跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1062 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持海安县开发区经济技术开发总公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16海安经技MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

海安县开发区经济技术开发总公司
跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 海安经技 MTN001	5 亿元	2016/12/23-2021/12/23	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.45	34.84	80.43	90.09
资产总额(亿元)	176.48	256.26	325.13	338.57
所有者权益(亿元)	66.46	85.33	101.93	110.30
短期债务(亿元)	15.21	28.60	49.78	40.61
长期债务(亿元)	27.50	60.06	63.87	77.23
全部债务(亿元)	42.71	88.66	113.65	117.85
调整后全部债务(亿元)	96.99	139.05	200.24	204.98
营业收入(亿元)	7.70	8.78	9.78	2.40
利润总额(亿元)	2.15	1.88	2.09	0.36
EBITDA(亿元)	2.17	1.90	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	-7.31	-37.90	-26.03	-4.51
营业利润率(%)	-0.53	2.44	2.66	0.90
净资产收益率(%)	3.23	2.19	1.56	--
资产负债率(%)	62.34	66.70	68.65	67.42
全部债务资本化比率(%)	39.12	50.96	52.72	51.65
调整后全部债务资本化比率(%)	59.34	61.97	66.27	65.01
流动比率(%)	226.84	253.29	240.38	266.10
经营现金流动负债比（%）	-9.52	-37.83	-19.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.72	46.70	53.77	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	44.77	73.25	94.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.24	0.18	0.16	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务+其他流动负债中有息债务+长期应付款。

分析师

历 剑　何光美

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

海安县开发区经济技术开发总公司（以下简称“公司”）为海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）区域内基础设施代建和土地开发业务的实施主体。跟踪期内，海安县和海安经开区经济均稳步发展，公司在政府支持及区域垄断性等方面继续保持明显的优势，收入和利润均稳步增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司债务负担较重，短期债务规模大，存在一定短期支付压力，对外担保规模大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司在海安经开区基础设施建设中继续保持重要地位，区域经济不断发展为公司各经营板块提供了良好的发展环境，公司未来收入规模和利润水平有望进一步提升。虽然大规模的项目投资将增大公司债务压力，但政府部门的长期稳定支持将对公司整体偿债能力形成良好支撑。

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

优势

1. 跟踪期内，海安经开区经济稳步发展，财政实力不断增强，为公司未来发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是海安经开区管委会下属从事基础设施建设和土地开发业务的实施主体，业务垄断性优势明显，跟踪期内持续获得海安经开区管委会在资本金注入和财政补贴等方面的支持。
3. 公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据本金的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司土地综合开发及基础设施建设后续投资规模仍较大，存在一定投资压力，其资金回笼主要依赖政府回购，公司收入、回款时点存在一定不确定性。
2. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，债务负担较重；短期债务规模大，存在一定短期支付压力。
3. 公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由海安县开发区经济技术开发总公司（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。

海安县开发区经济技术开发总公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于海安县开发区经济技术开发总公司主体长期信用及存续期内“16 海安经技 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

海安县开发区经济技术开发总公司（以下简称“公司”）成立于 1993 年 5 月 3 日，是经海安县人民政府海政发[1993]21 号《关于建立海安开发区经济技术开发总公司、明确总公司领导成员的通知》批准，由海安经济技术开发区管理委员会（原名为江苏海安经济开发区管理委员会，以下简称“经开区管委会”）出资组建的全民所有制企业。公司初始注册资本 1000 万元，后分别于 2006 年 1 月 22 日增资 3688 万元、2007 年 2 月 6 日增资 4000 万元、2007 年 2 月 8 日增资 4000 万元、2016 年 12 月 22 日以货币形式增资 100000 万元，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 112688 万元，由经开区管委会持有公司 100%股权。

公司作为海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）基础设施建设主体，主要业务是对开发区内招商引资和产业建设所需的工业用地和商业土地进行一级开发，并依据海安经开区的整体规划，进行开发区内的公用工程或公益性项目实施基础设施建设和保障房的建设工作。

公司经营范围包括：投资城市公用基础设施建设；土地综合开发（二级市场）；物业管理；房屋租赁；一般货物仓储；粮食、棉花销售；自营和代理各类商品的进出口业务（国家限制企业经营和进出口的商品除外）。

目前，公司下设办公室、财务审计部、规划建设部、生产管理部和投资计划部 5 个职能部门；截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 7 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 325.13 亿元，所有者权益合计 101.93 亿元（其中少数股东权益 0.76 亿元）；2016 年实现营业收入 9.78 亿元，利润总额 2.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 338.57 亿元，所有者权益合计 110.30 亿元（其中少数股东权益 0.76 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业收入 2.40 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：海安县海安镇长江东路 9 号；法定代表人：陈浩。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2016 年 12 月 23 日发行了 5 亿元中期票据“16 海安经技 MTN001”，发行期限为 5 年，按年付息，到期一次性还本，所募集资金用于偿还金融机构借款。目前，公司上述债券所募集的 5 亿元资金已全部用于偿还银行借款。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增

长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国

固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部

署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 海安县经济概况

公司是海安经开区从事土地开发出让、基础设施建设和安置房建设经营实体。海安县及海安经开区的经济发展水平、招商引资能力和政策环境变化都将对公司经营活动产生重大影响。

海安县隶属南通市，位于南通、盐城、泰州三市交界处，辖区总面积1180平方公里，总人口96万，下辖10个区镇，含1个国家级开发区，1个省级高新区，1个省级商贸物流园，1个老坝港滨海新区。海安县属长江三角洲经济区，为上海辐射地带，距上海仅1.5小时；毗邻东方深水海港洋口港、全国十大港口南通港，海洋铁路直达洋口港；境内通扬与通榆运河沟通长江、淮河两大水系；国家二级编组站—海安火车站集客运站、货运站、机务段、编组站于一体；紧靠南通机场、扬州泰州机场，2小

时汽车行程内密布着6个机场。海安县2016年列中国百强县第59位。

近年来海安县经济总体保持了稳定的发展态势。2016年海安县实现地区生产总值755.29亿元，按可比价计算，比上年增长9.6%。其中，第一产业增加值55.97亿元，增长1.6%；第二产业增加值354.15亿元，增长9.8%；第三产业增加值345.17亿元，增长10.9%。户籍人口人均地区生产总值80419元，常住人口人均地区生产总值87201元。三次产业结构由上年的7.9:47.5:44.6调整为7.4:46.9:45.7，服务业增加值占GDP的比重较上年提升1.1个百分点，财政总收入占地区生产总值的比重为24.3%。

2016年，海安县完成规模工业产值2208.83亿元，增长11.2%。实现高新技术产业产值1073.01亿元，增长11.7%，占规模以上工业产值比重48.58%，比上年提升0.95个百分点。实现新兴产业产值819.63亿元，增长14.5%，占规模工业产值的比重为37.1%，比上年提升1.1个百分点。2016年完成固定资产投资584.46亿元，增长14.6%。其中，第一产业投资1.30亿元，增长5.0%；第二产业投资343.41亿元，增长8.2%；第三产业投资239.76亿元，增长25.3%。

5. 海安经开区经济概况

海安经开区前身是创建于1992年的海安经济开发区，1996年升级为江苏省级开发区，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。海安经开区为江苏长江以北第一家落户县级城市的国家级开发区，总面积180平方公里，区内两条高速、两条国道、两条运河、四条铁路纵横交错，是上海1.5小时核心经济圈的北翼枢纽、东方深水港—洋口港的后港枢纽。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。同时，全区新兴产业发展较快，国家级、省级科技孵化器总数居苏中苏北地区所有开发区首位，全区已建有国家科技部授予的“国际科技合作基地”、3家国家级检测中心和实验室及28家省级工程技术中心。此外，海安经开区已先后建成国家火炬计划电梯部件、建材装备2个特色产业基地，电力装备、光伏光电、汽车零部件等多个省级特色产业园。

2016年海安经开区实现地区生产总值496.98亿元，按可比价格计算，比上年增长17.0%。2016年，海安经开区实现工业增加值277.01亿元，同比增长12.11%，全社会固定资产投资539.03亿元，同比增长12.8%。

2016年海安经开区大力推进“专业、重点、全员”优势叠加的招商新模式，成功招引建锡铝业、盈九新材料、艾迪森医疗等19个亿元以上项目，总投资额近40亿元，其中1亿美元以上外资项目1个，3000万美元以上外资项目5个；全年完成注册外资2.9亿美元，实际利用外资1.65亿美元，实现外贸进出口9亿美元。新开工亿元以上工业项目33个、服务业项目10个、农业项目8个。

6. 海安经开区政府财力及债务情况

近年来随着经济的发展，海安经开区的财政收入保持稳步增长，财政实力持续增强。

2016 年海安经开区地方综合财力 105.76 亿元，同比增长 3.63%。海安经开区综合财力构成以一般预算收入和政府性基金收入为主。从一般预算收入来看，海安经开区税收收入占比为 84.55%，一般预算收入质量较好。随着当地经济的发展，海安经开区的一般预算收入持续增长，2014~2016 年复合增长率为 4.59%，其中税收收入年均复合增长 3.84%。

表1 海安经开区2014~2016年地方综合财力构成情况

（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年
（一）地方一般预算收入	498022	527155	544767
1、税收收入	427147	451715	460614

2、非税收入	70875	75440	84153
（二）转移支付和税收返还收入	139514	189760	197693
1、一般性转移支付收入	51520	119884	136603
2、专项转移支付收入	16787	57520	40886
3、税收返还收入	71207	12356	20204
（三）政府性基金收入	287149	303591	315102
（四）预算外财政专户收入	50655	--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**975340**	**1020506**	**1057562**

资料来源：海安经济技术开发区财政局

近年来，政府性基金收入为海安经开区财政收入的重要来源之一，近三年分别占地方综合财力的 29.44%、29.75%和 29.80%。政府性基金收入主要系国有土地使用权出让金收入，近年来呈稳步上升趋势，但土地出让收入易受海安经开区土地市场变动和国家政策影响。

总体来，伴随着当地经济的持续发展，海安经开区的财政实力不断增强，税收收入和国有土地使用权出让金收入成为当地财政收入最重要的来源，且税收收入占比较高，财政收入结构较好。

表2　2016年底海安经开区地方财力及债务构成（单位：万元、%）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	290515.00	**（一）地方一般预算本级收入**	544767.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	460614.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	84153.00
（1）世界银行贷款		**（二）基金收入**	315102.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、土地出让金收入	304210.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、其他收入	10892.00
（4）其他国际金融组织贷款		**（三）上级补助收入**	197693.00
3、国债转贷资金		1、税收返还收入	136603.00
4、农业综合开发借款		2、一般性转移支付收入	40886.00
5、解决地方金融风险专项借款		3、专项转移支付收入	20204.00
6、国内金融机构借款		**（四）预算外财政专户收入**	0.00
（1）政府直接借款			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款			
7、债务融资	290515.00		
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	290515.00		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
地方政府债务余额=（一）+担保债务余额×50%＋可能承担一定救助责任的债务×50%	**290515.00**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**1057562**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**27.47%**		

资料来源：海安经济技术开发区财政局

海安经开区地方政府债务全部为直接债务。受财预 50 号文等政策影响，2016 年海安经开区地方政府认定的债务规模大幅减少，截至 2016 年底，海安经开区地方政府债务余额 29.05 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 27.47%，总体看，海安经开区地方政府债务水平较低。

六、基础素质分析

1. 产权状况

经开区管委会为公司股东，持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 公司竞争力

海安经开区为江苏长江以北第一家落户县级城市的国家级开发区，总面积达到180平

方公里。公司是海安经开区管委会下属从事基础设施建设和土地开发及出让的主要经营实体，同时承担了海安经开区内安置房的建设任务。公司待开发土地面积大，未来储备业务充足，持续经营能力强。

3．人员素质

跟踪期内，公司高管团队无变动。

截至2017年3月底，公司在职员工合计112人。按学历划分全部为高中/中专以上学历，按年龄划分，30岁以下50人，30~50岁57人，50岁以上5人。

4．政府支持

公司作为海安经开区的基础设施建设主体，承担着经开区内土地综合开发和安置房建设，并对开发区内的公用工程或公益性项目实施基础设施建设和配套设施建设的重要任务。跟踪期内，公司持续获得经开区管委会在资本金注入、财政补贴等方面的大力支持。

资本金注入

2016年及2017年1~3月，公司分别收到海安经开区财政专款6亿元和8亿元，作为对公司的资本性投入，计入资本公积。2016年股东经开区管委会以货币形式对公司增资10亿元。

财政补贴

跟踪期内，海安县经开区财政局通过财政补贴的方式给予了公司较多的资金支持，2016 年和 2017 年 1~3 月，公司分别收到财政补贴 1.80 亿元和 0.40 亿元，计入营业外收入。

总体看，跟踪期内经开区管委会对公司的支持力度较大。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营现状

公司是海安经开区基础设施的投融资和建设主体，全面负责开发区内土地开发整理、基础设施建设和安置房的建设。2016 年公司实现营业收入 9.78 亿元，同比增长 11.49%。2016 年公司土地综合开发业务收入 1.61 亿元，同比增长 29.86%，同比增长 29.86%，主要系业务量增长所致。公司土地综合开发业务量与海安经济技术开发区年度开发计划、当年土地出让计划、被开发土地的拆迁密度及平整难易等因素密切相关，近三年存在一定的起伏波动，但幅度相对较小。公司近两年基建收入快速增长，主要是政府对基建项目回购增加所致。2016 年公司担保业务收入在总收入中占比仍很小，较 2015 年小幅下滑。

受“营改增”影响，自 2016 年 5 月 1 日起，公司土地综合开发业务和基础设施建设收入变更为按工程成本加成 10%管理费再减增值税计算，故以上两个板块业务毛利率增至 6.36%。2016 年公司安置房建设业务毛利率为 7.41%，较 2015 年有所上升，主要原因是安置房价格由经开区管委会定价，在安置费不足以弥补开发成本的情况下，由经开区管委会进行弥补，对安置费超出开发成本部分，则为公司安置房建设业务板块的营业利润，所以在具体安置房建设项目条件不同的情况下，安置房建设业务毛利率也不同。受安置房建设业务毛利率上升影响，2016 年公司综合毛利率为 7.75%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.40 亿元，主要来自安置房建设业务和土地综合开发业务；基础设施建设收入因到年末确认收入，故 2017 年 1~3 月份未确认营业收入。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率为 7.18%。

表 3　2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地综合开发	13803.04	17.93	5.66	12407.32	14.14	5.66
基础设施建设	--	--	--	10306.86	11.74	5.66
安置房建设	62431.28	81.07	2.58	64128.53	73.08	5.69
担保业务	--	--	--	783.10	0.89	98.72
其他	772.22	1.00	80.39	131.26	0.15	74.77
合计	**77006.54**	**100.00**	**4.07**	**87757.07**	**100.00**	**6.62**
项目	**2016 年**			**2017 年 1~3 月**		
	金额	**占比**	**毛利率**	**金额**	**占比**	**毛利率**
土地综合开发	16112.25	16.47	6.36	3896.49	16.21%	6.36
基础设施建设	14450.89	14.77	6.36	--	--	--
安置房建设	66451.18	67.92	7.41	19851.33	82.58	6.10
担保业务	708.72	0.72	94.20	290.34	1.21	97.45
其他	118.53	0.12	41.61	--	--	--
合计	**97841.57**	**100.00**	**7.75**	**24038.16**	**100.00**	**7.18**

资料来源：公司提供

2. 土地综合开发

公司土地综合开发业务由公司本部承担。公司负责海安经开区范围内的土地综合开发业务，具体包括征地拆迁、土地款及征地拆迁款支付、土地手续办理及费用支付等。近年来，公司先后完成了洋蛮河村、南阳村、界墩村、黄立隧道东西侧、联发项目、华强集团四期、康德生物、海安南道口以及红星美凯龙等土地开发业务。

根据公司与经开区管委会签订的《委托土地综合开发合同》，由公司作为实施主体支付各项成本和费用完成土地综合开发项目，待项目完工符合交付条件后进行交付，经开区管委会支付公司工程款（包含融资利息等全部成本），同时以工程款为基础，再支付6%的项目管理费；2016年4月30日，公司与经开区管委会签订了《委托土地综合开发合同之补充协议》，自2016年5月1日起，公司土地综合开发业务收入变更为按工程成本（包含融资利息等全部成本）加成10%管理费再减增值税计算。回款方面，公司2014~2016年及2017年1~3月的土地综合开发收入已全部收到回款。

表 4　2014~2016 年及 2017 年 1~3 月土地综合开发收入情况（单位：万元）

	土地开发收入	实际收到开发款
2014 年	13803.04	22286.83
2015 年	12407.32	1365.88
2016 年	16112.25	31050.18
2017 年 1~3 月	3896.49	--
合计	**46219.10**	**54702.89**

资料来源：公司提供

账务处理方面，开发过程中，公司将征地拆迁等相关成本计入“存货”科目。项目符合交付条件后，公司确认收入，即借记“银行存款”、“应收账款”等相关科目的同时结转“存货”中的开发成本。

截至2017年3月底，公司可出让的土地268.68万平方米，账面价值59.00亿元。公司账面土地对未来土地综合开发收入有所保障，但该收入规模及时点易受当地土地开发计划、土地以及房地产市场波动的影响而存在一定不确定性。

3. 基础设施建设

公司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”）承担。作为海安经开区主要的城市基础设施建设主体，公司与经开区管委会签订《委托

承建及回购合同》，公司负责实施海安经开区内的市政、绿化、道路、桥梁、排水等建设工程。近年来，公司先后完成了开发大道、立发大道、东部产业新城次干道等道路工程、葛家桥花苑道路排水等排水工程、临港大道、七星湖二期环湖路和南海东路等城市基础设施建设工程。2014~2016年，公司共完成基建投资7.35亿元。资金平衡方面，根据《委托承建及回购合同》，项目建设由公司融资完成，待工程完工并经经开区管委会确认后，移交给经开区管委会，公司按工程成本加成6%管理费确认收入，具体回款时间由经开区管委会结合海安经开区财政情况而定；2016年4月30日，公司与经开区管委会签订了《委托建设合同之补充协议》，自2016年5月1日起，公司基础设施建设业务收入变更为按工程成本加成10%管理费再减增值税计算。会计处理方面，公司前期投入时，将开发成本计入“预付款项”或“存货”科目中。经开区管委会对项目进行回购时公司根据在建成本加成10%再减增值税确认收入并同时结转成本。现金流量表计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

表 5　2014~2016 年公司基建工程项目建设情况

（单位：个、万元）

年份	完成项目数量	完成总投资	基建工程收入	回款金额
2014 年	26	13803	--	--
2015 年	67	10306	10306.86	10306.86
2016 年	96	49404	14450.89	14450.89
合计	**189**	**73513**	**24757.75**	**24757.75**

资料来源：公司提供

公司在建基建项目投资规模较大，截至 2017 年 3 月底主要在建基建项目总投资 78.08 亿元，公司已投资 52.22 亿元，2017 年 4~12 月至 2019 年公司预计分别投资 8.58 亿元、9.20 亿元和 8.08 亿元。另外，公司有一系列拟建项目，主要拟建项目计划总投资约 7.31 亿元，具有一定投资压力。

表 6　截至 2017 年 3 月底公司主要在建及拟建基建工程项目情况（单位：万元、月）

在建项目					**未来计划投资金额**		
项目名称	**项目概况**	**总投资**	**截至 2017 年 3 月底累计投资额**	**工程周期**	**2017 年 4~12 月**	**2018 年**	**2019 年**
海安软件园孵化器	海安软件科技园建设	235958.00	189357.00	60	14619.00	31982.00	-
物流产业园项目	海安物流产业园建设	240000.00	229850.00	72	10150.00	-	-
“两河一湖”综合整治工程	开发区水环境综合整治	54840.00	18000.00	36	16000.00	10000.00	10840.00
开发区道路及管网通畅工程	开发区道路建设	150000.00	50000.00	36	30000.00	30000.00	40000.00
海安上湖健康城	开发区养老产业基地	100000.00	35000.00	36	15000.00	20000.00	30000.00
合计	--	**780798.00**	**522207.00**	--	**85769.00**	**91982.00**	**80840.00**
拟建项目					**未来计划投资金额**		
项目名称	**项目概况**	**总投资**	**工程周期**		**2017 年 4~12 月**	**2018 年**	**2019 年**
特色园区道路改扩建工程	改善园区道路	38560.00	24		--	20000.00	18560.00
绿化提升工程	改善园区内道路及周边的绿化范围	34500.00	24		--	10000.00	24500.00
合计		**73060.00**	--		--	**30000.00**	**43060.00**

资料来源：公司提供

4. 安置房建设业务

公司的安置房建设业务由子公司海安县城东新农村安置房建设有限公司承担。根据经开区管委会发布的海开委[2013]215 号文规定，公司负责实施海安经开区内的拆迁安置房工作，安置房回购款由经开区管委会以安置费进

行预付，不足部分由经开区管委会支付。账务处理上，在安置房建设期，公司将经开区管委会预付的安置房回购款计入“预收款项”科目，并将在建的安置房计入“存货”科目。安置房建设完工移交时，公司按实际收到的安置房回购款确认收入，并结转“存货”中的成本。近年来，公司分别承担了丁池花苑、开屏城中村、南海东路、银杏小区以及韩洋小区等安置房小区的建设工程。截至 2017 年 3 月底，公司在建的安置房项目有新城花苑二期和洋蛮河四期项目，项目总投资 9.49 亿元，已投资 8.93 亿元，2017 年 4~12 月预计投资 0.56 亿元。随着安置房建设项目的逐步完工交付，公司未来安置房建设业务规模将呈萎缩态势。

表 7　截至 2017 年 3 月底公司在建安置房项目

（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	2017 年 4~12 月投资
新城花苑二期	59514.40	57535.00	1979.40
洋蛮河四期	35373.00	31791.00	3582.00
合计	**94887.40**	**89326.00**	**5561.40**

资料来源：公司提供

5. 担保业务

公司担保业务运营主体为海安县开发区中小企业信用担保有限公司（以下简称“担保公司”），担保公司成立于 2011 年 10 月，公司 2015 年通过增资对担保公司实现控制。担保公司目前注册资本 3 亿元，主要是为海安县中小企业提供融资担保服务，优先为海安县丝绸行业企业、农户及开发区内中小企业服务，担保费率标准是 1.50%~3.00%，根据项目风险程度不同担保费率有所不同。担保公司对担保项目采取一定的反担保措施，如设备抵押、房地产或固定资产抵押、第三方企业客户法定代表人信用连带责任担保及其关联企业信用连带责任担保。截至 2016 年底，担保公司担保余额为 4.44 亿元，其中信用担保占比 97.75%，抵质押担保占比 2.25%，在保项目 124 个，前五大客户为江苏星鲨玻璃科技有限公司、祥力动力电池科技海安有限公司、海安华鑫珠宝首饰有限公司、南通铭鼎建材贸易有限公司、安金利建筑材料有限公司。公司共发生 2 笔合计 1000 万元的担保代偿。2016 年实现担保收入 708.72 万元，为公司营业收入提供一定补充。截至 2017 年 3 月底，公司担保业务余额为 4.44 亿元，被担保客户 127 户，2016 年未出现担保代偿。

总体看，公司土地综合开发及基础设施建设后续投资规模仍较大，存在一定投资压力，其资金回笼主要依赖政府回购，公司收入、回款时点存在一定不确定性。

6. 未来发展

公司将继续大力推进基础设施建设，同时围绕海安县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，发展现代物流园区和软件科技园孵化器项目。公司未来建设及开发土地项目较充足，但在建项目及拟建项目资金需求规模大，公司存在较大对外融资压力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年合并财务报告，江苏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审计结论。公司 2017 年第一季度财务数据未经审计。

2016 年底，公司纳入合并范围的子公司有 6 家，较 2015 年减少了 1 家子公司，系 2016 年 12 月 14 日处置的子公司海安县洪恩新农村建设投资有限公司（以下简称“洪恩新农村”）。由于洪恩新农村的全部股权于 2016 年底转让，故 2016 年公司仍将洪恩新农村纳入利润表及现金流量表合并范围。2016 年公司合并范围的变化对数据可比性影响较小（洪恩新农村被处置价格与其净资产差额小）。截至 2017 年 3 月

底，公司合并范围较 2016 年底无变化。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 325.13 亿元，所有者权益合计 101.93 亿元（其中少数股东权益 0.76 亿元）；2016 年实现营业收入 9.78 亿元，利润总额 2.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 338.57 亿元，所有者权益合计 110.30 亿元（其中少数股东权益 0.76 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业收入 2.40 亿元，利润总额 0.36 亿元。

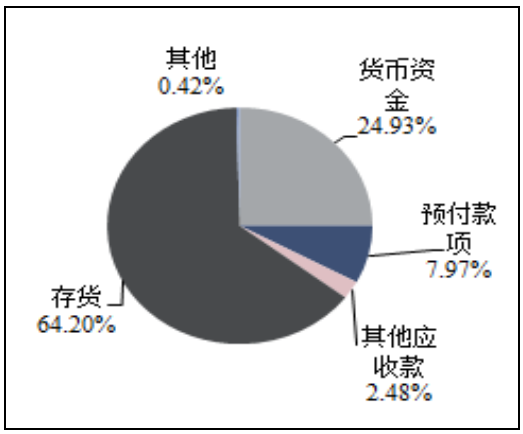
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产规模合计 325.13 亿元，同比增长 26.87%，增长主要来自货币资金和存货的增加。从资产结构看，2016 年底公司资产以流动资产（占 99.21%）为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 322.55 亿元，同比增长 27.12%，主要系货币资金和存货增长所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（24.93%）、预付款项（占 7.97%）和存货（占 64.20%）构成。

图 1 公司截至 2016 年底流动资产结构



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2016 年底，公司货币资金为 80.42 亿元，同比增长 131.12%。公司货币资金以银行存款为主（占 69.10%），其中受限货币资金 23.60 亿元（占 29.35%），为定期存单及保证金存款。

截至 2016 年底，公司预付款项为 25.71 亿元，主要为未到期结算的工程款以及预付土地出让金，较 2015 年底下降 13.09%。公司预付款项账龄以一年以内（占 40.71%）和 1~2 年（占 35.70%）为主；从集中度看，公司预付款项前五名客户占公司预付款项的 48.33%，集中度较高，其中预付江苏信拓建设（集团）股份有限公司款项占 24.22%。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 7.98 亿元，较 2015 年底下降 28.77%，主要为与海安县国开投资有限公司、南通瑞珏实业有限公司、海安七星湖开发项目推进工作办公室等单位的往来款以及保证金；其他应收款账龄在 1 年以内的占 22%左右，1~3 年的占 42%左右，3 年以上的占 36%左右，账龄较长。

截至 2016 年底，公司存货为 207.07 亿元，较 2015 年底增长 18.79%，主要系开发成本增加所致。从构成看，公司存货包含开发成本（占 71.51%）和开发用土地（占 28.49%）；开发成本主要为土地开发补偿费、土地报批支出、基础设施建设费和安置房开发成本；开发用土地系待开发土地。公司存货中用于抵押的土地资产为 38.58 亿元，土地抵押比率为 63.40%，抵押比率较高。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 2.58 亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 1.75 亿元，较 2015 年底增长 5.94%，为权益法计量的对南通市新沿海实业有限公司（0.57 亿元）和南通和信科技小额贷款股份有限公司（1.18 亿元）的投资。

截至 2016 年底，公司固定资产为 0.31 亿元，较 2015 年底下降 2.76%，主要为房屋及建筑物（占 99.23%）。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 62.94 亿元，占公司资产总额的 19.36%。

表 8　截至 2016 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	23.60	质押/保证金
存货	38.58	抵押
其他流动资产[1]	0.75	保证金
投资性房地产	0.01	抵押
合计	**62.94**	—

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 338.57 亿元，较 2016 年底增长 4.14%，主要是货币资金和存货增加所致。其中流动资产 335.98 亿元，较上年底增长 4.17%，非流动资产 2.59 亿元，较上年底增长 0.29%，公司流动资产占比上升至 99.23%。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速增长，构成以流动资产为主，其中存货占比高，存货主要为土地开发补偿款、土地报批支出、基础设施建设费和安置房开发成本以及待开发土地，土地抵押率较高，资产质量和流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 101.93 亿元，较 2015 年底增长 19.45%，主要系股东增资和资本性注入所致。从构成看，公司所有者权益中实收资本占 11.06%，资本公积占比 74.06%，未分配利润占比 12.73%。

截至 2016 年底，公司实收资本为 11.27 亿元，较 2015 年底增加 10.00 亿元，系股东以货币形式增资所致。

截至 2016 年底，公司资本公积为 75.49 亿元，较 2015 年底增长 8.63%；资本公积主要包括股东土地资产注入 16.98 亿元、货币资金注入 58.46 亿元。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计110.30亿元，较2016年底增长8.21%，主要系财政拨款增加所致。公司所有者权益结构方面无明显变化。

总体看，跟踪期内公司收到股东增资及财政拨款，权益规模扩大，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 223.20 亿元，较 2015 年底增长 30.58%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款增加所致。从构成看，公司负债中流动负债占 60.12%，非流动负债占 39.88%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 134.18 亿元，较 2015 年底增长 33.95%。从构成看，公司流动负债以预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，2016 年底占比分别为 7.35%、52.00%和 26.87%。

截至 2016 年底，公司短期借款为 7.43 亿元，较 2015 年底下降 15.84%。

截至 2016 年底，公司应付票据为 6.30 亿元，较 2015 年底下降 28.81%，全部为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司预收款项为 9.86 亿元，较 2015 年底下降 40.27%，主要为安置房预收款（7.15 亿元）和江苏海安商贸物流发展有限公司预付的拆迁款（2.70 亿元，作为海安商贸物流园主要基础设施建设主体的江苏海安商贸物流发展有限公司，2013 年成立，在其初创阶段，由公司代为负责完成物流园部分土地的拆迁业务，由于拆迁业务尚未完成审计验收程序，为此形成了该笔款项）。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 69.77 亿元，较 2015 年底增长 33.25%，主要是公司向海安县内其他企业的直接借款，或由公司通过这些单位向各银行和其他金融机构借入的长短期借款、应付票据贴现借款等，其中纳入有息债务核算的金额为 59.44 亿元。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 36.06 亿元，较 2015 年底增长 230.16%，其中一年内到期的长期借款 21.61 亿元，一年内到期的长期应付款 11.80 亿元，一年内到期的应付债券 2.65 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 89.02

[1]主要为存出担保保证金和预缴税金。

亿元，较 2015 年底增长 25.80%，主要由长期借款（占 32.71%）、应付债券（占 39.04%）和长期应付款（占 28.26%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 29.12 亿元，同比下降 39.42%，其中抵押借款和保证借款分别为 4.85 亿元和 21.33 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券为 34.75 亿元，较 2015 年底增长 189.58%，系公司 2016 年发行 10 亿元“16 海安经开债”、7.4 亿元“16 海安经开 PPN001”、3 亿元“16 苏海安经开 ZR001”（债权融资计划）、5 亿元“16 海安经技 MTN001”所致。

截至 2016 年底，公司长期应付款 25.15 亿元，同比增长 135.07%，主要为转借款、存单收益权和融资租赁款，已纳入有息债务及相关指标计算。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 228.27 亿元，较 2016 年底增长 2.27%。同期，公司流动负债 126.26 亿元，较上年底下降 5.90%，非流动负债 102.01 亿元，较上年底增长 14.60%，占负债总额的比重上升至 44.69%。

截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 200.24 亿元。从债务期限结构看，2016 年底调整后短期债务占比为 55.54%，调整后长期债务占比 44.46%，跟踪期内公司短期债务占比大幅上升，存在一定短期偿付压力。

从债务指标看，受公司债务规模增加影响，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均呈现上升趋势，三年均值分别为 66.80%、63.59%和 43.58%，2016 年底分别为 68.65%、66.27%和 46.62%，公司整体债务负担持续加重。

截至2017年3月底，公司调整后全部债务204.98亿元，较2016年底增加4.74亿元，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67.42%、65.01%和48.05%，公司长期债务负担较2016年底有所上升。

总体看，跟踪期内公司土地综合开发、基础设施和保障房建设规模的增加导致债务规模持续增长，整体债务负担较重；短期债务规模大，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 9.78 亿元，较 2015 年增长 11.49%。从结构看，公司营业收入主要来自安置房建设、土地综合开发和基础设施建设业务。

2016 年公司期间费用占营业收入比重为 0.66%，较 2015 年降幅较大。从构成看，公司期间费用以管理费用为主；因公司将大部分借款利息资本化，2016 年公司财务费用为负。

2016 年公司营业利润为 0.29 亿元；营业外收入为 1.80 亿元，主要为政府补助；利润总额为 2.09 亿元；营业外收入对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率为 2.66%，较 2015 年有所增长；总资本收益率和净资产收益率持续下降，2016 年分别为 0.53%和 1.56%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.40 亿元，相当于 2016 年的 24.57%；利润总额 0.36 亿元，相当于 2016 年的 17.35%；营业外收入为 0.40 亿元；营业利润率为 0.90%，较 2016 年下降 1.76 个百分点。

总体看，跟踪期内公司自身盈利能力仍较弱，营业外收入对公司利润总额贡献大。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金为主。2016 年公司经营活动现金流入为 14.07 亿元，其中销售商品、提供劳务所收到的现金为 5.32 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 8.75 亿元，主要为政府补助和资金往来款。经营活动现金流出方面，2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 30.76 亿元，主要是土地综合开发、基础设施建设和安置房建设支出；公司其他与经营活动

有关的现金支出主要为资金往来款，2016 年为 8.76 亿元。2016 年公司经营活动现金流净额为 -26.03 亿元，主要系支出规模较大所致。

经营活动收现质量方面，2016 年公司现金收入比为 54.36%，处于较低水平，主要原因系当年营业收入大部分是自预收款项结转而来。

投资活动方面，公司投资活动现金流规模较小；2016 年收回投资收到的现金 2.00 亿元，主要为收回的投资理财产品；2016 年公司处置子公司洪恩新农村收到 5.50 亿元现金；2016 年公司支付其他与投资活动有关的现金 2.34 亿元，系处置子公司减少的现金。2016 年公司投资活动现金流净额为 2.87 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入量为 209.57 亿元，较 2015 年快速增长，主要为取得银行借款和收到其他与筹资活动有关的现金。2016 年公司吸收投资收到的现金 16.00 亿元，系公司股东增资和资本金注入收到的现金；2016 年公司发行债券收到现金 27.40 亿元，系 2016 年公司发行的公司债券、中票、PPN，SCP 等； 2016 年公司收到其他与筹资活动有关的现金为 74.84 亿元，主要是在其他应付中核算的向海安县内其他企业的直接借款，或由公司通过这些单位向各银行和其他金融机构借入的长短期借款、应付票据贴现借款等。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务、支付其他与筹资活动相关的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016 年公司支付其他与筹资活动有关的现金为 112.49 亿元，主要为到期归还上述通过其他与筹资有关活动获得的借款；同期公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 13.20 亿元，全部为向银行、企业等借款利息、应付票据贴息、应付债券利息及借款相关融资费用。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 65.21 亿元。

2017 年 1~3 月，由于公司销售商品、提供劳务收到的现金规模小，公司经营活动现金流量净额-4.51 亿元，现金收入比 68.32%；同期，公司投资活动现金流入和流出规模很小；同期，公司筹资活动现金流净额为 21.56 亿元。

总体看，公司基础设施建设和安置房建设等业务支出大，对筹资活动的依赖程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 240.38%和 86.06%。2016 年公司经营现金流动负债比为负值，经营性净现金流对流动负债无保障能力。2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 266.10%和 95.47%，均较 2016 年底有所上升。2017 年 3 月底公司现金类资产规模虽较大，但不能完全覆盖调整后短期债务。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2016 年公司 EBITDA 为 2.11 亿元，调整后全部债务/EBITDA 为 94.74 倍，公司 EBITDA 对调整后全部债务的保障能力弱，考虑到经开区管委会对公司的支持以及公司拥有的土地资产，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额为 80.68 亿元，担保比率 73.15%。被担保企业（详见附表 2）主要为海安经开区内企业，担保比率高，存在较大或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 120.70 亿元，已使用 104.23 亿元，尚未使用 16.47 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司信用代码：G1032062100037320Z），截至 2017 年 5 月 24 日，公司已结清贷款中有 9 笔关注，主要是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。公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况正常。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营与财务状况，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资金等方面的各项支持，总体看，公司整体抗风险能力强。

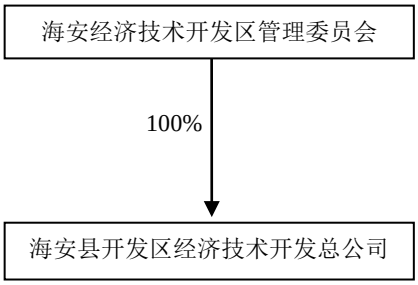
十、续存期内债券偿债能力分析情况

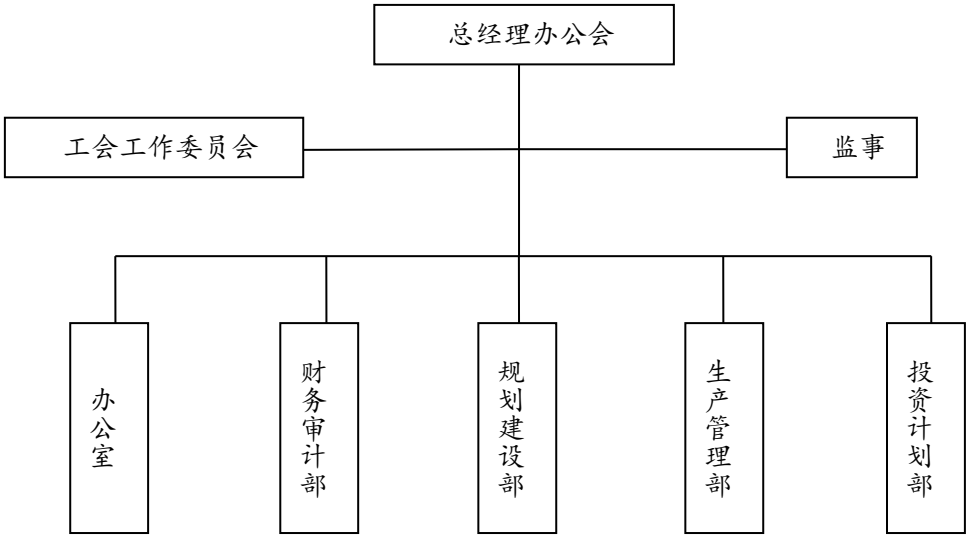
目前，公司待偿还中期票据本金为5亿元，于2021年到期偿付。2016年公司EBITDA为待偿还中期票据本金的0.42倍；经营活动现金流入量为待偿还中期票据本金的2.81倍，经营活动现金流入量对待偿还中期票据本金的保障能力较强；经营活动现金流净额对待偿还中期票据本金无保障能力。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 海安经技 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2017 年 3 月底公司对外担保明细表

单位：万元

被担保人名称	担保金额	担保到期日	担保类型
南通和信科技小额贷款股份有限公司	6600.00	2017.07.11	保证
南通市新沿海实业有限公司	20000.00	2019.07.07	保证
南通市新沿海实业有限公司	20000.00	2019.06.03	保证
南通市新沿海实业有限公司	60800.00	2019.10.22	保证
海安和臣机械制造有限公司	3000.00	2017.05.04	
	3000.00	2018.08.30	保证
海安县东新生态农业发展有限公司	44230.00	2019.05.20	
	11900.00	2019.07.27	保证
海安县洪恩新农村建设投资有限公司	49800.00	2018.12.01	
	50000.00	2025.11.30	保证
	42500.00	2019.12.31	保证+抵押
	28137.56	2021.07.15	保证
	19500.00	2022.03.13	保证+抵押
	40000.00	2019.06.30	保证
江苏海安软件科技园投资有限公司	9900.00	2019.05.18	保证
	3000.00	2019.08.05	保证
南通常海建设投资发展有限公司	20000.00	2023.06.27	保证
	14000.00	2024.03.29	保证
	30000.00	2023.01.31	抵押
	5000.00	2024.11.06	抵押
	30000.00	2025.08.25	保证
南通皓海城镇化建设投资有限公司	11250.00	2018.07.23	保证
	43000.00	2020.12.07	抵押
	20000.00	2021.02.26	抵押
	40000.00	2021.06.21	抵押
海安县城建开发投资有限责任公司	50000.00	2018.03.24	保证
江苏腾海投资控股集团有限公司	24000.00	2017.11.27	质押
	100.00	2021.06.14	抵押
江苏腾海建设发展有限公司	4800.00	2022.06.05	抵押
南通通泽水务有限公司	2000.00	2025.09.25	保证
南通华强布业有限公司	3000.00	2017.04.12	保证
海安迈成商贸有限公司	3000.00	2017.04.07	保证
江苏福克斯机械集团有限公司	1000.00	2017.12.14	保证
南通市康桥油脂有限公司	2000.00	2017.08.02	保证
南通市康桥油脂有限公司	2000.00	2017.07.14	保证
南通市康桥油脂有限公司	2000.00	2017.06.06	保证
南通昂申金属材料有限公司	2790.00	2017.06.29	保证
江苏安德动物保健品有限公司	2200.00	2017.11.22	保证
江苏奥马机械有限公司	750.00	2017.06.15	保证
	750.00	2017.06.06	保证
	500.00	2017.06.01	保证
江苏凯欣电气设备有限公司	500.00	2017.10.31	保证
江苏福克斯机械集团有限公司	3000.00	2017.10.27	保证
南京久立安全玻璃有限公司	400.00	2017.10.13	保证
江苏腾海投资控股集团有限公司	32000.00	2017.11.27	保证
合计 127 户	44410.00	--	保证
合计	**806817.56**	--	--

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.45	34.84	80.43	90.09
资产总额(亿元)	176.48	256.26	325.13	338.57
所有者权益(亿元)	66.46	85.33	101.93	110.30
短期债务(亿元)	15.21	28.60	49.78	40.61
调整后短期债务(亿元)	63.74	68.29	111.22	102.97
长期债务(亿元)	27.50	60.06	63.87	77.23
调整后长期债务(亿元)	33.25	70.76	89.02	102.01
全部债务(亿元)	42.71	88.66	113.65	117.85
调整后全部债务(亿元)	96.99	139.05	200.24	204.98
营业收入(亿元)	7.70	8.78	9.78	2.40
利润总额(亿元)	2.15	1.88	2.09	0.36
EBITDA(亿元)	2.17	1.90	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	-7.31	-37.90	-26.03	-4.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	8.05	8.93	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	111.74	206.72	54.36	68.32
营业利润率(%)	-0.53	2.44	2.66	0.90
总资本收益率(%)	1.32	0.83	0.53	--
净资产收益率(%)	3.23	2.19	1.56	--
长期债务资本化比率(%)	29.27	41.31	38.52	41.18
调整后长期债务资本化比率(%)	33.35	45.33	46.62	48.05
全部债务资本化比率(%)	39.12	50.96	52.72	51.65
调整后全部债务资本化比率(%)	59.34	61.97	66.27	65.01
资产负债率(%)	62.34	66.70	68.65	67.42
流动比率(%)	226.84	253.29	240.38	266.10
速动比率(%)	63.45	79.28	86.06	95.47
经营现金流动负债比(%)	-9.52	-37.83	-19.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.72	46.70	53.77	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	44.77	73.25	94.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.24	0.18	0.16	--

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务+其他流动负债中有息债务+长期应付款；公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
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-营业税金及附加）/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%

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+一年内到期的长期（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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。