

信用等级公告

联合〔2020〕1840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”“19海安开投MTN001”和“20海安开投MTN001”的信用等级为AA，维持“20海安开投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



海安开发区建设投资有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
海安开发区建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 海安双创债/16 海创债	AA	稳定	AA	稳定
18 海安开投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 海安开投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
19 海安开投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 海安开投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 海安开投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 海安双创债/16 海创债	15.00 亿元	12.00 亿元	2023/11/16
18 海安开投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/10/31
18 海安开投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/12/12
19 海安开投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/02/27
20 海安开投 CP001	7.00 亿元	7.00 亿元	2021/01/16
20 海安开投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/20

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”)是海安高新技术产业开发区(以下简称“海安高新区”)范围内负责土地整理及基础设施建设的重要主体。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跟踪期内,公司业务在海安高新区内保持较强的区域专营优势,在资产注入及财政补贴等方面得到较大的外部支持。同时,联合资信也关注到,跟踪期内公司营业收入继续下降,资产质量一般,债务增长较快、债务结构有待调整,对外担保规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着海安高新区经济的发展,公司项目建设的持续推进,公司经营状况将保持稳定,联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,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”和“20 海安开投 MTN001”的信用等级为 AA,维持“20 海安开投 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

优势

- 良好的外部环境。**跟踪期内,海安市经济持续增长,为公司发展提供了良好的外部环境。2019 年,海安市实现地区生产总值 1133.21 亿元,按不变价计算,同比增长 6.6%,公司外部发展环境良好。
- 较强的区域专营优势。**公司作为海安高新区重要的土地整理和基础设施投资建设主体,具有较强的区域专营优势。
- 较大的外部支持。**跟踪期内,海安市政府在财政补贴、资产注入等方面给予公司有力的支持。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa~	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			1	

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:姜泰钰 张 斌

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

关注

1. **营业收入继续下降。**跟踪期内,受土地出让进度影响,公司营业收入继续下降。
2. **资产质量一般。**公司土地资产规模大,且抵押比例高;应收类款项占比高,账龄期限长,对资金形成较大占用。
3. **债务负担重。**公司整体债务负担较重,短期偿债压力很大,债务结构有待调整。集中兑付压力大,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。
4. **面临较大的或有负债风险。**公司对外担保规模大,担保对象存在债务逾期现象,公司面临较大的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	87.35	34.41	55.61	51.14
资产总额(亿元)	456.89	459.54	545.43	568.98
所有者权益(亿元)	178.41	173.77	218.96	223.38
短期债务(亿元)	70.13	43.54	84.28	69.38
长期债务(亿元)	97.89	92.33	106.89	133.71
全部债务(亿元)	168.02	135.86	191.16	203.09
营业收入(亿元)	15.59	8.37	8.18	1.53
利润总额(亿元)	2.33	2.49	2.50	0.02
EBITDA(亿元)	8.32	7.66	9.91	--
经营性净现金流(亿元)	8.41	-22.93	-32.70	0.89
营业利润率(%)	16.34	8.48	11.74	20.86
净资产收益率(%)	1.40	0.78	0.82	--
资产负债率(%)	60.95	62.19	59.86	60.74
全部债务资本化比率(%)	48.50	43.88	46.61	47.62
流动比率(%)	256.54	241.93	257.77	283.16
经营现金流动负债比(%)	4.93	-12.89	-16.44	--
现金短期债务比(倍)	1.25	0.79	0.66	0.74
EBITDA利息倍数(倍)	0.61	0.60	0.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.20	17.73	19.29	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	134.62	157.58	198.67	141.44
所有者权益(亿元)	81.53	82.24	80.32	80.47
全部债务(亿元)	19.89	25.80	48.28	55.30
营业收入(亿元)	0.03	0.07	0.07	0.00
利润总额(亿元)	0.75	1.13	1.00	0.15

资产负债率(%)	39.44	47.81	59.57	43.11
全部债务资本化比率(%)	19.61	23.88	37.55	40.73
流动比率(%)	307.25	249.19	211.46	874.22
经营现金流负债比(%)	-29.78	-29.45	-24.67	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：详见附件 7

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

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（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”或“海安开投”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，仍为海安经济技术开发区管理委员会（以下简称“海安经开区管委会”）。截至2020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，公司经营范围和职能定位未发生变化；截至2020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；公司合并范围内子公司12家。

截至2019年底，公司资产总额545.43亿元，所有者权益218.96亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2019年，公司实现营业收入8.18亿元，利润总额2.50亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额568.98亿元，所有者权益223.38亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入1.53亿元，利润总额0.02亿元。

公司注册地址：海安市海安镇江海西路68号。法定代表人：王斌。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2020年3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MTN001”“20海安开投CP001”和“20海安开投MTN001”尚需偿还债券余额39.00亿元。跟踪期内，公司于2019年11月18日偿付“16

海安双创债/16海创债”分期本金3.00亿元及利息，其他未到期债券均已按期足额支付债券利息。

截至2020年3月底，“16海安双创债/16海创债”募集资金已经使用11.6亿元，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MTN001”“20海安开投CP001”和“20海安开投MTN001”，募集资金均用于置换存量债务，其中“18海安开投MTN002”已使用3.5亿元，“20海安开投MTN001”已使用2.6亿元，其他全部使用完毕。

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	12.00	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MTN001	5.00	5.00	2019/02/27	3年
20海安开投CP001	7.00	7.00	2020/01/16	366日
20海安开投MTN001	5.00	5.00	2020/03/20	3年
合计	42.00	39.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出

台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，海安市经济总量有所增长，产业结构有所改善，但仍以第二产业为主；海安经开区适用国家级开发区政策，海安高新区经济发展水平保持南通市前列，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司业务主要分布在海安高新技术产业开发区（以下简称“海安高新区”）范围内，股东及实际控制人为海安经开区管委会；海安市、海安经开区和海安高新区经济运行状况影响公司业务发展。

根据《2019年海安市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，海安市实现地区生产总值1133.21亿元，按不变价计算，同比增长6.6%。三次产业结构由上年的6.0:54.0:40.0调整为5.8:53.9:40.3，产业结构有所改善，但二产占比仍高。2019年，三次产业增加值同比分别增长3.2%、7.2%和6.2%。2019年，海安市实现固定资产投资485.08亿元，增长8.4%。其中第一产业投资1.01亿元，增长481.6%；第二产业投资291.44亿元，增长7.9%；第三产业投资192.63亿元，增长8.8%。2019年，海安市规模工业企业实现主营业务收入1294.34亿元，增长4.4%；实现利润56.96亿元，增长16.6%。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32.7%、26.1%。

海安经济技术开发区

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，与原海安工业园区（主要位于海安镇，该

区域与海安经开区重合)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日经国务院批准,升级为国家级经济技术开发区,总面积180平方公里,实行现行国家级开发区的政策。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、软件及服务外包和高档家具等特色产业。

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海安高新区,在原海安工业园区基础上,由原海安镇及海安镇以西的胡集、孙庄二镇合并而成,成立海安高新区,总面积208平方公里,核心面积6.04平方公里主要集中在海安镇,人口26.5万,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。交通方面,海安高新区成为长三角北翼重要的交通节点城市,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。产业方面,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,综合发展水平保持在南通市前列。

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2020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,海安市及海安高新区财政实力较强;公司在资产注入、财政补贴等方面获得较大的外部支持。

公司重点从事海安高新区范围内土地开发整理和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主体。

2019年,海安市一般公共预算收入为62.66亿元,同比增长1.54%;财政自给率为62.21%,自给能力一般。2019年,海安市实现政府性基金收入111.38亿元,同比增长67.26%。截至2019年底,海安市地方政府债务余额190.29亿元,其中一般债务125.34亿元,专项债务64.95亿元,政府债务负担重。

2019年,海安高新区一般公共预算收入为49.98亿元,一般公共预算支出59.86亿元,财政自给率为83.49%,自给能力尚可。

资产注入

2019年,海安市人民政府同意将公司借入的41.89亿元由财政借款变为财政拨款以增加资本公积的形式向公司注入资产,专项用于开发区基础设施建设及园区开发。

财政补贴

根据《高新区财政拨付江苏海穗工业园区发展有限公司资金情况说明》(海高新财资〔2019〕34号、海高新财资〔2019〕35号),公司获取2019年度政府补助2.47亿元,在“营业外收入”中反映,并体现在现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”科目。政府补贴每年底到账,2020年第一季度无新增补贴。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好,但联合资信也关注到公司存在不良类担保记录,联合资信将持续关注公司担保代偿风险。

根据企业信用报告(自主查询版)(中征码:3206210000625691),截至2020年6月3日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。对外担保方面,截至2020年6月3日,公司本部不良类保证担保金额为1.81亿元,系对欧贝黎新能源科技股份有限公司(以下简称“欧贝黎科技公司”)和南通特瑞思光电科技有限公司(以下简称“特瑞思光电”)

保证担保，担保金额分别为 1.72 亿元和 0.08 亿元。根据公司提供资料，欧贝黎科技公司为海安市重点招商引资企业，受光伏行业不景气影响，经营大幅下降，目前正在走重组流程，海安市政府和南通市银保监局参与其中协调，公司目前暂未发生实际代偿，联合资信将持续关注公司代偿风险。

截至 2020 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

表3 2018-2019年及2020年1-3月公司营业收入变动情况(单位:万元、%)

业务板块	2018年			2019年			2020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
土地整理服务收入	81185.02	97.03	16.67	54823.44	66.99	18.70	15276.53	100.00	23.88
房地产开发收入	--	--	--	22562.92	27.57	18.03	--	--	--
环境卫生作业服务费	--	--	--	1787.21	2.18	-6.08	--	--	--
贸易收入	--	--	--	1271.90	1.55	0.31	--	--	--
道路绿化维护收入	668.18	0.8	100	668.18	0.82	100	--	--	--
其他服务收入	106.98	0.13	95.40	428.70	0.52	89.37	--	--	--
市政资产管理服务收入	290.89	0.35	100.00	290.89	0.36	100.00	--	--	--
其他融资佣金收入	1416.79	1.69	100.00	--	--	--	--	--	--
合计	83667.87	100.00	19.13	81833.24	100.00	19.01	15276.53	100.00	23.88

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司经营业务仍以土地整理为主，受土地出让进度放缓影响，公司土地出让面积和确认收入规模持续下降，在整理和拟整理土地尚需投资压力尚可。

公司受海安市人民政府和海安高新区政府授权委托，由下属子公司江苏海穗工业园区发展有限公司（曾用名“江苏海安县工业园区发展有限公司”，以下简称“园区公司”）分别对海安高新区部分主城核心区域和主城区

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，营业收入较上年略有下降，毛利率基本稳定。

2019年，公司营业收入8.18亿元，同比下降2.18%。从收入结构来看，2019年公司营业收入新增房地产开发收入，房地产开发成为公司第二大主营业务，土地整理服务营业收入占比有所下降。同期，公司综合毛利率略有下降，为19.01%，同比下降0.12个百分点。

2020年1-3月，公司实现营业收入1.53亿元，相当于2019年全年的18.70%，全部为土地整理服务收入；公司营业毛利率为23.88%，较2019年上升4.87个百分点，主要是由于2019年增值税由10%降至9%所致。

以外园区范围进行土地整理和相关配套基建。其中，主城核心区整理土地以商住用地为主，主城区外土地整理以工业用地为主。

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。海安高新区国资办以不低于投资成本120%的比例给公司确认相应收入，并分3年将土地整理开发收入返还公司。会计处理上，公司前期开发的成本及融资利息等实际发生的费用，计入“存货-开发成本”科目。2019年，公司土地整理服务收入大幅下降至5.48亿元，主要系根据当地土

地市场出让情况，当年土地开发整理完成和移交的地块有所下降。2019年，公司移交的土地面积为1064.02亩，其中商业用地85.65亩，工业用地978.37亩；确认土地开发整理收入共计5.48亿元，当年回款1.34亿元。截至2020年3月底，公司出让土地295亩，确认收入1.52亿元，当年回款2.94亿元。

表4 公司 2017-2020 年 1-3 月土地出让情况
(单位: 亩、亿元)

年份	出让面积	确认收入	当年回款
2017 年	3318.48	15.09	9.37
2018 年	2337.16	8.12	7.31
2019 年	1064.02	5.48	1.34
2020 年 1-3 月	295.00	1.52	2.94

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建和拟建土地整理项目总投资 131.97 亿元，已投资 85.31 亿元，剩余投资 46.66 亿元，公司未来投资压力尚可。

2019 年，公司新增房地产开发业务，收入占比较大，但 2020 年第一季度，公司暂未确认房地产开发业务收入。

房地产开发业务是公司 2019 年新增的主营业务，是除了土地开发整理收入外的另一项主要收入来源。截至 2019 年底，公司累计开发投入成本为 5.30 亿元，目前光华花苑项目已完工，并已全部售出。该项目是由公司全资子公司海安新城房地产开发有限公司（以下简称“海安房地产”）与海安镇村民安置房及村镇建设服务所（以下简称“海安村民安置房”）合作进行，海安村民安置房负责提供待开发土地的使用权，海安房地产负责提供房地产合作开发所需的全部资金，并按开发房地产可供销售建筑面积的 76.6% 部分房产收益提取作为房地产合作开发的收益，房产销售毛利率固定为 22%，收益不足部分由海安村民安置房补足差额。

表5 截至2019年底公司房产开发项目（单位：万元）

科目名称	累计开放投入	剩余成本
------	--------	------

千禧花园东扩农民集中居住区工程	2.55	2.55
城南安置房工程	562.84	562.84
海北西区	1013.36	1013.36
桥港河东小区	20.33	20.33
海南西区农民集中居住区	18803.76	18803.76
新华河北侧	998.02	998.02
海安高级中学北侧安置区	41.67	41.67
隆田花苑	397.31	397.31
西城街道	188.17	188.17
仁桥花苑	17391.89	12514.39
光华花苑	13616.69	-
合计	53036.60	34542.41

资料来源: 公司提供

2019 年房地产开发业务营业收入为 2.26 亿元，营业成本为 1.85 亿元，占公司营业收入的比重为 27.57%，营业毛利率为 18.03%。

公司其他收入还包括道路绿化维护收入、市政资产管理业务、其他融资佣金收入等，占比较小，总计占比不超过6%。

2019 年公司确认的绿化维护收入为 668.18 万元，由于绿化维护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，毛利率为 100%。

2019 年，公司确认的市政资产管理业务收入为 290.89 万元，与 2018 年持平。毛利率方面，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，故毛利率为 100%。2020 年 1-3 月，公司暂未确认市政资产管理业务收入。

2019 年以来，公司未产生其他融资佣金业务收入；公司借款对象主要针对海安市当地国有企业，整体风险可控。该项业务主要依赖公司自身资金情况，未来发展存在一定不确定性。

3. 未来发展

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 2020 年 3 月底，公司主要在建的自营项目为江苏海安高新区科技产业新城项目，总投资 25.64 亿元，已投资 6.69 亿元。该项目建设期预计为 2015 年 12 月至 2021 年 12 月，项目建成后，公司将负责项目的运营，通过出售建成物业、出售车位和物业租赁，获得持续稳定的营业收入，预计在 2022—2024 年公司预计可以获得总收入 21.52 亿元。

截至 2019 年底，公司拟建项目有汽车产业园高标准厂房、电子信息产业园高标准厂房、锦纶新材料产业园和台商产业园，预计总投资 43.36 亿元，未来投资需求较大；上述项目未来将主要通过租赁实现资金平衡，公司盈利平衡易受海安招商引资和租赁市场行情影响可能存在一定波动。

八、财务分析

公司提供了 2019 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。2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围新增 3 家子公司，均为投资设立；2020 年 1—3 月，公司合并范围较 2019 年底无变化；截至 2020 年 3 月底，合并范围子公司共计 12 家；跟踪期内，公司合并范围的变化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。

截至 2019 年底，公司资产总额 545.43 亿元，较上年底增长 18.69%，主要系应收类款项和存货增长所致，资产以流动资产为主，占比 93.99%。公司从事土地开发整理，前期资金投入量较大，建设周期较长，大部分资金需要先期垫付，因此应收账款、其他应收款和存货等流动性资产占比较大。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.41	7.49	55.61	10.20	51.14	8.99
应收账款	37.49	8.16	40.12	7.36	38.79	6.82
预付款项	3.30	0.72	6.10	1.12	8.45	1.49
其他应收款	123.92	26.97	171.37	31.42	184.03	32.34
存货	229.60	49.96	236.98	43.45	250.41	44.01
流动资产	430.46	93.67	512.67	93.99	535.30	94.08
其他非流动资产	12.22	2.66	12.78	2.34	12.76	2.24
非流动资产	29.07	6.33	32.76	6.01	33.68	5.92
资产总额	459.54	100.00	545.43	100.00	568.98	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 512.67 亿元，较上年底增长 19.10%，主要系其他应收款增加所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 55.61 亿元，较上年底增长 61.62%，主要系公司积极的通过银行贷款等方式进行融资，融资规模持续扩

大；同时，近年来公司经营高速发展，往来款项及有息债务增长较快，导致货币资金余额较高；货币资金中受限资金 37.93 亿元，主要为票据保证金和存单质押。

截至 2019 年底，公司应收账款上升至 40.12 亿元，较上年底增长 7.03%，其中应收海

安高新区财政局 35.09 亿元(账龄在 2 年以内), 应收海安聚力农业开发有限公司 4.72 亿元(账龄在 1 年以内), 公司计提坏账准备 1.21 万元。

截至 2019 年底, 公司预付款项 6.10 亿元, 较上年底增长 84.64%, 主要系公司主营业务发展势头良好, 土地开发项目数量逐年增加, 因此预付款增长幅度较大。

截至 2019 年底, 公司其他应收款 171.37 亿元, 较上年底增长 38.29%, 主要系对公司与南通帝都贸易有限公司、海安县海安镇财政所等区内单位的往来款增加所致, 公司其他应收款欠款前五名占账面余额合计的 75.79%, 集中度较高, 欠款方主要为平台公司和政府单位, 账龄在 1 年以内的占比 35.75%, 账龄在 3 年以上的占比 38.15%, 回款风险较低。

截至 2019 年底, 公司存货 236.98 亿元(其中土地储备 172.17 亿元、开发成本 63.56 亿元和开发产品 1.25 亿元), 较上年底增长 3.22%, 系开发成本由上年的 51.16 亿元增长至 63.56 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 96.61 亿元, 占存货中土地储备的 56.11%。公司主营业务为土地整理服务, 需要对土地进行“九通一平”, 道路建设和土地平整的前期资金投入量较大, 建设周期较长, 因此存货余额较大。

截至 2019 年底, 公司非流动资产 32.76 亿元, 较上年底增长 12.68%, 主要系新增投资性房地产所致。截至 2019 年底, 公司新增投资性房地产 4.93 亿元, 系由固定资产、无形资产及在建工程转入; 其他非流动资产 12.78 亿元, 较上年底增长 4.60%, 全部为市政资产, 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。

截至 2019 年底, 公司受限资产合计 159.05 亿元, 占资产总额的 29.16%。其中, 票据保证金 14.50 亿元、存单收益权转让 3.20 亿元、存单质押 20.23 亿元、存货(土地储备) 96.61 亿元、其他应收款收款权 24.51 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司资产总额 568.98 亿元, 较 2019 年底略有增长, 主要系由于公司业务扩张, 存货、应收账款和其他应收款增长所致。

2. 资本结构

跟踪期内, 随着政府支持增加, 公司所有者权益规模增长。所有者权益以资本公积为主, 稳定性较好。

截至 2019 年底, 公司所有者权益 218.96 亿元, 较上年底增长 26.00%, 主要系资本公积增长所致。

截至 2019 年底, 公司实收资本 2.00 亿元, 较上年底未发生变化; 资本公积 199.19 亿元, 较上年底增长 26.18%, 主要系由财政借款变为财政拨款, 海安市人民政府以增加资本公积的形式向公司注入资产; 未分配利润 15.11 亿元, 较上年底增长 12.83%。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益 223.38 亿元, 较 2019 年底增长 2.02%, 主要系资本公积增长所致; 资本公积 203.60 亿元, 较 2019 年底增长 2.22%, 主要系政府以增加资本公积的形式向公司注入资金。

表7 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	1.15	2.00	0.91	2.00	0.90
资本公积	157.86	90.84	199.19	90.97	203.60	91.15
未分配利润	13.39	7.71	15.11	6.90	15.12	6.77
所有者权益合计	173.77	100.00	218.96	100.00	223.38	100.00

资料来源: 根据公司财务报表整理

跟踪期内，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，集中兑付压力大，债务结构有待优化；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。

截至 2019 年底，公司负债总额 326.47 亿元，较上年底增长 14.24%，系长短期借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款增长所致。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.74	7.26	41.55	12.73	37.18	10.76
应付票据	13.00	4.55	17.80	5.45	17.46	5.05
其他应付款	107.28	37.54	85.88	26.31	93.21	26.97
一年内到期的非流动负债	9.80	3.43	24.93	7.64	14.74	4.27
流动负债	177.93	62.26	198.88	60.92	189.04	54.70
长期借款	67.43	23.60	86.59	26.52	108.40	31.37
应付债券	24.90	8.71	20.30	6.22	25.31	7.32
长期应付款	12.48	4.37	20.03	6.14	22.17	6.41
非流动负债	107.84	37.74	127.59	39.08	156.56	45.30
负债总额	285.77	100.00	326.47	100.00	345.60	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动负债 198.88 亿元（占负债总额 60.92%），较上年底增长 11.77%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债的增加。

截至 2019 年底，公司短期借款 41.55 亿元，较上年底增长 100.35%，主要系公司运营资金需求增长、融资规模增加及调整融资结构所致。

截至 2019 年底，公司应付票据 17.80 亿元，主要为银行承兑汇票及商业承兑汇票，主要用于支付项目建设工程款。应付票据较上年底增长 36.92%，主要系商业承兑汇票大幅增加所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款 85.88 亿元，主要由与国资单位往来款构成。其他应付款较上年底下降 19.95%，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。

截至 2019 年底，一年内到期的非流动负债 24.93 亿元，较上年底增长 154.39%，主要

系一年内到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债增加所致；其他流动负债 17.86 亿元，主要由定向融资工具 4.86 亿元、超短期融资券 5.00 亿元和短期融资券 8.00 亿元组成，纳入有息债务核算。

截至 2019 年底，公司非流动负债 127.59 亿元，较上年底增长 18.32%。长期借款 86.59 亿元，较上年底增长 28.42%，主要质押借款 20.24 亿元、保证借款 39.26 亿元、抵押借款 18.34 亿元和信用借款 8.76 亿元；应付债券 20.30 亿元，较上年底下降 18.48%，主要系“18 海安开投 MTN001”“18 海安开投 MTN002”转入一年内到期的非流动负债科目以及发行 5.00 亿元“19 海安开投 MTN001”、3.50 亿元北金所债权融资计划所致；长期应付款 20.03 亿元，较上年底增长 60.45%，主要系融资租赁增加所致，长期应付款全部为有息债务。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 345.60 亿元，较 2019 年底有所增长，主要系长期借款增加所致。公司短期借款 37.18 亿元，较 2019 年底下降 10.51%；其他应付款 93.21 亿元，较 2019

年底增长 8.54%，主要系往来款变动所致；一年内到期的非流动负债 14.74 亿元，较 2019 年底下降 40.88%，主要系公司偿还借款且尚未有新增一年内到期非流动负债所致；长期借款 108.40 亿元，较 2019 年底增长 25.19%；应付债券 25.31 亿元，较 2019 年底增长 24.69%，主要系发行 5.00 亿元“20 海安开投 MTN001”所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 191.16 亿元，较上年底增长 40.70%，主要系长短期借款及应付票据增长所致。考虑到公司其他应付款和其他流动负债为有息债务，应计入短期债务核算，则公司调整后短期有息债务规模为 162.53 亿元，较上年底增长 16.90%；长期应付款计入长期债务核算，调整后长期债务 126.91 亿元，较上年底增长 17.69%。调整后全部负债规模为 289.44 亿元，较上年底增长 17.24%，调整后债务结构仍以短期债务为主（占比 56.15%），债务结构有待优化。截至 2019 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 59.86%、56.93% 和 36.69%，较上年底略有下降。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 203.09 亿元，较上年底增长 6.24%，主要系其他应付款和长期借款增加所致。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 335.47 亿元，公司债务负担略有加重。截至 2019 年底，剔除其他应付款后，公司有息负债¹合计 211.25 亿元，其中 2020 年到期 84.33 亿元，2021 年到期 45.12 亿元，2022 年到期 18.84 亿元。

截至 2020 年 3 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为 60.74%、60.03% 和 41.10%，整体债务负担较上年底有所上升。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模略有下降，营业

利润由负转正；利润总额对财政补贴依赖大，整体盈利能力弱。

2019 年，公司实现营业收入 8.18 亿元，同比下降 2.18%，公司的营业收入主要来源于土地开发整理业务，随着土地出让市场的变化，公司土地开发整理业务有所收缩，主营业务收入有所下降。2019 年，公司营业成本 6.63 亿元，同比下降 2.04%，公司的营业成本全部来源于土地开发整理和房地产开发业务，随着公司土地开发整理业务的发展，公司的营业成本随营业收入保持一致趋势。营业利润率 11.74%，同比上升 3.26 个百分点，主要系新增房地产开发收入，该业务占比较高且毛利率较高所致。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2019 年期间费用 1.73 亿元，同比增长 16.14%，主要系由于融资费用增加。2019 年公司期间费用占营业收入的比重为 21.08%，同比上升 3.32 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2019 年，公司营业利润由负转正，为 0.75 亿元，其中资产减值损失转回 1.44 亿元，主要系 3 年以上账龄的其他应收款减少，转回了计提的坏账；公司营业外收入 2.47 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 2.50 亿元，同比增长 0.42%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别 2.16% 和 0.82%，较 2018 年变化不大。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，相当于 2019 年全年的 18.70%，营业利润率 20.86%，利润总额 0.02 亿元。总体看，公司盈利能力弱，利润对政府补贴依赖仍大。

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。公司经营活动产生现金流净额持续为负；同时公司拆借款的支出有所增长，使得投资活动现金流净额由正转负；公司

¹因其他应付款中的有息债务为平台公司间的资金拆解，故公司提供有息负债中未将其包含在内。

面临较大的偿债压力，筹资力度加大，筹资活动现金流量净额由负转正。

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。2019年，公司经营活动现金流入180.34亿元，同比增长51.47%，主要系公司收到的资金往来款较上年有所增长所致；同期，经营活动现金流出较上年增长50.04%，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长所致，主要为政府平台往来款。2019年，公司经营活动现金流净流出规模扩大，为-32.70亿元。公司现金收入比由2018年的93.82%下降至56.35%，收入实现质量大幅下降。

2019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32.38亿元，主要系平台公司内借款往来，同比增长11.71%；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34.84亿元，主要系平台公司内借款往来，同比增长66.95%，随着公司主营业务的扩张，投资性现金流支出逐年增加。投资活动现金流量净额由正转负，为-4.33亿元。

2019年，公司筹资力度加大。公司通过银行借款及融资租赁贷款等获得筹资活动现金流入149.67亿元；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24.82亿元，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42.21亿元。

2020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0.89亿元。公司投资活动现金流净额-0.76亿元。2020年1—3月，公司仍保持较大的筹资力度，筹资活动现金流量净额7.23亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力很弱；公司长期偿债能力弱，但考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。公司对外担保规模大，担保对象存在债务逾期现象，公司面临

较大的或有负债风险。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底均略有上升，分别为257.77%和138.62%；公司经营活动现金流持续净流出，对负债无覆盖能力；截至2019年底，公司现金类资产55.61亿元，为同期短期债务的0.66倍，为同期调整后短期债务的0.34倍；截至2020年3月底，公司非受限现金类资产26.10亿元，为短期债务的0.38倍，为调整后短期债务的0.15倍，现金类资产对短期债务和调整后短期债务的保障能力很弱。整体看，公司短期偿债能力很弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为9.91亿元，同比增长29.27%；调整后全部债务/EBITDA为29.21倍。总体看，公司长期偿债能力偏弱。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强。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额174.90亿元，未使用额度44.92亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年底，公司对外担保余额205.6亿元，担保比率为93.90%，担保比率较高。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（详见附件3），被担保企业为民营企业的担保金额为1.81亿元，占比0.88%，均为不良类保证担保。根据公司提供的2020年6月3日查询的人行征信报告，目前被担保企业中，出现不良类贷款1.81亿元，系对欧贝黎新能源科技股份有限公司（以下简称“欧贝黎科技公司”）和南通特瑞思光电科技有限公司（以下简称“特瑞思光电”）保证担保，担保金额分别为1.72亿元和0.08亿元。根据公司提供资料，欧贝黎科技公司为海安市重点招商引资企业，受光伏行业不景气影响，经营大幅下降，目前正在走重组流程，海安市政府和南通市银保监局参与其中协调，公司目前暂未发生实际代偿。

6. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径比重较低，所有者权益较为稳定，整体债务负担一般弱。

截至2019年底，母公司资产总额198.67亿元，同比增长26.08%，主要系货币资金增长所致。其中流动资产占84.06%，流动资产占比较上年底有所上升。母公司资产总额占合并报表资产总额的36.42%，占比较低。

截至2019年底，母公司所有者权益合计80.32亿元，较上年底下降2.33%，主要系资本公积下降所致。其中实收资本占2.49%、资本公积占88.60%、未分配利润占8.15%，所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，母公司负债合计118.36亿元，较上年底增长57.08%，主要系其他应付款和长期借款增加所致。其中流动负债占66.73%、非流动负债占33.27%，债务结构依然以短期为主。截至2019年底，母公司全部债务规模为48.28亿元，较上年底增长87.15%，债务规模大幅增长，其中短期债务11.99亿元，现金短期债务比1.26倍，资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.57%和37.55%，整体看母公司债务负担尚可。

2019年，母公司实现营业收入0.07亿元，与上年持平，利润总额1.00亿元，自身盈利能力较弱。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年3月底，公司存续债券余额49.00亿元（含“18海安开投SCP002”“19海安开投SCP001”），存续债券存在一定的短期偿债压力。

截至2020年3月底，公司一年内到期兑付债券本金合计23.00亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值23.00亿元。截至2020年3月底，公司未受限的现金类资产26.10亿元；2019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180.34亿元、-32.70亿元和9.91亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年3月底
一年内到期债券余额	23.00
未来待偿债券本金峰值	23.00
未受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.13
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.84
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.42
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.43

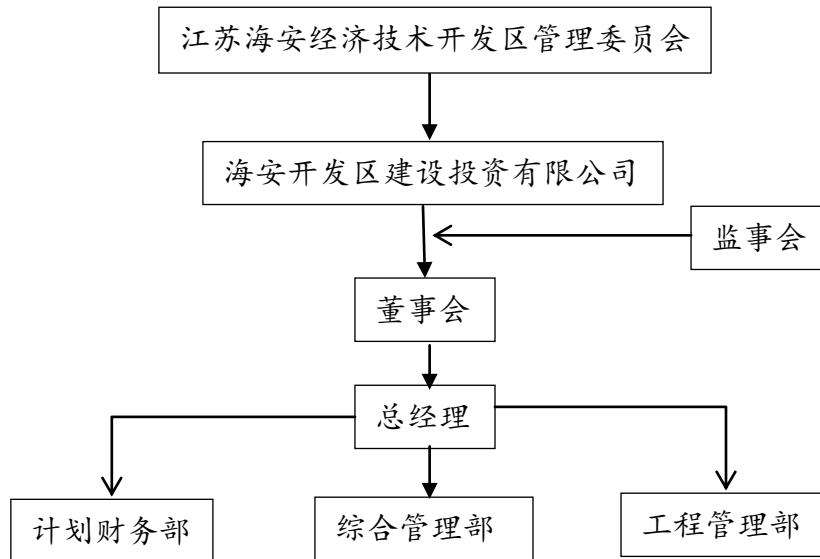
资料来源：联合资信整理

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对未来待偿债券本金峰值覆盖程度很弱，经营活动产生的净现金流为负，对债券无保障能力。考虑到公司短期债务规模较大，公司债券存在一定的短期集中兑付压力。

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，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”和“20海安开投MTN001”的信用等级为AA，维持“20海安开投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构和组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	注册地	持股比例 (%)		获得方式
				直接	间接	
1	江苏海穗工业园区发展集团有限公司	8000.00	江苏省海安市	100.00	--	企业合并
2	江苏海安鼎辉文化发展有限公司	2000.00	江苏省海安市	100.00	--	企业合并
3	海安高新区城镇化建设管理有限公司	40000.00	江苏省海安市	100.00	--	企业合并
4	江苏新城房地产开发有限公司	10000.00	江苏省海安市	100.00	--	企业合并
5	江苏宁海投资控股有限公司	80000.00	江苏省海安市	100.00	--	投资设立
6	南通拓海水利建设有限公司	110000.00	江苏省海安市	100.00	--	企业合并
7	海安方元水处理有限公司	18000.00	江苏省海安市	100.00	--	企业合并
8	江苏华新高新技术创业有限公司	13800.00	江苏省海安市	100.00	--	企业合并
9	海安建新创业投资有限公司	1000.00	江苏省海安市	100.00	--	投资设立
10	海安正天建设发展有限公司	20000.00	江苏省海安市	100.00	--	投资设立
11	南通海穗资产管理有限公司	20000.00	江苏省海安市	100.00	--	投资设立
12	海安凯穗产业投资基金合伙企业	30000.00	江苏省海安市	90.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件3 截至2019年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	担保类型
海安城镇建设投资有限公司	20.80	信用担保
海安国裕农业发展有限公司	22.90	信用担保
海安海穗工程建设有限公司	4.25	信用担保
海安胡集城镇建设投资有限公司	3.50	信用担保
海安金三角服务业发展有限公司	19.90	信用担保
海安聚力农业开发有限公司	0.50	信用担保
海安市力源投资有限公司	15.03	信用担保
海安孙庄城镇建设开发投资有限公司	17.00	信用担保
海安新农村建设管理有限公司	8.00	信用担保
华商（海安）产业投资集团有限公司	19.28	信用担保
南通帝都贸易有限公司	17.00	信用担保
南通库弘贸易有限公司	17.00	信用担保
海安城镇建设投资有限公司	4.00	信用担保
华商（海安）产业投资集团有限公司	2.75	信用担保
南通帝都贸易有限公司	0.40	信用担保
南通库弘贸易有限公司	0.40	信用担保
--	0.50	信用担保
海安市园林绿化有限公司	1.00	信用担保
江苏海安软件科技园投资有限公司	3.70	信用担保
江苏润宇建设有限公司	0.35	信用担保
南通特瑞思光电科技有限公司	0.08	信用担保
欧贝黎新能源科技有限公司	1.72	信用担保
海安城镇建设投资有限公司	6.10	抵押担保
海安国裕农业发展有限公司	1.80	抵押担保
海安海穗工程建设有限公司	1.82	抵押担保
海安金三角服务业发展有限公司	1.50	抵押担保
华商（海安）产业投资集团有限公司	5.90	抵押担保
江苏润宇建设有限公司	0.21	抵押担保
浚丰太阳能（江苏）有限公司	0.25	抵押担保
海安市洪恩新农村建设投资有限公司	7.96	质押担保
合计	205.60	

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	87.35	34.41	55.61	51.14
资产总额(亿元)	456.89	459.54	545.43	568.98
所有者权益(亿元)	178.41	173.77	218.96	223.38
短期债务(亿元)	70.13	43.54	84.28	69.38
调整后短期债务(亿元)	141.29	139.04	162.53	179.59
长期债务(亿元)	97.89	92.33	106.89	133.71
调整后长期债务(亿元)	108.08	107.84	126.91	155.88
全部债务(亿元)	168.02	135.86	191.16	203.09
调整后全部债务(亿元)	249.37	246.87	289.44	335.47
营业收入(亿元)	15.59	8.37	8.18	1.53
利润总额(亿元)	2.33	2.49	2.50	0.02
EBITDA(亿元)	8.32	7.66	9.91	--
经营性净现金流(亿元)	8.41	-22.93	-32.70	0.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.49	0.23	0.21	--
存货周转次数(次)	0.06	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	60.38	93.82	56.35	192.58
营业利润率(%)	16.34	8.48	11.74	20.86
总资本收益率(%)	2.43	2.04	2.16	--
净资产收益率(%)	1.40	0.78	0.82	--
长期债务资本化比率(%)	35.43	34.70	32.80	37.44
调整后长期债务资本化比率(%)	37.73	38.29	36.69	41.10
全部债务资本化比率(%)	48.50	43.88	46.61	47.62
调整后全部债务资本化比率(%)	58.29	58.69	56.93	60.03
资产负债率(%)	60.95	62.19	59.86	60.74
流动比率(%)	256.54	241.93	257.77	283.16
速动比率(%)	137.03	112.89	138.62	150.70
经营现金流动负债比(%)	4.93	-12.89	-16.44	--
现金短期债务比(倍)	1.25	0.79	0.66	0.74
全部债务/EBITDA(倍)	20.20	17.73	19.29	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.98	32.21	29.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.60	0.63	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付中有息部分+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款+其他非流动负债；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.85	6.98	15.09	18.04
资产总额(亿元)	134.62	157.58	198.67	141.44
所有者权益(亿元)	81.53	82.24	80.32	80.47
短期债务(亿元)	4.10	0.90	11.99	10.00
长期债务(亿元)	15.79	24.90	36.29	45.30
全部债务(亿元)	19.89	25.80	48.28	55.30
营业收入(亿元)	0.03	0.07	0.07	0.00
利润总额(亿元)	0.75	1.13	1.00	0.15
EBITDA(亿元)	1.30	1.38	0.93	-0.01
经营性净现金流(亿元)	-9.88	-14.18	-19.48	-9.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.80	3.66	1.82	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	164.63	0.00	--
营业利润率(%)	-783.53	-1024.19	-13.29	--
总资本收益率(%)	1.42	0.87	0.57	--
净资产收益率(%)	0.92	0.80	0.92	--
长期债务资本化比率(%)	16.23	23.24	31.12	36.02
全部债务资本化比率(%)	19.61	23.88	37.55	40.73
资产负债率(%)	39.44	47.81	59.57	43.11
流动比率(%)	307.25	249.19	211.46	874.22
速动比率(%)	103.27	108.59	129.17	356.66
经营现金流动负债比(%)	-29.78	-29.45	-24.67	--
现金短期债务比(倍)	1.18	7.76	1.26	1.80
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(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%
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%
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-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
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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

附件 6-3 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。

附件 6-4 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 7 债项评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 海安开投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/1/6	楚方媛 张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 海安开投 CP001	A-1	AA	稳定	2019/12/23	楚方媛 张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 海安双创债/16 海创债 18 海安开投 MTN001 18 海安开投 MTN002 19 海安开投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/20	张宁 顾博天	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 海安开投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/1/31	张宁 王超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 海安开投 MTN002	AA	AA	稳定	2018/12/4	张宁 王超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 海安开投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/9/18	张宁 王超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 海安双创债/16 海创债	AA	AA	稳定	2016/6/1	章演 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号。