信用评级公告

联合〔2021〕7315 号

联合资信评估股份有限公司通过对海安经济技术开发区控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海安经济技术开发区控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 海安经技 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

海安经济技术开发区控股集团有限公司

2021 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
发行主体	AA	稳定	AA	稳定
16 海安经技 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 海安经技 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/12/23

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：2021 年 7 月 27 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

海安经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）主要的基础设施建设、土地综合开发和安置房建设主体。跟踪期内，公司持续得到政府在财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱，存在一定资本支出压力，经营活动净现金流持续为负，债务负担进一步加重、短期偿付压力较大以及存在或有负债风险等给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续按照政策要求逐步化解存量债务和开展项目建设投资，并争取加快确认土地综合开发收入、探索二级开发模式，积极盘活存量资产，公司的业务有望保持稳定发展。

综合分析，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“16 海安经技 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，海安市实现地区生产总值 1221.63 亿元，同比增长 5.8%；一般预算收入 64.54 亿元，同比增长 3.0%；公司经营环境良好。
2. **跟踪期内，公司持续获得政府大力支持。**2020 年和 2021 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 1.60 亿元和 0.40 亿元。

关注

1. **债务负担进一步加重，短期偿债压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 238.54 亿元，全部债务资本化率为 68.91%，债务负担进一步加重；其中短期债务 143.34 亿元，占全部债务 60.09%，债务结构有待优化；当期现金短期债务比为 0.29 倍，公司存在较大的短期偿付压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb⁻	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F6	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		6
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

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：张依　陈铭哲

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

存在一定的资本支出压力。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

2. **资产流动性较弱。**公司资产中，存货及应收类款项规模较大，土地资产周转慢，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. **存在或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保金额 90.11 亿元，占净资产的 80.99%，公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定或有负债风险。
4. **经营活动净现金流持续为负。**2020 年，公司经营活动现金流量净额为-8.08 亿元，资金缺口有所扩大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.26	19.31	24.72	41.09
资产总额（亿元）	281.47	303.89	336.43	350.46
所有者权益（亿元）	107.40	111.71	111.26	107.61
短期债务（亿元）	61.76	81.21	143.71	143.34
长期债务（亿元）	79.43	104.71	78.06	95.20
全部债务（亿元）	141.19	185.92	221.77	238.54
营业收入（亿元）	10.11	9.84	9.49	2.20
利润总额（亿元）	1.93	2.40	2.08	0.49
EBITDA（亿元）	1.95	2.42	2.10	--
经营性净现金流（亿元）	-2.97	-2.25	-8.08	1.25
现金收入比（%）	33.79	66.03	104.05	163.75
营业利润率（%）	3.63	7.65	5.23	3.90
净资产收益率（%）	1.33	1.64	1.40	--
资产负债率（%）	61.84	63.24	66.93	69.29
全部债务资本化比率（%）	56.80	62.47	66.59	68.91
流动比率（%）	296.00	345.37	227.76	236.33
速动比率（%）	41.02	58.28	38.59	44.86
经营现金流动负债比（%）	-3.14	-2.57	-5.49	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.24	0.17	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.22	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	72.36	76.77	105.71	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	255.94	273.04	290.53	297.38
所有者权益（亿元）	105.86	110.19	109.59	105.94
全部债务（亿元）	75.89	90.51	155.44	164.78
营业收入（亿元）	4.89	5.09	6.03	2.15
利润总额（亿元）	1.81	1.78	1.87	0.49
资产负债率（%）	58.64	59.64	62.28	64.38
全部债务资本化比率（%）	41.76	45.10	58.65	60.87
流动比率（%）	255.04	271.27	218.28	230.12
经营现金流动负债比（%）	1.65	7.26	-9.37	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；公司未提供 2018－2019 年本部有息债务调整情况

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
16 海安经技 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/17	薛琳霞 李坤	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 海安经技 MTN001	AA	AA	稳定	2016/8/8	刘博 历剑	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编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由海安经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

海安经济技术开发区控股集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海安经济技术开发区控股集团有限公司（曾用名：海安县开发区经济技术开发总公司，以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，企业类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司（国有独资）”，公司股东由“海安经济技术开发区管理委员会”变更为“海安市人民政府（授权海安经济技术开发区管理委员会履行出资人职责）”，持股比例100%。公司注册资本和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.27 亿元。海安市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 336.43 亿元，所有者权益 111.26 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 9.49 亿元，利润总额 2.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 350.46 亿元，所有者权益 107.61 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，利润总额 0.49 亿元。

公司注册地址：海安镇长江东路 9 号；法定代表人：陈浩。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券募集资金均用于偿还有息债务，均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 海安经技 MTN001	5.00	5.00	2016/12/23	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下

降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露

出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，海安市经济总量有所增长，产业结构有所调整；海安市财政实力较强，为公司发展创造了良好的经营环境。

根据海安市政府网站公布的数据，2020 年，海安市实现地区生产总值 1221.63 亿元，按不变价计算，同比增长 5.8%。其中，第一产业增加值 71.90 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 642.42 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 507.31 亿元，增长 5.8%。三次产业结构由上年的 5.8：53.9：40.3 调整为 5.9：52.6：41.5。人均地区生产总值 141270 元。2020 年，海安市 GDP 在南通下辖 7 个区（县、市）中排第六。2020 年，海安市实现固定资产投资 536.88 亿元，增长 10.7%。其中房地产投资 76.36 亿元，下降 19.4%。

根据《关于海安市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，海安市一般公共预算收入为 64.54 亿元，增长 3.0%；一般公共预算支出为 128.80 亿元。财政自给率为 50.11%，自给能力较弱。2020 年，海安市实现政府性基金收入 150.33 亿元，政府性基金支出为 148.36 亿元。截至 2020 年底，海安市地方政府债务余额 208.71 亿元，其中一般债务 124.38 亿元，专项债务 84.33 亿元，政府债务负担重。

根据海安市政府网站公布的数据，2021 年 1－4 月，海安市固定资产投资 264.03 亿元，同比增长 19.90%；一般公共预算收入 28.04 亿元，同比增长 14.20%；一般公共预算支出 47.49 亿元，同比增长 5.00%。

海安经开区创建于1992年，1996年升级为省级开发区，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。海安经开区是江苏省长江以北地区第一家落户区县的国家级开发区，总面积180平方公里，主要有高端制造业、汽车及零部件、光伏光电、现代纺织、现代商贸物流、软件及服务六大支柱产业。

六、基础素质分析

公司是海安经开区主要的基础设施建设、土地综合开发和安置房建设主体，跟踪期内持续获得政府支持。

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 1.60 亿元和 0.40 亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3204020000158180），截至 2021 年 6 月 15 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清贷款中有 9 笔关注类贷款，主要由于公司属于政府平台，工商银行将政府平台类贷款全部纳入关注类贷款管理。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司

被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司企业类型变更为“有限责任公司（国有独资）”，设董事会、监事会，公司法人治理结构更加完善。

2021 年 4 月，公司进行公司制改制，企业类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司（国有独资）”。

公司设董事会，由 7 名成员组成，其中股东委派非职工董事 5 名，职工董事 2 名，由职工大会选举产生。董事任期三年，任期届满，经批准可以连任。董事会设董事长 1 人，由股东直接委派。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中股东委派非职工监事 3 名；职工监事 2 名，由职工大会选举产生。监事会主席由监事会决议选举。监事任期每届 3 年，任期届满，可以连任。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于土地综合开发、基础设施建设和房屋建设业务。2020 年，受商品房销售收入减少影响，公司营业收入和毛利率均有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 9.49 亿元，同比下降 3.57%。从收入构成看，公司土地综合开发收入和基础设施建设收入分别占公司营业收入的 61.45%和 30.86%，是公司营业收入的主要来源。其中，2020 年土地综合开发实现收入 5.83 亿元，同比增长 17.07%，主要系土地出让面积增加所致；基础设施建设实现收入 2.93 亿元，同比增长 8.52%，主要系结算工程量增加所致；房屋建设业务实现收入 0.64 亿元，同比下降 68.16%，主要系商品房销售量减少所致；2019 年公司对担保业务进行了剥离，因此 2020 年公司无担保业务收入。

从毛利率看，2020 年房屋建设毛利率 16.72%，同比下降 3.25 个百分点，主要系部分收入来自毛利率较低的安置房项目所致；土地综合开发和基础设施建设业务毛利率保持相对稳定。受上述综合影响，公司综合毛利率同比下降 2.53 个百分点至 7.86%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，相当于 2019 年全年的 23.18%。2021 年 1－3 月，公司综合毛利率为 6.54%，同比略有下降。

表 4　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地综合开发	4.98	50.62	6.36	5.83	61.45	6.36	2.15	97.93	6.36
基础设施建设	2.70	27.41	6.36	2.93	30.86	6.38	0.00	0.00	--
房屋建设	2.01	20.44	19.97	0.64	6.77	16.72	0.05	2.06	18.02
担保业务	0.04	0.44	71.69	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	0.11	1.09	93.80	0.09	0.92	92.07	0.00*	0.02	-424.47
合计	**9.84**	**100.00**	**10.39**	**9.49**	**100.00**	**7.86**	**2.20**	**100.00**	**6.54**

注：尾差系四舍五入所致；*为 3.30 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2. 业务经营分析

（1）土地综合开发和基础设施建设

跟踪期内，公司土地综合开发和基础设施建设业务收入均有所增长；土地综合开发项目周转效率较低，土地整理成本对公司资金占用明显；公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司土地综合开发业务由本部运营，基础

设施建设业务由子公司海安县新世纪实业有限责任公司（以下简称“新世纪实业”）负责。根据海安经开区管委会2019年出具的《关于由南通皓海城镇化建设投资有限公司作为土地开发整理、基础设施建设项目发包人的通知》，公司之前与海安经开区管委会签订的《委托土地综合开发合同》及新世纪实业与海安经开区管委会签订的《委托承建及回购合同》所涉项目由南通皓海城镇化建设投资有限公司（以下简称“皓海城建”）作为委托方和资产接收方继续履行，2019年起移交的项目建设工程款由皓海城建直接结算，土地综合开发和基础设施建设业务收入仍按工程成本加成10%管理费计算。

2020年和2021年1－3月，公司分别实现土地综合开发收入5.83亿元和2.15亿元；同期，公司分别回款6.38亿元和3.38亿元。

2020年，公司实现基础设施建设收入2.93亿元，同比略有增长，当年回款2.93亿元。2021年1－3月，公司未产生基础设施建设收入，该业务在年底确认收入。

截至2021年3月底，公司账面上土地综合开发成本179.79亿元，无在整理的土地综合开发项目。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 40.01 亿元，尚需投资 9.71 亿元；公司拟建基础设施项目包括特色园区道路改扩建工程、绿化提升工程、南屏集镇改造工程、开发区村庄污水接管工程、开发区标准厂房建设项目工程和其他零星工程，计划总投资 20.03 亿元。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资额	尚需投资
“两河一湖”综合整治工程	5.48	3.90	1.58
开发区道路及管网畅通工程	15.00	12.00	3.00
海安上湖健康城	10.00	8.00	2.00
常安现代纺织工业园区基础设施项目	6.95	5.26	1.69
葛家桥整治工程	0.19	0.06	0.13
城中村污水管网建设工程	0.20	0.10	0.10
老旧小区雨污分流改造工程	0.30	0.15	0.15
开发区工业集中区区间工程	0.28	0.16	0.12
立发大道东延工程	0.30	0.20	0.10
新生中小聚集区间道路工程	0.43	0.13	0.30
2020 其他零星工程（道路/绿化）	0.88	0.34	0.54
合计	**40.01**	**30.30**	**9.71**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）房地产开发

跟踪期内，受商品房销售量减少所致，公司房屋建设收入大幅下降；在建和拟建安置房项目尚需投资规模较大，公司存在资本支出压力；商品房项目已全部对外出售，无在建及拟建商品房项目，未来业务持续性有待关注。

房地产开发业务由公司的子公司海安县城东新农村安置房建设有限公司（以下简称“新农村建设公司”）承担。

安置房开发方面，新农村建设公司作为实施主体，利用安置户的购房订金和自筹资金完成项目建设，待安置房竣工并完成交付手续后，

公司根据海安经开区管委会确定的价格向安置户收取剩余安置房款。根据海开委〔2013〕215 号文件，若安置款不能足额弥补项目成本支出，则不足部分由海安经开区管委会进行弥补，超出开发成本部分，作为公司安置房建设板块的营业利润。

商品房开发方面，公司开发的商品房为泰宁花苑项目，该项目总投资规模 1.29 亿元，总可销售面积 6.03 万平方米。截至 2021 年 3 月底，泰宁花苑项目已全部对外销售，无在建和拟建商品房项目。

2020 年，公司房屋建设收入 0.64 亿元，同比下降 68.16%，主要系商品房销售面积减少所致；毛利率 16.72%，同比有所下降，主要系部分收入来自毛利率较低的安置房项目所致。

截至 2021 年 3 月底，公司在建安置房项目计划总投资 9.13 亿元，尚需投资 7.20 亿元；拟建安置房项目包括新城花苑 D 区工程、丁祠花苑三期安置房扩建工程、界墩花苑五期工程、西场花苑 C 区安置房（一期）工程、开屏花苑高层建设工程、韩洋花苑 B37-B40 工程和洋蛮河花苑三期安置房工程，计划总投资 15.75 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建安置房项目项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资额	尚需投资
界墩花苑四期	2.00	1.25	0.75
民桥花苑（南区）	3.70	0.38	3.32
银杏花苑三期（东区）安置房工程	3.43	0.30	3.13
合计	**9.13**	**1.93**	**7.20**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来的主要工作包括以下三个方面：一是将严格按照政府规划和财政预算安排实施公益性项目的投资建设；二是将争取加快确认土地综合开发收入，并探索二级开发模式，积极盘活存量资产；三是逐步向有现金流的自营项目倾斜，围绕海安区位交通特点和产业发展基础，充分发挥和放大综合交通枢纽优势。最终实现加强公司的盈利能力和竞争实力、按政策要求逐步化解存量债务的目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司共有纳入合并范围的一级子公司5家。跟踪期内，公司合并范围范围未发生变化。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；公司存货及应收类款项规模较大，土地资产周转慢，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额336.43亿元，较2019年底增长10.71%，主要系其他应收款和存货增加所致。其中，流动资产占99.59%，非流动资产占0.41%，公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.31	6.35	24.72	7.35	41.09	11.73
预付款项	14.94	4.92	0.07	0.02	0.06	0.02
其他应收款	11.19	3.68	26.93	8.00	21.26	6.07
存货	251.11	82.63	278.28	82.72	282.70	80.67
流动资产	**302.08**	**99.40**	**335.04**	**99.59**	**348.93**	**99.56**
可供出售金融资产	0.61	0.20	0.10	0.03	0.00	0.00
长期股权投资	0.55	0.18	0.66	0.20	0.09	0.03
投资性房地产	0.20	0.07	0.19	0.06	0.19	0.05
固定资产	0.28	0.09	0.28	0.08	0.27	0.08
无形资产	0.13	0.04	0.12	0.04	0.27	0.08
非流动资产	**1.81**	**0.60**	**1.39**	**0.41**	**1.53**	**0.44**
资产总额	**303.89**	**100.00**	**336.43**	**100.00**	**350.46**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产为 335.04 亿元，较 2019 年底增长 10.91%，主要系其他应收款和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 7.38%）、其他应收款（占 8.04%）和存货（占 83.06%）构成。

2020 年底，公司货币资金 24.72 亿元，较 2019 年底增长 28.02%，主要系其他货币资金增加所致。货币资金主要由银行存款（占 13.58%）和其他货币资金（占 86.42%）构成。其中，受限货币资金 21.36 亿元，占 86.42%，为用于质押的定期存单和保证金。公司货币资金受限比例高。

2020 年底，公司应收账款为 4.85 亿元，较 2019 年底下降 10.26%，主要系应收皓海城建的工程款减少所致。公司应收账款欠款单位为皓海城建（4.11 亿元，占 84.81%）和海安四海房屋征收有限公司（0.74 亿元，占 15.19%），集中度高，账龄主要在 1 年以内（占 84.81%）。公司未计提坏账准备。

2020 年底，公司其他应收款 26.93 亿元，较 2019 年底增长 140.71%，系公司与南通市新沿海实业有限公司之前借款增加所致；公司其他应收款主要由借款、往来款和保证金等构成。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 94.37 万元，公司计提坏账准备余额 68.33 万元；单项金额不重大但单独计提坏账准备的其他应收款 0.12 亿元，公司全额坏账准备。公司其他应收款前五名金额合计 25.60 亿元，占比 94.62%，集中度高，主要系应收当地政府和国有企业往来款，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表 8 2020 年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账龄	金额	占比
南通市新沿海实业有限公司	借款	0~2 年	21.84	80.72
海安经济技术开发区管理委员会	往来款	1 年以内	2.50	9.24
江苏腾海投资控股集团有限公司	借款	1 年以内	0.75	2.77
华鑫国际信托有限公司	保障金	0~2 年	0.27	1.00
皖江金融租赁股份有限公司	保证金	4~5 年	0.24	0.89
合计	--	--	**25.60**	**94.62**

资料来源：审计报告

2020 年底，公司存货为 278.28 亿元，较 2019 年底增长 10.82%，主要系开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本（227.09 亿元，占 81.60%，主要为土地开发整理支出、基础设

施建设和安置房开发成本）、开发用土地（51.19亿元，占18.40%，为政府注入或公司自购的可出让土地）构成。其中存货中27.56亿元土地已用于抵押担保，在存货中占9.90%。

非流动资产

2020年底，公司非流动资产1.39亿元，较2019年底下降23.33%，主要系可供出售金融资产减少所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占7.21%）、长期股权投资（占47.71%）、投资性房地产（占13.95%）、固定资产（占19.89%）和无形资产（占8.98%）构成。

2020年底，公司可供出售金融资产0.10亿元，较2019年底下降83.61%，系公司出售海安开发区中小企业融资担保有限公司股权所致；被投资单位为中投融资担保海安有限公司。

2020年底，公司长期股权投资0.66亿元，较2019年底增长20.51%，主要系公司对江苏巨坤建设有限公司追加投资所致。被投资单位为南通市新沿海实业有限公司和江苏巨坤建设有限公司。

2020年底，公司受限资产总额48.92亿元，占资产总额14.54%，其中受限货币资金21.36亿元，为用于质押的定期存单和保证金；受限存货27.56亿元，为用于抵押的土地。

2021年3月底，公司资产总额350.46亿元，较2020年底增长4.17%，主要系货币资金增加所致。其中，货币资金41.09亿元，较2020年底增长66.24%；其他应收款21.26亿元，较2020年底下降21.03%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，主要由实收资本和资本公积构成，稳定性较好。公司债务规模增长较快，债务结构有待改善，整体债务负担进一步加重。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益111.26亿元（含少数股东权益0.33亿元），较2019年底变化不大。公司所有者权益主要由实收资本（占12.82%）、资本公积（占70.20%）和未分配利润（占14.91%）构成。

2020年底，公司实收资本和资本公积分别为14.27亿元和78.11亿元，与2019年底持平。同期，公司未分配利润16.59亿元，较2019年底下降3.47%，主要系上缴国有资产收益所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益107.61亿元，较2020年底下降3.28%，主要系未分配利润减少所致。

负债

2020年底，公司负债总额225.16亿元，较2019年底增长17.17%，主要系应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中流动负债占比65.33%，占比大幅上升，公司负债结构由以非流动负债为主转为以流动负债为主。

2020年底，公司流动负债147.10亿元，较2019年底增长68.19%。公司流动负债主要由短期借款（占10.92%）、应付票据（占10.20%）、其他应付款（占34.74%）和一年内到期的非流动负债（占40.09%）构成。

2020年底，公司短期借款16.07亿元，较2019年底增长15.19%，主要系保证借款增加所致。公司短期借款主要由质押借款（占6.85%）、保证借款（占59.55%）、抵押借款（占8.71%）和信用借款（占24.89%）构成。

2020年底，公司应付票据15.00亿元，较2019年底增长111.27%，主要系商业承兑汇票增加所致。应付票据主要由商业承兑汇票（占60.00%）和银行承兑汇票（占40.00%）构成。

2020年底，公司其他应付款51.11亿元，较2019年底增长72.24%，主要系借款增加所致。其他应付款主要由往来款（占0.98%）和借款（占98.75%）构成。公司其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债58.98亿元，较2019年底增长92.78%，系一年内到期的长期借款增加所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占

73.02%）、一年内到期的长期应付款（占15.11%）和一年内到期的应付债券（占11.87%）构成。

2020年底，公司非流动负债78.06亿元，较2019年底下降25.45%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占69.06%）、应付债券（占26.26%）构成。

2020年底，公司长期借款53.91亿元，较2019年底下降28.31%，主要系一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。长期借款主要由质押借款（占24.91%）、保证借款（占58.25%）和信用借款（占16.84%）构成。

2020年底，公司应付债券20.50亿元，较2019年底下降6.82%，主要系“17海安经开PPN001”到期兑付和“16海安经开债”分期偿付债券本金所致。

2021年3月底，公司负债总额242.84亿元，较2020年底增长7.85%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，2021年3月底，公司短期借款18.97亿元，较2020年底增长18.05%；其他应付款54.66亿元，较2020年底增长6.96%；长期借款59.19亿元，较2020年底增长9.79%；应付债券32.00亿元，较2020年底增长56.10%，主要系公司发行“21海安经开SCP001”、“21海开01”和“21海开02”所致。

有息债务方面，2020年底，公司全部债务221.77亿元，较2019年底增长19.29%；从构成看，短期债务占64.80%，长期债务占35.20%，以短期债务为主。从债务指标看，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.93%、66.59%和41.23%，较2019年底分别变动3.69个百分点、4.12个百分点和-7.15个百分点。

表9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	81.21	143.71	143.34
长期债务	104.71	78.06	95.20
全部债务	185.92	221.77	238.54
长期债务资本化比率	48.38	41.23	46.94
全部债务资本化比率	62.47	66.59	68.91
资产负债率	63.24	66.93	69.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021年3月底，公司全部债务238.54亿元，较2020年底增长7.56%；其中，短期债务占60.09%，长期债务占39.91%。2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.29%、68.91%和46.94%，较2020年底分别上升了2.37个、2.32个和5.71个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降；公司利润总额对政府补助依赖程度高。

2020年，公司营业收入、营业成本分别为9.49亿元和8.74亿元，分别同比下降3.57%和0.85%。公司营业利润率为5.23%，较2019年下降2.42个百分点。

期间费用方面，2020年公司期间费用0.03亿元，同比下降71.22%，系管理费用减少和财务费用中利息收入增加所致；其中，管理费用0.06亿元；财务费用-0.04亿元，主要系利息资本化所致。2020年，公司公司期间费用率为0.30%，较2019年下降0.72个百分点。

非经常性损益方面，2020年，公司收到财政补贴1.60亿元，公司计入“其他收益”。同期，公司实现利润总额2.08亿元，政府补助对利润总额的贡献大。

盈利指标方面，2020年公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.47%和1.40%，同比分别下降了0.15个和0.24个百分点。公司整体盈利能力一般。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年
营业收入	9.84	9.49
营业成本	8.82	8.74
期间费用	0.10	0.03
其他收益	1.60	1.60
利润总额	2.40	2.08
营业利润率	7.65	5.23
总资本收益率	0.61	0.47
净资产收益率	1.64	1.40

资料来源：联合资信根据审计报告

2021 年 1–3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，相当于 2020 年的 23.17%；营业利润率 3.90%，利润总额 0.49 亿元。

5．现金流分析

跟踪期内，经营活动净现金流持续为负，资金缺口有所扩大；投资活动规模较小；随着在建项目推进和短期债务到期，公司面临一定外部融资压力。

经营活动方面，2020年公司经营活动现金流入量17.34亿元，同比增长71.74%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金9.87亿元，同比增长51.97%，主要为土地综合开发和基础设施建设业务回款；收到其他与经营活动有关的现金7.47亿元，同比增长107.41%，主要为往来款和政府补助。同期，公司现金收入比104.05%，收入实现质量大幅上升。2020年公司经营活动现金流出25.42亿元，同比增长105.93%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金23.10亿元，同比增长132.59%，主要为土地综合开发、基础设施建设和安置房项目投入；支付其他与经营活动有关的现金1.34亿元，同比增长6.56%，主要为往来款、期间费用和营业外支出。2020年，公司经营活动现金流量净额-8.08亿元，资金缺口有所扩大。

投资活动方面，公司投资活动现金流规模较小。2020年公司投资活动现金流入量0.52亿元，主要为公司出售海安开发区中小企业融资担保有限公司股权。2020年公司投资活动现金流量净额0.51亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	10.10	17.34
经营活动现金流出量	12.34	25.42
经营活动现金净流量	-2.25	-8.08
投资活动现金净流量	-0.03	0.51
筹资活动现金净流量	2.23	3.96
现金收入比	66.03	104.05

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司筹资活动现金流入 103.15 亿元，同比变动不大。其中，取得借款收到的现金 57.73 亿元，同比下降 13.54%；收到其他与筹资活动有关的现金 45.42 亿元，同比增长 36.87%，主要为应付票据融资款、往来借款、融资租赁款等。同期，公司筹资活动现金流出 99.20 亿元，同比变动不大，主要为偿还债务本息支付的现金、保证金、支付的往来借款及融资租赁款等。2020 年公司筹资活动现金流量净额 3.96 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 1.25 亿元；公司投资活动现金流量净额-0.15 亿元；公司筹资活动现金流量净额 11.76 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标较弱；考虑到公司的区域地位以及地方政府的持续有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 227.76%和 38.59%，较 2019 年底分别下降 117.61 个和 19.69 个百分点。2021 年 3 月底，上述指标有所上升，分别为 236.33%和 44.86%。2021 年 3 月底，公司现金类资产为 41.09 亿元，为同期短期债务的 0.29 倍。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 2.10 亿元，同比下降 13.37%；同

期，全部债务/EBITDA 为 105.71 倍，EBITDA 利息倍数为 0.70 倍。

截至 2020 年底，公司对外担保金额 90.11 亿元，占净资产的 80.99%，被担保单位以地方国有企业为主，经营情况正常。总体看，公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计 227.53 亿亿元，已使用额度 89.99 亿元，尚未使用额度 137.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和权益占合并口径比重大，收入规模有所增长，负债水平较高。

2020 年底，母公司资产总额为 290.53 亿元（占合并口径 86.36%），较 2019 年底增长 6.40%，主要系其他应收款和存货增加所致；其中流动资产（占 96.76%）主要由其他应收款和存货构成；非流动资产（占 3.24%）主要由长期股权投资构成。母公司资产结构以流动资产为主。

2020 年底，母公司所有者权益 109.59 亿元（占合并口径 98.50%），较 2019 年底变动不大，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2020 年底，母公司负债总额为 180.94 亿元（占合并口径的 80.36%），较 2019 年底增长 11.10%。流动负债（占 71.18%）主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债（占 28.82%）主要由长期借款和应付债券构成，母公司负债结构以流动负债为主。

2020 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.28%、58.65%和 32.24%。

2020 年，母公司实现营业收入 6.03 亿元，利润总额 1.87 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券本金39.40亿元，现金类资产对公司2021年内尚需偿还债券本金保障程度较强。

截至本报告出具日，公司存续债券余额39.40亿元。若考虑公司发行的含回售条款的债券均在第一个回售日进行兑付，公司2021年内尚需偿还债券本金10.00亿元；2024年公司达到存续债券待偿本金峰值13.90亿元。

截至2021年3月底，公司现金类资产41.09亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为17.34亿元、-8.08亿元和2.10亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力具体情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

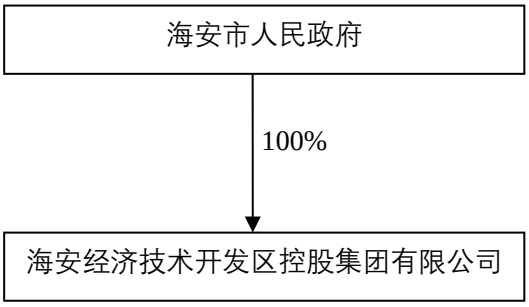
项 目	指标值
2021 年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	13.90
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年内到期债券余额	4.11
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.25
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.58
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

资料来源：联合资信整理

十一、结论

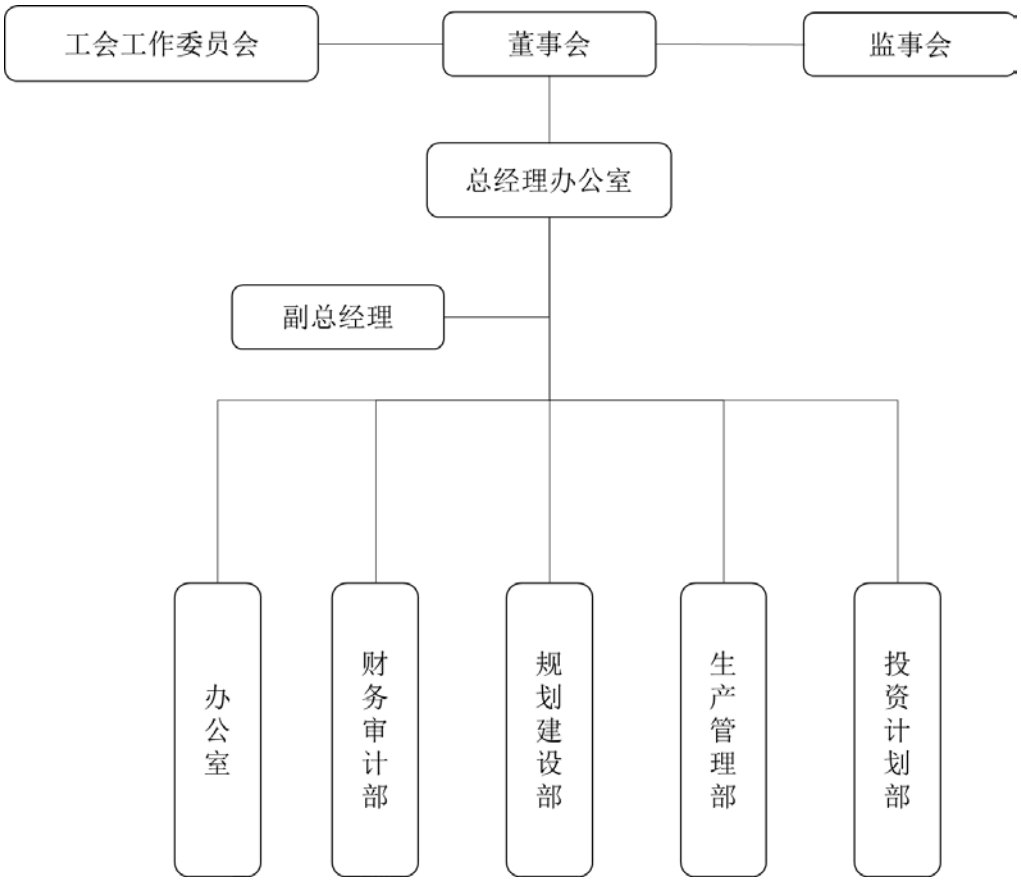
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“16 海安经技 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
海安市新世纪实业有限责任公司	46500	100%	土地综合开发、城镇基础设施项目的开发等
海安县城东新农村安置房建设有限公司	2000	75%	新农村市政工程建设、新农村房屋拆迁安置房建设、房地产开发等
江苏坤珣实业有限公司	5000	96%	房地产开发等
南通七星湖建设投资有限公司	5000	100%	基础设施建设投资、旅游项目的投资、生态旅游开发等
南通常安现代纺织工业园区开发有限公司	5000	60%	房地产开发经营（凭资质证书承接业务）；园区内基础设施投资、建设；工程项目管理等

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.26	19.31	24.72	41.09
资产总额(亿元)	281.47	303.89	336.43	350.46
所有者权益(亿元)	107.40	111.71	111.26	107.61
短期债务(亿元)	61.76	81.21	143.71	143.34
长期债务(亿元)	79.43	104.71	78.06	95.20
全部债务(亿元)	141.19	185.92	221.77	238.54
营业收入(亿元)	10.11	9.84	9.49	2.20
利润总额(亿元)	1.93	2.40	2.08	0.49
EBITDA(亿元)	1.95	2.42	2.10	--
经营性净现金流(亿元)	-2.97	-2.25	-8.08	1.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.63	2.62	1.85	--
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	33.79	66.03	104.05	163.75
营业利润率(%)	3.63	7.65	5.23	3.90
总资本收益率(%)	0.58	0.61	0.47	--
净资产收益率(%)	1.33	1.64	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	42.51	48.38	41.23	46.94
全部债务资本化比率(%)	56.80	62.47	66.59	68.91
资产负债率(%)	61.84	63.24	66.93	69.29
流动比率(%)	296.00	345.37	227.76	236.33
速动比率(%)	41.02	58.28	38.59	44.86
经营现金流动负债比(%)	-3.14	-2.57	-5.49	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.24	0.17	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	0.19	0.22	0.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	72.36	76.77	105.71	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.89	7.90	4.49	18.04
资产总额(亿元)	255.94	273.04	290.53	297.38
所有者权益(亿元)	105.86	110.19	109.59	105.94
短期债务(亿元)	25.12	28.65	103.29	98.48
长期债务(亿元)	50.77	61.85	52.15	66.30
全部债务(亿元)	75.89	90.51	155.44	164.78
营业收入(亿元)	4.89	5.09	6.03	2.15
利润总额(亿元)	1.81	1.78	1.87	0.49
EBITDA(亿元)	1.83	1.80	1.89	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	7.04	-12.07	1.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.28	1.69	2.04	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	1.46	36.24	156.97	167.03
营业利润率(%)	2.82	4.35	4.16	3.90
总资本收益率(%)	0.75	0.66	0.53	--
净资产收益率(%)	1.28	1.21	1.28	--
长期债务资本化比率(%)	32.42	35.95	32.24	38.49
全部债务资本化比率(%)	41.76	45.10	58.65	60.87
资产负债率(%)	58.64	59.64	62.28	64.38
流动比率(%)	255.04	271.27	218.28	230.12
速动比率(%)	29.10	39.52	36.78	42.81
经营现金流动负债比(%)	1.65	7.26	-9.37	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.28	0.04	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	41.48	50.33	82.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；公司未提供 2018－2019 年本部有息债务调整情况，2020 年和 2021 年 3 月底，其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

附件 3　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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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/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
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。