信用等级公告

联合〔2020〕2286 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

二〇二〇年七月十七日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16海安经技MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

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

跟踪评级时间：2020年7月17日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5
股东支持				1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，公司持续得到海安经济技术开发区管理委员会（以下简称“海安经开区管委会”）在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、资本支出压力较大、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。

综合评估，联合资信确定维持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。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，海安市经济稳步发展，财政实力略有增强，海安经开区一般公共预算收入平稳增长，2019年，海安经开区完成一般预算收入61.41亿元，同比增长2.26%。
2. **公司持续获得外部支持。**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，跟踪期内持续得到海安经开区管委会在资本金注入和财政补贴方面的有力支持。

关注

1. **短期偿付压力较大。**跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重；短期债务规模仍较大，公司存在较大的短期偿付压力。
2. **存在资本支出压力。**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。
3. **资产流动性较弱。**公司土地综合开发业务累计投资规模较大，以土地开发成本为主的存货和应收类款项对公司资金形成明显占用，公司资产流动性较弱。

分析师：薛琳霞　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

4. **存在或有负债风险。**公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	59.39	13.26	19.31	29.87
资产总额(亿元)	318.97	281.47	303.89	319.41
所有者权益(亿元)	105.95	107.40	111.71	113.44
短期债务(亿元)	80.95	61.76	81.21	91.43
长期债务(亿元)	117.02	79.43	104.71	100.46
全部债务(亿元)	197.97	141.19	185.92	191.89
营业收入(亿元)	10.40	10.11	9.84	2.11
利润总额(亿元)	1.89	1.93	2.40	0.51
EBITDA(亿元)	1.91	1.95	2.42	--
经营性净现金流(亿元)	-10.09	-2.97	-2.25	-1.67
现金收入比(%)	58.26	33.79	66.03	21.26
营业利润率(%)	1.38	3.63	7.65	5.55
净资产收益率(%)	1.31	1.33	1.64	--
资产负债率(%)	66.78	61.84	63.24	64.48
全部债务资本化比率(%)	65.14	56.80	62.47	62.85
流动比率(%)	330.84	296.00	345.37	301.02
速动比率(%)	88.58	41.02	58.28	59.48
经营现金流动负债比(%)	-10.51	-3.14	-2.57	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.21	0.24	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.19	0.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	103.50	72.36	76.77	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	286.42	255.94	273.04	282.39
所有者权益(亿元)	104.51	105.86	110.19	111.89
全部债务(亿元)	89.89	75.89	90.51	95.02
营业收入(亿元)	1.84	4.89	5.09	1.87
利润总额(亿元)	1.80	1.81	1.78	0.47
资产负债率(%)	63.51	58.64	59.64	60.38
全部债务资本化比率(%)	46.24	41.76	45.10	45.92
流动比率(%)	281.67	255.04	271.27	250.20
经营现金流动负债比(%)	-3.58	1.65	7.26	--

注：1.2020 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；4. 本报告未对公司本部有息债务进行调整

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	2019.7.23	赵起锋 李坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
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：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，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。

海安县开发区经济技术开发总公司 2020 年跟踪评级报告

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，公司经营范围和股东均未发生变化。2019 年 12 月及 2020 年 3 月，海安经济技术开发区管理委员会（以下简称“海安经开区管委会”）分别向公司增资 3.00 亿元和 1.35 亿元，公司注册资本和实收资本增至 15.62 亿元，海安经开区管委会是公司唯一股东和实际控制人。

公司本部设办公室、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 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 5 家。

截至2019年底，公司资产总额303.89亿元，所有者权益111.71亿元（含少数股东权益0.32亿元）；2019年，公司实现营业收入9.84亿元，利润总额2.40亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 319.41 亿元，所有者权益 113.44 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.11 亿元，利润总额 0.51 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、跟踪评级债券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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，

2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的

冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权

类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，海安市经济稳步发展，固定资产投资增速较快，财政实力略有增强。海安经济技术开发区（以下简称“海安经开区”）一般公共预算收入平稳增长，财政自给率较高。

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《2019 年海安市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，海安市实现地区生产总值 1133.21 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。其中，第一产业增加值为 66.13 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值为 611.01 亿元，同比增长 7.2%，第三产业增加值为 456.07 亿元，同比增长 6.2%。三次产业结构为 5.8:53.9:40.3。按常住人口计算，2019 年海安市人均生产总值 131197 元，地方经济发展水平较高。

固定资产投资方面，2019 年海安市完成固定资产投资 485.08 亿元，同比增长 8.4%。2019 年，海安市全年新开工亿元以上产业项目 115 个，其中 10 亿元以上重特大项目 28 个。

财政实力方面，根据《关于海安市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年海安市完成一般公共预算收入 62.66 亿元，同比增长 1.5%；转移性收入 29.08 亿元；一般公共预算总支出 117.41 亿元。同期，海安市完成政府性基金收入 111.38 亿元。2019 年底，海安市政府债务余额 190.29 亿元。

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，2019年，海安经开区一般预算收入61.41亿元，同比增长2.26%；财政自给率为88.81%。其中，税收收入为51.59亿元，在一般预算收入中占84.01%，一般预算收入质量较好。2019年，海安经开区实现政府性基金收入33.42亿元；上级补助收入为26.75亿元。2019年底，海安经开区政府债务余额27.55亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到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。

资本金注入方面，2019年12月及2020年3月，海安经开区管委会分别向公司增资3.00亿元和1.35亿元，公司实收资本累计增加4.35亿元。财政补贴方面，2019年和2020年1—3月，公司分别收到财政补贴1.60亿元和0.40亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3204020000158180），截至 2020 年 6 月 9 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。

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。2019 年，公司营业收入小幅下降，毛利率有所上升。

2019 年，公司实现营业收入 9.84 亿元，同比下降 2.75%。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为 4.98 亿元和 2.70 亿元，同比均略有增长；房屋建设收入 2.01 亿元，全部来自泰宁花苑商品房项目。

从毛利率看，2019 年，公司房屋建设业务毛利率 19.97%，同比大幅提高，主要由于当年确认收入的项目全部为商品房；土地综合开发和基础设施建设业务毛利率保持相对稳定。受此影响，公司综合毛利率 10.39%，同比上升 3.56 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.11 亿元，相当于 2019 年全年的 21.49%。2020 年 1—3 月，公司综合毛利率为 8.02%，较上年略有下降。

表 4　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	4.89	48.32	6.36	4.98	50.62	6.36	1.87	88.41	6.36
基础设施建设	2.55	25.26	6.36	2.70	27.41	6.36	0.00	0.00	--
房屋建设	2.61	25.78	6.20	2.01	20.44	19.97	0.24	11.40	20.00
担保业务	0.06	0.56	94.84	0.04	0.44	71.69	0.00	0.00	--
其他	0.01	0.08	19.87	0.11	1.09	93.80	0.00	0.19	60.94
合计	**10.11**	**100.00**	**6.83**	**9.84**	**100.00**	**10.39**	**2.11**	**100.00**	**8.02**

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

公司土地综合开发和基础设施建设业务采用委托代建模式；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。

2019年和2020年1—3月，公司分别实现土地综合开发收入4.98亿元和1.87亿元，2019年回款0.46亿元。

2019年，公司实现基础设施建设收入2.70亿元，同比略有增长，全部来自常安纺织园基础设施工程，当年回款2.70亿元。2020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2019年底，公司账面上土地综合开发成本171.15亿元，无在整理的土地综合开发项目。

截至2020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16.79亿元；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2020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	3.40	2.08
开发区道路及管网畅通工程	15.00	9.00	6.00
海安上湖健康城	10.00	6.00	4.00
常安现代纺织工业园区基础设施项目	6.95	4.27	2.68
葛家桥整治工程	0.19	0.03	0.16
城中村污水管网建设工程	0.20	0.05	0.15
老旧小区雨污分流改造工程	0.30	0.10	0.20
开发区工业集中区区间工程	0.28	0.08	0.20
立发大道东延工程	0.30	0.10	0.20
新生中小聚集区间道路工程	0.43	0.03	0.40
2020其他零星工程（道路/绿化）	0.88	0.17	0.71
合计	**40.01**	**23.23**	**16.79**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）房地产开发

公司房地产开发业务分为安置房开发和商品房开发；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；商品房项目剩余可销售面积较小，且无在建项目，未来可持续性有待关注。

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，截至2020年3月底已完工，总可销售面积6.03万平方米，剩余可销售面积0.84万平方米。公司无在建和拟建商品房项目。

2019年，公司房屋建设收入2.01亿元，全部来自泰宁花苑商品房项目；由于2019年销售的房屋均为商品房，公司房屋建设业务毛

利率同比有所提高，为 19.97%。

截至 2020 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 8.08 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 2020 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	0.85	1.15
民桥花苑（南区）	3.70	0.10	3.60
银杏花苑三期（东区）安置房工程	3.43	0.10	3.33
合计	**9.13**	**1.05**	**8.08**

资料来源：公司提供

（3）担保业务

公司担保业务由海安县开发区中小企业信用担保有限公司（以下简称“海安开发担保公司”）负责，2019 年公司实现担保业务收入 432.91 万元，同比下降 23.76%，业务毛利率为 71.69%。2019 年 12 月，公司将海安开发担保公司 66%的股权转让给鑫缘茧丝绸集团股份有限公司，转让价款为 1.98 亿元。股权转让后，公司对海安开发担保公司持股比例由 83%下降至 17%，公司不再将其纳入合并范围。

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 2019 年财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 5 家。2019 年，公司将所持有的海安开发担保公司 66%股权转让给鑫缘茧丝绸集团股份有限公司，合并范围减少 1 家子公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围减少的子公司资产和收入规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至2019年底，公司资产总额303.89亿元，所有者权益111.71亿元（含少数股东权益0.32亿元）；2019年，公司实现营业收入9.84亿元，利润总额2.40亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 319.41 亿元，所有者权益 113.44 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.11 亿元，利润总额 0.51 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；其中应收类款项和存货占比高，土地资产周转慢，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 303.89 亿元，较 2018 年底增长 7.96%。其中，流动资产占 99.40%，非流动资产占 0.60%。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.26	4.71	19.31	6.35	29.87	9.35
预付款项	14.95	5.31	14.94	4.92	15.54	4.87
其他应收款	7.73	2.75	11.19	3.68	9.98	3.12
存货	241.32	85.74	251.11	82.63	254.85	79.79
流动资产	**280.14**	**99.53**	**302.08**	**99.40**	**317.61**	**99.44**
长期股权投资	0.56	0.20	0.55	0.18	0.55	0.17
非流动资产	**1.33**	**0.47**	**1.81**	**0.60**	**1.80**	**0.56**
资产总额	**281.47**	**100.00**	**303.89**	**100.00**	**319.41**	**100.00**

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

2019 年底，公司流动资产 302.08 亿元，较上年底增长 7.83%，主要源于货币资金和存货的增加。公司货币资金 19.31 亿元，较上年底增长 45.64%，其中受限货币资金 12.35 亿元，主要为用于质押的定期存单和保证金。公司预付款项 14.94 亿元，较上年底变化不大，主要为预付工程款；其中账龄在 3 年以上的占 80.30%，账龄较长。公司其他应收款 11.19 亿元，较上年底增长 44.76%，累计计提坏账准备 0.15 亿元。从欠款单位来看，其他应收款前 5 名占 78.95%，集中度较高；欠款单位主要为海安经开区管委会和海安市国有企业，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 251.11 亿元，较上年底增长 4.06%。其中，开发成本 197.40 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 53.70 亿元（为政府注入或公司自购的可出让土地）；存货中 27.56 亿元土地已用于抵押担保，占存货中土地资产的比重为 51.31%。2019 年底，公司非流动资产 1.81 亿元，在资产总额中占比较小。

表8　2019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
海安经济技术开发区管理委员会	5.77	往来款	50.90
南通市新沿海实业有限公司	1.97	往来款	17.37
海安县东新生态农业发展有限公司	0.55	往来款	4.85
江苏海安软件科技园投资有限公司	0.36	往来款	3.14
南通皓海城镇化建设投资有限公司	0.31	往来款	2.69
合计	**8.95**	--	**78.95**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司受限资产合计 37.91 亿元，包括货币资金 12.35 亿元和存货 27.56 亿元，占公司资产总额的 12.47%。

2020 年 3 月底，公司资产总额 319.41 亿元，较 2019 年底增长 5.11%，主要源于货币资金和存货的增长。其中，货币资金 29.87 亿元，较上年底增长 54.71%，主要由于借款增加；存货 254.85 亿元，较上年底增长 1.49%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于海安经开区管委会增资，公司所有者权益有所增长；同时公司债务规模增长较快，债务负担进一步加重，短期债务规模较大。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 111.71 亿元，较上年底增长 4.01%，主要来自海安经开区管委会增资以及利润累积。公司所有者权益主要由实收资本（占 12.77%）、资本公积（占

69.92%）和未分配利润（占 15.38%）构成。

2019 年底，公司实收资本 14.27 亿元，较上年底增长 26.62%，主要源于海安经开区管委会增资；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。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 113.44 亿元，较 2019 年底增长 1.55%。其中，实收资本 15.62 亿元，较 2019 年底增长 9.46%，主要源于海安经开区管委会增资。

负债

2019 年底，公司负债总额 192.18 亿元，较上年底增长 10.40%，主要源于有息债务的增加。其中，流动负债占 45.51%，非流动负债占 54.49%。

2019 年底，公司流动负债 87.46 亿元，较上年底下降 7.58%，主要由于其他应付款下降。公司短期借款 13.95 亿元，较上年底增长 145.92%，其中信用借款 5.70 亿元、质押借款 3.90 亿元、保证借款 2.95 亿元、抵押借款 1.40 亿元。公司应付票据 7.10 亿元，较上年底增长 102.86%，包括银行承兑汇票 4.20 亿元和商业承兑汇票 2.90 亿元。公司其他应付款（合计）29.67 亿元，较上年底下降 32.56%，主要由于往来款减少，公司通过平台公司的筹资性往来借款已纳入短期债务核算，2019 年底为 24.56 亿元。公司一年内到期的非流动负债 30.59 亿元，较上年底下降 14.22%，包括一年内到期的长期借款 14.09 亿元、应付债券 9.60 亿元和融资租赁款 6.90 亿元。其他流动负债账面余额为 5.00 亿元，系发行的超短期融资券，本报告已将其调整至短期债务计算。

2019 年底，公司非流动负债 104.71 亿元，较上年底增长 31.83%，主要来自长期借款的增加。公司长期借款 75.21 亿元，较上年底增长 48.41 %，其中保证借款 53.27 亿元、质押借款 9.94 亿元、信用借款 8.00 亿元、抵押借款 4.00 亿元。公司应付债券 22.00 亿元，较上年底变化不大，当期新增 3 亿元“19 年苏海安经开 ZR001”、6 亿元“19 海安经开 PPN001”。公司长期应付款 7.51 亿元，主要系应付的融资租赁款及资管计划借款，本报告已将长期应付款纳入有息债务计算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 205.97 亿元，较 2019 年底增长 7.18%。其中，流动负债占 51.23%，非流动负债占 48.77%。2020 年 3 月底，公司其他应付款（合计）32.80 亿元，较 2019 年底增长 10.54%；一年内到期的非流动负债 38.38 亿元，较 2019 年底增长 25.45%；其他流动负债 10.00 亿元，全部为超短期融资券；应付债券 27.50 亿元，较 2019 年底增长 25.00%，主要由于新增 5.50 亿元“20 海安经开 PPN001”。

表 9　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	61.76	81.21	91.43
长期债务	79.43	104.71	100.46
全部债务	141.19	185.92	191.89
长期债务资本化比率	42.51	48.38	46.97
全部债务资本化比率	56.80	62.47	62.85
资产负债率	61.84	63.24	64.48

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 185.92 亿元，较上年底增长 31.68%。其中，短期债务占 43.68%，长期债务占 56.32%。从债务指标来看，2019 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 63.24%、62.47%和 48.38%，分别较上年底上升 1.40 个、5.67 个和 5.87 个百分点。

2020 年 3 月底，公司全部债务 191.89 亿元，较上年底略有增长。债务指标方面，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 64.48%、62.85%和 46.97%。

截至 2019 年底，公司 2020 年、2021 年和 2022 年到期的有息债务分别为 81.21 亿元、49.48 亿元和 23.02 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，政府补助对利润总额的贡献大。

2019 年，公司实现营业收入 9.84 亿元，同比下降 2.70%；公司营业成本 8.82 亿元，同比下降 6.41%。同期，公司营业利润率为 7.65%，较上年上升 4.02 个百分点。

2019 年，公司其他收益 1.60 亿元，全部为政府补助。同期，公司利润总额 2.40 亿元，政府补助对利润总额的贡献很大。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.61%和 1.64%，较 2018 年分别上升 0.03 个和 0.31 个百分点。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	10.11	9.84
营业成本	9.42	8.82
其他收益	1.70	1.60
利润总额	1.93	2.40
营业利润率	3.63	7.65
总资本收益率	0.58	0.61
净资产收益率	1.33	1.64

资料来源：公司审计报告

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.11 亿元，相当于 2019 年全年的 21.49%；营业利润率为 5.55 %；利润总额为 0.51 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量一般，由于支付的工程款较多，公司经营活动现金流持续净流出；投资活动较少，公司在建项目尚需投资规模和短期债务规模较大，存在较大的融资需求。

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。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.50亿元，同比增长90.13%；收到其他与经营活动有关的现金为3.60亿元，主要为往来款和政府补助资金。2019年，公司经营活动现金流出量12.34亿元，同比增长19.23%，主要系支付工程款以及往来款的资金。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.25亿元。

从收入实现质量看，2019年，公司现金收入比为66.03%，收入实现质量一般。

2019年，公司进行的投资活动较少，投资活动产生的现金流量净额-0.03亿元。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入102.96亿元，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规模为100.73亿元。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额2.23亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	7.38	10.10
经营活动现金流出量	10.35	12.34
经营活动产生的现金流净额	-2.97	-2.25
投资活动产生的现金流净额	0.00	-0.03
筹资活动产生的现金流净额	-42.42	2.23
现金收入比	33.79	66.03

资料来源：公司审计报告

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为-1.67 亿元，现金收入比为 21.26%；公司投资活动较少，筹资活动产生的现金流净额 10.78 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司的区域地位以及海安经开区管委会的持续有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升，分别为 345.37%和 58.28%。2019 年公司经营活动现金流净额为负，对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 301.02%和 59.48%；现金短期债务比为 0.33

倍。公司短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.42 亿元，同比增长 24.12%；全部债务/EBITDA 为 76.77 倍，EBITDA 利息保障倍数为 0.22 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 107.53 亿元，担保比率 96.26%，被担保单位主要为国有企业。公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

表 12　截至 2019 年底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保余额
南通瑞珏实业有限公司	国有企业	29000.00
南通久立安全玻璃有限公司	民营企业	392.80
南通皓海城镇化建设投资有限公司	国有企业	131600.00
南通常海建设投资发展有限公司	国有企业	283600.00
江苏腾海投资控股集团有限公司	国有企业	78888.92
江苏腾海商贸有限公司	国有企业	70700.00
江苏腾海建设发展有限公司	国有企业	13200.00
江苏海安软件科技园投资有限公司	国有企业	81300.00
海安市洪恩新农村建设投资有限公司	国有企业	290670.75
海安市东新生态农业发展有限公司	国有企业	30939.15
海安市城建开发投资集团有限公司	国有企业	47000.00
海安迈成商贸有限公司	国有企业	4000.00
海安开发区国有资产管理有限公司	国有企业	5000.00
海安和臣机械制造有限公司	国有企业	3000.00
海安昶宇贸易有限公司	国有企业	6000.00
合计	--	**1075291.62**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 194.55 亿元，尚未使用额度 88.23 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和权益主要集中于母公司，跟踪期内，母公司资产和收入规模有所增长，负债水平较高。

2019年底，母公司资产总额273.04亿元，较上年底增长6.68%。其中，流动资产263.20亿元（占96.40%），非流动资产9.84亿元（占3.60%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占9.71%）、存货（占85.43%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占6.20%）、长期股权投资（占87.20%）构成。2019年底，母公司货币资金为7.90亿元。

2019年底，母公司所有者权益为110.19亿元，较上年底增长4.09%。其中，实收资本为14.27亿元（占12.95%）、资本公积77.63亿元（占70.45%）、未分配利润16.46亿元（占14.94%）、盈余公积1.83亿元（占1.66%）。

2019年底，母公司负债总额162.85亿元，较上年底增长8.52%。其中，流动负债97.03亿元（占比59.58%），非流动负债65.82亿元（占比40.42%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占64.58%）、一年内到期的非流动负债（占25.41%）、其他流动负债（占5.15%）构成，非流动负债主要由长期借款（占60.55%）、应付债券（占33.42%）、长期应付款（占6.03%）构成。2019年底，母公司资产负债率为59.64%，较2018年底提高1.01个百分点。

2019年，母公司营业收入为5.09亿元，同比有所增长，利润总额为1.78亿元。

十、存续债券偿还能力分析

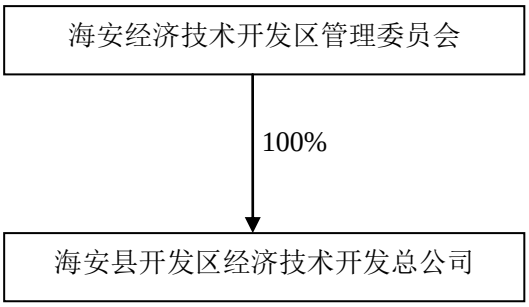
截至本评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“16海安经技MTN001”待偿还债券余额5.00亿元，将于2021年到期偿付。2019年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为2.42亿元和10.10亿元，分别为“16海安经技MTN001”待偿还余额的0.48倍和2.02倍。2020年3月底，公司现金类资产为29.87亿元，为“16海安经技MTN001”待偿还余额的5.97倍。

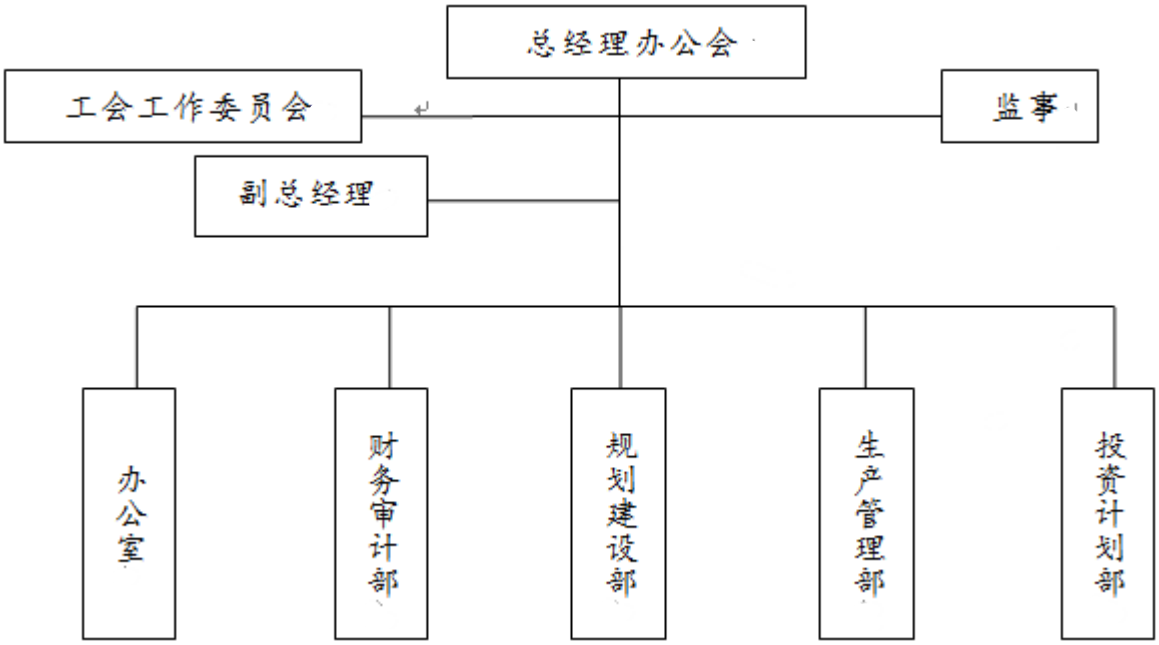
总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16海安经技MTN001”的保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持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。

附件 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

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 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.39	13.26	19.31	29.87
资产总额(亿元)	318.97	281.47	303.89	319.41
所有者权益(亿元)	105.95	107.40	111.71	113.44
短期债务(亿元)	80.95	61.76	81.21	91.43
长期债务(亿元)	117.02	79.43	104.71	100.46
全部债务(亿元)	197.97	141.19	185.92	191.89
营业收入(亿元)	10.40	10.11	9.84	2.11
利润总额(亿元)	1.89	1.93	2.40	0.51
EBITDA(亿元)	1.91	1.95	2.42	--
经营性净现金流(亿元)	-10.09	-2.97	-2.25	-1.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1891.47	9.63	2.62	--
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	58.26	33.79	66.03	21.26
营业利润率(%)	1.38	3.63	7.65	5.55
总资本收益率(%)	0.46	0.58	0.61	--
净资产收益率(%)	1.31	1.33	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	52.48	42.51	48.38	46.97
全部债务资本化比率(%)	65.14	56.80	62.47	62.85
资产负债率(%)	66.78	61.84	63.24	64.48
流动比率(%)	330.84	296.00	345.37	301.02
速动比率(%)	88.58	41.02	58.28	59.48
经营现金流动负债比(%)	-10.51	-3.14	-2.57	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.21	0.24	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.19	0.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	103.50	72.36	76.77	--

注：1.2020 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　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.05	6.89	7.90	16.06
资产总额(亿元)	286.42	255.94	273.04	282.39
所有者权益(亿元)	104.51	105.86	110.19	111.89
短期债务(亿元)	11.95	25.12	28.65	37.09
长期债务(亿元)	77.94	50.77	61.85	57.92
全部债务(亿元)	89.89	75.89	90.51	95.02
营业收入(亿元)	1.84	4.89	5.09	1.87
利润总额(亿元)	1.80	1.81	1.78	0.47
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-3.49	1.58	7.04	-4.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	333.77	7.28	1.69	--
存货周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	153.28	1.46	36.24	13.03
营业利润率(%)	-1.71	2.82	4.35	4.02
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	1.29	1.28	1.21	--
长期债务资本化比率(%)	42.72	32.42	35.95	34.11
全部债务资本化比率(%)	46.24	41.76	45.10	45.92
资产负债率(%)	63.51	58.64	59.64	60.38
流动比率(%)	281.67	255.04	271.27	250.20
速动比率(%)	67.34	29.10	39.52	43.06
经营现金流动负债比(%)	-3.58	1.65	7.26	--
现金短期债务比（倍）	3.60	0.27	0.28	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.公司未提供本部利息支出情况，部分指标无法计算；3.本报告未对公司本部有息债务进行调整

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及其含义

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

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