

# 信用等级公告

联合[2016]1404 号

---

海安开发区建设投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年海安开发区建设投资有限公司双创孵化专项债券进行了主动评级，确定：

**海安开发区建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA<sub>pi</sub>，评级展望为“稳定”**

**海安开发区建设投资有限公司拟发行的 2016 年海安开发区建设投资有限公司双创孵化专项债券信用等级为 AA<sub>pi</sub>**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月一日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 2016 年海安开发区建设投资有限公司 双创孵化专项债券主动评级报告

本次债券信用等级：AA<sub>pi</sub>

公司主体信用等级：AA<sub>pi</sub>

评级展望：稳定

发行规模：15 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，存续期的第 3~7

年分期兑付本金的 20%

发行目的：用于募投项目建设

评级时间：2016 年 6 月 1 日

主要财务数据：

| 项 目              | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年  |
|------------------|--------|--------|---------|
| 资产总额（亿元）         | 85.82  | 176.12 | 328.62  |
| 所有者权益（亿元）        | 36.84  | 100.58 | 167.49  |
| 长期债务（亿元）         | 4.31   | 4.92   | 48.34   |
| 全部债务（亿元）         | 9.43   | 20.04  | 83.79   |
| 营业收入（亿元）         | 7.73   | 10.41  | 13.21   |
| 净利润（亿元）          | 2.68   | 2.13   | 2.11    |
| EBITDA（亿元）       | 3.19   | 5.52   | 4.32    |
| 经营性净现金流（亿元）      | -16.36 | -67.05 | -112.07 |
| 营业利润率（%）         | 22.30  | 22.99  | 15.99   |
| 净资产收益率（%）        | 14.54  | 3.10   | 1.57    |
| 资产负债率（%）         | 57.07  | 42.89  | 49.03   |
| 全部债务资本化比率（%）     | 20.37  | 16.62  | 33.34   |
| 流动比率（倍）          | 1.76   | 2.37   | 2.82    |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.34   | 0.28   | 0.05    |
| EBITDA/本次发债额度（倍） | 0.21   | 0.37   | 0.29    |

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、其他应付款中应付陆家嘴国际信托有限公司款项已调至短期债务；长期应付款已调至长期债务列示。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”或“海安开投”）的评级反映了其作为海安高新技术开发区（以下简称“海安高新区”）主要的城市基础设施建设主体，在资本金注入、财政补贴和业务模式等方面获得政府的较大支持。近年来，公司资产规模持续增长，盈利能力保持稳定。同时联合评级也关注到公司应收账款很高、土地抵押比率高、资产流动性偏弱等因素对其信用水平可能带来不利影响。

未来随着海安高新区的发展，海安高新区财政实力有望增强；随着项目建设的推进，公司收入逐步实现，同时考虑到海安高新区政府对公司的持续支持，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本次债券设置分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险较低。

### 优势

1. 海安高新区经济发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为海安高新区基础设施建设及投融资的重要主体，具有较强的区域垄断优势，获得政府在资本金注入、财政补贴和业务模式等方面的较大支持。

3. 本次债券设置分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

### 关注

1. 公司应收账款占比较高，同时土地抵押比率高，资产流动性偏弱。

2. 公司对外担保金额较大，存在一定或有风险。

3. 募投项目受项目建设进度、市场行情影响，公司未来收入规模的实现存在一定不确定性。

4. 受拆借款影响，公司经营性净现金流持续为负，存在一定融资压力。

## 分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

郑 鹏

电话：010-85172818

邮箱：zhengp@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由海安开发区建设投资有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因海安开发区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与海安开发区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对海安开发区建设投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

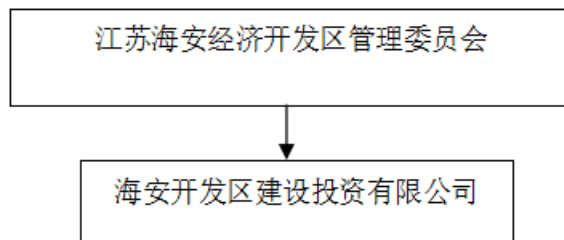
分析师：

  
  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

海安开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”或“海安开投”）于 2008 年 11 月 27 日由江苏海安经济开发区管理委员会出资组建（出资比例为 100%，出资方式为货币出资），初始注册资本 10,000 万元。2008 年 11 月 28 日，根据《海安开发区建设投资有限公司投资人决定》，江苏海安经济开发区管理委员会向公司增加注册资本 10,000 万元。增资后公司注册资本为 20,000 万元，江苏海安经济开发区管理委员会为公司实际控制。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：城镇基础设施投资、城镇建设投资、村镇建设投资、交通基础设施及市政公用项目的投资、管理服务；接受授权范围内国有资产经营和资本运作及资产收益管理、产权监管服务；接受政府委托从事受托管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2015 年底，公司本部设计划财务部、综合管理部和工程管理部 3 个职能部门（附件 1）。公司合并范围内有江苏海安县工业园区发展有限公司（以下简称“园区公司”）、江苏海安鼎晖文化发展有限公司（以下简称“鼎晖文化”）、海安高新区城镇化建设管理有限公司（以下简称“城镇建设”）、江苏新城房地产开发有限公司（以下简称“新城房产”）、江苏宁海投资控股有限公司（以下简称“宁海投资”）、南通拓海水利建设有限公司（以下简称“拓海水利”）、海安方元水处理有限公司（以下简称“方元水处理”）和江苏华新高新技术创业有限公司（以下简称“华新高新”）8 家全资子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 328.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）167.49 亿元，其中归属母公司所有者权益 167.49 亿元。2015 年，公司实现营业收入 13.21 亿元，净利润（含少数股东损益）2.11 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 2.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-122.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.55 亿元。

公司注册地址：海安县海安镇江海西路 68 号；法定代表人：郭涛。

## 二、本次公司债券及募投项目概况

### 1. 本次债券概况

公司计划发行 15 亿元海安开发区建设投资有限公司双创孵化专项债券（以下简称“本次债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本次债券采用单利按年计息，不计复利。本次债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年

分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

## 2. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金总额为 15 亿元，全部用于海安高新区科技产业新城项目（以下简称“科技新城项目”或“该项目”）的建设，该项目计划总投资 25.64 亿元。

表 1 募集资金用途概况（单位：亿元、%）

| 资金用途          | 项目总投资 | 拟使用本次债券资金 | 占项目总投资比例 |
|---------------|-------|-----------|----------|
| 海安高新区科技产业新城项目 | 25.64 | 15.00     | 58.50    |
| 合计            | 25.64 | 15.00     | 58.50    |

资料来源：公司提供

### （1）项目概况

根据《关于海安开发区建设投资有限公司江苏海安高新区科技产业新城工程项目可行性研究报告的批复》（海发改投资【2016】040 号），科技新城项目总建筑面积 53.7 万平方米，分为三大功能区，分别为：科技创业中心区域建设 24 万平方米，教育卫生设施区域建设 4.7 万平方米，集中居住区建设 25 万平方米。

科创中心 24 万平方米，分别为：23 层一幢 31,740 平方米，18 层两幢 54,720 平方米，16 层五幢 98,340 平方米，地下室合计 55,200 平方米。

教育卫生设施区域建设 4.7 万平方米，包括九年制义务教育中小学及幼儿园，其中：中小学四层教学楼 5 幢，五层实验楼 1 幢，四层办公楼 1 幢，三层食堂及附属用房 1 幢；幼儿园三层教学楼 3 幢，四层办公及活动室 1 幢。

集中居住区建设 25 万平方米，建设 20 层住宅楼 10 幢。科技产业新城区域内建设人工湖及景观 260 亩。

项目总投资 25.64 亿元，项目建设单位自筹资金 10.64 亿元，项目建设单位通过债务融资 15 亿元。

### （2）项目审批情况

科技新城项目已获得海安城乡规划建设局出具的《建设项目选址意见书》（选字第 16005 号）、《建设用地规划许可证》（建字第 16084 号），海安县国土资源局出具的《建设项目用地预审意见》（海安国土资预函【2016】12 号），海安县发展和改革委员会出具的《关于海安开发区建设投资有限公司江苏海安高新区科技产业新城工程项目建议书的批复》（海发改投资【2016】039 号）和《关于海安开发区建设投资有限公司江苏海安高新区科技产业新城工程项目可行性研究报告的批复》（海发改投资【2016】040 号），海安县环境保护局出具的《关于海安开发区建设投资有限公司江苏海安高新区科技产业新城工程项目环境影响报告表的批复》（海环管表【2016】09 号）等文件。

### （3）项目进度

科技新城项目建设期为 3 年（2016~2019 年），该项目拟于 2015 年 12 月至 2016 年 5 月调查论证及前期准备，2016 年 6 月项目实施开始，至 2019 年 6 月竣工验收，后续运营期较长。目前已完成项目前期选址、可研编制、发改批复等工作。

### （4）项目经济及社会效益

经济效益方面，根据科技新城项目可行性研究报告，该项目主要形成租赁及出售收入。计算

期取 13 年（其中项目建设期 3 年），财务净现金流量 94,323.07 万元。项目净现值为 1,962.98 万元，财务内部收益率为 7.26%，具有一定经济效益。

社会效益方面，项目建成后不仅有利于地区经济发展；加强区域土地平整、道路建设等基础设施建设；改善创业投资环境，提高创业企业和人员的生活服务水平；还对加快推进城市化进程，带动相关产业的发展，以及改善周边居民居住条件，有着积极的推动作用。

### 三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费 and 化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016 年 1~6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1~6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1~6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1~6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1~6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2,571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%~7.0%增长、物价温和

回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

#### 四、行业分析及区域经济

##### 1. 行业分析

###### （1）行业概况

城市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物质基础，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、加强区域交流与合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，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

总体看，中国基础设施较薄弱，政府近年来逐步放开城建资金来源和渠道。

## （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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布国发【2014】43 号《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周

转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

总体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

### （3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562,000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232,107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143,118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140,416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40,806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101,271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

## 2. 区域经济

### （1）海安县

海安县位于江苏省东部的苏中地区，隶属于江苏省南通市，位于南通、盐城、泰州三大市交界处；海安县总面积 1,180 平方公里，下辖 10 个区镇。

根据《海安县 2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示，初步核算，全县实现地区生产总值 680.44 亿元，增长 9.9%。其中，第一产业增加值 53.77 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 323.18 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 303.49 亿元，增长 10.6%。户籍人口人均地区生产总值 72,380 元，增长 10.2%，常住人口人均地区生产总值 78,546 元。三次产业结构由上年的 8.24: 8.74: 3.1 调整为 7.94: 7.54: 4.6，服务业增加值占 GDP 的比重较上年提升 1.5 个百分点，财政总收入占 GDP 的比重达到 20.7%。

2015 年，全年完成固定资产投资 510.00 亿元，增长 13.6%。其中，第一产业投资 1.23 亿元；第二产业投资 317.44 亿元，增长 10.8%；第三产业投资 191.33 亿元，增长 20.8%，一、二、三产投资比例为 0.2:62.2:37.5。

2015 年全年完成财政总收入 140.71 亿元，增长 10.0%，其中公共财政预算收入 62.06 亿元，

增长 14.7%。实现增值税 23.66 亿元、营业税 14.77 亿元、个人所得税 5.60 亿元、企业所得税 11.73 亿元。财政总支出 135.49 亿元，增长 12.4%。公共财政预算支出 84.22 亿元，增长 19.3%，主要投向农林水利、教育、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区服务等民生工程。

## （2）海安高新区

2012 年 8 月，江苏省人民政府批准筹建江苏省海安高新技术产业开发区。江苏省海安高新技术产业开发区位于海安县海安镇，总面积 208 平方公里，核心面积 6.039 平方公里，范围为：东至永安路，南至丰产河(红光河)，西至桥港河，北至老通扬河。人口 26.5 万，辖 18 个居委会、40 个村委会，同时是国际科技合作基地、国家科技示范园区、国家级高校学生科技创业实习基地，江苏省生态工业园区，江苏省“两化”融合示范区。

海安高新区正成为长三角北翼重要的交通节点城市。启扬高速、沿海高速、宁启铁路、新长铁路、海洋铁路、204 国道、328 国道、221 省道、353 省道等纵横贯穿，由区内海安西高速道口，可直通上海、苏州、无锡、常州、南京等大中城市，可迅捷到达浦东、虹桥、南通、禄口等机场。连接上海与连云港的连申大运河穿区而过，极大地提升海安高新区港口、航运、物流优势。国家“西气东输”已经进入海安高新区。

海安高新区形成了新材料、新能源、节能环保、装备制造等新兴产业板块集群发展。建成国家电梯零部件设计与制造产业基地，高新技术产业产值占规模以上工业比重达 45%。全区规模以上工业企业达 272 家，其中开票销售超亿元企业 90 家，综合发展水平保持南通市前列。苏中医药物流园、天赋力物流园、义乌商贸城、华中五金机电城、腾龙物流园等一批重特大服务业项目相继落户现代服务业集聚区，成为“枢纽海安、物流天下”的重要支撑。建成国家级家禽标准化养殖基地、原料茧生产基地以及海北、联合高效设施栽培基地，向阳牛奶场成为全市首家国家级奶牛标准化养殖示范基地。

海安高新区载体平台优越。由国际著名设计机构高起点、高标准编制成海安高新区发展总体规划，形成科技创业、文化创意、新材料、商贸物流、粮食物流、现代建筑、重型装备制造等七大特色产业园区主体功能区布局。其中，科技创业园、新材料产业园、汽车产业园、商贸物流园已成为集聚集约发展、转型升级跨越的主引擎。招商成效在大项目的引进与建设上得到充分展现，上汽集团、中平神马、中建材等国企、央企旗下的圣德曼铸造、奥狮汽车、弘盛新材料、永通新材料等项目相继落户。民营经济保持南通市第一强。

多年来，海安高新区先后获得全国文明县城、国家生态镇、国家卫生县城、中国绿色名镇、江苏省社会治安综合治理先进镇、江苏省安全生产先进镇、江苏省依法行政示范镇、江苏省诚信乡镇、江苏省放心消费创建示范镇、江苏省公共文化服务体系示范镇、江苏省科技示范镇等荣誉，是江苏最平安、最安全、最和谐的地区之一。当前海安高新区正积极策应长三角一体化发展、江苏沿海地区发展、长江经济带建设等三大国家战略，立足长三角北翼创新创业主阵地、新兴产业大平台、综合物流集散地、现代文明示范区的战略定位，全力推进园区建设，奋力当好海安建设“长三角北翼最具竞争力的新型工业化基地，江苏东部“公铁水”无缝对接的商贸物流高地，科技资源有效聚集、创业活力竞相迸发、社会和谐生态宜居的创新创业型城市”的先行者和样板区。

2015 年完成地区生产总值 238.00 亿元，同比增长 12.22%；完成工业应税销售 439 亿元，完成服务业应税销售 210 亿元，全区应税销售超亿元工业企业总数达 94 家，完成技改设备投入 10.89 亿元，新增工商注册外资 2.7 亿美元，完成外资到账 1.55 亿美元，实现外贸进出口总额 4.4 亿美元。

2015 年，海安高新区地方可控财力为 74.54 亿元，较上年增长 17.46%，主要来自于地方一般

预算收入及国有土地使用权出让收入的增长。2015 年海安高新区一般预算收入 37.04 亿元，较上年增长 22.61%，全部为税收收入。2015 年海安高新区国有土地使用权出让收入 36.92 亿元，同比增长 12.46%。总体看，海安高新区财力结构较为稳定。

地方政府债务方面，截至 2015 年底，海安高新区政府直接债务余额 35.87 亿元，海安高新区政府全部债务余额 44.42 亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），债务率为 59.59%，海安高新区政府债务总体水平适中。

表 2 海安高新区地方财力情况表（单位：万元）

| 项目             | 2013 年            | 2014 年            | 2015 年            |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| （一）地方一般预算收入    | 270,869.19        | 302,119.72        | 370,379.48        |
| 1、税收收入         | 270,869.19        | 302,119.72        | 370,379.48        |
| 2、非税收入         |                   |                   |                   |
| （二）转移支付和税收返还收入 |                   |                   |                   |
| 1、一般性转移支付      |                   |                   |                   |
| 2、专项转移支付       |                   |                   |                   |
| 3 税收返还收入       |                   |                   |                   |
| （三）国有土地使用权出让收入 | 135,228.87        | 328,304.86        | 369,211.68        |
| 1、国有土地使用权出让金   | 135,228.87        | 328,304.86        | 369,211.68        |
| 2、国有土地收益基金     |                   |                   |                   |
| 3、农业土地开发资金     |                   |                   |                   |
| （四）预算外财政专户收入   | 3,320.09          | 4,202.77          | 5,806.34          |
| <b>地方可控财力</b>  | <b>409,418.15</b> | <b>634,627.35</b> | <b>745,397.47</b> |

资料来源：海安高新区财政局

表 3 海安高新区政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

| 地方债务（截至 2015 年底）      | 金额         | 地方财力（2015 年度）  | 金额         |
|-----------------------|------------|----------------|------------|
| （一）政府负有偿还责任的债务余额      | 358,735.42 | （一）地方一般预算收入    | 370,379.48 |
| 1、外国政府贷款              |            | 1、税收收入         | 370,379.48 |
| 2、国际金融组织贷款            |            | 2、非税收入         |            |
| （1）世界银行贷款             |            | （二）转移支付和税收返还收入 |            |
| （2）亚洲开发银行贷款           |            | 1、一般性转移支付收入    |            |
| （3）国际农业发展基金会贷款        |            | 2、专项转移支付收入     |            |
| （4）其他国际金融组织贷款         |            | 3、税收返还收入       |            |
| 3、国债转贷资金              |            | （三）国有土地使用权出让收入 | 369,211.68 |
| 4、农业综合开发借款            |            | 1、国有土地使用权出让金   | 369,211.68 |
| 5、解决地方金融风险等专项借款       |            | 2、国有土地收益基金     |            |
| 6、国内金融机构借款            | 358,735.42 | 3、农业土地开发资金     |            |
| （1）政府直接借款             |            | 4、新增建设用地有偿使用费  |            |
| （2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款 | 358,735.42 | （四）预算外财政专户收入   | 5,806.34   |
| 7、债券融资                |            |                |            |
| （1）中央代发地方政府债券         |            |                |            |
| （2）企业债券融资             |            |                |            |
| （3）中期票据融资             |            |                |            |
| 8、向单位、个人借款            |            |                |            |
| 9、拖欠工资和工程款            |            |                |            |
| 10、供应商应付款（BT 项目）      |            |                |            |
| 11、其它                 |            |                |            |

|                                        |                   |                                      |                   |
|----------------------------------------|-------------------|--------------------------------------|-------------------|
| (二) 政府负有担保责任的债务                        | 170,907.23        |                                      |                   |
| 1、政府担保的外国政府贷款                          |                   |                                      |                   |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款                        |                   |                                      |                   |
| (1) 世界银行贷款                             |                   |                                      |                   |
| (2) 亚洲开发银行贷款                           |                   |                                      |                   |
| (3) 国际农业发展基金会贷款                        |                   |                                      |                   |
| (4) 其他国际金融组织贷款                         |                   |                                      |                   |
| 3、政府担保的国内金融机构借款                        | 170,907.23        |                                      |                   |
| 4、政府担保的融资平台债券融资                        |                   |                                      |                   |
| 5、政府担保向单位、个人借款                         |                   |                                      |                   |
| <b>地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%</b>       | <b>444,189.04</b> | <b>地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)</b> | <b>745,397.47</b> |
| <b>债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%</b> |                   | <b>59.59%</b>                        |                   |

资料来源：海安高新区财政局

总体看，海安市作为长三角北翼重要的交通节点城市，海安高新区经济快速发展，财政实力不断加强，目前地方政府债务负担适中，整体上为公司提供了良好的外部发展环境。

### 3. 发展规划

根据《海安高新区（海安镇）十三五规划》（2016~2020 年），“十三五”时期主要目标是：地区生产总值年均增长 9.2% 以上，公共财政预算收入力争 120 亿元，确保 110 亿元，服务业应税销售年均增长 20% 以上，城乡居民人均可支配收入年均增长 10% 和 12% 以上，城镇登记失业率控制在 4% 以内，全社会研发投入占地区生产总值比重 4.8% 以上。高新区经济实力明显增强、产业结构明显优化、创新能力明显提升。贡献份额全县半壁江山、发展速度全市保持领先、综合实力苏中同类园区首强、科技创新能力全省园区前列。

在“十三五”期间，海安高新区发展的重点是：工业经济方面，推动产业高端化，推动经济转型发展，培育创新型企业；现代服务业方面，重点发展商贸物流业、新兴服务业、休闲旅游产业、城市生活服务业、信息中介业和社区服务业，确保服务业增速高于 GDP 增速，服务业固定资产投资额增速高于全社会固定资产投资额增速；平台载体方面，项目建设上强化项目招引，夯实发展前提，同时抓住重大项目以确保开工质量，招商引资上，继续强化产业招商、外资招引、激励外贸以及强化队伍建设；城镇建设方面，规划形成城市主中心及高新区中心以及如海运河生态功能带、沿“长江路—黄海路”城市功能带的“双心双带”的空间结构。

总体看，随着海安高新区（海安镇）“十三五”规划的实施，作为海安高新区基础设施建设的主体，公司面临的发展机遇较大，其业务规模和收入水平有望保持持续稳定的增长。

## 五、基础素质分析

### 1. 公司规模

公司是海安高新区的重要基础设施建设及投融资主体，具有较强区域垄断优势，受到政府在资本金支持、政府补贴和业务模式等方面的较大支持。目前，公司主要负责土地开发整理工作及入园企业基础设施建设管理业务。截至 2015 年底，公司合并资产总额 328.62 亿元；2015 年实现营业收入 13.21 亿元，完成土地开发整理面积 3,079 亩，出让土地确认收入 13.15 亿元。公司未来拟建项目主要为科技新城项目，预计总投资额分别为 25.64 亿元。截至 2015 年底，公司注册资本

20,000 万元，江苏海安经济开发区管理委员会为公司实际控制人。

## 2. 人员素质

郭涛，本科学历，公司法定代表人兼董事长，2001 年至 2007 年，在江苏飞驰股份有限公司工作，2007 年至 2008 年，在如东电视台工作，2008 年至今，在海安高新技术产业开发区工作。

张斌，本科学历，海安高新区财政局副局长、海安城镇建设投资有限公司董事长和海安开发区建设投资有限公司董事。1995 年 8 月参加工作，先后任海安县老坝港镇财政所副所长、海安县财政局经济建设科长、国库科副科长、海安县角斜镇财政所所长、海安老坝港滨海新区财政局副局长。

狄素安，本科学历，公司董事，1997 年 7 月参加工作，1997 年 7 月任海安镇中心街道财务科会计，2009 年 6 月任海安镇工业园区财务科科长，2011 年 6 月任海安高新区财政局副局长，2014 年 8 月兼任海安高新区新农村发展有限公司监事。

吉秀霞，大学学历，公司财务负责人，1989 年参加工作，2009 年任海安工业园区管委会财务会计，2009 年 6 月至今任公司财务负责人。

截至 2015 年底，公司共有员工 26 人，从年龄结构划分，30 岁以下员工 5 人，30~50 岁员工 18 人，50 岁以上的 3 人；从文化程度划分，本科学历及以上的 18 人，大专及以下学历 8；从岗位构成看，其中管理人员 8 人、销售人员 16 人、其他职员 2 人。

总体看，公司高管人员经验较为丰富，尚能满足公司目前经营管理需求。

## 3. 外部支持

### （1）资本金支持

2013~2015 年公司分别收到财政拨款 7.72 亿元、61.61 亿元和 64.80 亿元，计入“资本公积”科目，并在现金流量表“吸收投资收到的现金”中反映。

### （2）财政补贴

根据《海安镇 2012 年财政预算执行情况和 2013 年财政预算（草案）的报告》、《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴江苏海安县工业园区发展有限公司基础设施建设的批复》（【2012】13 号），公司及下属子公司园区公司获得 2013 年度财政补助 2.73 亿元，在营业外收入中反映，并在现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”中反映。

根据《海安镇 2013 年财政预算执行情况和 2014 年财政预算（草案）的报告》、《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴海安开发区建设投资有限公司基础设施建设的批复》（【2014】43 号）及《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴江苏海安县工业园区发展有限公司基础设施建设的批复》（【2014】44 号）公司及其下属子公司园区公司共获取 2014 年度政府补助及贴息补助 4.22 亿元，并在营业外收入中反映。

根据《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴海安开发区建设投资有限公司基础设施建设的批复》（【2015】67 号）及《关于同意海安县财政安排财政资金用于补贴江苏海安县工业园区发展有限公司基础设施建设的批复》（【2015】66 号），公司及下属子公司园区公司共获取 2015 年度政府补助 5.45 亿元，并在营业外收入中反映。

### （3）业务模式

根据《合作开发土地协议》，土地开发整理完成后，公司将土地移交给海安高新区管委会，以不低于公司投资成本 120%的比例确认相应收入，海安高新区管委会视土地市场情况将土地进行

出让并根据出让情况返还土地出让金，分 3 年将土地整理开发收入返还公司。2013~2015 年，公司分别确认土地整理收入 7.66 亿元、10.35 亿元和 13.15 亿元，并在营业收入中反映。

总提看，公司作为海安高新区的重要基础设施建设和投融资主体，海安高新区政府在资本金支持、财政补贴和业务模式方面给予了较大支持。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《海安开发区建设投资有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）。公司设立了包括董事会，监事在内的法人治理结构，不设总经理。

公司不设股东会，由出资人江苏海安经济开发区管理委员会行使股东会职权。股东主要行使以下职权：（1）决定公司的经营方针和投资计划；（2）审议批准董事长的报告；（3）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；（4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；（5）对发行公司债券作出决定；（6）对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项作出决议。

公司设立董事会，董事会成员三名；董事由股东委派，董事会设董事长一名。董事任期为三年，可连选连任。公司董事主要行使下列职权：（1）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（2）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；（3）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；（4）决定公司内部管理机构的设置；（5）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；（6）制定公司的基本管理制度。

公司不设监事会，设监事一名，由股东委派或聘请。监事会主要行使下列职权：（1）检查公司财务；（2）对董事、经理、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；（3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；（4）向股东提出提案；（5）对董事长、高级管理人员提起诉讼。

总体看，公司法人治理结构各司其职，实际运行情况良好，能够为公司正常经营提供保障。

### 2. 管理水平

公司自成立以来，为规范和加强公司的内部管理，公司制定了职工代表大会制度、项目管理制度、投资管理制度和财务管理制度等，形成了一套自身的内部控制体系。

为落实科学发展观，推进公司民主管理制度化、规范化，依据《劳动法》、《工会法》及有关法律、法规，结合公司实际，公司制定了职工代表大会制度，该制度规定了职工代表的权利、职工代表的结构及各级工委会应承担的工作内容等内容。

为了规范和加强公司的财务管理，提高资金使用效益，公司制定了财务管理制度，该制度规定了企业的会计岗位职责、出纳岗位职责、固定资产的管理、印章使用的管理、物资采购的管理及公文及合同的管理等做出了规定。

为理顺项目管理中人、财、物的关系，明确工作责任，遵照国家有关规定和公司其他有关规定，公司制定了项目管理制度，该制度从项目管理的流程、项目的准备、项目立项、项目实施以及项

目变更及确认等方面做出了具体规定，确保了各个项目顺利执行。

为了规范公司项目投资运作和管理，保证投资资金的安全和有效增值，实现投资决策的科学化和经营管理的规范化、制度化，公司制定了投资管理制度，该制度从项目的初选与分析、审批与立项、组织与实施、运作与管理、变更与结束等方面对公司的投资活动作出了规定，使公司在竞争激烈的市场经济条件下，稳健发展，赢取良好的社会效益和经济效益。

总体看，公司内部管理制度相对健全，能较为有效的防范公司内部经营风险，满足公司现阶段需求。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是海安高新区的重要基础设施建设及投融资主体，公司主要负责海安高新区内的土地开发整理工作及入园企业基础设施建设管理业务，包括土地征拆、场地平整以及园区基础配套建设。因此公司的土地开发整理业务具有很强的区域专营性。

公司营业收入主要由土地整理服务收入构成。2013~2015 年，公司分别实现土地整理服务收入 7.66 亿元、10.35 亿元和 13.15 亿元，在公司营业收入中占比分别为 99.06%、99.44%和 99.51%，呈逐年上升趋势，主要是因为随着海安高新区内入园企业数量的增多，园区对于熟地的需求量增加较快；市政资产管理服务收入近三年较为稳定，分别为 589.77 万元、577.64 万元和 576.59 万元；其他业务收入主要是由代收水电费以及租金收入构成，近三年分别为 134.80 万元、5.99 万元和 65.89 万元。

从毛利率来看，由于拆迁成本及出让地块价格差异等因素的影响，土地整理服务收入毛利率有所波动，三年分别为 22.96%、23.81%和 23.58%。由于市政管理业务发生的成本较小，公司未单独确认该项业务成本，而以净额入账，故该收入毛利率为 100%。其他业务收入波动变化很大，主要是因为 2014 年以后其他业务收入按净额入账，近三年毛利率分别为 56.33%、100%和 100%。近三年，公司营业收入毛利率分别为 23.65%、20.10%和 23.95%，较为稳定。

表 4 2013~2015 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

| 业务板块       | 2013 年    |        |        | 2014 年     |         |        | 2015 年     |        |        |
|------------|-----------|--------|--------|------------|---------|--------|------------|--------|--------|
|            | 收入        | 占比     | 毛利率    | 收入         | 占比      | 毛利率    | 收入         | 占比     | 毛利率    |
| 土地整理服务收入   | 76,562.70 | 99.06  | 22.96  | 103,532.68 | 99.44   | 23.81  | 131,489.34 | 99.51  | 23.58  |
| 市政资产管理服务收入 | 589.77    | 0.76   | 100.00 | 577.64     | 0.55%   | 100.00 | 576.59     | 0.44   | 100.00 |
| 其他业务收入     | 134.80    | 0.17   | 56.33  | 5.99       | 0.01%   | 100.00 | 65.89      | 0.05   | 100.00 |
| 合计         | 77,287.27 | 100.00 | 23.65  | 104,116.32 | 100.00% | 20.10  | 132,131.82 | 100.00 | 23.95  |

资料来源：公司审计报告

总体看，随着海安高新区内入园企业数量的增多，公司营业收入较为稳定，收入毛利率受拆迁成本及出让地块价格差异等因素的影响而有所波动。

## 2. 业务运营

### (1) 土地整理

公司土地整理项目主要由园区公司负责，公司根据海安县人民政府和海安高新区管委会的授权，主要负责高新区的土地开发整理工作，包括土地征拆、场地平整以及城市配套建设。

公司通过自有资金和外部融资对政府委托的相关地块进行土地开发整理工作，前期开发的成本费用基础设施费用及前期开发土地投资的融资利息等实际发生的费用，计入“存货-开发成本”科目（反映在“存货-开发成本”中的费用以资本化利息为主）。截至 2015 年底，公司存货中的开发成本为 19.06 亿元。

根据《合作开发土地协议》，公司每年初根据当年的入园企业土地需求及发展规划需要预计今年需要整理开发的土地面积，并向国土资源局取得相应土地资源。前期开发的投资成本主要包括场地平整费、前期基础设施费用及前期开发土地投资的融资利息等实际发生的费用。土地开发整理完成后，公司将土地移交给海安高新区管委会，以不低于公司投资成本 120%的比例确认相应收入，海安高新区管委会视土地市场情况将土地进行出让并根据出让情况及返还的土地出让金，分 3 年将土地整理开发收入返还公司。

2013~2015 年，公司完成土地开发整理面积分别为 1,950 亩、2,769 亩和 3,079 亩。2013~2015 年，公司通过海安高新区管委会出让土地分别确认收入 7.66 亿元、10.35 亿元和 13.15 亿元。

### (2) 基础设施建设业务

根据海安县人民政府和海安高新区管委会的相关授权，公司主要承担海安高新区工业园区内的道路管网、绿化等城市配套设施（以下简称“配套设施”）建设。

对于配套设施建设项目，公司通过自有资金和外部融资进行建设，待安置工作及道路管网、绿化等配套设施完成且项目所属地块已达到可出让条件后，公司将完工的配套设施连同相关地块移交给海安高新区管委会。公司的配套设施业务不单独确认收入，配套设施成本及费用全部计入相关地块的开发整理成本。

公司的基础设施建设业务，投资规模较小，目前主要在建基础设施建设项目有西南新城市政配套道路一期建设工程、黄海大道西延等，预计总投资金额 3.94 亿元，截至 2015 年底已投资 2.92 亿元，尚需投资 1.02 亿元。

### (3) 市政资产管理业务

根据公司子公司江苏海安工业园区发展有限公司与海安高新区管理委员会签订的《市政资产管理服务合同》，园区公司负责其开发整理土地的后续市政资产管理业务（包括但不限于变电站、道路、绿化、管道、路灯、桥梁等公共区域的配套市政资产项目），园区公司可自行维护或在管委会同意的情况下委托专业公司进行相关项目维护，每年由高新区管委会根据园区内基础设施使用及维护情况向公司支付相应的管理费用。

2013~2015 年，公司确认的市政资产管理业务收入分别为 589.77 万元、577.64 万元和 576.59 万元，由于市政管理业务发生的成本较小，公司未单独确认该项业务成本，而以净收益列示在营业收入中。

## 3. 经营效率

2013~2015 年，公司应收账款周转率分别为 2.06 次、1.22 次和 0.97 次，存货周转次数分别为 0.24 次、0.10 次和 0.07 次，呈逐年下降趋势，总资产周转次数分别为 0.17 次、0.08 次和 0.05 次，

均呈持续下降趋势。

与同业上市公司比较，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率处于行业较低水平。

表 5 2015 年城投行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

| 企业简称 | 应收账款周转率 | 存货周转率 | 总资产周转率 |
|------|---------|-------|--------|
| 东湖高新 | 3.11    | 0.79  | 0.41   |
| 上海建工 | 5.08    | 2.53  | 0.97   |
| 海安开投 | 0.97    | 0.07  | 0.05   |

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率逐年下降且处于行业较低水平。

#### 4. 经营关注

##### （1）政府补助依赖较大的风险

近三年公司收到的补贴收入分别为 27,253.30、42,247.76 万元和 54,541.58 万元，补贴收入金额逐渐增加，补贴收入占当年利润总额的比重分别为 100.10%、209.30%和 293.15%，公司利润水平对财政补贴的依赖程度进一步增大，若公司未来不能获得持续的财政支持且自身盈利能力未明显提升，将会对公司整体的利润水平造成不良影响。

##### （2）未来资本支出较大风险

公司主营土地整理开发及基础设施建设业务，目前，海安高新区规划面积约 208 平方公里，其中规划工业园区 55 平方公里，已经完成整理开发的土地面积约 30,000 亩（合计约 20 平方公里），尚待整理开发的核心区域土地面积约为 35 平方公里，公司在今后仍将面临较大的资本支出。公司资本筹措方式主要依靠借款等债务融资，若后续公司资本支出及融资活动进一步增加，将会对公司的偿债能力产生一定的影响。

#### 5. 未来发展

公司作为海安高新区的重要基础设施建设及投融资主体，承担了政府建设海安高新区的业务职责及投融资职责，公司在稳步推进现有项目建设的基础上，将继续对高新区的土地进行开发整理工作。此基础上，公司将继续扩大公司资产规模，努力拓宽企业融资渠道、建立科学融资决策机制，并同时积极发展其他业务。

表 6 公司拟建项目投资情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资金额 | 资金来源  |    | 计划 2016 年<br>投资额 | 计划 2017 年<br>投资额 | 计划 2018 年<br>投资额 |
|------|-------|-------|----|------------------|------------------|------------------|
|      |       | 自筹    | 其他 |                  |                  |                  |
| 科技新城 | 25.64 | 10.64 | 15 | 3.33             | 9.16             | 6.12             |
| 合计   | 25.64 | 10.64 | 15 | 3.33             | 9.16             | 6.12             |

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目主要为科技新城项目，预计总投资额分别为 25.64 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，存在一定融资压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

从合并范围看，2013 年纳入合并范围的子公司有园区公司、新城房产、方元水处理、华新高新 4 家全资子公司。2014 年新增鼎辉文化、高新城镇、宁海投资三家子公司，2015 年新增拓海水利 1 家子公司。由于合并范围变动的子公司资产及收入规模均较小，合并范围变化对公司财务报表数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 328.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）167.49 亿元，其中归属母公司所有者权益 167.49 亿元。2015 年，公司实现营业收入 13.21 亿元，净利润（含少数股东损益）2.11 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 2.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-122.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.55 亿元。

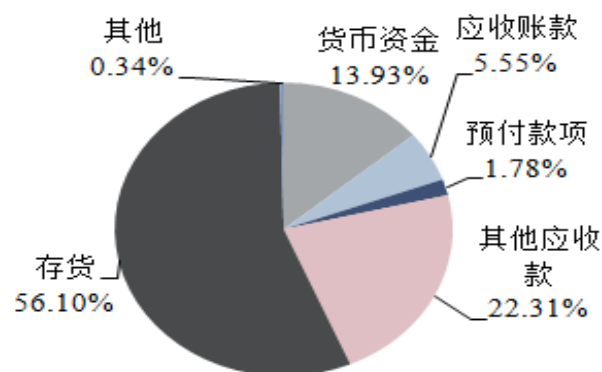
### 2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产快速增长，年复合增长率 95.68%。截至 2015 年底，公司资产总额为 328.62 亿元，较上年增长 86.59%，主要来自货币资金、存货及其他应收款的增长。从资产结构来看，公司流动资产占比高，近三年均在 90%以上，其它各类资产占比较低。

#### （1）流动资产

2013~2015 年，公司流动资产不断增长，年复合增长率 100.95%。截至 2015 年底，公司流动资产总额为 317.87 亿元，较上年增长 89.75%，主要来自货币资金、存货及其他应收款的增长；从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占比 13.93%）、其他应收款（占比 22.31%）和存货（占比 56.10%）构成。

图 2 2015 年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金不断上升，年均复合增长 209.71%。随着工程项目的投入，公司对货币资金的需求不断增加，截至 2015 年底，公司货币资金为 44.26 亿元，较年初增长 437.13%，主要由银行存款（占 75.51%）构成，其中受限资金为 20.97 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款年均复合增长率为 53.48%。截至 2015 年底，公司应收账款余额 17.64 亿元，全部为江苏海安高新技术产业开发区财政局所欠项目土地整理开发款，从账龄来看，

其中 1 年以内占 45.98%，1~2 年 54.02%，账龄较短。公司未计提坏账准备。

2013~2015 年，公司预付账款年均复合增长 46.61%，截至 2015 年底，公司预付账款为 5.65 亿元，较年初增长 69.67%，主要系预付南通大青节能科技有限公司、南通市泉辰建筑安装工程有限公司、海艺国际控股有限公司等受让资产及预付工程款项所致。从账龄来看 1 年以内占 63.32%，1~2 年占 17.51%，2~3 年占 7.36%，3 年以上占 11.81%，账龄多集中在 1 年以内，账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应收款不断增长，年复合增长率为 118.33%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 70.91 亿元，较年初增长 100.94%，主要系与海安城镇建设投资有限公司等海安县范围内的国有企业和政府部门往来款增加所致。截至 2015 年底，公司其他应收款前五名分别为海安城镇建设投资有限公司（37.35 亿元，账龄 2 年以内）、海安县海安镇财政所（14.16 亿元，账龄 2 年以内及 3 年以上）、海安金三角服务业发展有限公司（6.51 亿元，账龄 2 年以内）、南通帝都贸易有限公司（2.58 亿元，账龄 2 年以内）和海安新农村建设投资有限公司（1.75 亿元，账龄 1 至 2 年），合计占比为 84.49%。账龄组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内占 23.15%，1~2 年占 36.76%，2~3 年以上占 29.90%，3 年以上占 10.19%，合计 8.42 亿元，共计提坏账准备 2.84 元。根据《海安县人民政府关于海安开发区建设投资有限公司对政府应收款及其他应收款及解决措施的说明》，针对与江苏海安高新技术产业开发区财政局形成的 17.64 亿元的应收账款，与政府相关部门形成的 15.67 亿元的其他应收款，政府拟以位于海安县海安镇合计 1,278.2 亩的 14 宗土地（土地性质为商业用地）的未来出让金收益偿还以上欠款，根据目前海安县土地价格估算，预计可形成 34 亿元土地出让净收益，上述资金将在 2016~2019 年逐年返还至公司。

2013~2015 年，公司存货不断增长，年复合增长率 91.37%，主要系土地资产的注入以及项目开发成本的增长所致。2015 年底公司存货为 178.33 亿元，由土地储备（占 89.64%，159.85 亿元）和开发成本（占 10.36%，18.48 亿元）构成；其中土地储备全部为出让地，共 2,763,614.50 平方米，抵押比率为 72.96%，抵押土地资产占比高。

#### （2）非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 23.01%。截至 2015 年底，公司非流动资产 10.75 亿元，主要由其他非流动资产构成。2013~2015 年，公司其他非流动资产分别为 4.60 亿元、5.94 亿元和 7.79 亿元，年均复合增长 30.20%，由市政资产构成，根据海安县财政局下发的《关于海安开发区建设投资有限公司及所属公司市政资产不计提折旧的通知》，公司于 2009 年 8 月 10 日起对代建市政建筑不计提折旧。

总体看，近几年公司资产规模快速增长，流动资产占比很高。流动资产以土地资产及应收款项构成，土地抵押占比高，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### （1）负债

2013~2015 年，公司负债总额不断增长，年复合增长率为 81.38%，主要系长期借款和其他应付款的增加所致。截至 2015 年底，公司负债总额 161.13 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 70%和 30%，流动负债占比较大。

2013~2015 年，公司流动负债不断增长，年复合增长 58.90%。截至 2015 年底，公司流动负债 112.79 亿元，较 2014 年增长 59.71%，主要是其他应付款增加所致。流动负债主要由其他应付账款（占 58.32%）、短期借款（占 16.48%）、应付票据（占 9.98%）和应付账款（占 9.21%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 131.47%，截至 2015 年底，公司短期借款为 18.59 亿元，其中质押借款占 44.54%，抵押借款占 37.71%，保证借款占 12.37%，信用借款占 5.38%。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 183.60%。截至 2015 年底，公司应付票据 11.26 亿元，较年初增长 42.89%，主要系与平台公司资金往来增加所致。其中商业承兑汇票为 2.30 亿元，银行承兑汇票 8.96 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 3,223.51%。截至 2015 年底，公司应付账款为 10.38 亿元，较年初大幅增长 808.56%，主要系随着工程建设的推进工程款增加所致。从账龄来看，应付账款全部为 1 年以内，账龄较短。

2013~2015 年，公司预收账款快速增长，年均复合增长 1,574.30%。截至 2014 年底，公司预收账款大幅增长至 4.66 亿元，主要系子公司新城房产收取预付购置房款所致。截至 2015 年底，公司预收账款为 4.69 亿元，较年初变化不大，其中账龄在 1 年以内占 0.70%，1~2 年占 98.95%，3 年以上占 0.35%，账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 30.31%。2015 年底公司其他应付款余额为 65.78 亿元，较 2014 年增长 34.97%，主要为随着在建工程的增多与建设方往来款增加所致；其他应付款前五名分别为海安城镇建设投资有限公司、陆家嘴国际信托有限公司、华商（海安）企业投资有限公司、海安金三角服务业发展有限公司和海安县力源投资公司，合计占比为 52.92%。其中与陆家嘴国际信托有限公司往来款项已调至短期债务及全部债务中反映。从账龄来看，1 年以内占 62.75%、1~2 年占 17.41%，2~3 年占 3.66%，3 年以上占 16.18%，账龄较短。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债为 0.25 亿元、2.65 亿元和 0.66 亿元，其中以一年内到期的长期借款为主。

2013~2015 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 235.05%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 48.34 亿元，由长期借款（占比 97.14%）和长期应付款（占比 2.86%）构成。

2013~2015 年，随着公司在建项目资金需求的增加，长期借款快速增长，年复合增长率为 230.23%。截至 2015 年底，公司长期借款为 46.96 亿元，其中，抵押借款占 38.67%，质押借款占 43.82%，保证借款占 6.88%，信用借款占 10.63%；期限结构方面，1~2 年（含 2 年）长期借款占 46.21%，2~3 年（含 3 年）长期借款占 16.74%，3 年以上长期借款占 37.06%，还款集中在 2016~2017 年。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 1.38 亿元，全部为华融金融租赁股份有限公司长期应付款，根据公司子公司方元水处理与华融金融租赁股份有限公司签订的编号为华融租赁（15）回字第 1504643100 号的《融资租赁合同》，双方商定，标的资产价值为 182,884,200.00 元，方元水处理将其转让给华融金融租赁股份有限公司的价格为 150,000,000.00 元，再由其出租给方元水处理，租金共分 20 期支付，每期租金 9,630,000.00 元。上述融资租赁活动由海安县城开发投资有限责任公司为方元水处理提供担保。该款项已调至长期债务及全部债务列示。

近三年，公司有息债务规模受长期借款增加影响，债务规模快速增长。2013~2015 年，公司全部债务分别为 9.43 亿元、20.04 亿元和 83.79 亿元，长期债务分别为 4.31 亿元、4.92 亿元和 48.34 亿元，长期债务在全部债务中占比分别为 45.68%、24.52%和 57.69%。2013~2015 年，公司资产负债率波动下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长，均值分别为 49.25%、25.07%和 14.51%，2015 年底分别为 49.03%、33.34%和 22.40%。总体看，公司债务负担一般。

总体看，公司有息债务规模快速增长且长期债务占比较高，与项目建设项目周期长相匹配，债务结构合理，债务负担一般。

#### （2）所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 113.21%，主要为公司收到财政拨款带动资本公积的增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益 167.49 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，其中，股本占 1.19%、资本公积占 94.19%、盈余公积占 0.23%、未分配利润占 4.38%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 30.75%，2015 年公司实现营业收入 13.21 亿元，同比增长 26.91%。2013~2015 年公司营业成本相应快速增长，年均复合增长率 30.50%，基本与营业收入增幅持平。2015 年，公司营业成本为 10.05 亿元，同比增长 27.39%，全部为土地整理成本。近三年公司营业利润率有所波动，2015 年公司营业利润率为 15.99%，较上年有所降低主要是受土地拆迁成本及出让地块价格差异因素影响。

2013~2015 年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）占营业收入比重分别为 19.50%、38.95%和 32.56%，2015 年公司管理费用为 2.74 亿元，较 2014 年较快增长，主要是公司缴纳税款增加。总体看，公司对期间费用的控制较弱。2013~2015 年公司分别实现营业利润 0.04 亿元、-2.20 亿元和 -3.59 亿元。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 19.50%、38.95%和 32.56%。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 2.73 亿元、4.22 亿元及 5.45 亿元，主要由政府补贴构成，是公司利润总额的重要补充；同期，公司利润总额分别为 2.72 亿元、2.02 亿元及 1.86 亿元。

从盈利指标看，2013~2015 年，受权益规模持续增长影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈下降态势，总资本收益率分别为 13.42%、6.69%和 2.43%，总资产报酬率分别为 7.10%、4.18%和 1.69%，净资产收益率分别为 14.54%、3.10%和 1.57%。

总体看，三年来公司收入规模持续增长，盈利能力尚可；财政补贴是公司利润总额的重要补充。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，分别为 7.19 亿元、13.27 亿元和 4.93 亿元，近三年，公司现金收入比分别为 92.97%、127.43%和 37.31%，主要系受政府土地出让收益拨付进度影响，波动较大。2013~2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 4.05 亿元、54.71 亿元和 3.37 亿元，主要为资金拆借及政府补助，2014 年收到其他与经营活动有关的现金较上年增长较多主要是因为政府补助增加及公司资金拆借增加；近三年公司经营活动现金流入量分别为 11.24 亿元、67.97 亿元和 8.30 亿元。近三年公司经营活动现金流出分别为 27.60 亿元、135.03 亿元和 130.37 亿元，2013~2015 年公司购买商品接受劳务支付的现金快速增长，分别为 16.28 亿元、66.91 亿元和 69.66 亿元，主要是因为公司于 2014 及 2015 年对土地资产采购增加；支付其他与经营活动有关的现金分别为 10.53 亿元、65.66 亿元和 56.13 亿元，主要由往来款构成，2014 年较 2013 年大幅增加，主要是因为公司增加了大量的土地使用权储备所致。2013~2015 年经营活动产生的现金流量净额分别为 -16.36 亿元、-67.05 亿元和 -122.07 亿元。

从投资活动看，2013 年，公司投资活动现金流入由收回投资收到的现金构成，2013 年收回投

资收到的现金为 0.30 亿元，主要为公司转让华商海安产业投资有限公司股权。2015 年公司收到其他与投资活动有关的现金为 3.58 亿元，主要为收购拓海股权，收购价格低于拓海账面货币资金的差额部分，2015 年，公司投资活动现金流入全部由收到其他与投资活动有关的现金构成。近三年，投资活动现金流出分别为 1.35 亿元、1.43 亿元和 4.26 亿元，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金。2013~2015 年，购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 1.35 亿元、1.36 亿元和 4.02 亿元。2015 年公司购建固定资产、无形资产支付的现金较 2014 年大幅增加主要是因为构建市政资产增加所致。公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.05 亿元、-1.43 亿元和-0.68 亿元。

从筹资活动来看，2013~2015 年，公司吸收投资收到的现金分别为 7.68 亿元、61.61 亿元和 70.80 亿元，主要是公司收到的财政拨款。2014 年较 2013 年大幅增加 53.93 亿元主要是因为政府支持平台公司进行相关土地储备增加财政拨款所致，2013~2015 年，公司取得借款收到的现金分别为 11.83 亿元、11.40 亿元和 56.02 亿元，2015 年取得借款收到的现金较上年大幅增加，主要是因为公司为服务园区扩改建建设自筹款项增加，2013~2015 年，收到其他与筹资活动有关的现金分别为 9.97 亿元、14.38 亿元和 42.07 亿元，2015 年较上年大幅增加主要是由于公司为服务园区扩改建建设与其他公司借款增加所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流入量分别为 29.48 亿元、87.39 亿元和 168.90 亿元。2013~2015 年，公司偿还债务支付的现金分别为 7.92 亿元、7.26 亿元和 9.92 亿元，2015 年公司偿还债务支付的现金较 2014 年有所增加主要是受借款集中到期影响，2013~2015 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 2.08 亿元、4.82 亿元和 5.43 亿元，2013~2015 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为 0.14 亿元、5.44 亿元和 3.25 亿元，2014 年较 2013 年有所增加，主要是因为偿还公司之间拆借款增加所致，近三年，筹资活动现金流出量分别为 10.14 亿元、17.51 亿元和 18.60 亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 19.34 亿元、69.88 亿元和 150.30 亿元。

总体看，公司经营获现能力较差且波动大，经营活动净现金流受政府补贴及土地使用权储备影响较大，持续大规模流出；受公司拆借款及土地储备增加影响，公司筹资规模增长较快。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年，公司流动比率与速动比率三年平均值分别为 2.32 倍和 0.91 倍，2015 年底分别为 2.82 倍和 1.24 倍，呈持续上升趋势，主要系公司应收账款和存货增加较快、使得流动资产增加较快所致。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 0.95 倍、0.54 倍和 1.25 倍，公司经营现金流动负债比率分别为-36.63%、-94.94%和-108.22%。总体看，公司短期债务规模快速上升，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 3.19 亿元、5.52 亿元和 4.32 亿元；2014 年 EBITDA 较上年增长 72.84%，主要系公司债务利息支出增加所致；2015 年 EBITDA 较上年减少 21.79%，主要系公司债务利息支出所致。2015 年，公司 EBITDA 中，折旧占 0.99%、计入财务费用的利息支出占 55.91%、利润总额占 43.11%，无摊销。2013~2015 年，EBITDA 全部债务比指标分别为 0.34 倍、0.28 倍和 0.05 倍，公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.48 倍、1.59 倍和 1.79 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力较弱，但考虑到政府对公司在资本金注入、财政补贴等方面的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司合并口径对外担保总计 87.65 亿元，担保比率为 52.33%，担保比率较高；被担保方主要为国有企业，目前被担保方经营情况良好，总体看，公司存在一定或有负债风险。

表 7 截至 2015 年底公司对外担保情况（单位：万元）

| 被保证单位            | 保证余额              |
|------------------|-------------------|
| 海安城镇建设投资有限公司     | 76,000.00         |
| 海安金三角服务业发展有限公司   | 25,000.00         |
| 海安聚力农业开发有限公司     | 9,000.00          |
| 华商（海安）产业投资集团有限公司 | 5,000.00          |
| 南通帝都贸易有限公司       | 5,000.00          |
| 海安县鹰球粉末冶金有限公司    | 3,000.00          |
| 江苏海辰科技集团有限公司     | 2,700.00          |
| 江苏恒炫电气有限公司       | 2,400.00          |
| 江苏恒泽安装工程股份有限公司   | 3,000.00          |
| 江苏润宇建设有限公司       | 13,000.00         |
| 江苏省海安高级中学        | 10,000.00         |
| 南通丰汇建设有限公司       | 10,500.00         |
| 南通江中光电有限公司       | 4,000.00          |
| 南通市亿力变压器有限公司     | 4,000.00          |
| 南通特瑞思光电科技有限公司    | 1,000.00          |
| 欧贝黎新能源科技股份有限公司   | 1,328.00          |
| 海安城镇建设投资有限公司     | 365,410.22        |
| 海安高新区新农村发展有限公司   | 35,600.00         |
| 海安金三角服务业发展有限公司   | 90,834.85         |
| 海安聚力农业开发有限公司     | 13,000.00         |
| 海安县力源投资有限公司      | 27,780.33         |
| 海安新农村建设投资有限公司    | 30,000.00         |
| 华商（海安）产业投资集团有限公司 | 72,024.83         |
| 南通帝都贸易有限公司       | 3,000.00          |
| 南通润海港务发展有限公司     | 12,979.64         |
| 海安县兽药饲料市场        | 1,179.97          |
| 江苏润宇建设有限公司       | 8,999.62          |
| 南通市华峰建筑工程有限公司    | 7,975.00          |
| 南通万宝实业有限公司       | 1,800.00          |
| 海安县鹰球粉末冶金有限公司    | 12,000.00         |
| 南通江天机械有限公司       | 8,000.00          |
| 南通市永川建设工程有限公司    | 11,000.00         |
| <b>合计</b>        | <b>876,512.46</b> |

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司共获得授信额度总量为 48.30 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年底，公司无未决诉讼。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 5 月 13 日，公司无债务违约和信用记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

总体看，基于对公司自身经营和财务风险、以及海安高新区的财力状况以及对公司的各项支

持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

## 九、本次债券偿债能力分析

本次债券发行规模为 15 亿元，在存续期内每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，分别于本次债券的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还本次债券发行总额的 20%。本次债券募集资金 15.00 亿元，全部用于海安高新区科技产业新城工程项目。

### 1. 本次债券对公司现有债务的影响

截至 2015 年底，公司全部债务和长期债务分别为 83.79 亿元和 48.34 亿元。本次债券分别占 2015 年底公司全部债务和长期债务的 17.90%和 31.03%，本次债券的发行对公司现有债务规模有影响较大。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.03%、33.34%和 22.40%，以公司 2015 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，上述指标将分别上升至 51.26%、37.10%和 27.45%。公司有息债务规模将显著上升，但整体债务仍处于适宜水平。

### 2. 本次债券偿债能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 3.19 亿元、5.52 亿元和 4.32 亿元，分别为本次债券拟发行额度的 0.21 倍、0.37 倍和 0.29 倍；2013~2015 年公司经营活动的现金流入量分别为 11.24 亿元、67.97 亿元和 8.30 亿元，分别为本次债券拟发行额度的 0.75 倍、4.53 倍和 0.55 倍。

本次债券分别于第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还本次债券发行总额的 20%，单年最高需偿付本金 3 亿元。2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为单年需偿付本金 3 亿元的 1.06 倍、1.84 倍和 1.44 倍；同期，经营活动的现金流入量分别为单年需偿付本金 3 亿元的 3.75 倍、22.66 倍和 2.77 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对单年最高需偿付本金的保障程度尚可。本次债券分期偿还的设置，有助于分散集中偿付的风险。

### 3. 项目收益偿债分析

根据海安开发区建设投资有限公司编制的可行性研究报告，本项目建成后，分为科技产业园、集中居住区、教育卫生及休闲区域，可以产生收入的为科技产业园和集中居住区。收入的组成为建成物业的出售收入和租金收入。项目预计 2019 年初交付使用并正式对外运营，租金形成亦于 2019 年开始，出售房产于 2018 年开始预售。

物业出售方面，根据目前海安市场行情，本项目地块周边商业房价格 1-2 万元/平方米，住宅 4,500-5,500 元/平方米，办公 6,000-7,000 元/平方米。科技产业园可供出售房屋面积 92,400 平方米，2019 年开始出售，预计第一年至第三年每年出售 20%，第四年至第五年每年出售 15%，第六年出售 8%，第七年出售 2%，转让价格为 6,500 元/平方米；公寓楼（含商业配套用房）可供出售面积为 200,000 平方米，主体封顶后（即 2018 年）开始出售，预计第一年至第二年每年出售 20%，第三年至第四年每年出售 15%，第五年至第七年每年出售 10%，第八年出售 8%，第九年出售 2%。其中，住宅转让价格为 5,000 元/平方米，商铺转让价格为 15,000 元/平方米；地下车位预计转让 1,104

个车位，预计第一年至第三年每年出售 20%，第四年至第五年每年出售 15%，第六年出售 8%，第七年出售 2%，转让价格为 50,000 元/个。因此 2018~2023 年，公司可实现销售收入分别为 26,000 万元、39,116 万元、32,616 万元、32,616 万元、22,837 万元和 22,837 万元。

租赁业务方面，科技产业园房屋可供出租面积为 92,400 平方米，竣工后第一年（即 2019 年）开始出租，预计第一年出租率 50%，第二年出租率 75%，第三年以后出租率 95%，初始租金价格 2 元/平方米/日，每两年上涨 10%；公寓楼（含商业配套用房）该区域可供出租面积为 50,000 平方米（其中公寓楼 42,500 平方米，商业用房 7,500 平方米），竣工后第一年（即 2019 年）开始出租，预计第一年出租率 50%，第二年出租率 75%，第三年以后出租率 95%，初始租金价格：住宅 0.34 元/平方米/日，商铺 3 元/平方米/天。每两年上涨 10%；地下车位出租方面：计划出租 1,104 个车位，预计第一年出租率 50%，第二年出租率 75%，第三年以后出租率 95%，租金价格按 2 元/小时，预计每天每个车位出租 8 小时，则租金为 5,840 元/个/年。每两年上涨 10%。据此计算，2019~2023 年，公司可实现租赁收入分别为 4,363.47 万元、6,545.20 万元、9,119.65 万元、9,119.65 万元和 10,031.62 万元。

本次募投项目除直接收入外，与项目相关的资金流入还包括地方政府补贴收入。经测算，政府需先行拨付用于公益事业（包括前期基础设施投入、九年制义务教育学校一所和社区医院一所）的成本为 27,840 万元。按照海安高新区人民政府出具的《县政府关于拨付省海安高新区科技产业新城项目财政资金的通知》（海政发【2016】44 号），海安县人民政府将于项目实施第一年拨付 60%，第二年拨付 40%。

表 8 地方政府补贴收入测算表（单位：万元）

| 补贴年份   | 补贴金额      |
|--------|-----------|
| 2016 年 | 16,704.00 |
| 2017 年 | 11,136.00 |
| 合计     | 27,840.00 |

资料来源：公司提供

表 9 募投项目收益对本次债券本息覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

| 项目     | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 合计         |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 销售收入   |           |           | 26,000.00 | 39,116.00 | 32,616.00 | 32,616.00 | 22,837.00 | 22,837.00 | 176,022.00 |
| 自营出租收入 |           |           |           | 4,363.47  | 6,545.20  | 9,119.65  | 9,119.65  | 10,031.62 | 39,179.59  |
| 政府补贴   | 16,704.00 | 11,136.00 |           |           |           |           |           |           | 27,840     |
| 收益合计   | 16,704.00 | 11,136.00 | 26,000.00 | 43,479.47 | 39,161.20 | 41,735.65 | 31,956.65 | 32,868.62 | 243,041.59 |
| 利息     |           | 9,200     | 9,200     | 9,200     | 7,400     | 5,500     | 3,700     | 1,800     | 46,000     |
| 本金     |           |           |           | 30,000    | 30,000    | 30,000    | 30,000    | 30,000    | 150,000    |
| 本息合计   |           | 9,200     | 9,200     | 39,200    | 37,400    | 35,500    | 33,700    | 31,800    | 196,000    |
| 覆盖倍数   |           | 1.21      | 2.83      | 1.11      | 1.05      | 1.18      | 0.95      | 1.03      | 1.24       |

资料来源：公司提供、联合评级整理。

注：上述测算基于本次债券于 2016 年发行，发行利率为 6.125%测算。

基于本次债券于 2016 年发行，预估发行利率为 6.125%测算（具体测算见上表），募投项目总收益对本次债券本息合计的覆盖倍数为 1.24 倍。其中，2022 年募投项目收入无法完全覆盖当期需偿还的本息；募投项目在本次债券存续期内所形成的营业收入总额能覆盖本次债券本息合计。本

次债券募投项目收入主要由租赁和出售收入构成，受项目建设进度、市场行情情况大，未来收入规模的实现存在一定不确定性。

#### 4. 偿债资金监管

为保证本次债券募集资金合理使用，公司与中国建设银行股份有限公司海安支行（以下简称“监管银行”）签订了《2016 年海安开发区投资建设有限公司双创孵化专项债券账户及资金监管协议》（以下简称“《监管协议》”），本次债券所募集的资金及利息等相关资金，均应存放至公司在监管银行处设立的监管账户。

根据《监管协议》，公司在监管银行设立偿债账户，专用于偿付公司发行的本次债券本息的账户。在本次债券还本付息日前 20 个工作日，监管银行应确认偿债账户内的资金是否能够足额支付当期债券本息，并向公司及主承销商报告，若偿债账户内资金在每年还本付息日前 20 个工作日小于当年应付本息额，监管银行应提醒公司筹措资金补充偿债账户内资金；若偿债账户的资金在本次债券每年还本付息日前第五个工作日仍小于当年应付本息额时，监管银行无需公司授权可以无条件从监管账户和偿债准备金账户转入资金至该账户予以补足。

根据《监管协议》，公司在监管银行设立偿债准备金账户：用于接收公司为偿还债券本息而转入的还款准备金的银行账户。公司应保证在每年还本付息日前六十日偿债准备金账户余额不低于当年应还本总额的 30%。如在每年还本付息日前六十日偿债准备金专户余额未达到规定要求，监管银行应尽快通知公司并要求公司于五个工作日内补足余款。偿债准备金账户内资金用于偿还当期本息，公司将偿债准备金账户资金用于偿还当期本息，须于当期还本付息日前十个工作日向监管银行提出申请，监管银行收到申请后在还本付息日前五个工作日将申请的款项划入公司开立的偿债账户。如在本次债券当期还本付息日五个工作日前，公司偿债账户余额不足以支付当期应还本息总额，监管银行无需公司授权可以无条件从偿债准备金账户转入偿债账户，用于当期的本息偿还。

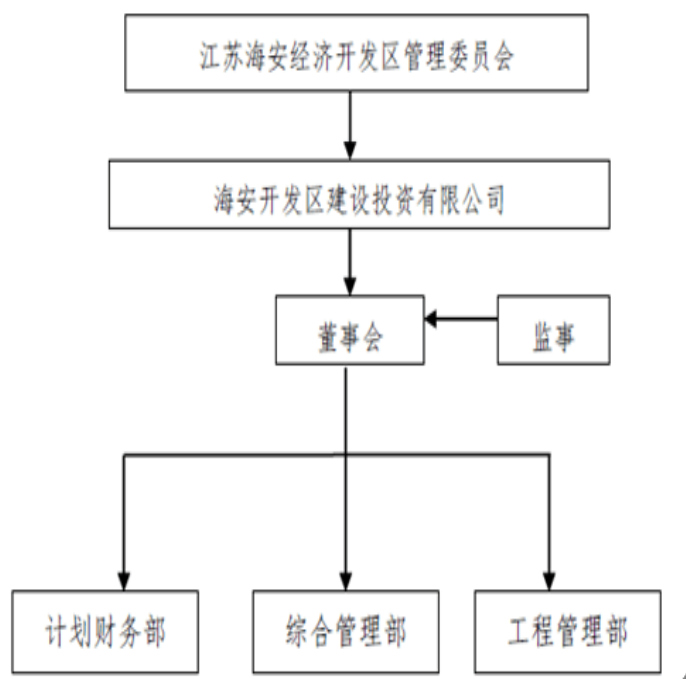
总体来看，账户及资金监管协议有助于本次债券资金的合规使用与归集，减少并降低了操作风险。

## 十、综合评价

公司作为海安高新区主要的城市基础设施投资建设主体，在资本金注入、财政补贴和业务模式等方面获得政府的较大支持。近年来，公司资产规模持续增长，盈利能力保持稳定。同时联合评级也关注到公司应收账款很高、土地抵押比率高、资产流动性偏弱等因素对其信用水平可能带来不利影响。

本次债券设置分期偿还，降低了到期集中兑付的资金压力。基于对公司主体长期信用状况、本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

## 附件 1 海安开发区建设投资有限公司 组织结构图



## 附件 2 海安开发区建设投资有限公司 主要财务数据及指标

| 项目               | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年  |
|------------------|--------|--------|---------|
| 资产总额（亿元）         | 85.82  | 176.12 | 328.62  |
| 所有者权益（亿元）        | 36.84  | 100.58 | 167.49  |
| 短期债务（亿元）         | 5.12   | 15.13  | 35.45   |
| 长期债务（亿元）         | 4.31   | 4.92   | 48.34   |
| 全部债务（亿元）         | 9.43   | 20.04  | 83.79   |
| 营业收入（亿元）         | 7.73   | 10.41  | 13.21   |
| 净利润（亿元）          | 2.68   | 2.13   | 2.11    |
| EBITDA（亿元）       | 3.19   | 5.52   | 4.32    |
| 经营性净现金流（亿元）      | -16.36 | -67.05 | -122.07 |
| 应收账款周转次数（次）      | 2.06   | 1.22   | 0.97    |
| 存货周转次数（次）        | 0.24   | 0.10   | 0.07    |
| 总资产周转次数（次）       | 0.17   | 0.08   | 0.05    |
| 现金收入比率（%）        | 92.97  | 127.43 | 37.31   |
| 总资本收益率（%）        | 13.42  | 6.70   | 2.43    |
| 总资产报酬率（%）        | 7.10   | 4.18   | 1.69    |
| 净资产收益率（%）        | 14.54  | 3.10   | 1.57    |
| 营业利润率（%）         | 22.30  | 22.99  | 15.99   |
| 费用收入比（%）         | 19.50  | 38.95  | 32.56   |
| 资产负债率（%）         | 57.07  | 42.89  | 49.03   |
| 全部债务资本化比率（%）     | 20.37  | 16.62  | 33.34   |
| 长期债务资本化比率（%）     | 10.46  | 4.66   | 22.40   |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 7.48   | 1.59   | 1.79    |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.34   | 0.28   | 0.05    |
| 流动比率（倍）          | 1.76   | 2.37   | 2.82    |
| 速动比率（倍）          | 0.67   | 0.81   | 1.24    |
| 现金短期债务比（倍）       | 0.95   | 0.54   | 1.25    |
| 经营现金流动负债比率（%）    | -36.63 | -94.94 | -108.22 |
| EBITDA/本次发债额度（倍） | 0.21   | 0.37   | 0.29    |

注：其他应付款中应付陆家嘴国际信托有限公司款项已调至短期债务；长期应付款已调至长期债务列示。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                        |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标              |                                                                                                |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] ×100% |
| 经营效率指标            |                                                                                                |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]                                                                 |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]                                                                     |
| 总资产周转次数           | 营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]                                                                       |
| 现金收入比率            | 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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%                               |
| 总资产报酬率            | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%                                                |
| 净资产收益率            | 净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%                                                            |
| 营业毛利率             | (营业收入-营业成本) / 营业收入 ×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%                                                               |
| 费用收入比             | (管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%                                                                  |
| 财务构成指标            |                                                                                                |
| 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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                                   |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                                  |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额 / 全部债务                                                                              |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额 / 全部债务                                                                             |
| 短期偿债能力指标          |                                                                                                |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                                |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计                                                                           |
| 现金短期债务比           | 现金类资产 / 短期债务                                                                                   |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%                                                                      |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                               |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                              |
| 本次公司债券偿债能力        |                                                                                                |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本次公司债券到期偿还额                                                                           |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额                                                                     |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额                                                                       |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券  
 +一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。