

信用等级公告

联合〔2020〕053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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况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 2020 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

二〇二〇年一月六日



海安开发区建设投资有限公司

2020 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

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5.00 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: 偿还金融机构融资

评级时间: 2020 年 1 月 6 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

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	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	3	
		资本结构		3	
		偿债能力		3	
		调整因素和理由			
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

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”)范围内及海安经济技术开发区(以下简称“海安经开区”)核心区域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其业务在海安高新区内具有较强的区域专营优势, 在财政补贴方面得到较大的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 近年来, 公司营业收入持续下降, 自营性项目未来收益平衡存在一定不确定性, 资产质量一般, 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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强, EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。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, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据的偿还能力很强, 违约风险很低。

优势

1. 良好的外部环境。海安市经济快速发展, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 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。
3. 较大的外部支持。近年来, 公司在财政补贴方面持续获得较大的外部支持。

关注

1. 营业收入持续下降。近年来, 受土地出让进度影响, 公司营业收入持续下降。

分析师：楚方媛 张 铨

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

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，公司资产质量一般。
3. **债务负担较重。**公司整体债务负担较重，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	86.31	87.35	34.41	57.91
资产总额(亿元)	421.41	456.89	459.54	519.89
所有者权益(亿元)	175.91	178.41	173.77	174.23
短期债务(亿元)	43.20	70.13	43.54	63.96
长期债务(亿元)	96.60	97.89	92.33	102.30
全部债务(亿元)	139.80	168.02	135.86	166.26
营业收入(亿元)	16.38	15.59	8.37	5.53
利润总额(亿元)	2.25	2.33	2.49	0.84
EBITDA(亿元)	6.44	8.32	7.66	--
经营性净现金流(亿元)	-18.48	8.41	-22.93	-19.22
营业利润率(%)	12.69	16.34	8.48	10.54
净资产收益率(%)	1.33	1.40	0.78	--
资产负债率(%)	58.26	60.95	62.19	66.49
全部债务资本化比率(%)	44.28	48.50	43.88	48.83
流动比率(%)	282.66	256.54	241.93	223.54
经营现金流动负债比(%)	-12.93	4.93	-12.89	--
现金短期债务比(倍)	2.00	1.25	0.79	0.91
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.61	0.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.71	20.20	17.73	--
公司本部（母公司）				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	133.16	134.62	157.58	181.29
所有者权益(亿元)	80.69	81.53	82.24	81.94
全部债务(亿元)	21.77	19.89	25.80	39.56
营业收入(亿元)	0.00	0.03	0.07	0.00
利润总额(亿元)	1.19	0.75	1.13	-0.05
资产负债率(%)	39.40	39.44	47.81	54.80
全部债务资本化比率(%)	21.25	19.61	23.88	32.56
流动比率(%)	360.21	307.25	249.19	255.49
经营现金流动负债比(%)	29.08	-29.78	-29.45	--

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA	稳定	2019/06/20	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
AA	稳定	2016/06/01	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无版本号

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

2020 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货币出资组建，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》，江苏海安经济开发区管理委员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 2019 年 9 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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 11 家；公司本部内设计划财务部、综合管理部和工程管理部 3 个职能部门。

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

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 519.98 亿元，所有者权益 174.23 亿元；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 5.53 亿元，利润总额 0.84 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

公司计划于 2020 年注册 20 亿元中期票据，2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额 5 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还金融机构融资。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1

GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投

资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，2019年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，2019年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售

继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策

的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为

了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资

职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

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

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴

发布时间	文件名称	主要内容
	10 号)	阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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

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

2. 区域经济环境

近年来，海安市经济总量快速增长，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”）范围内和海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）部分区域；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 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，海安市由江苏省直辖，南通市代管；海安市在 2018 年综合竞争力全国百强县（市）排名 29。

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。海安市主城区位于海安镇，以海安镇为中心，向东为海安经开区，向西为海安高新区，海安经开区和海安高新区在海安镇范围内有所重合。

2016—2018 年，海安市地区生产总值快速增长，年均复合增长 14.66%。2018 年海安市实现地区生产总值 993 亿元，按不变价计算，同比增长 8.1%。三次产业结构由上年的 6.8:47.5:45.7 调整为 6.2:47.1:46.7，产业结构有所改善，但二产占比仍高。2018 年，三次产业增加值同比分别增长 2.6%、8.2%和 8.7%。2018 年，海安市实现固定资产投资 447.40 亿元，同比增长 8.6%。其中第一产业投资 0.17 亿元，同比下降 9.4%；第二产业投资 270.15 亿元，同比增长 8.5%；第三产业投资 177.08 亿元，同比增长 8.9%。2018 年，海安市规模工业企业实现主营业务收入 2432.85 亿元，增长 16.3%；实现利润 173.62 亿元，增长 27.1%。高新技术

产业、新兴产业产值占规模以上工业产值比重分别为 54.95%、41.08%。

2019 年 1—6 月，海安市实现地区生产总值 524.2 亿元，增幅 6.6%；固定资产投资完成 255.3 亿元，增幅 6.9%，增幅居南通市第二位。

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、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，海安高新区正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

截至2019年9月底，公司注册及实收资本均为2.00亿元。海安经开区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

公司业务范围主要分布在海安高新区范围内及海安经开区部分区域，与公司职能定位类似的平台是海安城镇建设投资有限公司（以下简称“海安城镇投资”），海安城镇投资是海安市城建开发投资集团有限公司下设子公司，主要负责海安高新区核心区（即海安镇）的土地整理和基建业务。海安县开发区经济技术开发区总公司是海安经开区内平台，股东为海安经开区管委会，业务主要集中在海安经开区基建、土地开发和安置房建设。公司主要负责高新区核心区以外的园区土地整理和基建，与其他平台公司在业务范围上存在差异。总体看，公司在所处区域内业务专营性较强，区域竞争优势明显。

表 3 截至 2018 年底海安市主要城投企业分布情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	资产总额	有息债务	营业收入	利润总额
海安开发区建设投资有限公司	海安经开区管委会	业务主要集中在海安高新区沿主城区外的工业园区土地整理和基建，及海安镇部分土地整理和基建	459.54	135.86	8.37	2.49
海安县开发区经济技术开发区总公司	海安经开区管委会	业务主要集中在海安经开区基建、土地开发和安置房建设	281.47	141.19	10.11	1.93
海安城镇建设投资有限公司	海安市城建开发投资集团有限公司	海安高新区核心区（海安镇）土地整理和配套基础设施建设	--	--	--	--

注：根据公开资料显示，海安城镇建设投资有限公司仅存续“16 海安 01”私募债，未公开披露其财务信息

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验较为丰富，员工教育程度和年龄构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2019 年 9 月底，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。

王斌先生，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。

刘华先生，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。

蔡峰先生，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 2019 年 6 月底，公司本部共有员工 28 人，从年龄结构划分，30 岁以下员工 7 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 20 人、大专及以下学历 8 人。

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，公司持续获得在财政补贴方面的外部支持。

公司重点从事海安高新区范围内及海安经开区部分区域的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。

2016—2018 年，海安市一般公共预算收入不断增长，年均复合增长 3.52%，2018 年为 61.70 亿元，同比增长 2.8%。2016—2018 年，

海安经开区一般预算收入分别为 54.48 亿元、58.61 亿元和 60.05 亿元；税收收入占比均高于 80%，其中 2018 年税收收入 50.24 亿元，占比 83.66%；2018 年，海安经开区政府性基金收入为 33.31 亿元，主要为国有土地使用权出让金收入。总体看，海安经开区财政实力持续增强。

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

2016—2018 年和 2019 年 1—9 月，公司分别获得政府补贴 4.75 亿元、3.91 亿元、3.83 亿元和 0.50 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。

5. 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）（机构信用代码：G1032062100124950S），截至 2019 年 12 月 3 日，公司本部无未结清不良信贷和欠息情况；已结清债务中有 1 笔欠息记录，已于 2014 年 2 月还清，欠息原因为银行员工误操作导致。对外担保方面，截至 2019 年 12 月 3 日，公司本部不良类保证担保金额为 1.84 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 1.76 亿元和 0.08 亿元；截至 2019 年 9 月底，公司对以上两家公司担保余额分为 1.76 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 2019 年 12 月 25 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，内部管理制度设置健全，能够满足公司日常发展和经营需要。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，制定了章程。

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. 管理水平

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。

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，以提高资金使用效率。

对外投资管理制度方面，公司投资活动由计划财务部负责统筹、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

近三年，公司营业收入持续下降，业务结构保持稳定，公司营业收入中土地整理收入占比高；综合毛利率有所下降。

近年来，受土地整理服务收入不断下降影响，公司营业收入持续下降。从收入结构来看，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95%以上。2016—2018年，公司土地整理服务收入不断下降，2018年为8.12亿元，同比减少46.19%，主要系土地出让进度放缓所致。其他业务收入规模较小；同期，公司综合毛利率有所下降，其中2017年同比下降幅度较大，主要系受当年分摊到土地成本的资本化利息增加的影响所致。

2019年1—9月，公司实现营业收入5.53亿元，相当于2018年全年的66.13%，仍以土地整理服务收入为主；公司营业毛利率为18.87%，较2018年保持稳定。

表4 2016—2018年及2019年1—9月公司营业收入变动情况 (单位：万元、%)

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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	163184.23	99.63	23.84	150882.38	96.78	16.50	81185.02	97.03	16.67	55023.38	99.45	18.72

市政资产管理服务收入	599.66	0.37	100.00	587.67	0.38	100.00	290.89	0.35	100.00	--	--	--
其他融资佣金收入	--	--	--	3385.85	2.17	100.00	1416.79	1.69	100.00	--	--	--
其他收入	1.16	0.00	100.00	1040.35	0.67	97.99	775.16	0.93	99.37	305.12	0.55	46.77
合计	163785.05	100.00	24.12	155896.24	100.00	19.18	83667.86	100.00	19.13	55328.50	100.00	18.87

注：其他收入包含代收水电费收入、租金收入

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

公司经营业务以土地整理为主，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。2016年以来，公司土地出让面积持续减少，2018年，公司土地出让收入大幅下降至8.12亿元，主要系工业用地指标紧张，出让进度放缓所致。从现金流判断，公司整体回款质量一般。

表5 公司2016-2019年9月土地出让情况

（单位：亩、亿元）

年份	出让面积	确认收入
2016年	3801.52	16.32
2017年	3318.48	15.09
2018年	1022.35	8.12
2019年1-9月	692.48	5.50

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司在建和拟建土地整理项目总投资42.90亿元，已投资28.87亿元，剩余投资14.03亿元，公司未来投资压力尚可。

表6 截至2019年9月底公司在整理的和拟整理的土地开发整理项目相关情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资	计划投资额		
			2019年10-12月	2020年	2021年
白甸镇白甸村1组	2.18	2.05	0.12	0.00	0.00
朝阳路东侧、河滨路南侧	1.84	1.03	0.31	0.51	0.00
陈港村12、13、14组	2.45	1.91	0.54	0.00	0.00
东庙村8组、11至14组及25组	3.48	3.28	0.20	0.00	0.00
海北村9组	1.01	0.50	0.13	0.38	0.00
海南村1至2组及18至23组	1.01	0.08	0.14	0.40	0.40
高新区三里闸村9组至14组	3.55	3.25	0.30	0.00	0.00
三塘村2、5组	2.47	2.23	0.24	0.00	0.00
谭港村9至16组	2.62	2.16	0.46	0.00	0.00
高新区通学桥村20组至24组及27组	3.83	2.93	0.90	0.00	0.00
夏岔村6至15组	2.15	1.62	0.53	0.00	0.00
园庄村21至22组及30组	0.92	0.51	0.10	0.31	0.00
原通海市场区域	2.57	1.67	0.90	0.00	0.00
祖师庙村1至5组	1.85	1.40	0.45	0.00	0.00
海安高新区祖师庙村16组及20组	3.44	2.78	0.67	0.00	0.00

海南村 3 至 7 组及 16 至 17 组	3.25	0.71	0.23	0.79	1.51
三塘村 1、10 组	4.28	0.76	0.22	1.05	1.84
合计	42.90	28.87	6.44	3.44	3.75

注：已投资中未包含配套基建项目投入成本

资料来源：公司提供

公司市政资产管理业务收入规模较小，且受土地整理进度放缓影响，该板块收入不断下降。

公司市政资产管理业务主要系其土地整理区域的后续市政资产管理，包括道路、绿化、管道、路灯、桥梁等公共区域的配套市政资产项目。公司可自行维护或在管委会同意的情况下委托专业公司进行相关项目维护，每年由海安高新区管委会根据园区内基础设施使用及维护情况向公司支付相应的管理费用。2018 年，公司确认的市政资产管理业务收入为 290.89 万元，同比减少 50.50%，主要系该业务为公司土地整理业务配套业务，土地整理业务规模下降对其造成影响所致。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%。2019 年 1—9 月，公司暂未确认市政资产管理业务收入。

其他融资佣金业务受融资环境影响，业务有所收缩，未来存在一定不确定性。

公司其他融资佣金收入主要为公司子公司南通拓海水利建设有限公司和海安正天建设发展有限公司为其他公司提供的借款服务收取的服务费用。2018 年，公司其他融资佣金收入为 1416.79 万元，同比减少 58.16%，主要系经济环境不景气，公司融资困难导致的业务量下降所致。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性

项目；自营性项目待投资规模较大，对外融资需求较大；未来收益易受市场化因素影响，可能存在一定波动。

截至 2019 年 9 月底，公司主要在建和拟建的自营项目为江苏海安高新区科技产业新城项目、台商产业园、锦纶新材料产业园等，总投资 91.53 亿元，已投资 12.29 亿元（依据工程款支付口径计算），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

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年，公司新增 1 家子公司；2018 年，减少 2 家子公司。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 2019 年 9 月底，公司合并范围子公司共 11 家。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额逐年增长，以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比大、应收类款项账龄偏长，对公司资金形成较大占用；存货中用于抵押的土地规模大，资产流动性一般，公司资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 4.43%，截至 2018 年底为 459.54 亿元，较上年底增长 0.58%，其中流动资产占

93.67%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产小幅波动，

年均复合增长 3.24%，截至 2018 年底为 430.46 亿元，较上年底减少 1.53%，其中货币资金大幅下降，其他应收款和存货增长较快。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	86.31	20.48	87.35	19.12	34.41	7.49	57.91	11.14
应收账款	27.55	6.54	35.47	7.76	37.49	8.16	34.64	6.66
其他应收款	89.64	21.27	102.25	22.38	123.92	26.97	152.93	29.42
存货	194.37	46.12	203.63	44.57	229.60	49.96	236.35	45.46
流动资产	403.84	95.83	437.14	95.68	430.46	93.67	491.75	94.59
其他非流动资产	9.41	2.23	10.84	2.37	12.22	2.66	12.33	2.37
非流动资产	17.57	4.17	19.75	4.32	29.07	6.33	28.14	5.41
资产总额	421.41	100.00	456.89	100.00	459.54	100.00	519.89	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务数据

截至 2018 年底，公司货币资金为 34.41 亿元，较上年底减少 60.61%，主要系公司对短期借款进行集中偿付所致；货币资金中受限资金 21.91 亿元，主要为票据保证金和存单质押。

2016—2018 年，公司应收账款增长较快，年均复合增长 16.65%，主要系海安高新区财政局回款滞后所致，截至 2018 年底为 37.49 亿元，较上年底增长 5.69%，其中应收海安高新区财政局款项占比 99.49%，较上年底进一步增长。

2016—2018 年，公司其他应收款增长较快，年均复合增长 17.58%，截至 2018 年底为 123.92 亿元，较上年底增长 21.20%，主要系对海安海穗工程建设有限公司（股东为海安经济技术开发区管委会）等往来款增加所致。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 7.98 亿元，其中 1 年以内的占 12.03%、1~2 年占 16.15%、2~3 年占 37.90%、3 年以上占 33.89%，账龄偏长，坏账准备余额 4.53 亿元。公司其他应收款前五名金额合计 99.18 亿元，占比 77.17%，集中度高，全部为与其他单位的往来款，具体情况见下表。总体看，公司其他应收款集中度高，款项规模大，账龄偏长，对公司资产流动性产生较大影响。

表 8 截至 2018 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄	款项性质
海安海穗工程建设有限公司	37.98	29.55	3 年以内	往来款
江苏海安高新技术产业开发 区财政局	19.88	15.47	3 年以内	往来款
海安县海安镇 财政所	16.80	13.07	2 年以内	往来款
南通帝都贸易 有限公司	15.13	11.77	1 年以内	往来款
海安金三角服 务业发展有限 公司	9.39	7.31	1 年以内	往来款
合计	99.18	77.17	--	--

注：南通帝都贸易有限公司和海安金三角服务业发展有限公司股东均为海安高科技创业园管理中心

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货有所增长，年均复合增长 8.68%，截至 2018 年底为 229.60 亿元，较上年底增长 12.75%。其中，土地账面价值 178.43 亿元，系 2012 年以来公司通过招拍挂方式获取的出让地，用途以商住用地为主；2018 年底土地账面价值较上年底增长 11.55%，新增出让地尚未办理土地权证。截至 2018 年底，用于抵押借款和抵押担保的土地账面价值为 93.01 亿元，占存货中土地的 52.13%；开发成本 51.16 亿元，较上年底增长 11.72%，系土地整理的投入。

2016—2018 年，公司非流动资产增长较快，

年均复合增长28.63%，截至2018年底为29.07亿元，较上年底增长47.18%，主要系固定资产以及其他非流动资产增长所致。

2016—2018年，公司固定资产快速增长，截至2018年底为6.08亿元，较上年底增加5.37亿元，主要系购买房屋建筑物3.50亿元以及存货转入2.00亿元所致。

2016—2018年，公司在建工程波动增长，年均复合增长4.59%，截至2018年底为6.00亿元，主要系海安科技新城项目的投入。

2016—2018年，公司其他非流动资产增长较快，年均复合增长13.97%，截至2018年底为12.22亿元，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。

截至2019年9月底，公司资产总额519.89亿元，较2018年底增长13.13%。其中，货币资金57.91亿元，较上年底增长68.30%；其他应收款152.93亿元，较上年底增长23.41%，主要系与南通帝都贸易有限公司往来款增加所致，截至2019年9月底，公司应收南通帝

都贸易有限公司往来款37.66亿元；存货236.35亿元，较上年底增长2.94%，系土地开发投入的增加所致。截至2019年6月底，公司受限资产122.41亿元，占资产总额的23.91%，主要包括货币资金和土地使用权，分别为33.49亿元和88.92亿元。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益小幅波动，以政府拨款形成的资本公积为主，权益质量和稳定性较好。

2016—2018年，公司所有者权益小幅波动，年均复合下降0.61%，截至2018年底为173.77亿元，较上年底下降2.60%，主要系子公司江苏宁海投资控股有限公司的少数股东撤资所致。2016—2018年，公司实收资本保持稳定，截至2018年底为2.00亿元；公司资本公积保持稳定，截至2018年底为157.86亿元，主要系财政拨款和划拨的土地资产；未分配利润增长较快，截至2018年底为13.39亿元。截至2019年9月底，公司所有者权益174.23亿元，较上年底保持相对稳定。

表9 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	1.14	2.00	1.12	2.00	1.15	2.00	1.15
资本公积	157.85	89.73	157.85	88.48	157.86	90.84	157.86	90.60
未分配利润	9.68	5.50	12.10	6.78	13.39	7.71	13.85	7.95
少数股东权益	6.00	3.41	6.00	3.36	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	175.91	100.00	178.41	100.00	173.77	100.00	174.23	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年三季度财务数据

近年来，公司调整后有息债务规模波动增长，往来款占比较大，债务结构以短期债务为主，债务负担较重，2020年公司集中兑付压力大；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。

2016—2018年，公司负债总额不断增长，年均复合增长7.89%，截至2018年底为285.77亿元，较上年底增长2.62%，其中流动负债占62.26%、非流动负债占37.74%。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.57	9.19	16.27	5.84	20.74	7.26	36.52	10.57
应付票据	15.66	6.38	28.50	10.23	13.00	4.55	16.70	4.83
其他应付款	92.10	37.52	90.55	32.52	107.28	37.54	121.69	35.21
一年内到期的非流动负债	4.97	2.02	25.36	9.11	9.80	3.43	10.74	3.11
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	14.00	4.90	19.86	5.75
流动负债	142.87	58.20	170.40	61.19	177.93	62.26	219.98	63.64
长期借款	81.73	33.29	83.00	29.80	67.43	23.60	72.24	20.90
应付债券	14.87	6.06	14.89	5.35	24.90	8.71	30.06	8.70
长期应付款	6.03	2.46	10.19	3.66	12.48	4.37	20.25	5.86
非流动负债	102.63	41.80	108.08	38.81	107.84	37.74	125.68	36.36
负债总额	245.50	100.00	278.48	100.00	285.77	100.00	345.66	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务数据

2016—2018年，公司流动负债不断增长，年均复合增长11.60%，截至2018年底为177.93亿元，较上年底增长4.42%，其中短期借款、其他应付款、其他流动负债增长较快，应付票据、一年内到期的非流动负债下降较快。

2016—2018年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降4.16%，截至2018年底为20.74亿元，较上年底增长27.45%。从构成来看，质押借款9.14亿元，抵押借款0.90亿元，保证借款9.30亿元，信用借款1.40亿元。

2016—2018年，公司应付票据波动较大，年均复合下降8.87%，截至2018年底为13.00亿元，较上年底减少54.38%，主要系商业承兑汇票大幅减少所致。

2016—2018年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长7.93%，截至2018年底为107.28亿元，较上年底增长18.48%，主要系与平台企业的拆借款，其中有息性质款项81.50亿元。从账龄看，公司其他应付款1年以内的占44.32%、1~2年的占10.29%、2~3年的占33.16%、3年以上的占12.22%。

表 11 截至 2018 年底其他应付款前五名客户情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
海安县力源投资有限公司	34.39	31.92	借款往来

海安城镇建设投资有限公司	21.94	20.36	借款往来
海安国裕粮食购销有限公司	9.56	8.87	借款往来
华商(海安)产业投资集团有限公司	6.45	5.98	借款往来
海安聚力农业开发有限公司	5.12	4.75	借款往来
合计	77.44	71.88	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，截至2018年底为9.80亿元，较上年底减少15.56亿元，系一年内到期的长期借款。

截至2018年底，公司新增其他流动负债14.00亿元，包括2.00亿元定向债务融资工具、5.00亿元超短期融资券和7.00亿元短期融资券。

2016—2018年，公司非流动负债小幅波动，年均复合增长2.51%，截至2018年底为107.84亿元，较上年底保持相对稳定。

2016—2018年，公司长期借款波动下降，截至2018年底为67.43亿元，较上年底下降18.76%。其中，质押借款4.62亿元、抵押借款43.93亿元、保证借款16.98亿元、信用借款1.90亿元。

2016—2018年，公司应付债券增长较快，截至2018年底为24.90亿元，较上年底增长67.19%，系发行两期5亿元中期票据所致。

2016—2018年，公司长期应付款快速增长，

年均复合增长43.87%，截至2018年底为12.48亿元，较上年底增长22.51%，主要系有息性质的融资租赁款增加所致。

截至2018年底，公司新增其他非流动负债3.03亿元，全部为华泰证券光华2号定向资产管理计划，底层资产为定期存单收益权，全部为有息债务。

截至2019年9月底，公司负债总额345.66亿元，较2018年底增长20.96%。其中，短期借款36.52亿元，较上年底增长76.13%；应付票据16.70亿元，较上年底增长28.46%，主要系商业承兑汇票增加所致；其他应付款121.69亿元，较上年底增长13.43%，主要系于其他单位的往来款增加所致；其他流动负债19.86亿元，较上年底增长41.85%，主要系发行短期融资券所致；长期借款72.24亿元，较上年底增长7.14%；应付债券30.06亿元，较上年底增长20.72%，主要系发行5.00亿元中期票据所致；长期应付款20.25亿元，较上年底增长62.24%，主要系融资租赁款增加所致。

2016—2018年，公司全部债务有所波动，年均复合下降1.42%，截至2018年底为135.86亿元，较上年底减少19.14%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债的减少所致。其中，短期债务43.54亿元（占32.04%）、长期债务92.33亿元（占67.96%）。考虑到公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其它非流动负债中的有息债务，2016—2018年，公司调整后全部债务波动增长，截至2018年底为246.87亿元，较上年底下降1.00%。其中，调整后短期债务139.04亿元（占56.32%）、调整后长期债务107.84亿元（占43.68%），公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待调整。

从债务指标看，2016—2018年，公司资产负债率不断上升，分别为58.26%、60.95%和62.19%；调整后全部债务资本化比率有所增长，分别为55.75%、58.29%和58.69%；调整后长期债务资本化比率有所增长，分别为36.85%、37.73%和38.29%。公司债务负担较重。

截至2019年9月底，公司全部债务166.26亿元，较上年底增长22.37%；调整后全部债务299.40亿元，较上年底增长21.28%，其中调整后长期债务125.68亿元（占41.98%），调整后短期债务173.71亿元（占58.02%）。2020—2022年，公司每年需偿还有息债务60.88亿元、24.73亿元和24.42亿元，2020年公司集中兑付压力大。截至2019年9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66.49%、63.21%和41.91%，整体债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

近年来，受土地整理业务影响，公司营业收入持续下降；期间费用控制能力有所提升；公司利润总额对财政补贴依赖大，整体盈利能力尚可。

2016—2018年，公司营业收入持续下降，年均复合下降28.53%，2018年为8.37亿元，同比下降46.33%，主要系土地整理收入大幅下降所致；同期，公司营业成本年均复合下降26.21%，略低于收入下降幅度，2018年公司营业成本6.77亿元，同比下降46.30%。2016—2018年，公司营业利润率波动下降，分别为12.68%、16.34%和8.48%。

2016—2018年，公司期间费用下降较快，2018年为1.49亿元，较上年下降57.58%。其中，管理费用0.60亿元，较上年下降42.65%，主要系融资咨询费减少所致；财务费用0.88亿元，较上年下降63.96%，主要系资本化利息金额较大且融资成本有所下降所致。2016—2018年，公司期间费用占营业收入比重不断下降，分别为24.19%、22.47%和17.76%。总体看，期间费用控制能力有所提升。

2016—2018年，公司营业外收入分别为4.75亿元、3.91亿元和3.83亿元，主要是基础设施建设的政府补助；同期，公司利润总额分别为2.25亿元、2.33亿元和2.49亿元，对政府补助依赖大。

从盈利指标来看,2016—2018年,公司总资产收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势,2018年分别为2.04%和0.78%,较上年分别下降0.39个百分点和0.62个百分点。总体看,公司整体盈利能力尚可。

2019年1—9月,公司实现营业收入5.53亿元,相当于2018年全年的66.13%,营业利润率10.54%;公司当期收到的政府补贴0.50亿元,利润总额0.84亿元。

5. 现金流分析

公司现金流受拆借资金影响较大,近年来,公司经营活动现金流量净额波动较大,资金缺口较大,整体收入实现质量不断提升;投资活动现金流量净额由负转正;公司筹资活动现金流量净额由正转负且资金缺口较大。联合资信将持续关注公司未来现金周转情况。

经营活动方面,2016—2018年,受资金拆借影响,公司经营活动现金流入持续下降,2018年为119.06亿元,其中经营业务回款7.85亿元,收到往来款和政府补助111.21亿元。受资金拆借以及主营业务成本支出影响,2016—2018年,公司经营活动现金流出有所波动,2018年为141.99元,其中购买商品、接受劳务支付的现金25.03亿元,支付其他与经营活动有关的现金115.07亿元,主要系往来款支出以及经营费用支出。2016—2018年,受营业成本投入影响,公司经营活动现金流量净额波动较大,分别为-18.48亿元、8.41亿元和-22.93亿元,资金缺口较大。近三年,公司现金收入比不断上升,分别为45.60%、60.38%和93.82%,主要系政府土地出让收益拨付进度所致,整体收入实现质量不断提升。

2016—2018年,受往来款收支影响,公司收到和支付其他与投资活动有关的现金规模较大,2018年分别为29.01亿元和20.87亿元,其中收到的拆借款大幅增长,支出的拆借款保持在一定规模。2016—2018年,公司投资活动现金流量净额分别为-24.93亿元、2.04亿元和

5.27亿元,由负转正。

筹资活动方面,2016—2018年,受银行举债力度减弱以及非标产品融资活动下降影响,公司筹资活动现金流入持续下降,分别为137.18亿元、94.97亿元和86.18亿元,其中2018年银行间接融资占39.94%、非标产品融资和资金拆借融资占28.73%、债券直接融资占31.33%。2016—2018年,公司筹资活动现金流出主要是偿还债务及利息,其中支付其他与筹资活动有关的现金主要系票据保证金支出及偿还其他单位的拆借款。2016—2018年,公司筹资活动现金流量净额分别为84.42亿元、-35.67亿元和-18.38亿元,由正转负且资金缺口较大。2016—2018年,公司现金及现金等价物大幅下降,分别为41.01亿元、-25.22亿元和-36.04亿元,联合资信将持续关注公司未来现金周转情况。

2019年1—9月,公司经营活动主要以往来款收支、土地整理投入以及主营业务回款为主,经营活动现金流量净额-19.22亿元,公司现金收入比大幅增长至165.46%。公司投资现金流净额-5.04亿元,主要为投资性质的资金拆借款收支。公司筹资活动现金流量净额36.44亿元,主要系取得借款和发行债券等方式筹资规模较大所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力大,长期偿债能力较弱;间接融资渠道有待拓宽,对外担保规模大;但考虑到海安高新区政府对公司的支持,公司整体偿债能力强。

从短期偿债指标看,2016—2018年,公司流动比率和速动比率均不断下降,2018年底分别为241.93%和112.89%。公司经营现金流动负债比有所波动,分别为-12.93%、4.93%和-12.89%。2019年9月底,公司流动比率和速动比率分别为223.54%和116.10%。2016—2018年和2019年9月底,公司现金类资产分别为86.31亿元、87.35亿元、34.41亿元和57.91亿元,分别为同期调整后短期债务的0.73倍、0.62倍、

0.25倍和0.33倍，短期偿债能力弱，并呈现弱化趋势。总体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA波动增长，分别为6.44亿元、8.32亿元和7.66亿元；调整后全部债务/EBITDA分别为34.42倍、29.98倍和32.21倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。考虑到海安高新区政府对公司的支持，公司整体偿债能力强。

截至2019年9月底，公司获得银行授信总额185.22亿元，未使用额度55.41亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

截至2019年9月底，公司对外担保余额66.61亿元，占2019年9月底净资产的38.23%。被担保企业主要是海安高新区内国有企业及海安高新区内少数民营企业（详见附件3），公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。考虑到部分担保对象存在债务逾期现象，联合资信将持续关注公司代偿风险。

7. 母公司财务概况

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

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

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

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

九、本期中期票据偿还能力分析

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金额5.00亿元，分别相当于2018年底公司调整后长期债务和调整全部债务的4.64%和2.03%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为62.19%、58.69%和38.29%。以此财务数据为基础，不考虑其它因素，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分别小幅上升为62.99%、59.65%和38.79%。考虑到本期中期票据的募集资金全部用于偿还金融机构融资，公司实际债务负担将低于上述测算指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA波动增长，分别为本期中期票据本金的1.29倍、1.66倍和1.53倍；公司经营活动现金流入量持续下降，分别为本期中期票据本金的28.15倍、26.50倍和23.81倍；2017年，公司经营活动现金流量净额为本期中期票据本金的1.68倍；2016年和2018年经营活动现金流量净额为负对本期中期票据无保障能力。总体来看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA对本期中期票据保障能力尚可。

十、结论

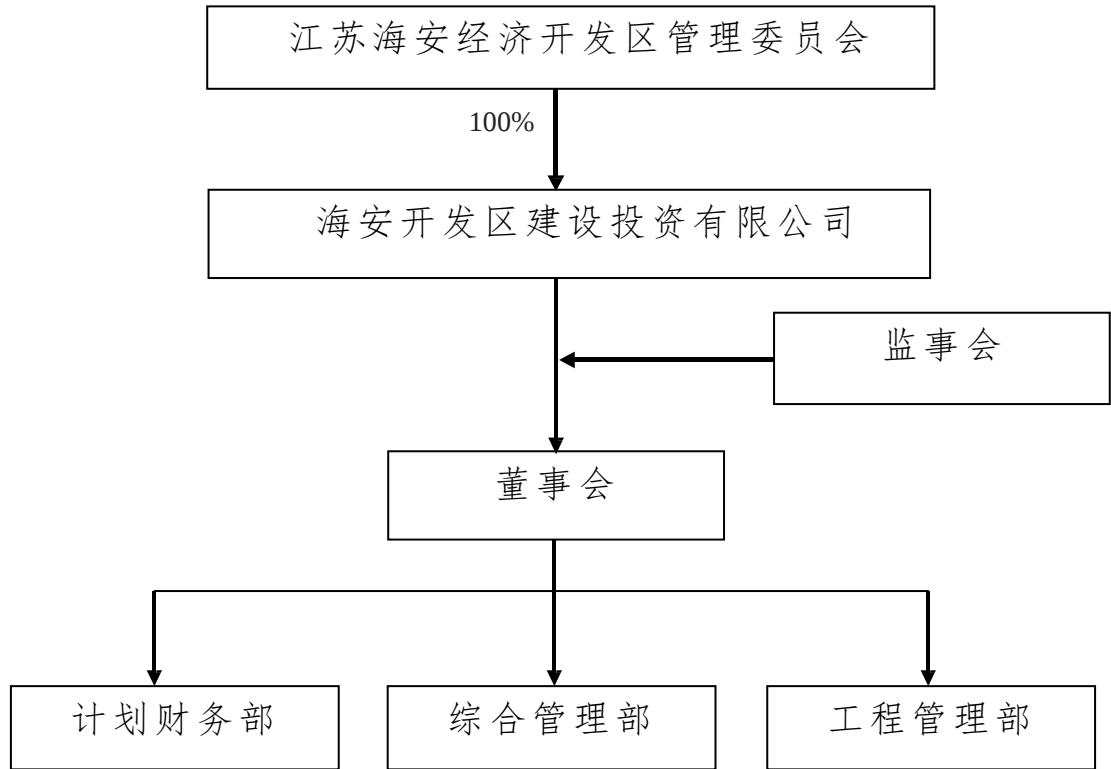
公司重点从事海安经开区范围内部分核心区域及海安高新区的土地整理及基础设施建设业务。公司业务在海安高新区内专营优势较强，在财政补贴方面获得较大的外部支持。此外，联合资信也关注到，受土地出让进度影响，公司营业收入持续下降，同时自营性项目未来收益平衡存在一定不确定性，资产质量一

般，公司现金流活动资金缺口较大，短期偿债压力大，且存在较大的或有负债风险等因素给公司可能带来的不利影响。但考虑到公司在海安高新区业务专营优势明显，且持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力强。近年来，海安高新区经济快速增长，为公司发展创造良好的外部环境；随着公司建设项目的推进，公司未来业务有望保持稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA对本期中期票据保障能力尚可。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合考虑，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 截至 2019 年 9 月底公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2019 年 9 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)	主营业务	持股比例 (%)		获得方式
				直接	间接	
1	江苏海穗工业园区发展有限公司	4000.00	项目开发、市政管理等	100	--	非同一控制下合并
2	江苏海安鼎辉文化发展有限公司	20000.00	项目开发、酒店管理等	--	100	投资设立
3	海安高新区城镇化建设管理有限公司	40000.00	城镇建设等	100	--	投资设立
4	海安新城房地产开发有限公司	10000.00	房地产开发等	100	--	同一控制下合并
5	江苏宁海投资控股有限公司	80000.00	城镇建设、土地整理等	20	75	投资设立
6	南通拓海水利建设有限公司	110000.00	水利水电、工程施工等	100	--	非同一控制下合并
7	海安方元水处理有限公司	18000.00	污水处理、建材批发等	--	100	非同一控制下合并
8	江苏华新高新技术创业有限公司	13800.00	高新技术开发、建材批发等	--	100	非同一控制下合并
9	海安建新创业投资有限公司	1000.00	创业投资、股权投资	--	100	投资设立
10	海安正天建设发展有限公司	20000.00	基础设施建设、工程管理等	--	100	投资设立
11	海安凯穗产业投资基金合伙企业	30000.00	股权投资、实业投资	--	99	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保业务余额（万元）	担保方式
江苏润宇建设有限公司	1000.00	保证
海安国裕农业发展有限公司	18000.00	保证
海安海穗工程建设有限公司	8750.00	抵押
海安海穗工程建设有限公司	12950.00	抵押
海安国裕农业发展有限公司	18000.00	抵押
华商(海安)产业投资集团有限公司	5000.00	抵押
华商(海安)产业投资集团有限公司	20000.00	抵押
海安市力源投资有限公司	12463.50	保证
海安金三角服务业发展有限公司	18000.00	保证
海安金三角服务业发展有限公司	5000.00	保证
海安金三角服务业发展有限公司	17500.00	保证
海安金三角服务业发展有限公司	15000.00	保证
海安聚力农业开发有限公司	5000.00	保证
南通帝都贸易有限公司	5000.00	保证
华商(海安)产业投资集团有限公司	9800.00	保证
海安市力源投资有限公司	5000.00	保证
欧贝黎新能源科技股份有限公司	6000.00	保证
欧贝黎新能源科技股份有限公司	5432.00	保证
南通特瑞思光电科技有限公司	834.19	保证
欧贝黎新能源科技股份有限公司	5800.00	保证
海安城镇建设投资有限公司	35000.00	保证
海安城镇建设投资有限公司	36000.00	保证
海安市力源投资有限公司	2000.00	保证
海安国裕农业发展有限公司	12500.00	保证
海安国裕农业发展有限公司	15000.00	保证
海安国裕农业发展有限公司	3500.00	保证
海安城镇建设投资有限公司	14725.00	保证
南通库弘贸易有限公司	4000.00	保证
南通帝都贸易有限公司	4000.00	保证
海安城镇建设投资有限公司	50000.00	保证
海安市力源投资有限公司	30000.00	保证
海安国裕农业发展有限公司	18338.04	保证
海安金三角服务业发展有限公司	12500.00	保证
华商(海安)产业投资集团有限公司	15000.00	保证
南通库弘贸易有限公司	15000.00	保证
海安胡集城镇建设投资有限公司	15000.00	保证
海安胡集城镇建设投资有限公司	15000.00	保证
海安胡集城镇建设投资有限公司	15000.00	保证
海安海穗工程建设有限公司	6500.00	保证
南通库弘贸易有限公司	5000.00	保证
海安孙庄城镇建设开发投资有限公司	5000.00	保证
海安胡集城镇建设投资有限公司	5000.00	保证
海安孙庄城镇建设开发投资有限公司	15000.00	保证
欧贝黎新能源科技股份有限公司	365.00	保证
海安国裕农业发展有限公司	15000.00	保证
江苏润宇建设有限公司	2100.00	抵押
海安城镇建设投资有限公司	35000.00	抵押
海安城镇建设投资有限公司	14900.00	抵押
江苏润宇建设有限公司	2500.00	保证
海安城镇建设投资有限公司	4600.00	保证
海安市洪恩新农村建设投资有限公司	24000.00	质押
海安市洪恩新农村建设投资有限公司	24000.00	质押
合计	666057.73	--

资料来源：公司提供

S

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	86.31	87.35	34.41	57.91
资产总额(亿元)	421.41	456.89	459.54	519.89
所有者权益(亿元)	175.91	178.41	173.77	174.23
短期债务(亿元)	43.20	70.13	43.54	63.96
调整后短期债务(亿元)	119.03	141.29	139.04	173.71
长期债务(亿元)	96.60	97.89	92.33	102.30
调整后长期债务(亿元)	102.63	108.08	107.84	125.68
全部债务(亿元)	139.80	168.02	135.86	166.26
调整后全部债务（亿元）	221.66	249.37	246.87	299.40
营业收入(亿元)	16.38	15.59	8.37	5.53
利润总额(亿元)	2.25	2.33	2.49	0.84
EBITDA(亿元)	6.44	8.32	7.66	--
经营性净现金流(亿元)	-18.48	8.41	-22.93	-19.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.72	0.49	0.23	--
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	45.60	60.38	93.82	165.46
营业利润率(%)	12.69	16.34	8.48	10.54
总资本收益率(%)	2.05	2.43	2.04	--
净资产收益率(%)	1.33	1.40	0.78	--
长期债务资本化比率(%)	35.45	35.43	34.70	36.99
调整后长期债务资本化比率(%)	36.85	37.73	38.29	41.91
全部债务资本化比率(%)	44.28	48.50	43.88	48.83
调整后全部债务资本化比率(%)	55.75	58.29	58.69	63.21
资产负债率(%)	58.26	60.95	62.19	66.49
流动比率(%)	282.66	256.54	241.93	223.54
速动比率(%)	146.62	137.03	112.89	116.10
经营现金流动负债比(%)	-12.93	4.93	-12.89	--
现金短期债务比(倍)	2.00	1.25	0.79	0.91
全部债务/EBITDA(倍)	21.71	20.20	17.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	34.42	29.98	32.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.61	0.60	--

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；2019 年 1-9 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.33	4.85	6.98	16.77
资产总额(亿元)	133.16	134.62	157.58	181.29
所有者权益(亿元)	80.69	81.53	82.24	81.94
短期债务(亿元)	0.00	4.10	0.90	0.00
长期债务(亿元)	21.77	15.79	24.90	39.56
全部债务(亿元)	21.77	19.89	25.80	39.56
营业收入(亿元)	0.00	0.03	0.07	0.00
利润总额(亿元)	1.19	0.75	1.13	-0.05
EBITDA(亿元)	1.19	0.75	1.13	--
经营性净现金流(亿元)	8.93	-9.88	-14.18	-3.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	1.80	3.66	--
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	--
营业利润率(%)	--	-783.53	-1024.19	--
总资本收益率(%)	1.16	0.74	0.61	--
净资产收益率(%)	1.47	0.92	0.80	--
长期债务资本化比率(%)	21.25	16.23	23.24	32.56
全部债务资本化比率(%)	21.25	19.61	23.88	32.56
资产负债率(%)	39.40	39.44	47.81	54.80
流动比率(%)	360.21	307.25	249.19	255.49
速动比率(%)	139.74	103.27	108.59	138.80
经营现金流动负债比(%)	29.08	-29.78	-29.45	--
现金短期债务比(倍)	--	1.18	7.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-9 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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 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 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

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 2020 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，并于年度报告披露之日起的三个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

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，及时对该事项进行分析，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。