信用等级公告

联合〔2019〕2160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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十三日

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：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	80.43	59.39	13.26	12.26
资产总额(亿元)	325.13	318.97	281.47	281.37
所有者权益(亿元)	101.93	105.95	107.40	107.72
短期债务(亿元)	111.22	80.95	61.76	57.68
长期债务(亿元)	89.02	117.02	79.43	79.79
全部债务(亿元)	200.24	197.97	141.19	137.47
营业收入(亿元)	9.78	10.40	10.11	2.02
利润总额(亿元)	2.09	1.89	1.93	0.43
EBITDA(亿元)	2.11	1.91	1.95	--
经营性净现金流(亿元)	-26.03	-10.09	-2.97	0.72
营业利润率(%)	2.66	1.38	3.63	4.16
净资产收益率(%)	1.56	1.31	1.33	--
资产负债率(%)	68.65	66.78	61.84	61.72
全部债务资本化比率(%)	66.27	65.14	56.80	56.07
流动比率(%)	240.38	330.84	296.00	298.37
经营现金流动负债比（%）	-19.40	-10.51	-3.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	94.74	103.50	72.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.16	0.22	0.19	--

注：1.2019 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计算；3.长期应付款已纳入长期债务计算

分析师：赵起锋　李 坤

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”）是海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）从事基础设施建设、土地综合开发和安置房建设的主要经营实体。跟踪期内，公司在财政补贴和债务置换方面获得了政府的大力支持，公司用自有资金偿还部分到期债务，债务规模有所下降。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大、短期支付压力较大、存货和其他应收款对公司资金形成明显占用以及存在一定的或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司在海安经开区基础设施建设、土地综合开发和安置房建设等业务中将继续保持主要地位，将严格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。

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稳步发展，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是海安经开区从事基础设施建设、土地综合开发和安置房建设的主要经营实体，跟踪期内在财政补贴和债务置换方面获得当地政府的大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司短期债务规模仍较大，货币资金大幅下降，短期偿债压力较大。
2. 公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力。

3. 公司土地综合开发业务累计投资规模较大，但土地综合开发收入规模较小，以土地开发成本为主的存货和其他应收款对公司资金形成明显占用，公司资产流动性弱。
4. 公司对外担保规模大，担保比率高，公司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（以下简称“联合资信”）关于海安县开发区经济技术开发总公司（以下简称“公司”）及其相关存续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均未发生变化，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 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 112688 万元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。公司本部设立了办公室、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 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 6 家。

截至2018年底，公司资产总额281.47亿元，所有者权益107.40亿元（含少数股东权益0.74亿元）；2018年公司实现营业收入10.11亿元，利润总额1.93亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 281.37 亿元，所有者权益 107.72 亿元（含少数股东权益 0.74 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 2.02 亿元，利润总额 0.43 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

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“16 海安经技 MTN001”，债券余额 5.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，公司已按期足额支付债券利息。

表1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限	票面利率
16 海安经技 MTN001	5.00	2016/12/23	5	4.98

资料来源：联合资信整理

“16海安经技MTN001”募集资金用于偿还金融机构借款，截至本评级报告出具日，募集资金均已按计划使用完毕。

四、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，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中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，中国国内生产总值（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。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出

对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，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）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、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。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（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。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国基础设施建设的重要载体。

（2）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 年以来与城投企业相关的主要政策

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》国发办〔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〕10 号）	严格按要求规范的 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

资源来源：联合资信整理

（3）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 年下半年来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

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 年海安市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年海安市实现地区生产总值 993.00 亿元，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 61.41 亿元、第二产业增加值 467.40 亿元、第三产业增加值 464.19 亿元，分别同比增长 2.6%、8.2%和 8.7%。2018 年，海安市高新技术产业和新兴产业产值占规模以上工业总产值的比重分别为 54.95%和 41.08%。三次产业结构由 2017 年的 6.8:47.5:45.7 调整为 6.2:47.1:46.7。

财政实力方面，根据《关于海安市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年海安市一般公共预算收入 61.71 亿元，同比增长 2.8%，其中税收收入占 83.68%。2018 年，海安市实现政府性基金收入 66.59 亿元，受土地市场行情影响较大。2018 年底，海安市政府债务限额 189.00 亿元，债务余额 176.41 亿元，其中一般债务 125.18 亿元，专项债务 51.23 亿元。海安市政府债务负担较重。

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。

根据海安经开区财政局提供的数据，2018年，海安经开区实现地区生产总值601.30亿元，同比增长9.19%。同期，海安经开区实现工业增加值341.56亿元，同比增长9.98%；全社会固定资产投资为675.08亿元，同比增长11.00%。

财政实力方面，2018年，海安经开区一般预算收入60.05亿元，同比增长2.46%。其中，税收收入为50.24亿元，在一般预算收入中占83.66%，一般预算收入质量较好。2018年，海安经开区实现政府性基金收入33.31亿元，其中土地出让金为31.27亿元。同期，上级补助收入为25.60亿元。2018年底，海安经开区政府债务余额27.55亿元，全部为财政承担偿还责任的债券融资。

总体看，跟踪期内，海安市和海安经开区经济稳步发展，财政实力较强，但海安市政府债务负担较重。

六、基础素质分析

公司是海安经开区从事基础设施建设、土地综合开发和安置房建设的主要经营实体。跟踪期内，公司继续获得当地政府在政府补助和债务置换方面的大力支持。2018年及2019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1.70亿元和0.40亿元，计入“其他收益”。2018年，公司收到政府债务置换资金9.35亿元，冲减与经开区管委会的往来款项，公司不再承担后续还本付息责任。

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），截止2019年7月15日，公司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。另外，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，目前银行已对逾期贷款展期。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是海安经开区从事基础设施建设、土地综合开发和安置房建设的主要经营实体。2018年，公司实现营业收入10.11亿元，同比下降2.81%。从收入构成看，受完工并结算项目增加的影响，公司土地综合开发收入和基础设施建设业务收入分别为4.89亿元和2.55亿元，分别同比增长174.30%和67.60%；安置房建设收入2.61亿元，同比下降62.61%，主要由于海安经开区当年安置人数较少。

从毛利率看，2018年公司毛利率为6.83%，与上年相比变化不大。公司各业务板块毛利率同比变化不大。

2019年1—3月，公司实现营业收入2.02亿元，主要来自土地综合开发业务和安置房建设业务；基础设施建设业务在年底确认收入。2019年1—3月，公司毛利率为7.23%，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	2017年			2018年			2019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	17810.44	17.12	6.36	48854.40	48.32	6.36	14819.06	73.30	6.36
基础设施建设	15237.27	14.65	6.36	25537.77	25.26	6.36	0.00	0.00	0.00
安置房建设	69719.21	67.02	6.10	26065.89	25.78	6.20	5210.81	25.78	7.41
担保业务	716.79	0.69	95.32	567.81	0.56	94.84	130.84	0.65	71.02

其他	546.96	0.52	84.34	82.97	0.08	0.34	55.20	0.27	70.69
合计	**104030.67**	**100.00**	**7.21**	**101108.86**	**100.00**	**6.83**	**20215.92**	**100.00**	**7.23**

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

公司本部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。根据2009年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，公司将征地拆迁等相关成本计入“存货”科目，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。2018年，公司土地综合开发业务收入为4.89亿元，同比增长174.30%，主要由于公司开发的土地出让，经开区管委会与公司结算的项目增加，当年回款3.55亿元（部分冲减与经开区管委会的往来款）。

截至2019年3月底，公司土地综合开发成本158.10亿元，正在整理的土地综合开发项目尚需投资3.32亿元。公司待政府结算的土地整理项目对未来土地综合开发收入的实现提供一定保障，未来公司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。但近年来公司土地综合开发收入规模尚小，周转效率较低，土地整理的累计投资对公司的资金占用明显；同时该收入的确认时点易受当地土地开发计划、周边配套建设、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区域内基础设施建设，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%的管理费再减去增值税确认收入。2018年，公司实现基础设施建设业务收入2.55亿元，同比增长67.60%，主要来自于开发大道南延项目工程和开发区初级中学建设工程，当年已全部回款。

在建项目方面，公司主要基础设施在建项目计划总投资 38.78 亿元，截至 2019 年 3 月底累计已投资 18.09 亿元；2019 年 4—12 月及 2020—2021 年分别计划投资 5.60 亿元、7.00 亿元和 8.08 亿元。

拟建项目方面，截至 2019 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、绿化提升工程以及其他零星工程，计划总投资 8.81 亿元。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定投资压力。

表 4　截至 2019 年 3 月底公司主要在建基建工程项目情况（单位：万元、年）

项目名称	总投资	截至 2019 年 3 月底累计投资额	2019 年 4—12 月计划投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额
“两河一湖”综合整治工程	54840.00	29000.00	5000.00	10000.00	10840.00
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
常安现代纺织工业园区基础设施项目	69481.18	19481.18	20000.00	10000.00	20000.00
老旧小区雨污分流改造公司	2000.00	274.42	1725.58	--	--
立发大道东延道路	3000.00	317.82	2682.18	--	--
熊石路东延及西延工程	2500.00	1069.81	1430.19	--	--

2019 其他零星工程（道路/绿化）	5930.00		783.42	5146.58	--	--
合计	**387751.18**		**180926.65**	**55984.53**	**70000.00**	**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**	**2019 年 4—12 月**	**2020 年**	**2021 年**
特色园区道路改扩建工程	改善园区道路	38560.00	2	10000.00	10000.00	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	2	10000.00	10000.00	14500.00
其他零星工程	--	15000.00	--	5000.00	5000.00	5000.00
合计	--	**88060.00**	--	**25000.00**	**25000.00**	**38060.00**

资料来源：公司提供

注：上表中部分项目投资进度小于之前披露的 2018 年 3 月底的金额，主要因为相关项目子项目众多，数据难以统计，季度投资额均为估算值

（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（以下简称“新农村建设”）承担。新农村建设公司作为建设实施主体，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，公司将根据经开区管委会确定的价格向安置户收取剩余安置房款。根据经开区管委会确定的“保本微利”的原则以及海开委〔2013〕215 号文，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，超出开发成本部分，作为公司安置房建设板块的营业利润。

2018 年，公司共结算安置房项目 13 个，实现安置房建设收入 2.61 亿元，同比大幅下降，主要由于当年安置人数较少。同期，安置房建设业务毛利率为 6.20%，较上年变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司在建安置房项目为界墩花苑四期项目，该项目计划总投资 2.00 亿元，已投资 0.24 亿元，2019 年 4—12 月计划投资 0.59 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司暂无拟建安置房项目。

（4）担保业务

公司担保业务运营主体为控股子公司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 2018 年底，担保公司在保项目 109 个，担保余额 3.40 亿元；其中保证担保占 62.40%，抵质押担保占 37.60%。2018 年担保公司实现担保收入 567.81 万元，为公司营业收入提供一定补充；担保公司的担保业务均有反担保措施，当年未发生担保代偿。截至 2019 年 3 月底，担保公司担保业务余额为 3.21 亿元，被担保客户合计 97 户；前五大客户分别为江苏天楹环保科技有限公司、江苏华曼复合材料科技有限公司、江苏一言商品钢筋有限公司、南通曼嘉精密机械有限公司和江苏美典家具有限公司，合计担保余额 0.75 亿元；2019 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。自营项目资金平衡依赖项目自身收益，联合资信将持续关注公司自营项目收入实现情况。

表 5　截至 2019 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 2019 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

资料来源：公司提供

海安软件园孵化器

海安软件园孵化器项目计划建设两幢 28 层科技研发大厦、56 幢高标准厂房（其中含 10 幢科研楼），总规划用地面积 29.16 万平方米，总投资 23.60 亿元，建设期 5 年（2014 年至 2018 年），将建设成具备集约化、多元化、网络化和专业化的孵化器运营平台。该项目为公司自营项目，建成后主要用于对外出租。

海安软件园孵化器项目为公司“16 海安经

开债”的募投项目。根据该项目可行性研究报告测算，项目正式运营后，预计可实现年均销售收入 60334 万元，年均净利润 33291 万元，该项目所得税后财务净现值为 2478 万元，内部收益率为 8.13%。该项目已于 2014 年 6 月开工，截至 2019 年 3 月底已累计完成投资 20.61 亿元，投资支出计入“存货”和“投资性房地产”科目，预计 2019 年可交付运营。

物流产业园项目

物流产业园项目规划总用地面积 48 公顷，总投资 24.00 亿元，建设内容包含交易服务区、粮食物流园、棉花物流园和煤炭物流园，建设以信息系统为支撑，集运输、配载、仓储、配送、包装、流通加工、海关、物流高科技产业等物流服务功能为一体的综合性物流园。

物流产业园项目为公司“14 海安经开债 01”“14 海安经开债 02”（两只债券已于 2018 年 6 月提前兑付。）的募投项目。根据该项目可行性研究报告测算，该项目所得税后财务净现值为 2.10 亿元，内部收益率为 8.75%，项目收益以物流仓储收入、粮食综合加工及检测收入、货物交易收入、办公用房出租及生活配套设施收入为主。截至 2019 年 3 月底，物流产业园已完工并初步运营，已累计完成投资 24.00 亿元，投资支出计入“存货”和“投资性房地产”科目。

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，发展现代物流园区和软件科技园孵化器项目。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 2018 年财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 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2018年底，公司资产总额281.47亿元，所有者权益107.40亿元（含少数股东权益0.74亿元）；2018年公司实现营业收入10.11亿元，利润总额1.93亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 281.37 亿元，所有者权益 107.72 亿元（含少数股东权益 0.74 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 2.02 亿元，利润总额 0.43 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 281.47 亿元，同比下降 11.76%。其中，流动资产占 99.53%，非流动资产占 0.47%。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.39	18.62	13.26	4.71	12.26	4.36
预付款项	14.87	4.66	14.95	5.31	15.61	5.55
其他应收款	9.60	3.01	7.73	2.75	6.57	2.34
存货	232.57	72.91	241.32	85.74	243.36	86.49
流动资产	**317.61**	**99.57**	**280.14**	**99.53**	**280.04**	**99.53**

长期股权投资	0.57	0.18	0.56	0.20	0.56	0.20
非流动资产	**1.36**	**0.43**	**1.33**	**0.47**	**1.33**	**0.47**
资产总额	**318.97**	**100.00**	**281.47**	**100.00**	**281.37**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理
注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致

2018 年底，公司流动资产 280.14 亿元，同比下降 11.80%，主要源于货币资金的减少。公司货币资金 13.26 亿元，同比下降 77.68%，主要系偿还到期债务及项目投入所致。其中，受限货币资金 6.25 亿元，主要为用于质押的定期存单和保证金。公司预付款项 14.95 亿元，同比变化不大，主要为预付工程款；其中账龄在 2 年以上的占 85.15%，账龄较长。公司其他应收款 7.73 亿元，同比下降 19.47%，主要由与海安市政府和经开区管委会所属企业的往来款构成，累计计提坏账准备 0.32 亿元。从欠款单位来看，其他应收款前 5 名占 53.81%，集中度较高；欠款单位主要为海安市和经开区管委会所属企业，回收风险小，但回收时间不确定，对公司形成一定的资金占用。公司存货 241.32 亿元，同比增长 3.76%。其中，开发成本 182.75 亿元（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以及自营项目成本），开发用土地 58.57 亿元（为政府注入或公司自购的可出让土地）；开发用土地共 57 宗，土地性质主要为出让，用途为商住、工业，账面价值 18.99 亿元土地已用于抵押担保，占开发用土地的 32.42%。2018 年底，公司非流动资产 1.33 亿元，在资产总额中占比较小。

表7　2018年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人	金额	款项性质	占比
南通瑞钰实业有限公司	1.54	往来款	19.14
南通海拓科创园发展有限公司	1.03	往来款	12.83
海安经济技术开发区管理委员会	0.90	往来款	11.21
海安县东新生态农业发展有限公司	0.55	往来款	6.84
南通皓海城镇化建设投资有限公司	0.31	往来款	3.79
合计	**4.33**	**--**	**53.81**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司受限资产合计 25.82 亿元，占公司资产总额的 9.17%。

表 8　截至 2018 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	6.25	质押/保证金
存货	18.99	抵押
其他流动资产[1]	0.58	保证金
合计	**25.82**	**--**

资料来源：公司提供

2019 年 3 月底，公司资产总额 281.37 亿元，资产规模及构成较 2018 年底变化不大。

总体看，受偿还到期债务影响，跟踪期内公司资产规模有所下降，构成以流动资产为主；以开发成本和开发用土地为主的存货占比高，土地周转慢，对公司资金形成明显占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 107.40 亿元，同比增长 1.37%。公司所有者权益主要由实收资本（占 10.49%）、资本公积（占 72.73%）和未分配利润（占 14.48%）构成。

2018 年底，公司资本公积 78.11 亿元，主要包括土地资产 16.98 亿元（评估入账）和货币资金 61.08 亿元。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 107.72 亿元，较 2018 年底变动小。

总体看，公司所有者权益以资本公积为

[1] 主要为存出担保保证金和预缴税金。

主，稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 174.07 亿元，同比下降 18.28%，主要源于其他应付款、长期借款和应付债券的下降。其中，流动负债占 54.37%，非流动负债占 45.63%。

2018 年底，公司流动负债 94.64 亿元，同比下降 1.42%，主要由于其他应付款下降。公司短期借款 5.67 亿元，同比增长 89.08%，其中质押借款和保证借款分别占 84.13%和 15.87%。公司预收款项 0.60 亿元，同比下降 89.03%，主要系土地综合开发预收款和安置房款结转收入所致。公司其他应付款 44.00 亿元，同比下降 30.01%，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纳入短期债务核算，2018 年底为 12.58 亿元。公司一年内到期的非流动负债 35.67 亿元，同比增长 91.15%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 20.79 亿元、9.40 亿元和 5.48 亿元。公司其他流动负债为 4.34 亿元，同比变化不大，主要为超短期融资券，本报告已调整至短期债务计算。

2018 年底，公司非流动负债 79.43 亿元，同比下降 32.12%，主要来自长期借款和应付债券的下降。公司长期借款 50.67 亿元，同比下降 29.35%，主要是将一年内到期的长期借款转入流动负债所致。公司应付债券 22.60 亿元，同比下降 38.42%，主要因为提前偿还“14 海安经开债 01”和“14 海安经开债 02”（共 9.35 亿元）以及转入“一年内到期的非流动负债”。公司长期应付款 6.16 亿元，全部为融资租赁款，同比下降 28.34%，主要是将部分一年内到期款项转入流动负债所致。

表 9　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	80.95	61.76	57.68
长期债务	117.02	79.43	79.79
全部债务	197.97	141.19	137.47
长期债务资本化比率	52.48	42.51	42.55
全部债务资本化比率	65.14	56.80	56.07
资产负债率	66.78	61.84	61.72

资料来源：审计报告，联合资信整理

从有息债务看，2018 年底，公司全部债务 141.19 亿元，同比下降 28.68%。其中，短期债务占 43.74%，长期债务占 56.26%，短期债务占比提高。从债务指标来看，2018 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 61.84%、56.80%和 42.51%，分别同比下降 4.94 个、8.34 个和 9.97 个百分点。

2019 年 3 月底，公司负债总额 173.65 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，流动负债占 54.05%，非流动负债占 45.95%。2019 年 3 月底，公司全部债务 137.47 亿元，包括短期债务 57.68 亿元、长期债务 79.79 亿元。债务指标方面，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别 61.72%、42.55%和 56.07%。

总体看，跟踪期内公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻，但短期债务规模仍较大，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 10.11 亿元，同比下降 2.81%。同期，公司营业成本 9.42 亿元，同比下降 2.41%。同期，公司营业利润率为 3.63%，较上年上升 2.25 个百分点。

2018 年公司其他收益 1.70 亿元，全部为政府补助。同期，公司利润总额 1.93 亿元，政府补助占利润总额的比重为 88.08%。公司利润对政府补助的依赖性强。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.58%和 1.33%，较 2017 年分别上升 0.12 个和 0.02 个百分点。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	10.40	10.11

营业成本	9.65	9.42
其他收益	2.00	1.70
营业利润	1.90	1.93
利润总额	1.89	1.93
净利润	1.39	1.43
营业利润率	1.38	3.63
总资本收益率	0.46	0.58
净资产收益率	1.31	1.33

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.02 亿元，相当于 2018 年全年的 19.98%；营业利润率为 4.16%；利润总额为 0.43 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入略有下降，利润总额对财政补贴依赖强，整体盈利能力弱。

5．现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.42亿元，同比下降43.63%。公司收到其他与经营活动有关的现金为3.97亿元，主要为往来款和政府补助资金。从收入实现质量看，2018年公司现金收入比为33.79%，收入实现质量差。跟踪期内，公司经营活动现金流出量同比下降8.74亿元，主要系支付工程款以及往来款的资金。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.97亿元。

2018年，公司进行的投资活动较少。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入36.66亿元，以银行借款、发行债券和筹资性往来借款收到的现金为主。受偿还债务本息影响，公司筹资活动现金流出为79.08亿元。跟踪期内，公司筹资活动产生的现金流大幅净流出，2018年为-42.42亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	9.00	7.38
经营活动现金流出量	19.09	10.35
经营活动产生的现金流净额	-10.09	-2.97
投资活动产生的现金流净额	0.87	0.00
筹资活动产生的现金流净额	4.79	-42.42
现金收入比	58.26	33.79

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 0.72 亿元，现金收入比为 149.13%。同期，公司投资活动较少，筹资活动现金流净额为 -1.72 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出，收入实现质量差；投资活动较少，考虑到公司尚需偿还债务规模较大，公司面临较大的筹资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 296.00%和 41.02%；2018 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。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 298.37%和 39.08%；现金类资产 12.26 亿元，相当于短期债务的 0.23 倍，对短期债务保障能力弱。公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 1.95 亿元，同比变化不大。同期，全部债务/EBITDA 为 72.36 倍，EBITDA 利息保障倍数为 0.19 倍。EBITDA 对公司全部债务和利息的保障能力弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 101.78 亿元，担保比率 94.49%。公司通过被担保企业拆入的资金（约 11.60 亿元）用于公司土地综合开发、基础设施建设、安置房建设以及自营项目建设，剔除公司自用款部分和担保公司对外担保部分，公司对外担保余额为 86.97 亿元，担保比率为 80.74%。截至 2019 年 3 月底，公司对民营企业（未包含担保公司对外担保中的民营企业）的担保余额为 2742.80 万元，主要为对江苏西屋变压器有限公司的担保。江苏西屋变压器有限公司主要从

事电力变压器、特种变压器制造业务，该企业正在重组，银行贷款逾期，目前银行对逾期贷款已做展期。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 12　截至 2019 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

担保对象	担保余额
海安和臣机械制造有限公司	3000.00
海安开发区国有资产管理有限公司	18837.47
海安县东新生态农业发展有限公司	54930.00
海安县洪恩新农村建设投资有限公司	320119.01
江苏海安软件科技园投资有限公司	34250.00
江苏凯欣电气设备有限公司	400.00
江苏腾海建设发展有限公司	4400.00
江苏腾海商贸有限公司	20000.00
江苏腾海投资控股集团有限公司	54444.46
江苏西屋变压器有限公司	1950.00
南通常海建设投资发展有限公司	305000.00
南通皓海城镇化建设投资有限公司	168000.00
南通久立安全玻璃有限公司	392.80
担保公司对外担保的 97 户	32123.00
合计	1017846.74

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 177.89 亿元，已使用授信额度 99.74 亿元，尚未使用额度 78.15 元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司在区域内的业务地位以及经开区管委会的持续有力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为255.94亿元，同比下降10.64%。其中，流动资产为244.08亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为105.86亿元，同比变化不大。其中，实收资本和资本公积分别占10.64%和73.33%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为150.07亿元，较上年下降17.50%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。母公司2018年底资产负债率为58.64%，同比有所下降。

2018年，母公司营业收入为4.89亿元，营业成本为4.58亿元。母公司2018年净利润为1.36亿元，同比变化不大。

十、存续债券偿债能力分析情况

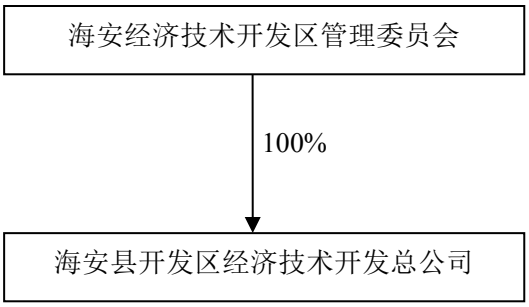
截至本评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“16海安经技MTN001”待偿还本金为5.00亿元，将于2021年到期偿付。2018年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为1.95亿元和7.38亿元，分别为“16海安经技MTN001”待偿还本金的0.39倍和1.48倍。2019年3月底，公司现金类资产为12.26亿元，为“16海安经技MTN001”待偿还本金的2.45倍。

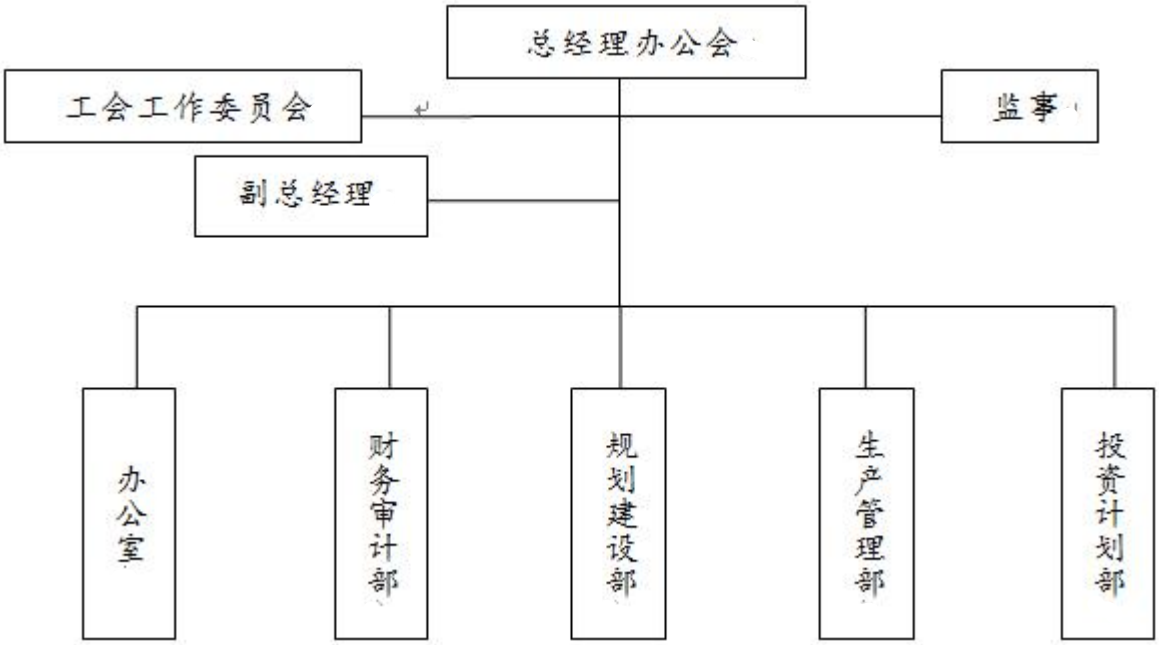
总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16海安经技MTN001”余额的保障能力尚可。

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 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2019 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	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

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	80.43	59.39	13.26	12.26
资产总额(亿元)	325.13	318.97	281.47	281.37
所有者权益(亿元)	101.93	105.95	107.40	107.72
短期债务(亿元)	111.22	80.95	61.76	57.68
长期债务(亿元)	89.02	117.02	79.43	79.79
全部债务(亿元)	200.24	197.97	141.19	137.47
营业收入(亿元)	9.78	10.40	10.11	2.02
利润总额(亿元)	2.09	1.89	1.93	0.43
EBITDA(亿元)	2.11	1.91	1.95	--
经营性净现金流(亿元)	-26.03	-10.09	-2.97	0.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.93	1891.47	9.63	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	54.36	58.26	33.79	149.13
营业利润率(%)	2.66	1.38	3.63	4.16
总资本收益率(%)	0.53	0.46	0.58	--
净资产收益率(%)	1.56	1.31	1.33	--
长期债务资本化比率(%)	46.62	52.48	42.51	42.55
全部债务资本化比率(%)	66.27	65.14	56.80	56.07
资产负债率(%)	68.65	66.78	61.84	61.72
流动比率(%)	240.38	330.84	296.00	298.37
速动比率(%)	86.06	88.58	41.02	39.08
经营现金流动负债比(%)	-19.40	-10.51	-3.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.16	0.22	0.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	94.74	103.50	72.36	--

注：1.2019 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计算；3.长期应付款已纳入长期债务计算

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　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 5-3　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