

# 信用等级公告

联合[2017] 2552 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长期信用状况及拟发行的海安开发区建设投资有限公司 2018 年度第一期中期票据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，海安开发区建设投资有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年十月十九日



# 海安开发区建设投资有限公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA  
本期中期票据信用等级：AA  
评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：5 亿元  
本期中期票据期限：3 年  
偿还方式：按年付息，到期一次还本  
募集资金用途：用于偿还金融机构借款

评级时间：2017 年 10 月 19 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产 (亿元)	8.24	44.46	86.31	97.38
资产总额 (亿元)	176.12	328.62	421.41	478.51
所有者权益 (亿元)	100.58	167.49	175.91	177.10
短期债务 (亿元)	15.13	30.51	43.20	43.59
长期债务 (亿元)	4.92	46.96	96.60	128.05
全部债务 (亿元)	20.04	77.47	139.80	171.63
营业收入 (亿元)	10.41	13.21	16.38	5.37
利润总额 (亿元)	2.02	1.86	2.25	1.20
EBITDA (亿元)	5.52	4.32	6.44	--
经营性净现金流 (亿元)	-67.05	-122.07	-18.48	-14.76
营业利润率 (%)	22.99	15.99	12.69	23.09
净资产收益率 (%)	2.11	1.26	1.33	--
资产负债率 (%)	42.89	49.03	58.26	62.99
全部债务资本化比率 (%)	16.62	31.62	44.28	49.22
流动比率 (%)	237.20	281.82	282.66	281.75
经营现金流动负债比 (%)	-94.94	-108.22	-12.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.63	17.95	21.71	--

注：2017 年半年报财务数据未经审计。

### 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”）重点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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在资金注入和财政补贴等方面持续得到政府的较大支持，业务上拥有一定的区域专营优势。同时，联合资信关注到，公司存货和应收类款项规模大、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；随着项目建设的推进，公司收入规模趋于稳定，同时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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

1. 近年来，海安高新区经济发展稳定，为公司提供了良好的外部发展环境。
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，持续获得政府在资本金注入、财政补贴等方面的支持。

### 关注

1. 公司流动资产中土地资产和应收类款项占比大，且土地资产抵押规模大，公司资产流动性弱。

2. 随着公司土地开发及基建业务开展，公司债务大幅增长，且未来计划投资规模大，公司面临一定的资金压力。
3. 由于公司购买土地现金支出较大，公司经营净现金流持续为负。
4. 公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

# 海安开发区建设投资有限公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）于 2008 年 11 月 27 日由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”）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 1.00 亿元。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》，海安经开区管委会向公司增加注册资本 1.00 亿元。截至 2017 年 6 月底，公司注册资本为 2.00 亿元，海安经开区管委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。

截至 2017 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司共 9 家。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（附件 1）。

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（含少数股东权益 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。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 478.51 亿元，所有者权益 177.10 亿元（含少数股东权益 6.00 亿元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.37 亿元，利润总额 1.20 亿元。

公司的注册地址：海安县海安镇江海西路 68 号；法定代表人：郭涛。

### 二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据金额 20 亿元，2018

年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模 5 亿元，期限 3 年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次性偿还本金。

本期中期票据所募集资金用于偿还金融机构借款。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）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。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动

地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础设施建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教

育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增

速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 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2017年国民经济和社会发展统计公报》显示，2017年，海安县实现生产总值868.3亿元，同比增长8.2%。其中第一产业增加值58.83亿元、第二产业增加值412.45亿元、第三产业增加值397.02亿元，分别增长2.6%、7.7%和9.7%。三次产业结构由上年的7.3:47.0:45.7调整为6.8:47.5:45.7。

2017年，海安县实现固定资产投资609.82亿元，同比增长10.2%。其中第一产业投资1.36亿元，同比增长5.0%；第二产业投资346.45亿元，同比增长7.6%；第三产业投资262.01亿元，同比增长13.9%。

### 江苏海安经济开发区

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。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2017年6月底，公司注册资本为2.00亿元，海安经开区管委会出资比例为100.00%，是公司的实际控制人。

### 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，重点从事江苏海安经济开发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，受到政府在资本金支持、财政补贴方面的较大支持。

### 3. 人员素质

公司现有3名董事，1名监事，1名高级管理人员。公司目前运营由董事会共同决议。

郭涛，本科学历，公司董事长兼法定代表人，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。

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2017年6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。

总体看，公司人员构成能满足公司发展需求。

#### 4. 外部支持

公司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，是海安高新区的重要基础设施投资建设及投融资主体。

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，其中一般公共预算收入中税收收入占 85% 以上，政府性基金收入主要系国有土地使用权出让金收入。2014~2016 年，海安经开区一般公共预算收入分别为 49.80 亿元、52.72 亿元和 54.48 亿元，其中税收收入分别为 42.71 亿元、45.17 亿元和 46.06 亿元，2017 年自给率为 94.09%。总体看，海安经开区财政实力持续增强。

2014~2016 年，海安高新区地方综合财力持续增长，年均复合增长 15.24%，主要系一般公共预算收入的增长所致。从构成看，主要以一般公共预算收入和国有土地使用权出让收入为主。2014~2016 年，海安高新区一般公共预算收入快速增长，分别为 30.21 亿元、37.04 亿元和 42.96 亿元，占综合财力的比重均在 47% 以上，一般公共预算收入全部为税收收入，收入质量良好。近三年，国有土地使用权出让收入波动中有所下降，全部为国有土地使用权出让金收入。2016 年新增转移支付和税收返还收入为 10.00 亿元，对海安高新区地方综合财力形成一定补充。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，海安高新区政府全部债务余额 28.48 亿元，均为直接债务，债务率为 33.79%，海安高新区政府总体债务水平适中。

#### 资本金支持

2014~2016 年公司分别收到财政拨款 61.61 亿元、64.80 亿元和 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”中反应。

#### 财政补贴

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江苏海安县工业园区发展有限公司（以下简称“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。

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”。

2017 年 1~6 月，公司共获得补贴 1.53 亿元，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”。

总体来看，近三年海安经开区及海安高新区综合财政实力持续增强，财政收入结构稳定性较好，海安高新区债务率偏低。公司受到海安县各级政府在资本金支持、财政补贴方面的

较大支持。

#### 5. 企业信用记录

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2017年10月11日，公司已还清2014年2月21日欠息38.68万元，无未结清不良信贷和欠息情况，过往债务履约情况良好。

### 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》等有关法律、法规和规章制度的规定，制定了《海安开发区建设投资有限公司章程》。

公司不设股东会，由出资人海安经开区管委会行使股东职权。

公司设立董事会，由3名董事组成，董事由股东委派，并向股东报告工作。董事会设董事长1名。董事任期为三年，可连选连任。公司不设监事会，设1名监事，由股东委派或聘请，行使监督职能。公司目前运营由董事会共同决议。

#### 2. 管理体制

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。

项目管理制度方面，公司明确工作责任，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。

财务管理制度方面，公司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，以提高资金使用效益。

对外投资管理制度方面，公司投资活动由财务部负责统筹、协调，由股东和董事会进行决策。财务部初审后由相关部门对投资项目进行可行性研究，对投资项目的风险与收益等作出评价，并提交董事长后履行审批程序。公司规定了对外投资的会计核算方法和财务审计的相关要求。

总体看，公司内部管理制度相对健全，法人治理结构尚待完善，但是目前尚能满足公司的发展和经营的需要。

### 七、经营分析

#### 1. 经营概况

公司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，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。

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长25.42%。公司营业收入以土地整理服务收入为主，近三年在营业收入中占比均在99%以上，收入呈逐年上升趋势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保持相对稳定，分别为577.64万元、576.59万元和599.66万元；公司其他收入主要为代收水电费及租金收入，近三年分别为5.99万元、65.89万元和1.16万元。

2014~2016年，公司综合业务毛利率分别为24.24%、23.95%和24.12%。其中土地整理服务收入毛利率变动不大，近三年分别为23.81%、23.58%和23.84%。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2014年以后按净额入账，故近三年收入毛利率为100%。

2017年1~6月，公司实现营业收入5.37亿元，主要为土地整理服务收入，综合业务毛利率为28.87%。

表1 2014~2016年及2017年1~6月公司营业收入构成表 (单位: 万元、%)

业务板块	2014年			2015年			2016年			2017年1-6月		
	收入	占比	毛利率	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	103532.68	99.44	23.81	131489.34	99.51	23.58	163184.23	99.63	23.84	53393.66	99.43	28.47
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	293.83	0.55	100.00
其他收入	5.99	0.01	100.00	65.89	0.05	100.00	1.16	0.00	100.00	10.26	0.02	100.00
合计	104116.31	100.00	24.24	132131.82	100.00	23.95	163785.05	100.00	24.12	53697.75	100.00	28.87

注：其他收入包含环代收水电费收入、租金收入。

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### 土地整理业务

公司主营业务基本上为土地整理项目，根据海安县人民政府和海安高新区管委会的授权，由园区公司负责并由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2016年底，公司存货中的开发成本为34.41亿元。

2014~2016年，公司完成土地开发整理面积分别为2769亩、3079亩和3801亩。2014~2016年，公司通过海安高新区管委会出让土地分别确认收入10.35亿元、13.15亿元和16.32亿元。未来预计可开发面积50672.10亩。2017年1~6月，公司完成土地开发整理面积1215.62亩，并确认收入5.34亿元。2014~2016年及2017年1~6月，公司分别收到回款13.21亿元、4.87亿元、7.41亿元和3.31亿元，公司的回款情况一般。

表2 2017~2021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
<b>合计</b>	<b>50672.10</b>	<b>3145.00</b>	<b>3215.00</b>	<b>3218.60</b>	<b>3093.50</b>	<b>3000.00</b>

资料来源：公司提供

### 市政资产管理业务

根据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。

2014~2016 年，公司确认的市政资产管理业务收入分别为 577.64 万元、576.59 万元和 599.66 万元，2017 年 1~6 月，公司确认的市政资产管理业务收入为 293.83 万。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该科技新城项目，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。该项目建设过程中，土地征收、土地平整、周边道路建设等基础设施建设以及科技新城建设均由公司承担。

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2017年6月底，公司已完成投资5.15亿元，尚需投资20.48亿元。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2017年6月底，公司在建工程为5.55亿元。

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3 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 2017 年 6 月底已投资	未来投资计划		
		自筹	其他		2017 年 7~12 月	2018 年	2019 年
科技新城项目	25.63	10.64	15.00	5.15	5.20	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。

### 八、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供的2014~2016年度财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年半年报数据未经审计。

合并范围方面，2014年新增3家子公司，2015年新增1家子公司，2016年新增1家子公司。截至2017年6月底，公司共包含9家子公司，公司近三年合并范围的变动对公司财

务数据影响小，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额421.41亿元，所有者权益175.91亿元（含少数股东权益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。

截至2017年6月底，公司合并资产总额478.51亿元，所有者权益177.10亿元（含少数股东权益6.00亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入5.37亿元，利润总额1.20亿元。

#### 2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额有所波动，年均复合增长54.68%。2016年底，公司资产总额421.41亿元，同比增长28.24%。其中流动资产占95.83%，非流动资产占4.17%。

##### 流动资产

2014~2016年，公司流动资产持续快速增长，年均复合增长55.26%，主要系货币资金、存货和其他应收款的增长。2016年底，公司流动资产403.84亿元，同比增长27.04%，主要以存货（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%）构成。

表4 公司主要流动资产构成（单位：亿元、%）

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.24	4.92	44.26	13.93	86.31	21.37
应收账款	9.53	5.69	17.64	5.55	27.55	6.82
预付款项	3.33	1.99	5.65	1.78	5.09	1.26
其他应收款	35.29	21.07	70.91	22.31	89.64	22.20
存货	110.49	65.96	178.33	56.10	194.37	48.13
<b>流动资产合计</b>	<b>167.52</b>	<b>100.00</b>	<b>317.87</b>	<b>100.00</b>	<b>403.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

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，主要系存单质押和票据保证金。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长70.04%。截至2016年底，公司

应收账款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。

2014~2016年，公司预付款项波动增长，年均复合增长23.68%。截至2016年底，公司预

付账款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所致。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。

表5 截至2016年底其他应收款前五名  
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占其他应收款期末余额合计数的比例	账龄
南通润海港务发展有限公司	195150.63	20.94	1年以内
江苏海安高新技术产业开发区财政局	158424.68	17.00	1年以内
海安城镇建设投资有限公司	157181.23	16.87	2年以内
海安聚力农业开发有限公司	80300.85	8.62	1年以内
海安金三角服务业发展有限公司	59043.93	6.34	3年以内
<b>合计</b>	<b>650101.33</b>	<b>69.77</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长59.38%。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。

2014~2016年, 公司存货快速增长, 年均复合增长32.63%, 主要是土地资产的注入以及项目开发成本的增长。截至2016年底, 公司存货为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

2014~2016年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长42.92%。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。

表6 公司主要非流动资产构成(单位: 亿元、%)

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
在建工程	0.40	4.64	0.40	3.71	5.48	31.19
其他非流动资产	5.94	69.08	7.79	72.47	9.41	53.55
<b>非流动资产合计</b>	<b>8.60</b>	<b>100.00</b>	<b>10.75</b>	<b>100.00</b>	<b>17.57</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司在建工程快速增长, 年复合增长270.53%。截至2016年底, 公司在建工程5.48亿元, 同比增加5.09亿元, 主要系海安高科技创业园项目投入增加5.08亿元所致。

2014~2016年, 公司其他非流动资产快速增长, 年均复合增长25.83%。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。

截至2017年6月底, 公司资产总额478.51

亿元，较2016年底增长13.55%，其中流动资产占96.08%，非流动资产占3.92%。截至2017年6月底，公司应收账款30.17亿元，较上年底增长9.53%；公司其他应收款118.72亿元，较上年底增长32.45%，主要系往来款的增加，其他应收款前五名企业较上年底无变化，占其他应收款期末余额合计数的66.85%；公司存货205.28亿元，较上年底增长5.61%，主要系土地开发投入增加所致。

总体看，公司主营土地整理业务，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其他应收类款项构成，土地抵押占比高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长32.25%。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%。

2014~2016年，公司实收资本未发生变化，均为2.00亿元，全部为海安经开区管委会的

注资。

2014~2016年，公司资本公积有所增长，年均复合增长30.31%。主要系收到的财政拨款。截至2016年底，公司资本公积157.85亿元，同比增长0.05%。

2016年底，公司少数股东权益同比增加6.00亿元，主要系公司对子公司江苏宁海投资控股有限公司的少数股东权益。

截至2017年6月底，公司所有者权益177.10亿元（含少数股东权益6.00亿元），同比增长0.67%，较2016年底变化不大。

总体看，公司所有者权益保持相对稳定。

#### 负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长80.28%，主要是长期借款和其他应付款的增加。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%。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长42.23%。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%。

表7 公司主要流动负债构成（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.60	6.52	18.59	16.48	22.57	15.80
应付票据	7.88	11.16	11.26	9.98	15.66	10.96
应付账款	1.14	1.62	10.38	9.21	0.10	0.07
预收款项	4.66	6.60	4.69	4.16	4.69	3.28
其他应付款	48.74	69.01	65.78	58.32	92.10	64.46
一年内到期的非流动负债	2.65	3.75	0.66	0.59	4.97	3.48
<b>流动负债合计</b>	<b>70.62</b>	<b>100.00</b>	<b>112.79</b>	<b>100.00</b>	<b>142.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司短期借款快速增长，年复合增长121.48%。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%。

2014~2016年，公司应付票据快速增长，年复合增长40.95%。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。

2014~2016年，公司应付账款波动下降，年均复合下降71.11%。截至2016年底，公司应付账款为0.10亿元，同比减少10.29亿元，主要系工程款减少所致。

2014~2016年，公司预收账款保持相对稳定。截至2016年底，公司预收账款4.69亿元，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。

表8 截至2016年底其他应付款前五名  
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占应付账款期末余额合计数的比例	欠款内容
海安城镇建设投资有限公司	20.15	21.88	往来款
海安县力源投资公司	16.44	17.85	往来款
华商(海安)产业投资集团有限公司	9.37	10.17	往来款
海安县海安镇财政所	8.00	8.69	往来款

表9 公司主要非流动负债构成(单位: 亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	4.92	100.00	46.96	97.14	81.73	79.64
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	14.87	14.49
长期应付款	0.00	0.00	1.38	2.86	6.03	5.88
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.92</b>	<b>100.00</b>	<b>48.34</b>	<b>100.00</b>	<b>102.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年复合增长307.79%。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%。

2014~2016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。

2015年，公司新增长期应付款1.38亿元，2016年底6.03亿元，同比增加4.65元。截至2016年底，长期应付款具体包括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

海安国裕粮食购销有限公司	5.90	6.41	单位借款
<b>合计</b>	<b>59.86</b>	<b>65.00</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年复合增长37.47%。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，其中包含往来企业间资金拆借款75.83亿元。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12.92%。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年复合增长37.07%。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3.48%，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年复合增长356.96%。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%。

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。

截至2017年6月底，公司负债总额301.41亿元，较2016年底增长22.78%，主要系其他应付款、应付票据和长期借款的增加。截至2017年6月底，公司其他应付款111.53亿元，含往来企业间资金拆借款87.06亿元，较2016年底增长21.09%，主要系往来款的增加所致；应付票据29.96亿元，较2016年底增长91.34%；长期借款113.16亿元，较2016年底

增长 38.46%；长期应付款 10.19 亿元，较 2016 年底增长 69.06%。

2014~2016年，公司全部债务年均复合增长164.10%，主要系长期借款和应付债券增加所致。2016年，公司全部债务139.80亿元，其中，短期债务占25.40%，长期债务占74.60%，公司以长期债务为主。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，截至2016年底，公司调整后全部债务为221.66亿元。

从债务指标看，2014~2016年，公司资产负债率不断上升，分别为 42.89%、49.03%和 58.26%；调整后全部债务资本化比率有所增长，分别为 16.62%、32.01%和 55.75%；调整后长期债务资本化比率分别为 4.66%、22.40%和 36.85%。

截至 2017 年 6 月底，公司全部债务 171.63 亿元，其中，短期债务占比 25.40%，长期债务占比 74.60%。公司调整后全部债务 268.88 亿元，较 2016 年底增长 21.30%，主要源自调整后长期债务的增加。从构成上看，调整后长期债务 138.24 亿元，占全部债务的 51.41%。截至 2017 年 6 月底，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增长至 62.99%、60.29%和 43.84%，整体债务负担有所增长。

整体看，公司有息债务规模快速增长且长期债务占比较高，与项目建设周期长相匹配，债务结构合理，债务负担一般。

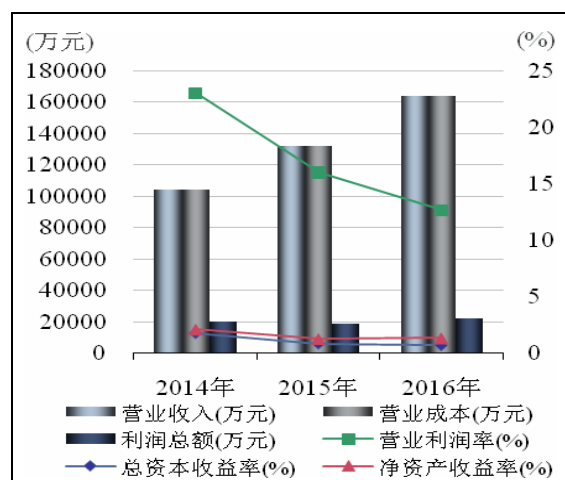
#### 4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年复合增长25.42%，2016年为16.38亿元，同比增长23.96%，主要来自土地整理服务收入；公司营业成本年均复合增长22.50%。

2014~2016年，公司期间费用占营业收入比重不断下降，分别为38.95%、32.56%和24.19%。2016年公司期间费用3.96亿元，同比下降7.89%，主要系管理费用减少1.19亿元所

致。总体看，期间费用控制能力有所提升。

图 1 2014~2016 年公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司营业外收入分别为4.22亿元、5.45亿元和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，公司利润总额分别为2.02亿元、1.86亿元及2.25亿元。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为 22.99%、15.99%和 12.69%。公司总资本收益率呈波动下降趋势，分别为 4.63%、1.83%和 2.01%。同期，净资产收益率也呈波动下降趋势，分别为 2.11%、1.26%和 1.33%。公司整体盈利能力一般。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.37 亿元，相当于 2016 年全年的 32.79%；同期营业成本 3.82 亿元，相当于 2016 年全年的 30.74%。公司营业利润率为 23.09%，较 2016 年上升 10.39 个百分点。2017 年 1~6 月，公司获得营业外收入 1.53 亿元，主要为政府补助。同期公司实现利润总额 1.20 亿元，为 2016 年全年的 53.52%。

总体看，公司收入规模持续增长，自身盈利能力弱；公司利润总额对财政补贴依赖性强。

## 5. 现金流分析

2014~2016年，公司经营活动销售商品、提供劳务收到的现金规模波动下降，年复合下降24.97%，2016年为7.47亿元，同比增长51.51%。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为54.71亿元、3.37亿元和133.29亿元，其中2016年金额较大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以及政府的基础设施建设补助款。2014~2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，年复合下降41.49%，2016年为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。近三年公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为65.66亿元、56.13亿元和131.83亿元，其中2016年主要为公司支付往来公司资金拆借增加。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-67.05亿元、-122.07亿元和-18.48亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为127.43%、37.31%和45.60%，主要系受政府土地出让收益拨付进度影响，具有一定不确定性。

2014~2016年，公司投资活动现金流入量分别为0亿元、3.58亿元、1.67亿元。2014~2016年，购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为1.36亿元、4.02亿元和6.73亿元。2016年新增支付其他与投资活动有关的现金19.83亿元，主要系2016年公司拆借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。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.43亿元、-0.68亿元和-24.93亿元。

2014~2016年，公司筹资活动吸收投资收到的现金分别为61.61亿元、70.80亿元和0.09亿元，主要是公司收到的财政拨款。公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为14.38亿元、42.07亿元和40.09亿元，主要系往来款，筹资活动产生的现金流入量分别为87.39亿元、168.90亿元和137.18亿元；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分别为69.88亿元、150.30亿元和84.42亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金流入量为63.56亿元，主要为收到的其它与经营活动有关的现金；公司经营活动现金流量净额为-14.76亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.47亿元；筹资活动现金流入量为71.80亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金净流量为28.03亿元。

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拆借款影响较大，持续大规模流出；投资活动现金流出不断加大，投资活动现金流净额持续为负；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，2014~2016年，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%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-94.94%、-108.22%和-12.93%。截至2017年6月底，公司流动比率有所下降，速动比率有所增长，上述两项指标分别为281.75%和155.94%。总体看，由于应收类款项占比较大，回收时间具有一定不确定性，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为5.52亿元、4.32亿元和6.44亿元；调整后全部债务/EBITDA分别为3.63倍、18.27倍和34.42倍，公司EBITDA对全部债务的保护能力较弱。

截至2017年6月底，公司合并口径对外担保总计73.11亿元，担保比率41.28%；被担保方主要为国有企业，目前被担保方经营情况正常，总体看，公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险（对外担保明细见附件2）。

截至2017年6月底，公司各类可用融资

额度总额达 104.76 亿元，已全部使用，公司无可使用融资额度。公司间接融资渠道亟待拓展。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 5.00 亿元，相当于公司 2016 年底调整后全部债务的 2.26%，本期中期票据的发行，对公司现有债务总额和债务结构影响小。

2016 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 58.26%、55.75% 和 36.85%，以公司 2016 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 58.75%、56.30% 和 37.96%，公司债务负担略有加重。考虑到公司本期中期票据募集资金用于偿还金融机构借款，公司实际债务比率将小于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 1.10 倍、0.86 倍和 1.29 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别 13.59 倍、1.66 倍和 28.15 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，考虑到政府对公司财政补贴等方面的支持，一定程度上提升了公司对本期中期票据的偿付能力。

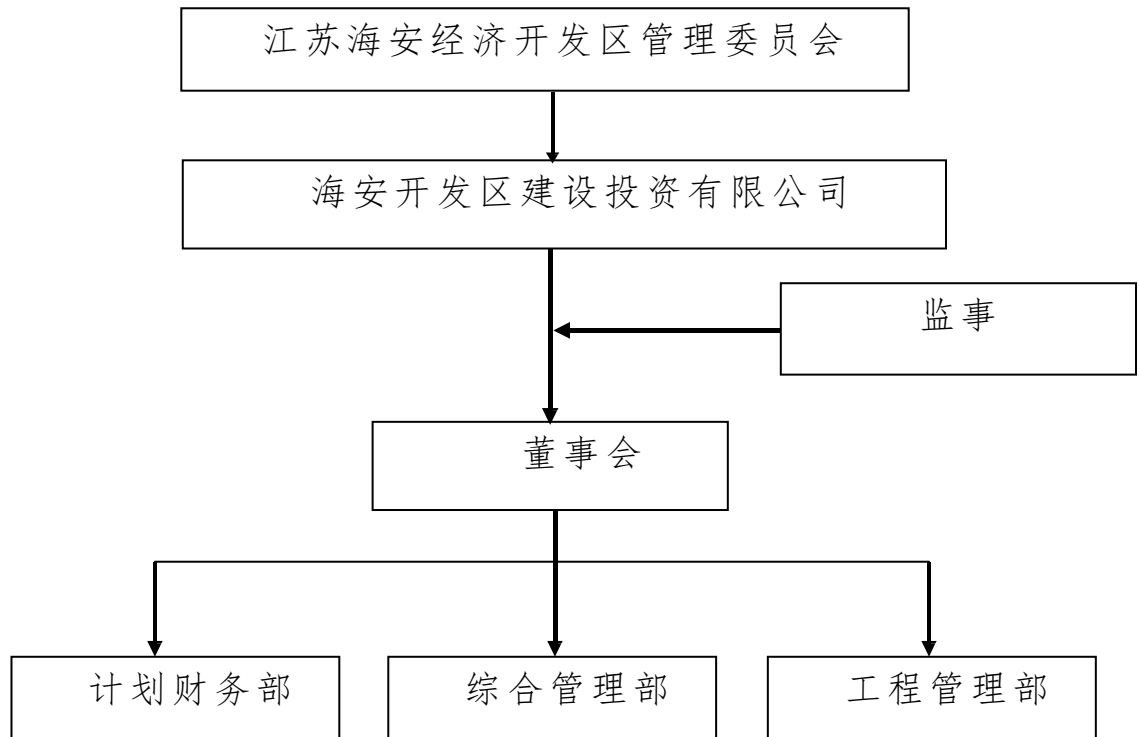
## 十、结论

公司重点从事江苏海安经济开发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。近年来，海安高新区经济稳步增长，公司受到政府在资本金注入、财政补贴及业务模式等方面

的较大支持，具有较强区域专营优势。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类款项很高，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 海安开投公司组织结构图



**附件 2 截至 2017 年 6 月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	118000.00
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开发投资有限公司	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	44800.00
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	43000.00
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	17597.00
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	4000.00
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
<b>合计</b>	--	<b>731146.89</b>

资料来源：公司提供

**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	8.24	44.46	86.31	97.38
资产总额(亿元)	176.12	328.62	421.41	478.51
所有者权益(亿元)	100.58	167.49	175.91	177.10
短期债务(亿元)	15.13	30.51	43.20	43.59
调整后短期债务(亿元)	15.13	30.51	119.03	130.64
长期债务(亿元)	4.92	46.96	96.60	128.05
调整后长期债务(亿元)	4.92	48.34	102.63	138.24
全部债务(亿元)	20.04	77.47	139.80	171.63
调整后全部债务(亿元)	20.04	78.85	221.66	268.88
营业收入(亿元)	10.41	13.21	16.38	5.37
利润总额(亿元)	2.02	1.86	2.25	1.20
EBITDA(亿元)	5.52	4.32	6.44	--
经营性净现金流(亿元)	-67.05	-122.07	-18.48	-14.76
<b>财务指标</b>				
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	62.11
营业利润率(%)	22.99	15.99	12.69	23.09
总资本收益率(%)	4.63	1.84	2.05	--
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	41.96
调整后长期债务资本化比率(%)	4.66	22.40	36.85	43.84
全部债务资本化比率(%)	16.62	31.62	44.28	49.22
调整后全部债务资本化比率(%)	16.62	32.01	55.75	60.29
资产负债率(%)	42.89	49.03	58.26	62.99
流动比率(%)	237.20	281.82	282.66	281.75
速动比率(%)	80.75	123.72	146.62	155.94
经营现金流流动负债比(%)	-94.94	-108.22	-12.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	17.95	21.71	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.63	18.27	34.42	--

注：1. 调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；  
 2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；  
 3. 调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；  
 4. 2017 年半年报财务数据未经审计。

### 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	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
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%
<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 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。

## 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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

海安开发区建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对海安开发区建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现海安开发区建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对海安开发区建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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海安开发区建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与海安开发区建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。