

# 信用等级公告

联合[2018] 3168 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年度第二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年度第二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  
二零一八年十二月四日

# 海安开发区建设投资有限公司

## 2018 年度第二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

本期中期票据发行规模: 5 亿元  
本期中期票据期限: 2 年  
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本  
募集资金用途: 用于偿还金融机构融资

评级时间: 2018 年 12 月 4 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产 (亿元)	44.46	86.31	87.35	87.92
资产总额 (亿元)	328.62	421.41	456.89	522.19
所有者权益 (亿元)	167.49	175.91	178.41	184.33
短期债务 (亿元)	30.51	43.20	70.13	36.12
长期债务 (亿元)	46.96	96.60	97.89	119.24
全部债务 (亿元)	77.47	139.80	168.02	155.36
营业收入 (亿元)	13.21	16.38	15.59	5.88
利润总额 (亿元)	1.86	2.25	2.33	1.32
EBITDA (亿元)	4.32	6.44	8.32	--
经营性净现金流 (亿元)	-122.07	-18.48	8.41	1.84
应收类款项/资产总额 (%)	26.94	27.81	30.14	22.23
营业利润率 (%)	15.99	12.69	16.34	7.40
净资产收益率 (%)	1.26	1.33	1.40	--
资产负债率 (%)	49.03	58.26	60.95	64.70
全部债务资本化比率 (%)	31.62	44.28	48.50	45.74
流动比率 (%)	281.82	282.66	256.54	239.18
经营现金流流动负债比 (%)	-108.22	-12.93	4.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.95	21.71	20.20	--

注: 2018 年半年度财务数据未经审计。

### 分析师

张宁 王超

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

海安开发区建设投资有限公司 (以下简称“公司”或“海安开投”) 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得到较大的外部支持, 业务上在海安高新区内拥有较强的区域专营优势。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、回款较差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; 随着公司项目建设的推进, 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

- 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。
- 公司作为海安高新区重要的基础设施投资建设主体, 具有较强区域内专营优势, 并持续获得在资本金注入、财政补贴等方面的外部支持。

### 关注

- 近年来, 公司对外担保规模较大, 对外担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

2. 公司流动资产中土地资产和应收类款项占比大，对资金形成较大占用，且土地资产抵押规模大，公司资产流动性弱。
3. 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。
4. 公司土地开发收入确定和回款存在一定不匹配性，2018年上半年回款差。

## 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 年度第二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出资组建（出资比例为 100%，出资方式为货币出资），初始注册资本 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。2018 年 8 月 28 日，投资人名称由江苏海安经济开发区管理委员会变更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 2018 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 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 2018 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司共 12 家，其中一级子公司 5 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。

2017 年底，公司资产总额 456.89 亿元，所有者权益 178.41 亿元（含少数股东权益 6.00 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 15.59 亿元，利润总额 2.33 亿元。

2018 年 6 月底，公司资产总额 522.19 亿元，所有者权益 184.33 亿元（含少数股东权益 6.00 亿元）；2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.88 亿元，利润总额 1.32 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。

### 二、本期中期票据概况

公司 2018 年计划注册中期票据金额 20.00 亿元，2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模 5.00 亿元，期限 2 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融资。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政

政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，我国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投

资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调

节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

#### 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，但在其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以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）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性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### 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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018

年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及

转型压力进一步加大。

#### 4. 区域经济

##### 海安市

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。

海安市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；海安市总面积 1180 平方公里，下辖 10 个区镇。

根据 2018 年 3 月公布的《2017 年海安县国民经济和社会发展统计公报》，2017 年海安市实现生产总值 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，海安市实现固定资产投资 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%。

2017 年海安市高新技术产业产值 1259.21 亿元，同比增长 26.6%，占规模以上工业产值的 49.98%，较上年提升 4.6 个百分点。实现新兴产业产值 1004.1 亿元，同比增长 20.7%，占规模以上工业产值的 39.9%，较上年提升 2.8 个百分点。

##### 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，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 2018 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. 企业竞争力

公司是海安高新区的重要基础设施建设主体，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，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

**公司高管人员大多具有政府工作经历；员工文化素质一般，年龄结构较为合理，公司员工构成能满足公司目前经营需要。**

因经营需要，公司股东于 2018 年 8 月对公司章程进行重新修订，公司董事会、监事会以及高级管理人员均有所变动。截至目前，公司有 3 名高级管理人员，其中 1 名总经理兼董事长、2 名副总经理。

王斌，1968 年出生，本科学历，曾任海安市城东镇镇长助理、海安市政府驻浙江招商局局长、海安高新技术产业开发区管委会招商三局局长；现任公司董事长、总经理兼法定代表人。

刘华，1966 年生，本科学历，曾任胡集镇财政所所长、仁桥镇财政所所长、孙庄镇财政所所长、海安高新区财政局财务科科长；现任公司副总经理、财务总监。

蔡峰，1968 年生，大专学历，曾任平桥村党总支书记、海安工业园区规划建设局副局长、海安高新区房屋征收安置办公室副主任；现任公司副总经理。

截至 2018 年 6 月底，公司本部共有员工 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 人；从岗位构成看，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

**近年来，海安经开区及海安高新区综合财政实力持续增强，公司持续获得在资本金、财政补贴方面的外部支持。**

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主体。

海安经开区地方综合财力以一般预算收入和政府基金收入为主。2015~2017 年，海安经开区一般预算收入分别为 52.72 亿元、54.48 亿元和 58.61 亿元，其中税收收入均占 84% 以上。政府性基金收入主要系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。

2015~2016<sup>1</sup>年，海安高新区地方综合财力分别为 84.27 亿元和 74.54 亿元。从构成看，主要以一般预算收入和国有土地使用权出让收入为主。2015~2017 年，海安高新区一般预算收入快速增长，分别为 37.04 亿元、42.96 亿元和 45.93 亿元，一般预算收入全部为税收收入，收入质量良好。2015~2016 年，国有土地使用权出让收入有所下降。2016 年新增转移支付和税收返还收入为 10.00 亿元，对海安高

<sup>1</sup>2017 年海安经开区和海安高新区部分财政数据未披露。

新区地方综合财力形成一定补充。总体看，海安高新区财政实力较强。

#### 资本金支持

2015~2017年以及2018年1~6月，公司分别收到财政拨款64.80亿元、0.09亿元、0亿元和5.43亿元，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映。

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年海安市财政补助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”中反映，并体现在现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”。

2017年和2018年1~6月，公司分别收到海安高新区财政局拨付的财政补贴3.91亿元和1.27亿元，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”。

#### 5. 企业信用记录

**公司无未结清不良信贷记录；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2018年11月6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。

截至2018年11月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司已建立起法人治理结构和管理制度，基本能够满足公司日常经营管理需要。**

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，制定了章程。

根据2018年8月最新修订的章程，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。

公司设董事会，由3名董事组成，董事由股东任命或委派，董事会设董事长1名，由董事会选举产生。董事任期为三年，可连选连任。公司设监事会，由3名监事组成，监事会设立主席1名，由监事会选举产生。监事会成员1名由职工代表大会选举产生，其他2名监事由股东委派。监事任期三年，可连选连任。

### 2. 管理体制

**公司内部管理制度相对健全，目前能够满足公司发展和经营的需要。**

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。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司重点从事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。近年，业务结构保持稳定，并构成公司主要的收入来源，公司营业收入波动增长。

2015~2017年，公司营业收入波动增长，年均复合增长8.62%。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，收入呈波动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576.59万元、599.66万元和587.67万元；公司其他收入主要为代收水电费及租金收入，2017年新增其他融资佣金收入和文化策划设计收入，总收入规模较小。

2015~2017年，公司综合业务毛利率分别为23.95%、24.12%和19.18%。其中土地开发业务毛利率分别为23.58%、23.84%和16.50%。2017年，受分摊到土地成本的资本化利息增加的影响，土地开发业务毛利率有所下降。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，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，故近三年其他业务收入毛利率均为100%。

2018年1~6月，公司实现营业收入5.88亿元，相当于2017年全年的37.73%，公司营业毛利率为20.44%。

表2 2015~2017年及2018年1~6月公司营业收入变动情况 (单位: 万元、%)

业务板块	2015年			2016年			2017年			2018年1~6月		
	收入	占比	毛利率									
土地整理服务收入	131489.34	99.51	23.58	163184.23	99.63	23.84	150882.38	96.78	16.50	58407.29	99.29	19.90
市政资产管理服务收入	576.59	0.44	100.00	599.66	0.37	100.00	587.67	0.38	100.00	290.89	0.49	100.00
其他收入	65.89	0.05	100.00	1.16	0.00	100.00	4426.20	2.84	99.53	126.50	0.22	84.85
合计	132131.82	100.00	23.95	163785.05	100.00	24.12	155896.25	100.00	19.18	58824.68	100.00	20.44

注：1.其他业务包含代收水电费收入、租金收入；

2.2017年其他业务系新增子公司拓海水利和海安正天对外提供借款服务收取的服务费和文化策划设计收入；

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

公司经营业务以土地整理为主，近年公司土地开发整理面积和确认收入波动增长。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。

公司受海安市人民政府和海安高新区管委会的授权委托，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”）进行海安经开区部分核心区域及海安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。截至目前，公司在海安高

新区内进行土地开发整理。

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，并向国土资源局招拍挂取得相应土地资源。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）。2015~2017年，公司已完成并移交的土地开发整理面积分别为3079亩、3801亩和3359.84亩，2018~2021年，公司预计可开发土地面积1.25万亩。2015~2017年，公司通过海安高新区管委会出让土地分别确认收入13.15亿元、16.32亿元和15.09亿元，并分别收到回款4.87亿元、7.41亿元和9.31亿元，回款情况较差。截至2018年6月底，公司主要在进行的土地整理项目29个，项目总投资61.71亿元，已完成投资46.14亿元，剩余部分投资预计将在2020年前完成。2018年1~6月，公司已完成并移交的土地开发整理面积1468.19亩，全部为工业用地，并确认土地开发整理收入5.84亿元。

表3 2018~2021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	未来开发计划			
		2018年	2019年	2020年	2021年
新华河北侧（原纺织厂）	20.00	20.00	-	-	-
苏中家具城区域	50.00	50.00	-	-	-
如海河D区域（人民西路南、永安路东）	45.00	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）	12000.00	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00
<b>合计</b>	<b>12527.10</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

近年，公司市政资产管理业务较为稳定，为公司营业收入形成了补充。

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。

2015~2017年，公司确认的市政资产管理业务收入分别为576.59万元、599.66万元和587.67万元，2018年1~6月，公司确认的市政资产管理业务收入为290.89万元。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。总

体看，公司市政资产管理业务较为稳定。

公司未来仍以土地开发整理与市政资产管理业务为主；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等，考虑到相关项目投资规模较大，存在一定的对外融资需求。

公司作为海安高新区的重要基础设施投资建设主体，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 10.63 亿元，项目建设单位通过债务融资 15.00 亿元。截至 2018 年 6 月底，公司已完成投资 5.22 亿元，尚需投资 20.41 亿元，项目建设进度缓慢。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 2020 年建设完毕。

公司拟建项目还有产业园区的土地整理集基础设施配套设施建设项目等，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、中小企业集聚区等项目。预计总投资 92.82 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 2018 年 6 月底公司主要拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	2018 年 6-12 月计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
锦纶新材料产业园	14.04	1.40	4.21	5.62	2.81
台商产业园	16.24	1.62	4.87	6.49	3.25
汽车产业园	11.38	1.14	3.41	4.55	2.28
电子信息产业园	28.75	2.87	8.62	11.50	5.75
综合产业园	3.87	0.39	1.16	1.55	0.77
中小企业集聚 A 区	6.86	0.69	2.06	2.74	1.37
中小企业集聚 B 区	3.73	0.37	1.12	1.49	0.75
中小企业集聚 C 区	7.97	0.80	2.39	3.19	1.59
<b>合计</b>	<b>92.82</b>	<b>9.28</b>	<b>27.84</b>	<b>37.13</b>	<b>18.57</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司分别提供了 2013~2015 年度、2016 年度和 2017 年度的财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对其进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年半年度报表数据未经审计。

合并范围方面，2016 年新增 1 家子公司，2017 年公司子公司南通拓海水利建设有限公司（以下简称“拓海水利”）出资设立海安正天建设发展有限公司（以下简称“海安正天”）；2018 年 1~6 月，公司合并范围新增新设 2 家子公司。公司近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 2018 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司共 12 家。

## 2. 资产质量

近年, 公司资产规模快速增长; 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, 资产流动性弱, 公司资产质量一般。

2015~2017年, 公司资产总额快速增长,

年均复合增长17.91%。2017年底, 公司资产总额456.89亿元, 同比增长8.42%, 主要系应收类款项和存货增长所致, 资产以流动资产为主。

### 流动资产

2015~2017年, 公司流动资产持续快速增长, 年均复合增长 17.27%。2017 年底, 公司流动资产 437.14 亿元, 同比增长 8.25%。

表 5 公司主要资产构成 (单位: 亿元、%)

项 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.26	13.47	86.31	20.48	87.35	19.12	87.92	16.84
应收账款及应收票据	17.84	5.43	27.55	6.54	35.47	7.76	41.65	7.98
预付款项	5.65	1.72	5.09	1.21	6.63	1.45	3.21	0.61
其他应收款	70.91	21.58	89.64	21.27	102.25	22.38	116.10	22.23
存货	178.33	54.27	194.37	46.12	203.63	44.57	240.71	46.10
<b>流动资产合计</b>	<b>317.87</b>	<b>96.73</b>	<b>403.84</b>	<b>95.83</b>	<b>437.14</b>	<b>95.68</b>	<b>491.66</b>	<b>94.15</b>
在建工程	0.4	0.12	5.48	1.30	5.17	1.13	5.57	1.07
其他非流动资产	7.79	2.37	9.41	2.23	10.84	2.37	11.80	2.26
<b>非流动资产合计</b>	<b>10.75</b>	<b>3.27</b>	<b>17.57</b>	<b>4.17</b>	<b>19.75</b>	<b>4.32</b>	<b>30.53</b>	<b>5.85</b>
<b>资产总额合计</b>	<b>328.62</b>	<b>100.00</b>	<b>421.41</b>	<b>100.00</b>	<b>456.89</b>	<b>100.00</b>	<b>522.19</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告及 2018 年半年报财务数据

2017 年底, 公司货币资金 87.35 亿元, 较上年底增长 1.20%, 货币资金中受限资金 38.81 亿元, 主要为票据保证金和存单质押。

2015~2017 年, 公司应收账款快速增长, 年均复合增长 41.81%。受海安高新区财政局回款滞后影响, 2017 年底, 公司应收账款上升至 35.47 亿元 (应收海安高新区财政局款项占比 98.98%), 同比增长 28.74%, 公司未计提坏账准备。

2015~2017年, 公司预付款项波动增长, 年均复合增长8.32%。2017年底, 公司预付款项6.63亿元, 同比增长30.14%, 主要系公司新增南通大青节能科技有限公司等公司受让资产及预付工程款所致。从账龄看, 1年以内占47.73%、1~2年占16.04%、2~3年占27.02%、3年以上占9.21%, 总体看账龄较长。

2015~2017 年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 20.08%。2017 年底, 公司其他应收款 102.25 亿元, 同比增长 14.07%,

主要系对南通润海港务发展有限公司 (股东为海安县国有资产管理中心) 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 78.50%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中, 1 年以内占 16.15%、1~2 年占 35.30%、2~3 年占 20.51%、3 年以上占 28.04%、合计 8.80 亿元, 2017 年共计提坏账准备 4.06 亿元。总体看, 公司其他应收款集中度较高, 但规模大, 支付期限长, 对公司资产流动性产生一定影响。

表 6 截至 2017 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	341376.28	32.09	2 年以内
江苏海安高新技术产业开发区财政局	244947.92	23.03	2 年以内
海安城镇建设投资有限公司	138660.34	13.04	2 年以内

海安金三角服务业发展有限公司	55904.28	5.26	3年以内及3年以上
海安县力源投资有限公司	54016.15	5.08	1年以内
<b>合计</b>	<b>834904.97</b>	<b>78.50</b>	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货有所增长，年均复合增长6.86%，主要是项目开发成本的增长。2017年底，公司存货203.63亿元，由招拍挂来的土地储备和土地开发成本构成，分别占存货的78.56%和21.44%，公司未计提跌价准备。其中用于抵押借款和抵押担保的土地账面价值为98.05亿元，占存货中土地储备的61.30%。

### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长35.56%。2017年底，公司非流动资产19.75亿元，同比增长12.41%，主要系其他非流动资产的增长。

2015~2017年，公司在建工程波动增长，年均复合增长259.97%。2016年底，公司在建工程5.48亿元，较上年增加5.09亿元，主要系海安科技新城项目投入增加5.08亿元所致。2017年底，公司在建工程5.17亿元，同比下降5.62%，主要系孵化楼完工结转至固定资产所致。

2015~2017年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长17.95%。2017年底，其

他非流动资产10.84亿元，同比增长15.17%，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。

2018年6月底，公司资产总额522.19亿元，较2017年底增长14.29%。其中，公司存货240.71亿元，较上年底增长18.21%，主要系购买的土地储备和土地开发投入的增加；公司其他应收款116.10亿元，较上年底增长13.55%，主要系往来款的增加。截至2018年6月底，公司受限资产133.88亿元，占资产总额的25.64%，主要包括货币资金和土地使用权，分别为32.34亿元和101.54亿元。

### 3. 资本结构

**近年，公司所有者权益基本保持稳定；公司有息债务规模继续增长，债务结构以长期债务为主，债务负担较重；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。**

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长3.21%。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。2017年底，公司所有者权益规模与结构保持稳定。

表7 公司所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	1.19	2.00	1.14	2.00	1.12	2.00	1.09
资本公积	157.77	94.19	157.85	89.73	157.85	88.48	163.29	88.59
未分配利润	7.34	4.38	9.68	5.50	12.10	6.78	12.58	6.83
少数股东权益	0.00	0.00	6.00	3.41	6.00	3.36	6.00	3.26
<b>所有者权益合计</b>	<b>167.49</b>	<b>100.00</b>	<b>175.91</b>	<b>100.00</b>	<b>178.41</b>	<b>100.00</b>	<b>184.33</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及2018年半年报数据

2015~2017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；公司资本公积保持相对稳定，主要系收

到的财政拨款。2016年底，公司少数股东权益较上年增加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（以下简称“宁海投

资”)的少数股东权益。

2018年6月底,公司所有者权益184.33亿元(含少数股东权益6.00亿元),较2017年底增加5.91亿元,主要系财政拨款增加使得资本公积增加所致。

2015~2017年,公司负债总额快速增长,年均复合增长31.46%。2017年底,公司负债总额278.48亿元,同比增长13.43%,系应付票据、一年内到期的非流动负债和长期应付款大幅增长所致,负债构成以流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.59	11.54	22.57	9.20	16.27	5.84	16.37	4.85
应付票据及应付账款	21.64	13.43	15.75	6.42	28.51	10.24	33.11	9.80
其他应付款	65.78	40.82	92.10	37.52	90.55	32.52	115.62	34.22
一年内到期的非流动负债	0.66	0.41	4.97	2.02	25.36	9.11	19.75	5.84
其他流动负债	--	--	--	--	--	--	12.00	3.55
<b>流动负债</b>	<b>112.79</b>	<b>70.00</b>	<b>142.87</b>	<b>58.20</b>	<b>170.40</b>	<b>61.19</b>	<b>205.56</b>	<b>60.84</b>
长期借款	46.96	29.14	81.73	33.29	83.00	29.80	104.33	30.88
应付债券	0.00	0.00	14.87	6.06	14.89	5.35	14.91	4.41
长期应付款	1.38	0.86	6.03	2.46	10.19	3.66	13.07	3.87
<b>非流动负债</b>	<b>48.34</b>	<b>30.00</b>	<b>102.63</b>	<b>41.80</b>	<b>108.08</b>	<b>38.81</b>	<b>132.30</b>	<b>39.16</b>
<b>负债总额</b>	<b>161.13</b>	<b>100.00</b>	<b>245.50</b>	<b>100.00</b>	<b>278.48</b>	<b>100.00</b>	<b>337.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司审计报告及2018年半年报数据

2015~2017年,公司流动负债快速增长,年均复合增长22.91%。2017年底,公司流动负债170.40亿元,同比增长19.27%。

2015~2017年,公司短期借款波动中有所下降,年均复合下降6.45%。2017年底,公司短期借款16.27亿元,同比下降27.92%,从构成来看,质押借款占62.51%,抵押借款占5.53%,保证借款占31.96%。

2015~2017年,公司应付票据快速增长,年均复合增长59.09%。2017年底,公司应付票据28.50亿元,同比增长82.04%,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10.60亿元,银行承兑汇票17.90亿元。

2015~2017年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长17.33%。2017年底,公司其他应付款90.55亿元,同比下降1.68%,主要系与政府类平台及国有公司的往来款,其中包含有息的往来企业间资金拆借款71.16亿元。从账龄看,1年以内的占23.46%、1~2年的占57.91%、2~3年的占7.54%、3年以上的占11.08%。

表9 截至2017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
海安县力源投资有限公司	23.26	25.69	往来款
海安城镇建设投资有限公司	16.00	17.67	往来款
华商(海安)产业投资集团有限公司	9.01	9.95	往来款
海安高新技术产业开发区财政局	7.64	8.44	往来款
海安国裕粮食购销有限公司	6.20	6.85	往来款
<b>合计</b>	<b>62.12</b>	<b>68.60</b>	--

资料来源:公司审计报告

2015~2017年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长519.83%。2017年底,公司一年内到期的非流动负债25.36亿元,较上年增加20.39亿元,主要系一年内到期的长期借款增加。

2015~2017年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长49.53%。2017年底,公司非流动负债108.08亿元,同比增长5.31%。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长32.95%。2017年底，公司长期借款83.00亿元，同比增长1.55%。其中抵押借款、保证借款、质押借款和信用借款分别占58.21%、30.62%、8.82%和2.35%。

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

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长171.60%。2017年底，公司长期应付款10.19亿元，同比增长68.96%，全部为融资租赁款，均为有息债务。

2018年6月底，公司负债总额337.87亿元，较2017年底有所增长，系其他应付款、长期借款和其他流动负债增加所致。公司其他应付款115.62亿元，较上年底增加25.07亿元，主要系收到往来款的增加；公司长期借款104.33亿元，较2017年底增加21.33亿元，长期借款1年以内占11.89%、1~2年占13.79%、3~5年占38.95%、5年以上占35.37%，期限分布一般；公司其他流动负债12.00亿元，系公司发行的5亿元超短期融资券和7亿元短期融资券所致。

2015~2017年，公司全部债务快速增长，年均复合增长47.27%。2017年底，公司全部债务168.02亿元，同比增长20.18%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债的增长所致。其中，短期债务占41.74%、长期债务占58.26%，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，2017年底，公司调整后全部债务为249.37亿元。

从债务指标看，2015~2017年，公司资产负债率不断上升，分别为49.03%、58.26%和60.95%；调整后全部债务资本化比率有所增长，分别为32.01%、55.75%和58.29%；调整后长期债务资本化比率分别为22.40%、36.85%和37.73%。

2018年6月底，公司全部债务155.36亿元，较上年底下降7.53%，主要系短期债务的

减少。公司调整后全部债务270.99亿元，较2017年底增长8.67%。从构成上看，调整后长期债务132.30亿元，占调整后全部债务的43.34%，公司债务结构有待改善。2018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64.70%、59.52%和41.78%，整体债务负担有所增长。

#### 4. 盈利能力

**近年，公司营业收入波动中有所增长；期间费用控制能力不断加强，但利润总额对财政补贴依赖较大，整体盈利能力较弱。**

2015~2017年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长8.62%，2017年，公司实现营业收入15.59亿元，同比下降4.82%；同期，公司营业成本12.60亿元，同比增长1.39%。营业利润率16.34%，较上年有所提升。

2015~2017年，公司期间费用占营业收入比重不断下降，分别为32.56%、24.19%和22.47%。2017年公司期间费用3.50亿元，同比下降11.60%，主要系管理费用下降所致。总体看，期间费用控制能力有所提升。

2015~2017年，公司营业外收入分别为5.45亿元、4.75亿元和3.91亿元，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1.86亿元、2.25亿元和2.33亿元。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司营业利润率、调整后总资产收益率和净资产收益率均呈波动增长趋势。2017年底，上述指标分别上升至16.34%、1.97%和1.40%，较上年分别增长3.65个、0.34个和0.07个百分点。

2018年1~6月，公司实现营业收入5.88亿元，相当于2017年全年的37.73%，营业利润率7.40%；公司当期收到的政府补贴1.27亿元，利润总额1.32亿元。总体看，公司自身盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖性强。

## 5. 现金流分析

公司现金流受往来款与拆借资金增减影响较大。近年，随着经营往来款支出的减少，公司经营活动产生现金流净额由负转正；公司收回大量拆借款，投资活动现金流净额由负转正；公司偿还大量拆借款，未来为平衡代建项目投资资金需求，公司筹资活动产生的现金流量净额明显扩大。

2015~2017年，公司经营活动销售商品、提供劳务收到的现金规模不断增长，年均复合增长38.18%，2017年为9.41亿元，同比增长26.02%，主要系经营业务政府回款。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为3.37亿元、133.29亿元和123.10亿元，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。2015~2017年，公司购买商品、接受劳务支付的现金不断下降，年均复合下降52.39%，其中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56.13亿元、131.83亿元和106.76亿元。其中2016年现金流出较大主要为公司支付往来公司资金拆借款增加所致。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，分别为-122.07亿元、-18.48亿元和8.41亿元。近三年公司现金收入比不断上升，分别为37.31%、45.60%和60.38%，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，整体收入实现质量较差。

2015~2017年，公司投资活动现金流入量分别为3.58亿元、1.67亿元和27.57亿元，其中2017年，公司收到其他与投资活动有关的现金大幅增加27.57亿元，主要系收回拆借给同受一方控制的南通润海港务发展有限公司等公司的款项所致。2015~2017年，公司支付其他与投资活动有关的现金分别为0亿元、19.83亿元和23.49亿元，主要系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。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.68亿元、-24.93亿元和2.04亿元。

2015~2017年，公司获得筹资活动产生的现金流入量分别为168.90亿元、137.18亿元和94.97亿元。其中，2015年公司吸收投资收到的现金70.80亿元，系公司收到的财政拨款64.80亿元以及子公司宁海投资收到陆家嘴国际信托有限公司的2年期限股权融资6.00亿元。公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为42.07亿元、40.09亿元和21.42亿元，主要系向其他单位公司取得的借款。2015~2017年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务及利息。此外2017年支付其他与筹资活动有关的现金62.99亿元，同比大幅增加，主要系票据保证金支出（受限货币资金38.81亿元）及偿还其他单位的借款。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为150.30亿元、84.42亿元和-35.67亿元。

2018年1~6月，公司经营活动主要以往来款收回、购买土地储备以及土地开发投入为主，经营活动现金流量净额1.84亿元，公司现金收入比大幅下降至4.56%，2018年上半年回款情况差。公司投资活动现金流净额7.59亿元。公司筹资活动为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流量净额-3.40亿元。

## 6. 偿债能力

近年，公司债务规模增长较快，考虑到海安高新区政府对公司的支持，公司整体偿债能力较好。

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率呈波动下降趋势，速动比率呈波动上升趋势，2017年底分别为256.54%和137.03%。近三年，受往来款收回影响，公司经营现金流动负债比由负转正，分别为-108.22%、-12.93%和4.93%。2018年6月底，公司流动比率和速动比率均有所下降，上述两项指标分别为239.18%和122.08%，且现金类资产中受限的货

币资金规模较大。总体看，短期债务偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为4.32亿元、6.44亿元和8.32亿元；调整后全部债务/EBITDA分别为18.27倍、34.42倍和29.98倍。总体看，公司EBITDA对全部债务的保护能力较弱，但考虑到海安高新区政府对公司的支持，公司整体偿债能力较好。

2018年6月底，公司获得银行授信总额150.93亿元，未使用额度33.00亿元。公司间接融资渠道有待扩展。

2018年6月底，公司对外担保余额85.88亿元，担保比率为46.59%，较上年底增加1.41亿元。被担保企业主要是当地海安高新区内国有企业（附件3）及海安高新区内少量民营企业（合计担保金额2.41亿元），目前被担保企业经营情况正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

## 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2017年底调整后全部债务的2.01%，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。

2017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60.95%、58.29%和37.73%，以公司2017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61.37%、58.78%和38.79%，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融资，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

2015~2017年，公司EBITDA分别为本期

中期票据发行规模的0.86倍、1.29倍和1.66倍；2015~2017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1.66倍、28.15倍和26.50倍。2015~2017年，公司经营活动净现金流量对本期中期票据的保障倍数分别为-24.41倍、-3.70倍和1.68倍。总体看，公司EBITDA对本期中期票据保障能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

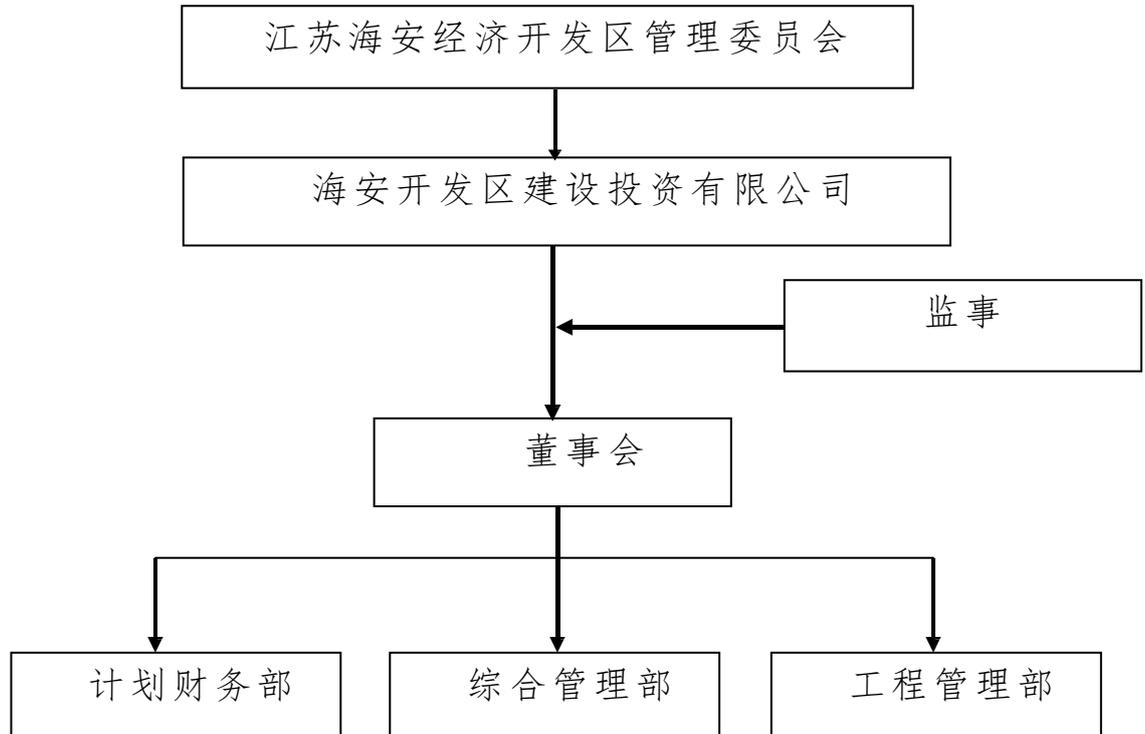
## 十、结论

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。近年来，海安高新区经济稳步增长，公司获得了在资本金注入、财政补贴等方面较大的外部支持，在海安高新区具有较强区域专营优势。近来，随着公司土地开发项目的推进，公司资产规模持续增长，收入规模趋于稳定。

此外，联合资信也关注到，公司存货和应收类款项规模较大，土地抵押比率高，资产流动性偏弱、回款情况较差。但考虑到公司可开发土地充足，持续获得外部支持，公司整体偿债能力较好。

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 公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 6 月底公司合并范围一级子公司（单位：%）

序号	企业名称	持股比例	取得方式
1	江苏海安县工业园区发展有限公司	100.00	企业合并
2	江苏海安鼎辉文化发展有限公司	100.00	企业合并
3	海安高新区城镇化建设管理有限公司	100.00	企业合并
4	江苏新城房地产开发有限公司	100.00	企业合并
5	江苏宁海投资控股有限公司	21.05	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2018 年 6 月底公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保公司	担保是否履行完毕	担保金额
江苏润宇建设有限公司	否	5600.00
华商（海安）产业投资集团有限公司	否	117501.40
南通润海港务发展有限公司	否	72585.04
浚丰太阳能（江苏）有限公司	否	2500.00
海安城镇建设投资有限公司	否	373964.40
海安县力源投资有限公司	否	46556.70
海安国裕农业发展有限公司	否	57000.00
海安金三角服务业发展有限公司	否	72999.57
海安县胡集城镇建设投资有限公司	否	20000.00
海安县孙庄城镇建设开发投资有限公司	否	20000.00
南通帝都贸易有限公司	否	24000.00
南通库弘贸易有限公司	否	20000.00
欧贝黎新能源科技股份有限公司	否	17597.00
南通特瑞思光电科技有限公司	否	862.00
南通汇丰建设有限公司	否	7600.00
合计	--	858766.10

资料来源：公司提供

**附件 4 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	44.46	86.31	87.35	87.92
资产总额(亿元)	328.62	421.41	456.89	522.19
所有者权益(亿元)	167.49	175.91	178.41	184.33
短期债务(亿元)	30.51	43.20	70.13	36.12
长期债务(亿元)	46.96	96.60	97.89	119.24
调整后长期债务(亿元)	48.34	102.63	108.08	132.30
全部债务(亿元)	77.47	139.80	168.02	155.36
调整后全部债务(亿元)	78.85	221.66	249.37	270.99
营业收入(亿元)	13.21	16.38	15.59	5.88
利润总额(亿元)	1.86	2.25	2.33	1.32
EBITDA(亿元)	4.32	6.44	8.32	--
经营性净现金流(亿元)	-122.07	-18.48	8.41	1.84
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.97	0.72	0.49	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	37.31	45.60	60.38	4.56
应收类款项/资产总额(%)	26.94	27.81	30.14	22.23
营业利润率(%)	15.99	12.69	16.34	7.40
总资本收益率(%)	1.84	2.05	2.43	--
调整后总资本收益率(%)	1.83	1.63	1.97	--
净资产收益率(%)	1.26	1.33	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	21.90	35.45	35.43	39.28
调整后长期债务资本化比率(%)	22.40	36.85	37.73	41.78
全部债务资本化比率(%)	31.62	44.28	48.50	45.74
调整后全部债务资本化比率(%)	32.01	55.75	58.29	59.52
资产负债率(%)	49.03	58.26	60.95	64.70
流动比率(%)	281.82	282.66	256.54	239.18
速动比率(%)	123.72	146.62	137.03	122.08
经营现金流动负债比(%)	-108.22	-12.93	4.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.95	21.71	20.20	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.27	34.42	29.98	--

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

## 附件 5 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>	
资产总额年均复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年均复合增长率	
营业收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
<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 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 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 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。

## 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 年度第二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。