企业土地需求及发展规划预计当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。前期开发的投资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，海安高新区管委会按照国土资源部11号令《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》，由海安县国土资源部门负责土地的挂牌转让。海安高新区管委会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。

公司前期开发的成本费用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2016年底，公司存货中的开发成本为34.41亿元。

2016年，公司完成土地开发整理面积3801亩，同比增加722亩，未来预计剩余可开发面积50672.10亩，未来五年预计可开发面积15672.1亩。根据《关于确认2016年土地开发整理收入的通知》（海财局【2016】35号）公司及其子公司通过海安高新区财政局确认收入16.31亿元。

表5　未来5年预计开发土地整理面积（单位：亩）

位置	预计剩余可开发面积	未来投资计划				
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
丹凤苑东北角（丹凤路西黄河路南）	8.00	8.00	-	-	-	-

光华花苑西北角	12.00	12.00	-	-	-	-
新华河北侧（原纺织厂）	80.00	60.00	20.00	-	-	-
苏中家具城区域	85.00	35.00	50.00	-	-	-
如海河 D 区域（人民西路南、永安路东）	75.00	30.00	45.00	-	-	-
西南新区二期工程	220.00	-	100.00	120.00	-	-
敬老院区域	25.00	-	-	-	25.00	-
江海支路两侧	167.10	-	-	98.60	68.50	-
规划工业园区内（工业用地）	50000.00	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00
合计	**50672.10**	**3145.00**	**3215.00**	**3218.60**	**3093.50**	**3000.00**

资料来源：公司提供

从土地整理收入实现质量来看，2016年公司收到销售商品、提供劳务收到的现金7.47亿元，相对确认的土地整理收入金额规模而言，收入确定和回款存在一定不匹配性。

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。

2016 年，公司确认的市政资产管理业务收入 599.66 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。

3．公司在建项目计划投资情况

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。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建议书的批复》（海发改投资【2016】039号），以及《关于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），海安县发展和改革委员会同意公司建设科技新城项目，该项目规划用地面积60.13万平方米，总建筑面积53.70万平方米，分别为：科技创业中心区域建设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。

该项目总投资25.63亿元，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。截至2016年底，公司已完成投资5.08亿元，尚需投资20.55亿元。整体看，公司未来投资规模较大，存在一定融资压力。

公司在建项目计入“在建工程”科目。截至2016年底，公司在建工程为54.82亿元。

根据公司编制的可行性研究报告，项目未来收入的构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。

表 6　公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	资金来源		截至 2016 年底已投资	未来投资计划		
		自筹	其他		2017 年	2018 年	2019 年
科技新城项目	25.63	10.64	15	5.08	5.27	6.16	9.12
合计	**25.63**	**10.64**	**15**	**5.08**	**5.27**	**6.16**	**9.12**

资料来源：公司提供

4. 未来发展

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产业园区的项目，具体包括锦纶新材料产业园、台商产业园、汽车产业园、电子信息产业园、综合产业园、中小企业集聚区和水利工程项目。预计总投资 138.13 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，存在一定融资压力。

九、财务分析

公司提供了2016年度合并财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共计9家。2016年新增建新创投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2016年底，公司合并资产总额为421.41亿元，所有者权益合计为175.91亿元（其中少数股东权益6.00亿元）。2016年，公司实现营业收入16.38亿元，利润总额2.25亿元。

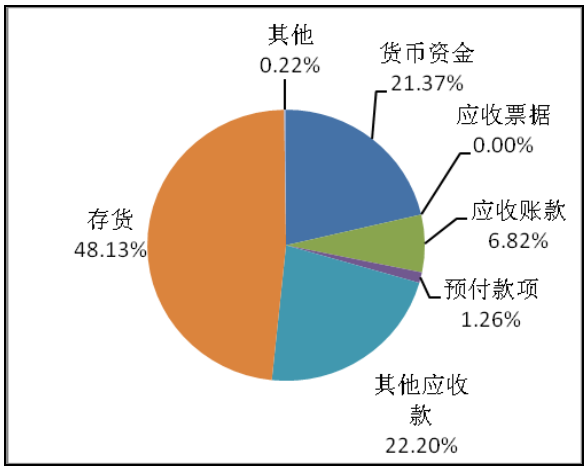
1. 资产质量

截至2016年，公司资产总额421.41亿元，其中流动资产占95.83%，非流动资产占4.17%。

流动资产

截至2016年，公司流动资产403.84亿元，同比增长27.04%。流动资产以存货（占48.13%）、其他应收款（占22.20%）、货币资金（占21.37%）和应收账款（占6.82%）为主。

图1　截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司货币资金 86.31 亿元，同比增长 95.00%，主要为银行存款。公司货币资金中受限资金为 25.75 亿元，其中三个月以上受限资金为 12.55 亿元，主要系存单质押和票据保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款余额 27.55 亿元，同比增长 56.19%，全部系应收海安高新技

术产业开发区财政局的款项，账龄为 2 年以内。公司应收账款未计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司预付款项 5.09 亿元，同比下降 9.85%，主要是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等受让资产及预付工程款项。从账龄来看 1 年以内占 30.66%，1~2 年占 40.53%，2~3 年占 15.93%，3 年以上占 12.88%，账龄多集中在 1 年以内，账龄较短。

截至2016年底，公司其他应收款余额89.64亿元，同比增长26.41%，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。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内占40.85%，1~2年占22.91%，2~3年占13.55%，3年以上占22.69%，合计9.65亿元，共计提坏账准备3.48亿元。公司其他应收款主要由借款和往来款构成，公司其他应收款欠款前五名合计65.01亿元，占账面余额合计的69.77%。总体看，公司其他应收款项前五名集中度较高，发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限长，对公司资产流动性产生一定影响。

表 7　截至 2016 年底其他应收款前五名详情

（单位：万元）

单位名称	金额	账龄
南通润海港务发展有限公司	195150.63	1 年以内
江苏海安高新技术产业开发区财政局	158424.68	1 年以内
海安城镇建设投资有限公司	157181.23	2 年以内
海安聚力农业开发有限公司	80300.85	1 年以内
海安金三角服务业发展有限公司	59043.93	3 年以内
合计	**650101.33**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货194.37亿元，主要由土地储备和开发成本构成，占比分别为82.30%和17.70%。公司未计提跌价准备。已用于抵押的土地账面价值为96.06亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产17.57亿元，同比增长63.48%。非流动资产以其他非流动资产（占53.55%）、在建工程（占31.19%）及长期股权投资（占4.71%）为主。

截至2016年底，公司在建工程5.48亿元，同比增长1272.90%，主要系海安高科技创业园项目投入增加5.08亿元所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 9.41 亿元，同比增长 20.79%，主要系市政资产增加所致。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，跟踪期内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，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益175.91亿元，同比增长5.03%，主要系少数股东权益增加6.00亿元所致。公司所有者权益的占比中实收资本占1.14%，资本公积占89.73%，盈余公积占0.22%，未分配利润占5.50%，少数股东权益占3.41%。

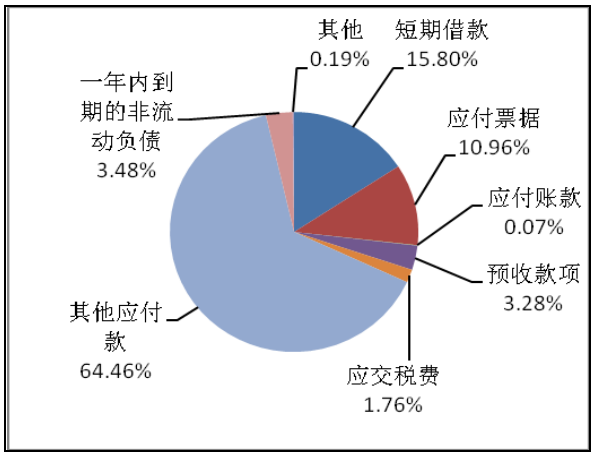
总体看公司所有者权益结构保持相对稳定。

负债

截至2016年底，公司负债总额245.50亿元，其中流动负债占58.20%，非流动负债占41.80%。

截至2016年底，公司流动负债142.87亿元，同比增长26.66%，主要是其他应付款增加所致；截至2016年底，公司流动负债主要由短期借款、应付票据和其他应付款构成，占比分别为15.80%、10.96%和64.46%。

图2　截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司短期借款 22.57 亿元，同比增长 21.42%，其中质押借款占 56.63%，抵押借款占 24.36%，保证借款占 19.00%。

截至2016年底，公司应付票据15.66亿元，同比增长39.03%，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0.50亿元，银行承兑汇票15.16亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款 0.10 亿元，同比减少 10.29 亿元，主要系应付工程款减少所致。从账龄来看，应付账款全部为 1 年以内，账龄较短。

截至2016年底，公司预收账款4.68亿元，主要系子公司新城房产收取预付购置房款。其中账龄1~2年占0.70%，2~3年占98.95%，3年以上占0.35%，账龄较短。

截至2016年底，公司其他应付款92.10亿元，主要源自与建设方的往来款，其中包含短期借款75.83亿元，体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”。从账龄看，1年以内的占70.05%，1~2年的占15.95%，2~3年的占1.02%，3年以上的占12.98%。

表 8　截至 2016 年底其他应付款前五名详情

（单位：亿元）

单位名称	金额	欠款内容
海安城镇建设投资有限公司	20.15	往来款
海安县力源投资公司	16.44	往来款
华商(海安)产业投资集团有限公司	9.37	往来款
海安县海安镇财政所	8.00	往来款
海安国裕粮食 购销有限公司	5.90	单位借款
合计	**59.86**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债4.97亿元，同比增长4.31亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至2016年底，公司非流动负债102.63亿元。非流动负债中，长期借款、应付债券和长期应付款占比分别为33.29%、6.06%和2.46%。

截至2016年底，公司长期借款81.73亿元，同比增长74.06%。其中抵押借款、保证借款、质押借款和信用借款分别占54.87%、21.10%、20.36%和3.67%。

2016年公司新增应付债券14.87亿元，系2016年底发行的双创孵化专项债券。

截至2016年底，长期应付款为6.03亿元，为应付华融金融租赁股份有限公司（1.13亿元）、苏兴金融租赁股份有限公司（2.16亿元）、江南金融租金有限公司（1.89亿元）和南通国润融资租赁有限公司（0.86亿元）的融资租赁款。均为有息债务。

2016年，公司全部债务139.80亿元，同比增长80.46%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中短期债务和长期债务分别占比30.90%和69.10%。考虑到，将公司其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部债务为221.66亿元，同比增长181.12%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2016年公司长期债务资本化

比率、全部债务资本化比率和资产负债率均同比增长，截至2016年底，上述三项指标分别为35.45%、44.28%和58.26%，同期调整后全部债务资本化比率为55.75%。

整体看，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。

3．盈利能力

2016年，公司营业收入16.38亿元，同比增长23.96%，主要来自土地整理服务收入。

2016年，公司期间费用3.96亿元，期间费用率24.19%。2016年公司期间费用中，管理费用和财务费用分别占39.10%和60.90%，其中财务费用同比增长54.55%，主要系随项目推进融资规模加大所致，管理费用同比下降43.47%，期间费用控制能力有所提升。

2016年，公司营业外收入4.75亿元，主要是政府对基础设施建设的补助，是公司利润总额的重要补充；同期，公司利润总额2.25亿元。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率12.69%。2016 年公司总资本收益率与净资产收益率分别为 1.50%和 1.33%。公司整体盈利能力尚可。

总体看，跟踪期内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。

4．现金流分析

2016年，公司经营活动销售商品、提供劳务收到的现金为7.47亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金133.29亿元，主要系子公司江苏海安县工业园区发展有限公司和南通拓海水利建设有限公司的资金拆借增加。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金22.91亿元，同比下降67.12%，主要是因为公司2016年没有再采购土地资产。公司支付其他与经营活动有关的现金131.83亿元，主要为公司支付往来公司资金拆借款增加。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额-18.48亿元。2016年，公司现金收入比45.60%，较上年略有增长。受政府土地出让收益拨付进度影响，具有一定的不确定性。

2016年，公司投资活动现金流入量1.67亿元。其中2016年收回投资收到的现金0.02亿元；收到的其他与投资活动有关的现金1.59亿元。2016年，购建固定资产、无形资产等支付的现金6.73亿元。2016年支付其他与投资活动有关的现金19.83亿元，主要系2016 年公司拆解给海安城镇建设投资有限公司和南通润海港务发展有限公司大量借款所致。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额-24.93亿元。

2016年，公司筹资活动吸收投资收到的现金0.09亿元，主要是公司收到的财政拨款。公司筹资活动产生的现金流入量137.18亿元，主要系取得借款收到的现金82.14亿元和收到其他与筹资活动有关的现金40.09亿元；现金流出主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额84.42亿元。

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。

5．偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率均呈逐年上升态势，2016年底分别为282.66%和146.62%。公司经营现金流动负债比为-12.93%。

从长期偿债能力指标看，2016年公司全部债务/EBITDA指标值为29.71倍，公司调整后全部债务/EBITDA为47.11倍，指标反映公司对全部债务

的保护能力较弱，但考虑到政府对公司财政补贴等方面的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司各类可用融资额度总额达101.67亿元，已使用额度合计101.67亿元，公司无可使用融资额度。公司间接融资渠道有待拓实。

截至2016年底，公司合并口径对外担保总计64.21亿元，担保比率36.50%；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（对外担保明细见附件3）。

十、存续期内债券偿债能力

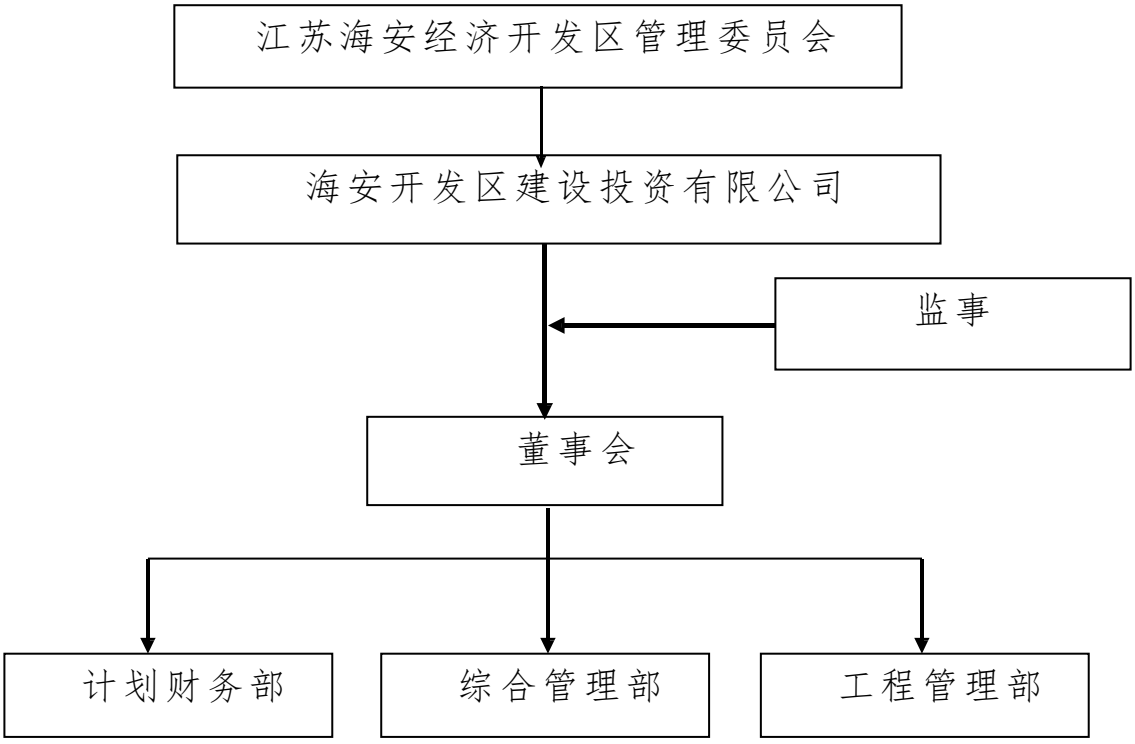
公司通过存续期内债券“16 海安双创债/16 海创债”共募集资金 15.00 亿元，其中待偿还债券本金 15.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的 9.38 倍和-1.23 倍。截至 2016 年底，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.31 倍。由于该债券设置分期提前偿还条款，公司 EBITDA 对分期偿还额度（3.00 亿元）的覆盖倍数为 1.57 倍，经营活动现金流入量对分期偿还额度的覆盖倍数为 46.92 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券本金偿还的保障能力高。

总体看，公司经营活动现金流入量对 2016 年最高需偿付本金的保障程度尚可，对分期偿还额度保障程度好。“16 海安双创债/16 海创债”分期偿还的设置，有助于分散集中偿付的风险。

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，评级展望为稳定，并维持“16 海安双创债/16 海创债”的信用等级为 AA。

附件 1　海安开投公司组织结构图



附件 2　截至 2016 年底公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保公司	担保类型	担保金额
海安城镇建设投资有限公司	保证担保	53000.00
海安高新区新农村发展有限公司	保证担保	7500.00
海安国裕粮食购销有限公司	保证担保	65000.00
海安金三角服务业发展有限公司	保证担保	45000.00
海安县胡集城镇建设投资有限公司	保证担保	20000.00
海安县力源投资有限公司	保证担保	5000.00
海安县孙庄城镇建设投资有限公司	保证担保	20000.00
海安县鹰球粉末冶金有限公司	保证担保	3000.00
华商（海安）产业投资集团有限公司	保证担保	24800.00
江苏海辰科技集团有限公司	保证担保	2400.00
江苏省海安高级中学	保证担保	20000.00
南通帝都贸易有限公司	保证担保	20000.00
南通江天机械有限公司	保证担保	2000.00
南通库弘贸易有限公司	保证担保	20000.00
南通润海港务发展有限公司	保证担保	7000.00
南通特瑞思光电科技有限公司	保证担保	902.00
欧贝黎新能源科技股份有限公司	保证担保	17610.00
海安城镇建设投资有限公司	抵押担保	145964.38
海安高新区新农村发展有限公司	抵押担保	35600.00
海安金三角服务业发展有限公司	抵押担保	14999.57
海安县力源投资有限公司	抵押担保	6300.00
华商（海安）产业投资集团有限公司	抵押担保	55798.90
江苏润宇建设有限公司	抵押担保	2100.00
南通帝都贸易有限公司	抵押担保	7000.00
南通润海港务发展有限公司	抵押担保	29585.04
南通市华峰建筑工程有限公司	抵押担保	5000.00
华商（海安）产业投资集团有限公司	质押担保	6500.00
合计		**642,059.89**

资料来源：公司审计报告

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.24	44.46	86.31
资产总额(亿元)	176.12	328.62	421.41
所有者权益(亿元)	100.58	167.49	175.91
短期债务(亿元)	15.13	35.45	43.20
长期债务(亿元)	4.92	48.34	96.60
调整后长期债务(亿元)	4.92	48.34	102.63
全部债务(亿元)	20.04	77.47	139.80
调整后全部债务(亿元)	20.04	83.79	221.66
营业收入(亿元)	10.41	13.21	16.38
利润总额(亿元)	2.02	1.86	2.25
EBITDA(亿元)	5.36	3.46	4.70
经营性净现金流(亿元)	-67.05	-122.07	-18.48
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.21	0.97	0.72
存货周转次数(次)	0.10	0.07	0.07
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.04
现金收入比(%)	127.43	37.31	45.60
营业利润率(%)	22.99	15.99	12.69
总资本收益率(%)	4.63	1.80	1.50
净资产收益率(%)	2.11	1.26	1.33
长期债务资本化比率(%)	4.66	22.40	35.45
全部债务资本化比率(%)	16.62	31.62	44.28
调整后全部债务资本化比率(%)	16.62	33.34	55.75
资产负债率(%)	42.89	49.03	58.26
流动比率(%)	237.20	281.82	282.66
速动比率(%)	80.75	123.72	146.62
经营现金流动负债比(%)	-94.94	-108.22	-12.93
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	22.39	29.71
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.74	24.22	47.11

资料来源：公司审计报告

注：调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他应付款中有息债务+长期应付款中有息债务

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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	
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

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

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　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。