信用等级公告

联合[2018] 1792 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
16 海安经技 MTN001	5 亿元	2021/12/23	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.84	80.43	59.39	36.38
资产总额(亿元)	256.26	325.13	318.97	303.54
所有者权益(亿元)	85.33	101.93	105.95	106.18
短期债务(亿元)	68.29	111.22	80.95	71.52
长期债务(亿元)	70.76	89.02	117.02	114.05
全部债务(亿元)	139.05	200.24	197.97	185.57
营业收入(亿元)	8.78	9.78	10.40	0.78
利润总额(亿元)	1.88	2.09	1.89	0.32
EBITDA(亿元)	1.90	2.11	1.91	--
经营性净现金流(亿元)	-37.90	-26.03	-10.09	-4.74
营业利润率(%)	2.44	2.66	1.38	1.64
净资产收益率(%)	2.19	1.56	1.31	--
资产负债率(%)	66.70	68.65	66.78	65.02
全部债务资本化比率(%)	61.97	66.27	65.14	63.61
流动比率(%)	253.29	240.38	330.84	362.70
经营现金流动负债比（%）	-37.83	-19.40	-10.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	73.25	94.74	103.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.16	0.22	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款和其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；3.长期应付款已纳入长期债务核算。

分析师

何光美　历 剑

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”）作为海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）主要的城市基础设施建设主体，跟踪期内在资本金注入和财政补贴等方面持续获得政府支持；债务结构有所优化，债务负担有所减轻。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司短期债务规模大，存在很大短期支付压力，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；区域经济的不断发展为公司业务经营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。

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，“16 海安经技 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，海安市和海安经开区经济均保持稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司为海安经开区主要的城市基础设施建设主体，跟踪期内在资本金注入和财政补贴等方面持续获得政府支持。

关注

1. 跟踪期内，公司在建和拟建项目后续投资规模较大，面临一定的资金压力。
2. 跟踪期内，公司短期债务规模大，存在很大短期支付压力。
3. 公司对外担保规模较大，并对民营企业提供了担保，且担保公司代偿金额较大，公司存在较大或有负债风险。

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（以下简称“公司”）及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为海安经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）。截至 2018 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 112688 万元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。公司作为海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）主要的城市基础设施建设主体，负责海安经开区内土地开发整理、基础设施建设和安置房建设等业务。

截至2017年底，公司资产总额318.97亿元，所有者权益105.95亿元（含少数股东权益0.75亿元）；2017年公司实现营业收入10.40亿元，利润总额1.89亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 303.54 亿元，所有者权益 106.18 亿元（含少数股东权益 0.74 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 0.78 亿元，利润总额 0.32 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。跟踪期内，“16 海安经技 MTN001”已按时支付利息。

表1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
16 海安经技 MTN001	5.00 亿元	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

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济

增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化

解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

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

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了中国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策

鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	中国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前中国的城市基础设施建设尚不完善，中国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设

施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

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。根据2018年3月公布的《2017年海安县国民经济和社会发展统计公报》，2017年海安市实现生产总值868.3亿元，同比增长8.2%。其中第一产业增加值58.83亿元、第二产业增加值412.45亿元、第三产业增加值397.02亿元，分别增长2.6%、7.7%和9.7%。三次产业结构由2016年的7.3:47.0:45.7调整为6.8:47.5:45.7。2017年海安市实现固定资产投资609.82亿元，同比增长10.2%。其中第一产业投资1.36亿元，同比增长5.0%；第二产业投资346.45亿元，同比增长7.6%；第三产业投资262.01亿元，同比增长13.9%。

2017年海安市全年实现财政总收入156.04亿元，一般公共预算收入60.01亿元，增长4.2%；其中税收收入50.02亿元，增长3.9%，非税收入9.99亿元，增长6.1%。财政总支出160.92亿元，其中一般公共预算支出86.47亿元，增长6.3%。

根据公司提供的《海安经济技术开发区财政收支构成表》，2017年国家级经济开发区海安经开区地区生产总值551.65亿元，同比增长11.00%。海安经开区地方综合财力111.70亿元，同比增长5.32%。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。2017年海安经开区一般预算收入58.61亿元，同比增长7.58%，其中税收收入占比为84.49%，一般预算收入质量较好。2017年海安市政府性基金收入32.39亿元，主要为国有土地使用权出让金收入。

总体看，跟踪期内，海安市和海安经开区经济保持稳步增长，为公司创造了良好的外部经济环境。

六、基础素质分析

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，未来业务储备充足，持续经营能力强。

公司作为海安经开区主要的城市基础设施建设主体，跟踪期内继续获得当地政府较大力度的支持。2017年及2018年1~3月，公司分别收到海安经开区财政局拨付的经营性政府补助款2.00亿元和0.40亿元，用于公司代建的工程项目，计入“其他收益”。根据《海安经济技术开发区管理委员会关于财政拨款增加国家资本金的通知》（海开管委【2017】158号）文件，公司收到经开区管委会拨付的3.00亿元资本金，计入“资本公积”。

根据企业信用报告（机构信用代码为G1032062100037320Z），截至2018年6月4日，公司（本部）已结清贷款中有9笔关注类贷款，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。公司不良类对外担保余额1950.00万元，系对江苏西屋变压器有限公司的担保；该企业正在重组，银行贷款逾期，目前银行已做展期。公司无未结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体

制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍负责海安经开区内土地开发整理、基础设施建设和安置房建设等业务。2017 年公司实现营业收入 10.40 亿元，同比增长 6.33%。从收入构成看，公司安置房建设收入占比最大，占 67.02%；其次是土地综合开发收入和基础设施建设收入。

从毛利率看，2017 年公司综合毛利率为 7.21%，同比略有下降，主要是安置房建设业务毛利率下降所致。公司安置房价格由经开区管委会定价，对安置费不足以弥补开发成本的情况，由经开区管委会进行弥补，同时经开区管委会给予公司一定的项目利润；对安置费超出开发成本部分，则为安置房建设板块毛利润，所以在具体安置房建设项目条件不同的情况下，该板块业务毛利率存在一定的变化。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.78 亿元，主要来自土地综合开发业务；基础设施建设业务在年底确认收入；受安置进度、区域规划等因素影响，安置房建设业务营业收入存在一定的波动，其中 2018 年 1~3 月因安置房建设未进行结算而未确认营业收入。2018 年 1~3 月，公司综合毛利率为 7.74%，较上年略有增长。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	16112.25	16.47	6.36	17810.44	17.12	6.36	7541.62	97.25	6.11
基础设施建设	14450.89	14.77	6.36	15237.27	14.65	6.36	--	--	--
安置房建设	66451.18	67.92	7.41	69719.21	67.02	6.10	--	--	--
担保业务	708.72	0.72	94.20	716.79	0.69	95.32	140.36	1.81	94.12
其他	118.53	0.12	41.61	546.96	0.52	84.34	72.99	0.94	10.75
合计	**97841.57**	**100.00**	**7.75**	**104030.67**	**100.00**	**7.21**	**7754.97**	**100.00**	**7.74**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

2. 业务经营分析

（1）土地综合开发

公司本部负责海安经开区范围内的土地综合开发业务。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完成土地综合开发项目，待项目完工并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10%的项目管理费。公司按工程成本加成10%管理费再减去增值税确认土地综合开发业务收入。跟踪期内公司土地综合开发业务收入已全部回款。

截至2018年3月底，公司土地综合开发成本159.79亿元，开发用土地266.24万平方米（账面价值58.57亿元），均计入“存货”。公司未来土地综合开发收入有保障，但该收入规模及确认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。

（2）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。公司在经开区管委会的授权下根据经开区管委会的年度计划从事经开区内基础设施建设业务，待工程完工后移交给经开区管委会。公司按工程成本加成10%管理费再减去增值税确认收入，跟踪期内，公司基础设施建设收入已全部回款。

在建项目方面，公司主要基础设施在建项目计划总投资 39.28 亿元，截至 2018 年 3 月底累计已投资 19.36 亿元；2018 年 4~12 月及

2019~2020 年分别计划投资 8.84 亿元、6.00 亿元和 5.08 亿元。

拟建项目方面，截至 2018 年 3 月底，公司基础设施拟建项目主要包括特色园区道路改扩建工程、绿化提升工程以及海安经开区污水管网、绿化、道路桥梁维修等其他工程，计划总投资 8.81 亿元。公司未来存在一定投资压力。

表 4　截至 2018 年 3 月底公司主要在建基建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2018 年 3 月底累计投资额	2018 年 4~12 月计划投资额	2019 年计划投资额	2020 年计划投资额
“两河一湖”综合整治工程	54840.00	34000.00	10000.00	10000.00	840.00
开发区道路及管网畅通工程	150000.00	80000.00	10000.00	30000.00	30000.00
海安上湖健康城	100000.00	50000.00	10000.00	20000.00	20000.00
常安纺织园基础设施工程	50000.00	13223.62	36776.38	--	--
常安工业园污水管网、配套项目	10000.00	4089.93	5910.07	--	--
环湖路工程	10000.00	4876.00	5124.00	--	--
中小集聚区污水管网建设	8000.00	2300.00	5700.00	--	--
黄海大道下穿铁路立交桥工程	10000.00	5097.95	4902.05	--	--
合计	**392840.00**	**193587.50**	**88412.50**	**60000.00**	**50840.00**

资料来源：公司提供

（3）安置房建设业务

公司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。公司负责海安经开区内的安置房建设业务，安置房回购款由经开区管委会以安置款进行预付；若安置款不能足额弥补项目成本支出，则不足部分由经开区管委会进行弥补，同时经开区管委会给予公司一定的项目利润。

2017 年，公司承建了经开区管委会委托的韩徐花苑、葛家桥花苑、新城花苑、西场花苑等 11 处安置房工程项目；该 11 处安置房已于 2017 年底完工并移交给经开区管委会，公司实现安置房建设收入 6.97 亿元，同比增长 4.92%，业务毛利率为 6.10%，较上年小幅下降。

表 5　截至 2018 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 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4~12 月投资
洋蛮河四期	35373.00	32985.00	2388.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司安置房在建项目 1 个，为洋蛮河四期项目，该项目计划总投资 3.54 亿元，已投资 3.30 亿元，2018 年 4~12 月计划投资 0.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司暂无安置房拟建项目。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。

（4）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”）。截至 2017 年底，担保公司在保项目 117 个，担保余额 4.23 亿元；其中保证担保占比 41.10%，抵质押担保占比 58.90%。2017 年担保公司实现担保收入 716.79 万元，同比增长 1.14%；共发生 12 笔合计 3731.54 万元的担保代偿，担保公司担保业务均有反担保措施，担保代偿款尚未追回。截至 2018 年 3 月底，担保公司担保业务余额为 40280.00 万元，被担保客户合计 97 户，2018 年 1~3 月未出现担保代偿。

（5）自营项目

公司有 2 个自营项目，分别为海安软件园孵化器项目和物流产业园项目；海安软件园孵化器项目建成后将用于出租；物流产业园项目建成后主要收入来源为交易服务区酒店营业收入、办公用房出租收入、园区仓储收入、粮食

物流园加工收入、交易收入等。截至 2018 年 3 月底，公司上述自营项目仍处于在建状态，累计已投资 44.19 亿元，仍需投资 3.41 亿元。公司自营项目尚未实现营业收入，资金平衡依赖项目自身收益，但项目收益实现受园区招商引资情况影响大。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司在建自营项目

（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	尚需投资
海安软件园孵化器	235958.00	206142.37	29815.63
物流产业园	240000.00	235736.22	4263.78
合计	**475958.00**	**441878.59**	**34079.41**

资料来源：公司提供

3. 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较大，公司未来仍存在一定对外融资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 6 家。跟踪期内，公司合并范围无变动，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额318.97亿元，所有者权益105.95亿元（含少数股东权益0.75亿元）；2017年公司实现营业收入10.40亿元，利润总额1.89亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 303.54 亿元，所有者权益 106.18 亿元（含少数股东权益 0.74 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 0.78 亿元，利润总额 0.32 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 318.97 亿元，同比下降 1.89%，以流动资产为主。公司主要资产构成情况如下表所示。

表 7　2016~2017 年及 2018 年 3 月底公司主要资产结构（单位：亿元、%）

科　目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**322.55**	**99.21**	**317.61**	**99.57**	**302.19**	**99.55**
货币资金	80.42	24.73	59.39	18.62	36.38	11.98
存货	207.07	63.69	232.57	72.91	237.24	78.16
非流动资产	**2.58**	**0.79**	**1.36**	**0.43**	**1.35**	**0.45**
资产总额	**325.13**	**100.00**	**318.97**	**100.00**	**303.54**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

2017年底，公司流动资产317.61亿元，同比下降1.53%，主要是受货币资金减少影响。公司货币资金59.39亿元，同比下降26.15%，主要系偿还到期债务及项目投入所致，其中7.00亿元资金使用受限。公司预付款项14.87亿元，同比减少42.17%，主要原因是预付的安置房工程款结转至存货；其中账龄在2年以上的占比51.68%，账龄较长。公司其他应收款9.60亿元，同比增加20.19%，主要系与海安市政府、经开区管委会所属其他企业的往来款。公司存货232.57亿元，同比增加12.31%，包括开发成本174.00亿元，大部分为土地综合开发成本，开发用土地58.57亿元；其中36.70亿元土地已用于抵押担保，占比62.65%。2017年底，公司非

流动资产1.36亿元，在资产总额中占比较小。

2018 年 3 月底，公司资产总额 303.54 亿元，较 2017 年底下降 4.84%，主要是因为货币资金用于偿还债务和项目支出而减少；资产构成较上年底变化不大。

总体看，受偿还到期债务，货币资金下降影响，跟踪期内公司资产规模小幅下滑，主要以土地综合开发成本和开发用土地为主；其中开发用土地大部分已用于抵押，整体资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 105.95 亿元，同比增长 3.95%，主要系资本公积和留存收益增加所致。公司资本公积 78.11 亿元，较 2016 年底增加 2.62 亿元，主要原因是经开区管委会注入资本金 3.00 亿元。公司所有者权益主要由实收资本（占 10.64%）、资本公积（占 73.72%）和未分配利润（占 13.45%）构成。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 106.18 亿元，较 2017 年底变动小。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债总额 213.02 亿元，同比下降 4.56%；其构成中非流动负债占比由 2016 年底的 39.88%上升至 54.93%。

2017 年底，公司流动负债 96.00 亿元，同比下降 28.45%，主要是因为短期债务规模下降。公司预收款项 5.46 亿元，主要为预收安置房款和预收购地款，同比下降 44.59%，主要系预收的安置房款结转收入所致；其中账龄在 1 年以上的预收款项占比超过 50%。公司其他应付款 61.01 亿元，同比下降 12.55%，主要系偿还借款所致。公司通过其他政府所属平台公司的筹资性往来借款已被纳入短期债务核算，2017 年底为 54.49 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 117.02 亿元，同比增长 31.45%，主要来自长期借款增长。公司长期借款 71.73 亿元，同比增长 146.35%，主要来自保证借款和信用借款大幅增长。公司应付债券 36.70 亿元，同比增长 5.61%，主要是因为当年新增发行“17 海安经开 PPN001”和超短融资券。公司长期应付款 8.59 亿元，为融资租赁款和金融机构借款，同比下降 65.85%，主要系偿还了金融机构借款 11.97 亿元及融资租赁机构的 4.60 亿元融资租赁款。

2018 年 3 月底，公司负债总额 197.37 亿元，较 2017 年底下降 7.35%，主要受预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券减少影响；负债构成与 2017 年底变化不大。2018 年 3 月底，公司预收款项 1.81 亿元，较 2017 年底下降 66.93%，主要系经开区管委会将原预付公司的土地综合开发款收回所致。

表 8　公司债务负担情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务（亿元）	111.22	80.95	71.52
长期债务（亿元）	89.02	117.02	114.05
全部债务（亿元）	200.24	197.97	185.57
长期债务资本化比率（%）	46.62	52.48	51.79
全部债务资本化比率（%）	66.27	65.14	63.61
资产负债率（%）	68.65	66.78	65.02

资料来源：审计报告，联合资信整理

注：2018 年 3 月底，其他应付款中有 48.49 亿元筹资性往来借款纳入短期债务。

2017 年底，公司全部债务 197.97 亿元，同比下降 1.14%，其中短期债务规模下降明显，长期债务规模持续增长，债务结构有所优化。受长期债务规模增长影响，2017 年底公司长期债务资本化比率上升至 52.48%。受全部债务规模下降影响，2017 年底公司全部债务资本化比率和资产负债率同比均有所下降，分别为 65.14%和 66.78%。2018 年 3 月底，公司全部债务 185.57 亿元，较上年底持续下降；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别 65.02%、51.79%和 63.61%，均较上年底有所下降，债务负担有所减轻。从全部债

务的偿还期限分布看，公司 2018 至 2020 年需偿还有息债务分别为 23.03 亿元、24.95 亿元、20.35 亿元。

总体看，跟踪期内公司短期债务规模有所下降；债务结构有所优化，但短期债务规模仍较大，存在很大的短期支付压力，公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 10.40 亿元，同比增长 6.33%。同期，公司营业成本同步增长；营业利润率为 1.38%，较上年下降 1.28 个百分点。

公司期间费用以管理费用为主。因绝大部分融资利息支出已资本化处理，公司财务费用中利息收入大于利息支出，财务费用为负。2017 年公司期间费用 0.04 亿元，同比下降 38.08%，期间费用占营业收入比重为 0.39%。

2017 年公司其他收益 2.00 亿元，为政府补助，是公司利润的重要补充；利润总额为 1.89 亿元。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.46%和 1.31%，较 2016 年分别下降 0.07 个和 0.25 个百分点。

表 9　2016~2017 年公司盈利情况

项目	2016 年	2017 年
营业收入（亿元）	9.78	10.40
营业成本（亿元）	9.03	9.65
其他收益（亿元）	0.00	2.00
营业利润（亿元）	0.29	1.90
营业外收入（亿元）	1.80	0.00
利润总额（亿元）	2.09	1.89
净利润（亿元）	1.59	1.39
营业利润率（%）	2.66	1.38
总资本收益率（%）	0.53	0.46
净资产收益率（%）	1.56	1.31

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.78 亿元，相当于 2017 年全年的 7.45%；营业利润率为 1.64%；利润总额为 0.32 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持增长，但自身盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖大。

5. 现金流

2017 年公司经营活动现金流入 9.00 亿元，同比下降 36.01%，减少主要来自与关联方和政府相关部门的往来款；经营活动现金流净额为 -10.09 亿元，体现为较大规模的现金净流出，主要是因为各业务板块支出规模较大。2017 年公司现金收入比 58.26%，同比略有上升；考虑到公司土地综合开发和基础设施建设业务回款较好，且安置房业务主要是以预收款项结转收入，公司收入实现质量较好。

2017 年公司投资活动现金流入、流出均较少；现金流入主要为处置长期股权投资（公司将持有南通和信科技小额贷款股份有限公司的股权转出）收到的现金；现金流出主要为转让投资性房地产缴纳的税金；2017 年公司投资活动现金流净额为 0.87 亿元。

2017 年公司筹资力度明显减少，通过发行债券、银行借款、筹资性往来借款等方式共获得现金流入 86.12 亿元；筹资活动现金流出主要是偿还当年债务本息，此外支付其他与筹资活动有关的现金 32.30 亿元，系偿还筹资性往来借款、融资租赁款、应付票据到期承兑等。2017 年公司筹资活动现金流净额 4.79 亿元，净流入规模同比大幅下降。

表 10　公司现金流情况

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入（亿元）	14.07	9.00
经营活动现金流出（亿元）	40.10	19.09
经营活动产生的现金流净额（亿元）	-26.03	-10.09
投资活动产生的现金流净额（亿元）	2.87	0.87
筹资活动产生的现金流净额（亿元）	65.21	4.79
现金收入比（%）	54.36	58.26

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

2018 年 1~3 月，公司经营活动主要体现为

各业务投资支出及往来款支出，经营活动现金流净额为-4.74 亿元。同期，公司无投资活动。同期，公司筹资活动主要体现为偿还债务本息及偿还筹资性往来借款，筹资活动现金流净额为-15.28 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动持续体现为大额净流出；在建和拟建项目后续投资规模仍较大，公司仍面临一定的对外筹资压力。

6．偿债能力

2017 年底公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为 330.84%和 88.58%；2017 年公司经营活动现金流净额为负，对公司流动负债无保障能力。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 362.70%和 77.96%；现金类资产 36.38 亿元，是短期债务的 0.51 倍，对短期债务保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力较弱。

2017 年公司 EBITDA 为 1.91 亿元，由于债务规模较大，全部债务/EBITDA 为 103.50 倍，长期偿债能力弱。经开区管委会在资本金注入、政府补助等方面的持续支持有利于提升公司整体偿债能力。

截至2018年3月底，公司对外担保余额102.24亿元，担保比率96.29%。公司担保对象大多为海安经开区管委会下属企业，目前经营情况正常。

公司前三大对外担保企业分别为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”）、南通常海建设投资发展有限公司（以下简称“常海建投”）和南通皓海城镇化建设投资有限公司（以下简称“皓海城投”），三家企业均为海安经开区重要的基础设施建设主体。其中公司对洪恩新农村担保余额为30.09亿元；2017年底洪恩新农村资产总额73.10亿元，所有者权益28.36亿元；2017年实现营业收入2.73，利润总额0.30亿元。公司对常海建投担保余额为27.00亿元，2017年底常海建投资产总额43.02亿元，所有者权益2.20亿元；2017年未实现营业收入，利润总额-0.20亿元。公司对皓海城投担保余额为18.13亿元，2017年底皓海城投资产总额32.90亿元，所有者权益5.71亿元；2017年实现营业收入2.55，利润总额0.20亿元。

除对国有企业进行担保外，公司还对4家民营企业江苏斯特郎电梯有限公司、江苏西屋变压器有限公司、江苏凯欣电气设备有限公司和南通久立安全玻璃有限公司进行了担保，担保余额合计为4600.00万元。2017 年担保公司共发生12 笔合计3731.54 万元的担保代偿，公司存在较大的或有负债风险。

总体看，公司对外担保规模较大，并对民营企业提供了担保，且担保公司代偿金额较大，公司存在较大或有负债风险。

表 11　截至 2018 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

担保对象	担保余额
海安县洪恩新农村建设投资有限公司	300906.84
南通常海建设投资发展有限公司	269900.00
南通皓海城镇化建设投资有限公司	181250.00
海安县东新生态农业发展有限公司	55230.00
江苏腾海投资控股集团有限公司	53257.90
海安县城建开发投资集团有限公司	47000.00
海安开发区国有资产管理有限公司	30000.00
南通市新沿海实业有限公司	14600.00
江苏海安软件科技园投资有限公司	12900.00
江苏腾海商贸有限公司	8000.00
江苏腾海建设发展有限公司	4500.00
江苏斯特郎电梯有限公司	850.00
江苏西屋变压器有限公司	2950.00
江苏凯欣电气设备有限公司	400.00
南通久立安全玻璃有限公司	400.00
担保公司对外担保的 97 户	40280.00
合计	**1022424.74**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 117.49 亿元，已使用授信额度 76.76 亿元，尚未使用额度 40.73 元，公司间接融资渠道尚可。

十、存续债券偿债能力分析情况

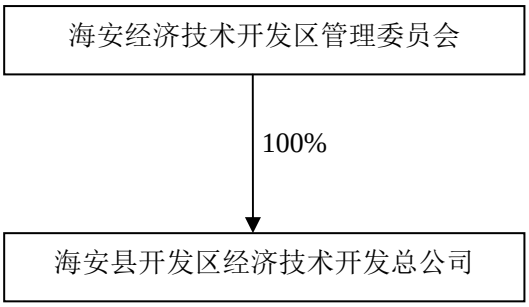
截至本评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“16海安经技MTN001”余额为5亿元，将于2021年到期偿付。2017年公司EBITDA为“16海安经技MTN001”余额的0.38倍；经营活动现金流入量为“16海安经技MTN001”余额的1.80倍，经营活动现金流入量对“16海安经技MTN001”余额的保障能力尚可；经营活动现金流净额为负，对待偿还中期票据本金无保障能力。

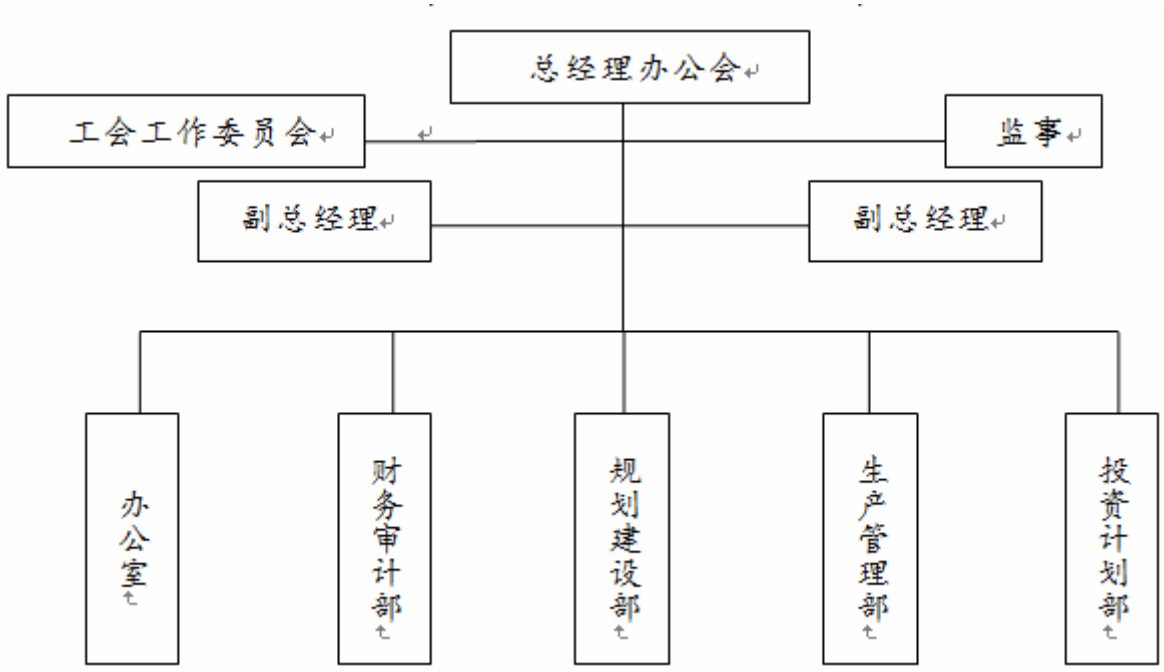
总体看，公司经营活动现金流入量对“16海安经技MTN001”余额的保障能力尚可。

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，“16 海安经技 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2018 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	直接持股比例(%)
1	海安县新世纪实业有限责任公司	基础设施建设	100.00
2	海安县城东新农村安置房建设有限公司	安置房建设	75.00
3	江苏坤珣实业有限公司	暂无业务	96.00
4	南通七星湖建设投资有限公司	七星湖景区旅游开发建设	100.00
5	南通常安现代纺织工业园区开发有限公司	常安纺织科技园的投资建设	60.00
6	海安县开发区中小企业信用担保有限公司	担保	83.00

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.84	80.43	59.39	36.38
资产总额(亿元)	256.26	325.13	318.97	303.54
所有者权益(亿元)	85.33	101.93	105.95	106.18
短期债务(亿元)	68.29	111.22	80.95	71.52
长期债务(亿元)	70.76	89.02	117.02	114.05
全部债务(亿元)	139.05	200.24	197.97	185.57
营业收入(亿元)	8.78	9.78	10.40	0.78
利润总额(亿元)	1.88	2.09	1.89	0.32
EBITDA(亿元)	1.90	2.11	1.91	--
经营性净现金流(亿元)	-37.90	-26.03	-10.09	-4.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.03	8.93	1891.47	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	206.72	54.36	58.26	56.03
营业利润率(%)	2.44	2.66	1.38	1.64
总资本收益率(%)	1.49	0.53	0.46	--
净资产收益率(%)	2.19	1.56	1.31	--
长期债务资本化比率(%)	45.33	46.62	52.48	51.79
全部债务资本化比率(%)	61.97	66.27	65.14	63.61
资产负债率(%)	66.70	68.65	66.78	65.02
流动比率(%)	253.29	240.38	330.84	362.70
速动比率(%)	79.28	86.06	88.58	77.96
经营现金流动负债比(%)	-37.83	-19.40	-10.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.16	0.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	73.25	94.74	103.50	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款和其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；3.长期应付款已纳入长期债务核算。

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	经营活动现金流净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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。