

# 信用等级公告

联合〔2019〕1570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/16海创债”“18海安开投MTN001”“18海安开投MTN002”和“19海安开投MTN001”信用等级为AA，维持“19海安开投CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月二十日



## 海安开发区建设投资有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

| 债券简称            | 债券余额  | 到期兑付日      | 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 | 2023/11/16 | AA     | AA     |
| 18 海安开投 MTN001  | 5 亿元  | 2020/10/31 | AA     | AA     |
| 18 海安开投 MTN002  | 5 亿元  | 2020/12/12 | AA     | AA     |
| 19 海安开投 CP001   | 8 亿元  | 2020/01/18 | A-1    | A-1    |
| 19 海安开投 MTN001  | 5 亿元  | 2022/02/27 | AA     | AA     |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

### 财务数据

| 项 目            | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 86.31  | 87.35  | 34.41  | 67.91      |
| 资产总额(亿元)       | 421.41 | 456.89 | 459.54 | 510.96     |
| 所有者权益(亿元)      | 175.91 | 178.41 | 173.77 | 173.77     |
| 短期债务(亿元)       | 43.20  | 70.13  | 43.54  | 57.47      |
| 长期债务(亿元)       | 139.80 | 97.89  | 92.33  | 104.75     |
| 全部债务(亿元)       | 139.80 | 168.02 | 135.86 | 162.23     |
| 营业收入(亿元)       | 16.38  | 15.59  | 8.37   | 1.42       |
| 利润总额(亿元)       | 2.25   | 2.33   | 2.49   | 0.01       |
| EBITDA(亿元)     | 6.44   | 8.32   | 7.66   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -18.48 | 8.41   | -22.93 | -0.10      |
| 应收类款项/资产总额(%)  | 27.81  | 30.14  | 35.12  | 34.19      |
| 营业利润率(%)       | 12.69  | 16.34  | 8.48   | 17.83      |
| 净资产收益率(%)      | 1.33   | 1.40   | 0.78   | --         |
| 资产负债率(%)       | 58.26  | 60.95  | 62.19  | 65.99      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 44.28  | 48.50  | 43.88  | 48.28      |
| 流动比率(%)        | 282.66 | 256.54 | 241.93 | 234.66     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -12.93 | 4.93   | -12.89 | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 21.71  | 20.20  | 17.73  | --         |

分析师：张 宁 顾博天

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

跟踪期内，海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）继续从事江苏海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）范围内部分核心区域及江苏省海安高新技术产业开发区（以下简称“海安高新区”）的土地开发整理工作及入园企业基础设施建设管理业务，并持续获得海安高新区政府在财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量一般、短期债务偿债压力大、或有负债风险加大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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；随着公司项目建设的推进，考虑到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，并维持“16海安双创债/16海创债”“18海安开投MTN001”“18海安开投MTN002”和“19海安开投MTN001”的信用等级为AA，维持“19海安开投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内，海安市经济发展稳定，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重要的基础设施建设主体，跟踪期内，获得了海安高新区政府在财政补贴方面的持续支持。

### 关注

1. 跟踪期内，公司对外担保规模有所下降，被担保企业中已出现重组，存在一定的或有负债风险。

2. 流动资产中应收类款项和土地资产占比大，土地抵押比率较高，公司资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重；公司与平台企业有息借款规模大幅增长，短期偿债压力上升。

## 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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

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（以下简称“海安经开区管委会”）。截至2019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，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2019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；拥有10家子公司。

截至2018年底，公司资产总额459.54亿元，所有者权益173.77亿元；2018年，公司实现营业收入8.37亿元，利润总额2.49亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额510.96亿元，所有者权益173.77亿元；2019年1~3月，公司实现营业收入1.42亿元，利润总额0.01亿元。

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

截至2019年5月底，联合资信所评“16海安双创债/16海创债”“18海安开投MTN001”“18海安开投MTN002”“19海安开投CP001”和“19海安开投MTN001”尚需偿还债券余额38.00亿元。跟踪期内，公司未到期债券均已按期足额支付债券利息。

截至2019年3月底，“16海安双创债/16海创债”募集资金已使用13.50亿元，全部用于海安

高新区科技产业新城工程项目；“18海安开投MTN001”“18海安开投MTN002”“19海安开投CP001”“19海安开投MTN001”，募集资金已全部用于置换存量债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称          | 发行金额  | 债券余额  | 起息日        | 期限 |
|---------------|-------|-------|------------|----|
| 16海安双创债/16海创债 | 15.00 | 15.00 | 2016/11/16 | 7年 |
| 18海安开投MTN001  | 5.00  | 5.00  | 2018/10/31 | 2年 |
| 18海安开投MTN002  | 5.00  | 5.00  | 2018/12/12 | 2年 |
| 19海安开投CP001   | 8.00  | 8.00  | 2019/01/18 | 1年 |
| 19海安开投MTN001  | 5.00  | 5.00  | 2019/02/27 | 3年 |
| 合计            | 38.00 | 38.00 | --         | -- |

资料来源：联合资信整理

截至2019年5月底，“16海安双创债/16海创债”募投项目海安高新区科技产业新城项目（以下简称“科技新城项目”）累计完成投资23.00亿元，占项目总投资的90%。目前项目已完成土地征拆和平整工作，科创中心两栋附楼已投入使用，集中居住区、教育区已基本完工，项目整体完工量80%，计划2019年底完成全部主体施工。

### 四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地

方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间    | 文件名称  | 主要内容   |
|---------|---|--|
| 2018年2月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |

|          |  |   |
|----------|--|---|
| 2018年3月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号        | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。   |
| 2018年9月  | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》                              | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”   |
| 2018年10月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号                | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。   |
| 2019年2月  | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。   |
| 2019年3月  | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号             | 严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。              |
| 2019年3月  | 《2019政府工作报告》                                       | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。  |
| 2019年5月  | 《政府投资条例》   | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一

定发展空间。

### 4. 区域经济

**跟踪期内，海安市地区生产总值及固定资产投资保持较快增长，为公司创造了良好的外部环境。**

根据2019年3月公布的《2018年海安市国民经济和社会发展统计公报》，2018年海安市实现生产总值993亿元，同比增长8.1%。其中第一产业增加值61.41亿元、第二产业增加值467.40亿元、第三产业增加值464.19亿元，分别增长2.6%、8.2%和8.7%。三次产业结构由上年的6.8:47.5:45.7调整为6.2:47.1:46.7。

2018年，海安市实现固定资产投资447.40亿元，同比增长8.6%。其中第一产业投资0.17亿元，同比减少9.4%；第二产业投资270.15亿元，同比增长8.5%；第三产业投资177.08亿元，同比增长8.9%。

2018年海安市规模工业企业实现主营业务收入2432.85亿元，增长16.3%；实现利润173.62亿元，增长27.1%。高新技术产业、新

兴产业产值占规模以上工业产值比重分别为 54.95%、41.08%。

根据 2018 年 5 月 11 日江苏省人民政府出具的苏政法〔2018〕63 号文件，经国务院批准同意，撤销海安县，设立县级海安市，海安市由省直辖，南通市代管。

### 江苏海安经济技术开发区

江苏海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）前身是创建于 1992 年的海安经济开发区，1996 年经江苏省人民政府批准为“江苏海安外向型农业综合开发区”，2006 年经江苏省人民政府批准、国家发改委审核验收，与海安工业园区整合为“江苏海安经济开发区”，升级为省级经济开发区。2012 年 7 月 30 日经中华人民共和国国务院批准，升级为国家级经济技术开发区，定名海安经济技术开发区，实行现行国家级开发区的政策。

海安经开区地处江苏省南通、盐城、泰州三大省辖市的结合部，位于南通、盐城的中间。海安经开区工业门类齐全，产业经济基础较好，全区已形成高端装备制造、汽车及零部件、光伏光电、现代纺织、现代商贸物流、软件及服务外包、高档家具等七大特色产业。

### 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。海安高新区位于海安市海安镇，总面积 208 平方公里，核心面积 6.039 平方公里，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。

## 五、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 2019 年 3 月底，公司注册及实收资本仍为 2.00 亿元。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，公司受到海安经开区政府在财政补贴方面的支持。**

海安经开区地方综合财力以一般公共预算收入和政府基金收入为主。2016~2018 年，海安经开区一般公共预算收入分别为 54.48 亿元、58.61 亿元和 60.05 亿元；税收收入占收入比均高于 80%，其中 2018 年税收收入 50.24 亿元，占比 83.66%；政府性基金收入为 33.31 亿元，主要为国有土地使用权出让金收入。总体看，海安经开区财政实力持续增强。

海安高新区地方综合财力以一般公共预算收

入和政府基金收入为主。2016~2018年，海安高新区一般预算收入分别为42.96亿元、45.93亿元和47.96亿元，全部为税收收入；国有土地使用权出让收入分别为30.61亿元、30.58亿元和30.93亿元；地方综合财力分别为84.27亿元、84.79亿元和89.71亿元，保持增长。总体看，海安高新区财政实力持续增强。

跟踪期内，公司仍重点从事海安经开区范围内部分核心区域及海安高新区的土地开发整理工作及入园企业基础设施建设管理业务。

2018年和2019年一季度，公司分别收到高新区财政局拨付的财政补贴3.83亿元和2.00亿元。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司未新增不良信贷记录；公司无其他不良信用记录。**

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（报告编号：G1032062100124950S），截至2019年5月13日，公司已还清2014年2月21日欠息38.68万元，欠息原因为银行员工误操作导致，已查看银行出具的情况说明。公司无未结清不良信贷和欠息情况，过往债务履约情况良好。

截至2019年6月11日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、

高级管理人员等方面无重大变化。

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司继续开展对海安经开区部分核心区域及海安高新区的土地开发整理和后续市政资产管理业务，营业收入较上年大幅下滑，毛利率基本稳定。**

2018年，公司营业收入8.37亿元，同比下降46.33%。营业收入以土地开发整理收入为主；2018年共实现回款7.31亿元。公司其他融资佣金收入主要为公司子公司南通拓海水利建设有限公司和海安正天建设发展有限公司为其他公司提供的借款居间服务收取的服务费用。2018年，公司其他融资佣金收入为1416.79万元，同比减少58.16%，主要系经济环境不景气，企业融资困难导致的业务量下降所致。2018年公司其他业务收入规模较小，主要由道路绿化维护收入、代收税费及租金收入组成。毛利率方面，2018年公司营业收入毛利率19.13%，与上年基本持平。

2019年1~3月，公司实现营业收入1.42亿元，相当于2018年全年的17.01%，公司营业毛利率为24.91%。2019年1~3月公司毛利率较高的主要原因系公司未完成的合同均按完工进度以及约定的毛利倒算成本，体现的成本水平较低，导致毛利率较高所致。合同完成时，公司会根据竣工结算报告的价格，重新确认成本。

表3 2017~2019年3月公司营业收入变动情况（单位：万元、%）

| 业务类型      | 2017年            |               |              | 2018年           |               |              | 2019年1-3月       |               |              |
|-----------|------------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
|           | 收入               | 占比            | 毛利率          | 收入              | 占比            | 毛利率          | 收入              | 占比            | 毛利率          |
| 土地开发整理收入  | 150882.38        | 96.78         | 16.50        | 81185.02        | 97.03         | 16.67        | 14200.00        | 100.00        | 24.91        |
| 市政资产管理收入  | 587.67           | 0.38          | 100.00       | 290.89          | 0.35          | 100.00       | --              | --            | --           |
| 其他融资佣金收入  | 3385.85          | 2.17          | 100.00       | 1416.79         | 1.69          | 100.00       | --              | --            | --           |
| 其他业务      | 1040.35          | 0.67          | 97.99        | 775.16          | 0.93          | 99.37        | --              | --            | --           |
| <b>合计</b> | <b>155896.24</b> | <b>100.00</b> | <b>19.18</b> | <b>83667.86</b> | <b>100.00</b> | <b>19.13</b> | <b>14200.00</b> | <b>100.00</b> | <b>24.91</b> |

注：其他业务包含代收水电费收入、租金收入

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司土地开发整理面积有所减少，确认收入大幅下滑。公司在整理土地项目剩余投资规模较大，计划将陆续在未来2年内完成，公司存在一定的筹资压力。

跟踪期内，公司继续受海安市人民政府和海安高新区管委会的授权委托，由下属子公司江苏海安县工业园区发展有限公司（以下简称“园区公司”）进行海安高新区的土地开发整理工作以及后续市政资产管理业务。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。公司开发整理完成后移交给高新区管委会，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）。2018年，公司完成土地开发整理2337.19亩，较上年3318.48亩大幅减少，同期，公司通过海安高新区管委会出让土地确认收入8.12亿元，同比减少46.19%，收到土地回款7.31亿元，回款较上年有所减少。公司目前主要在进行的土地整理项目35个，项目总投资50.00亿元，已完成投资12.50亿元，剩余部分投资预计将在2021年前完成。2019年1~3月，公司完成土地开发整理面积574亩，并确认土地开发整理收入1.42亿元。

跟踪期内，公司市政资产管理业务大幅收缩，主要系公司土地开发整理业务规模下滑影响所致。

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，每年由海安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。

2018年，公司确认的市政资产管理业务收入为290.89万元，同比减少50.50%，主要系该业务为公司土地整理业务配套业务，土地整理业务规模下降对其造成影响所致。2019年1~3月，公司未确认的市政资产管理业务收入。

公司未来仍以土地开发整理为主；在此基础上，公司还将继续承接产业园区内的自营工程项目及基础设施建设项目，考虑到相关项目投资规模较大，存在一定的对外融资需求。

截至2019年3月底，公司主要在建的自营项目为科技新城项目，总投资25.63亿元，已投资23.00亿元。项目未来收入的构成为建成物业的出售收入和租金收入，预计2019年底建设完毕。

公司拟建项目主要为产业园区的土地整理及基础设施配套建设项目，具体为胡集老工业区改造、电子信息产业园、台商产业园、城南五期二期工程及紫石花苑二期工程。预计总投资16.59亿元。总体看，公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

表4 截至2019年3月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称        | 预计总投资 | 2019年4-12月计划投资 | 2020年计划投资 | 2021年计划投资 |
|-------------|-------|----------------|-----------|-----------|
| 胡集老工业区改造    | 1.40  | 0.70           | 0.50      | 0.20      |
| 电子信息产业园基础设施 | 0.7   | 0.40           | 0.20      | 0.10      |

|           |              |             |             |             |
|-----------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 台商产业园基础设施 | 0.5          | 0.25        | 0.18        | 0.07        |
| 城南五期二期工程  | 5.03         | 2.24        | 1.60        | 1.20        |
| 紫石花苑二期工程  | 8.96         | 0.80        | 1.80        | 6.36        |
| <b>合计</b> | <b>16.59</b> | <b>4.39</b> | <b>4.28</b> | <b>7.93</b> |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019 年 1~3 月财务数据未经审计。

2018 年~2019 年 3 月，公司合并范围有所变动，减少子公司两家，分别为对海安海穗工程建设有限公司和海安高新区新农村发展有

限公司，对公司财务数据可比性影响小。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，存货中用于抵押的土地规模大，公司资产质量一般。

2018 年底，公司资产总额 459.54 亿元，同比增长 0.58%，主要系应收类款项和存货增长所致，资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 87.35         | 19.12         | 34.41         | 7.49          | 67.91         | 13.29         |
| 应收账款         | 35.47         | 7.76          | 37.49         | 8.16          | 36.01         | 7.05          |
| 预付款项         | 6.63          | 1.45          | 3.30          | 0.72          | 9.87          | 1.93          |
| 其他应收款        | 102.25        | 22.38         | 123.92        | 26.97         | 138.72        | 27.15         |
| 存货           | 203.63        | 44.57         | 229.60        | 49.96         | 227.32        | 44.49         |
| <b>流动资产</b>  | <b>437.14</b> | <b>95.68</b>  | <b>430.46</b> | <b>93.67</b>  | <b>481.87</b> | <b>94.31</b>  |
| <b>非流动资产</b> | <b>19.75</b>  | <b>4.32</b>   | <b>29.07</b>  | <b>6.33</b>   | <b>29.09</b>  | <b>5.69</b>   |
| <b>资产总额</b>  | <b>456.89</b> | <b>100.00</b> | <b>459.54</b> | <b>100.00</b> | <b>510.96</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年底，公司流动资产 430.46 亿元，同比减少 1.53%。货币资金 34.41 亿元，较上年底减少 60.61%，主要系公司对短期借款进行集中偿付所致；货币资金中受限资金 21.91 亿元，主要为票据保证金和存单质押；受海安高新区财政局回款滞后影响，公司应收账款上升至 37.49 亿元，同比增长 5.69%，公司未计提坏账准备；公司预付款项 3.30 亿元，同比减少 50.21%，主要系公司预付工程款减少所致；公司其他应收款 123.92 亿元，同比增长 21.20%，主要系对海安海穗工程建设有限公司（股东为海安经济技术开发区管委会）等往来款增加所致，公司其他应收款欠款前五名占账面余额合

计的 77.17%，集中度较高；公司存货 229.60 亿元，构成中以土地储备为主，同比增长 12.75%，系土地储备由上年的 159.96 亿元增长至 178.43 亿元所致，其中用于抵押借款和抵押担保的土地账面价值为 93.01 亿元，占存货中土地的 52.13%。2018 年底，公司非流动资产 29.07 亿元，非流动资产构成较上年底变化不大，2018 年无形资产为 0.50 亿元，同比增长 0.18 万元，主要系土地使用权的增加所致；其他非流动资产 12.22 亿元，同比增长 12.78%，全部系市政资产，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。

2019年3月底，公司资产总额510.96亿元，较2018年底有所增长，主要系随着公司融资活动的增加，公司货币资金较上年底增长33.50亿元所致。

## 2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳

定；公司调整后有息债务规模大幅上升，债务结构以调整后短期债务为主，债务负担重；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2018年底和2019年3月底，公司所有者权益规模与结构保持稳定，均为173.77亿元。

2018年底，公司负债总额285.77亿元，同比增长2.62%，系其他应付款、其他流动负债和应付债券大幅增长所致。

表6 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

| 项目             | 2017年         |               | 2018年         |               | 2019年3月       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款           | 16.27         | 5.84          | 20.74         | 7.26          | 38.28         | 11.35         |
| 应付票据           | 28.50         | 10.23         | 13.00         | 4.55          | 16.10         | 4.77          |
| 其他应付款          | 90.55         | 32.52         | 107.28        | 37.54         | 120.42        | 35.71         |
| 一年内到期的非流动负债    | 25.36         | 9.11          | 9.80          | 3.43          | 3.09          | 0.92          |
| <b>流动负债</b>    | <b>170.40</b> | <b>61.19</b>  | <b>177.93</b> | <b>62.26</b>  | <b>205.35</b> | <b>60.90</b>  |
| 长期借款           | 83.00         | 29.80         | 67.43         | 23.60         | 79.84         | 23.68         |
| 应付债券           | 14.89         | 5.35          | 24.90         | 8.71          | 24.91         | 7.39          |
| 长期应付款          | 10.19         | 3.66          | 12.48         | 4.37          | 24.02         | 7.12          |
| <b>非流动负债</b>   | <b>108.08</b> | <b>38.81</b>  | <b>107.84</b> | <b>37.74</b>  | <b>131.84</b> | <b>39.10</b>  |
| <b>负债总额</b>    | <b>278.48</b> | <b>100.00</b> | <b>285.77</b> | <b>100.00</b> | <b>337.19</b> | <b>100.00</b> |
| 实收资本           | 2.00          | 1.12          | 2.00          | 1.15          | 2.00          | 1.15          |
| 资本公积           | 157.85        | 88.48         | 157.86        | 90.84         | 157.86        | 90.84         |
| 未分配利润          | 12.10         | 6.78          | 13.39         | 7.71          | 13.40         | 7.71          |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>178.41</b> | <b>100.00</b> | <b>173.77</b> | <b>100.00</b> | <b>173.77</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告整理

2018年底，公司流动负债177.93亿元，同比增长4.42%。公司应付票据13.00亿元，同比减少54.38%，主要系商业承兑汇票大幅减少所致；其他应付款107.28亿元，同比增长18.48%，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金额作为有息债务处理；一年内到期的非流动负债9.80亿元，较上年减少15.56亿元，主要系一年内到期的保证借款减少所致；公司其他流动资产14.00亿元，主要由定向融资工具2.00亿元、超短期融资券5.00亿元和短期融资券7.00亿元组成。公司非流动负债中应付债券24.90亿元，同比增长10.00亿元，主要系

2018年公司新发行两期中票所致；长期应付款12.48亿元，同比增长22.51%，主要系融资租赁款增加所致，长期应付款全部为有息债务；2018年，公司新增其他非流动负债3.03亿元，全部为华泰证券光华2号定向资产管理计划，底层资产为定期存单收益权，全部为有息债务。

2019年3月底，公司负债总额337.19亿元，较2018年底有所增长，系短期借款和长期应付款增加所致。短期借款38.28亿元，较上年底增长17.55亿元，主要系保证借款及信用借款增加所致；一年内到期的非流动负债为3.09亿元，较上年底减少68.47%，主要系公司对一年内到期的长期借款进行了偿付所致；公

司长期应付款 24.02 亿元，较 2018 年底增加 92.48%，主要系融资租赁规模快速增长所致。

2018 年底，公司全部债务 135.86 亿元，同比减少 19.14%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债的减少所致。考虑到公司其他应付款中和其他流动负债计入短期债务，调整后付息债务规模为 164.82 亿元，同比增长 16.66%；长期应付款和其他非流动负债计入长期债务核算，调整后长期债务为 107.84 亿元，同比减少 0.22%。调整后全部负债规模为 272.66 亿元，同比增长 9.34%，调整后债务结构仍以短期债务为主（占比 60.45%）。2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 62.19%、61.08%和 38.29%，与上年基本持平。

2019 年 3 月底，公司全部债务 162.23 亿元，较上年底增加 26.36 亿元，主要系短期债务的增加所致。2019 年 3 月底，公司调整后全部债务为 323.74 亿元，调整后全部债务资本化比率分别为 65.07%，公司债务负担显著加重。债务期限结构方面，公司 2019~2021 年各年到期债务规模分别为 12.70 亿元、13.80 亿元和 10.10 亿元，2020 年为公司偿债高峰。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模显著下降，营业利润为负；利润总额在财政补贴的带动下为正，整体盈利能力很弱。**

2018 年，公司实现营业收入 8.37 亿元，同比下降 46.33%；同期，公司营业成本 6.77 亿元，同比减少 46.30%。营业利润率 8.48%，较上年减少 7.86 个百分点，主要系土地整理业务收入大幅减少，且该业务成本较高，公司利润空间小所致。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018 年期间费用 1.49 亿元，同比下降 57.58%。2018 年公司期间费用占营业收入的比重有所下滑，为 17.76%，同比下降 4.71 个百分点，但规模仍较大。

2018 年，公司营业利润为-1.29 亿元，亏损同比减少 15.58%，主要系公司主营业务成本高且期间费用规模较大所致；公司营业外收入 3.83 亿元，为基础设施建设补助，是公司利润的重要补充；公司利润总额 2.49 亿元，同比增长 6.89%。

从盈利指标看，2018 年公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为 1.42% 和 0.78%，较 2017 年均有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.42 亿元，相当于 2018 年全年的 17.01%，营业利润率 17.83%，利润总额 0.01 亿元。总体看，公司盈利能力弱，利润对政府补贴依赖仍较大。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司现金流受往来款与拆借资金增减影响较大。随着往来款收入减少及往来支出的增加，公司经营活动产生现金流净额由正转负；同时公司拆借款的收回有所增长，投资支出减少，使得投资活动现金流净额增长；公司面临较大的偿债压力，筹资活动产生的现金流量金额持续为负。**

公司经营活动现金流入主要是经营业务政府回款、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2018 年，公司经营活动现金流入 119.06 亿元，同比减少 10.16%，主要系公司收到的资金往来款和政府补助款较上年有所减少所致；同期，经营活动现金流出较上年增长 14.41%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金增长所致，其中支付其他与经营活动有关的现金主要为政府平台往来款。2018 年公司经营活动现金流量净额由正转负为 -22.93 亿元。公司现金收入比由 2017 年的 60.38% 上升至 93.82%，收入实现质量有明显提升。

2018 年，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金 29.01 亿元，同比增长 5.22%；公司投资活动现金流出主要为支

付其他与投资活动有关的现金20.87亿元，同比减少11.16%，主要系拆借给其他平台公司的款项。投资活动现金流量净额5.27亿元。

2018年，公司筹资力度减小，偿债进度加快。公司通过银行借款及融资租赁贷款获得筹资活动现金流入86.18亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息，此外支付其他与筹资活动有关的现金29.69亿元，主要系偿还其他单位的借款及票据保证金支出。公司筹资活动现金流量净额-18.38亿元。

2019年1~3月，公司经营活动主要以往来款收回和土地开发投入为主，经营活动现金流量净额-0.10亿元，公司现金收入比下降至54.98%。公司投资活动现金流净额0.05亿元。公司筹资活动为取得银行借款和支付其他与筹资活动有关的现金，筹资活动现金流量净额33.55亿元。

#### 5. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期债务增长快，短期和长期偿债压力大，且间接融资渠道亟待拓展，或有负债风险加大，但考虑到海安高新区政府对公司的支持，公司整体偿债能力很低。**

2018年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为241.93%和112.89%，2019年3月底上述指标分别为234.66%和123.96%。2018年，公司经营活动现金流量净额由正转负至-22.93亿元，对公司流动负债无保障能力。公司现金类资产中受限的货币资金规模较大，总体短期债务偿债压力大。

2018年，公司EBITDA为7.66亿元，较上年减少7.85%，主要系利息支出减少所致。受债务上升的影响，调整后全部债务/EBITDA倍数由29.98倍下降至35.57倍。总体看，公司长期偿债压力很大，考虑到海安高新区政府对公司的支持，公司整体偿债能力一般。

截至2019年3月底，公司获得银行授信总额40.00亿元，已全部使用。公司间接融资渠道无法补充公司营运资金。

截至2018年底，公司对外担保余额91.96亿元，担保比率为52.92%，较上年有所增长。被担保企业主要是当地海安高新区内国有企业和公司关联方（附件2），其中民营企业担保金额为2.09亿元，占比2.27%。根据公司提供的2019年5月13日查询的人行征信报告，目前被担保企业中，出现关注类贷款0.62亿元，不良类贷款1.23亿元，全部为公司担保的民营企业欧贝黎新能源科技股份有限公司（以下简称“欧贝黎新能源”）的贷款。目前，欧贝黎新能源已由政府安排进行重组。总体看，公司对外担保规模有所下降但规模仍较大，存在一定或有负债风险。

#### 6. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额157.58亿元，同比增长17.06%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占76.13%、非流动资产占23.87%，流动资产占比较上年底略有上升。

截至2018年底，母公司所有者权益合计82.24亿元，同比增长0.86%，所有者权益规模保持稳定。其中实收资本占2.43%、资本公积占89.78%、未分配利润占7.15%。

截至2018年底，母公司负债合计75.35亿元，同比增长41.93%，主要系其他流动资产增加所致。其中流动负债占63.89%、非流动负债占36.11%，债务结构依然以短期为主。2018年底，母公司全部债务规模为25.80亿元，同比增加29.69%，债务规模大幅增长。

2018年，母公司实现营业收入0.07亿元，同比增长103.20%，利润总额1.13亿元。

#### 九、存续债券偿债能力分析

**截至2019年3月底，公司存续债券余额48.00亿元（含“18海安开投SCP002”“19海安开投SCP001”），存续债券的短期偿债压力较大，一年内偿债压力集中度较高。**

截至2018年底，公司一年内到期兑付债券

本金合计10.00亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值18.00亿元。2018年底，公司未受限的现金类资产12.51亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为119.06亿元、-22.93亿元和7.66亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目                  | 2018 年底 |
|----------------------|---------|
| 一年内到期债券余额            | 10.00   |
| 未来待偿债券本金峰值           | 18.00   |
| 未受限现金类资产/一年内到期债券余额   | 1.25    |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 6.61    |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -1.27   |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值    | 0.43    |

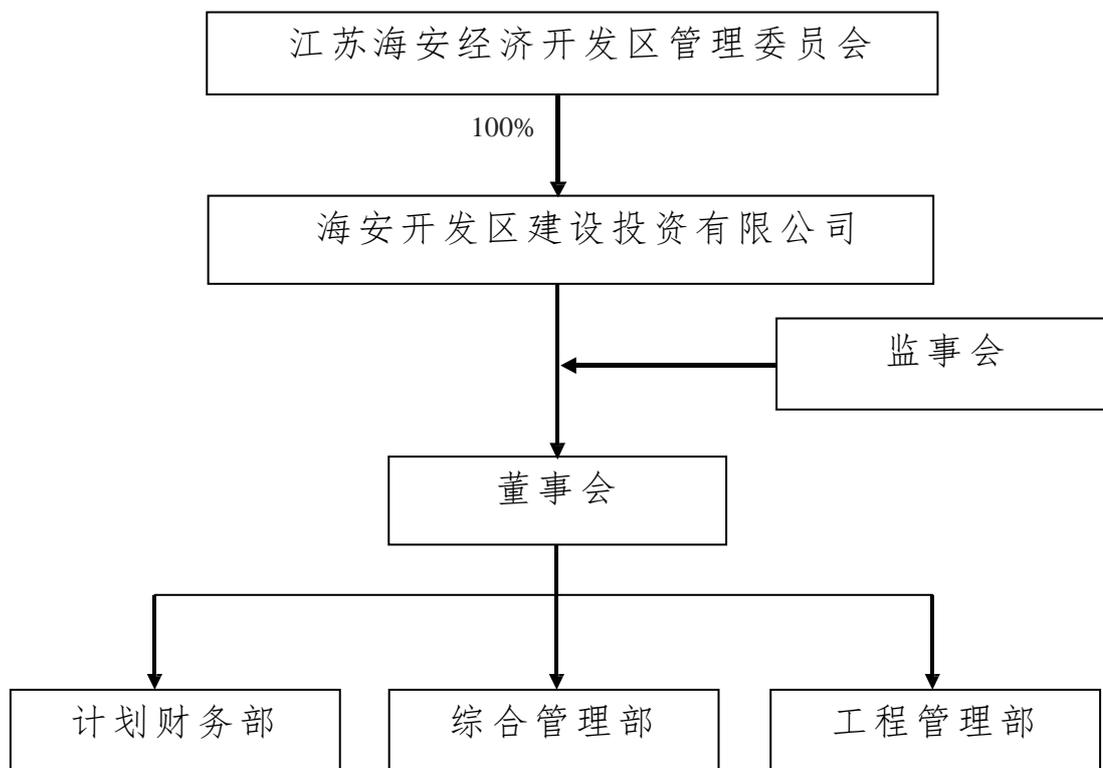
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖程度好；EBITDA和经营活动产生的净现金流对未来待偿债券本金峰值覆盖程度很弱。考虑到公司短期债务规模较大，一年内偿债压力集中度较高。

## 十、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，并维持“16海安双创债/16海创债”“18海安开投MTN001”“18海安开投MTN002”“19海安开投MTN001”的信用等级为AA，维持“19海安开投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

### 附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

| 对外担保公司            | 是否仍在担保 | 担保金额         |
|-------------------|--------|--------------|
| 海安城镇建设投资有限公司      | 是      | 38.96        |
| 海安高新区新农村发展有限公司    | 是      | 0.75         |
| 海安国裕农业发展有限公司      | 是      | 4.90         |
| 海安海穗工程建设有限公司      | 是      | 5.42         |
| 海安金三角服务业发展有限公司    | 是      | 8.00         |
| 海安县胡集城镇建设投资有限公司   | 是      | 2.00         |
| 海安县力源投资有限公司       | 是      | 4.66         |
| 海安县孙庄城镇建设开发投资有限公司 | 是      | 2.00         |
| 华商（海安）产业投资集团有限公司  | 是      | 9.08         |
| 江苏润宇建设有限公司        | 是      | 0.99         |
| 南通帝都贸易有限公司        | 是      | 2.00         |
| 南通丰汇建设有限公司        | 是      | 1.16         |
| 南通库弘贸易有限公司        | 是      | 2.00         |
| 南通特瑞思光电科技有限公司     | 是      | 0.08         |
| 欧贝黎新能源科技股份有限公司    | 是      | 1.76         |
| 浚丰太阳能（江苏）有限公司     | 是      | 0.25         |
| 海安市洪恩新农村建设投资有限公司  | 是      | 7.96         |
| <b>合计</b>         | --     | <b>91.96</b> |

资料来源：公司提供

**附件 3 主要财务数据及指标**

| 项目                | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年<br>3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |               |
| 现金类资产(亿元)         | 86.31  | 87.35  | 34.41  | 67.91         |
| 资产总额(亿元)          | 421.41 | 456.89 | 459.54 | 510.96        |
| 所有者权益(亿元)         | 175.91 | 178.41 | 173.77 | 173.77        |
| 短期债务(亿元)          | 43.20  | 70.13  | 43.54  | 57.47         |
| 调整后短期债务(亿元)       | 119.03 | 141.29 | 164.82 | 191.90        |
| 长期债务(亿元)          | 96.60  | 97.89  | 92.33  | 104.75        |
| 调整后长期债务(亿元)       | 102.63 | 108.08 | 107.84 | 131.84        |
| 全部债务(亿元)          | 139.80 | 168.02 | 135.86 | 162.23        |
| 调整后全部债务(亿元)       | 221.66 | 249.37 | 272.66 | 323.74        |
| 营业收入(亿元)          | 16.38  | 15.59  | 8.37   | 1.42          |
| 利润总额(亿元)          | 2.25   | 2.33   | 2.49   | 0.01          |
| EBITDA(亿元)        | 6.44   | 8.32   | 7.66   | --            |
| 经营性净现金流(亿元)       | -18.48 | 8.41   | -22.93 | -0.10         |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |               |
| 销售债权周转次数(次)       | 0.72   | 0.49   | 0.23   | --            |
| 存货周转次数(次)         | 0.07   | 0.06   | 0.03   | --            |
| 总资产周转次数(次)        | 0.04   | 0.04   | 0.02   | --            |
| 现金收入比(%)          | 45.60  | 60.38  | 93.82  | 224.28        |
| 应收类款项/资产总额(%)     | 27.81  | 30.14  | 35.12  | 34.19         |
| 营业利润率(%)          | 12.69  | 16.34  | 8.48   | 17.83         |
| 总资本收益率(%)         | 2.05   | 2.43   | 2.04   | --            |
| 调整后总资本收益率(%)      | 1.63   | 1.97   | 1.42   | --            |
| 净资产收益率(%)         | 1.33   | 1.40   | 0.78   | --            |
| 长期债务资本化比率(%)      | 35.45  | 35.43  | 34.70  | 37.61         |
| 调整后长期债务资本化比率(%)   | 36.85  | 37.73  | 38.29  | 43.14         |
| 全部债务资本化比率(%)      | 44.28  | 48.50  | 43.88  | 48.28         |
| 调整后全部债务资本化比率(%)   | 55.75  | 58.29  | 61.08  | 65.07         |
| 资产负债率(%)          | 58.26  | 60.95  | 62.19  | 65.99         |
| 流动比率(%)           | 282.66 | 256.54 | 241.93 | 234.66        |
| 速动比率(%)           | 146.62 | 137.03 | 112.89 | 123.96        |
| 经营现金流动负债比(%)      | -12.93 | 4.93   | -12.89 | --            |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 21.71  | 20.20  | 17.73  | --            |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 34.42  | 29.98  | 35.57  | --            |

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计

- 调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务+其他流动负债中有息债务
- 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务
- 调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 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%<br>(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      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 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%   |
| 应收类款项/资产总额      | (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%   |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 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%  |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务 / EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 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

### 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 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 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

## 附件 5-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                       |
|--------|--------------------------|
| A-1    | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2    | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3    | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B      | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C      | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D      | 不能按期还本付息                 |