

2012 年海安县城建开发投资有限责任公司

公司债券 2017 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或  
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果  
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，  
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期  
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信  
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【443】号 01

债券剩余规模: 3.75 亿元

债券到期日期: 2018 年 03 月 28 日

债券偿还方式: 本期债券按年计息, 每年付息一次, 并附加本金提前偿还条款, 在债券存续期的第 3 年末开始, 逐年按照债券发行总额 25% 的比例偿还债券本金。

分析师

姓名: 秦凤明 刘书芸

电话: 021-51035670

邮箱: [qinfm@pyrating.cn](mailto:qinfm@pyrating.cn)

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897  
网址: [www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 2012 年海安县城建开发投资有限责任公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 26 日	2016 年 07 月 20 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对海安县城建开发投资有限责任公司 (以下简称“海安城建”或“公司”) 及其 2012 年 03 月 28 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年海安县经济总量稳定增长、财政收入进一步提高, 公司继续获得地方政府的支持; 同时我们也注意到海安县公共财政收入下降, 公司有息债务和对外担保快速增长, 面临较大债务压力和或有负债风险。

### 正面:

- 海安县经济总量稳定增长, 财政收入进一步提高。海安县经济发展较快, 2016 年海安县地区生产总值 755.29 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 9.6%; 2016 年海安县实现财政收入 194.25 亿元, 同比增长 35.66%; 实现政府性基金收入 99.42 亿元, 同比增长 97.28%。
- 继续获得地方政府的大力支持。公司作为海安县基础设施建设的经营主体之一, 继续在财政补贴等方面得到地方政府的大力支持, 2016 年公司收到政府拨付的财政补贴款 2.56 亿元, 收到划拨土地资产及财政拨款共 53.23 亿元。

### 关注:

- 海安县公共财政收入下降。2016 年海安县公共财政收入为 57.58 亿元, 同比下降

7.22%，税收收入同比减少 10.00%。

- **土地资产大部分用于抵押担保，资产流动性较弱。**截至 2016 年末，公司计入存货和其他非流动资产的土地资产账面价值合计 115.51 亿元，其中 92.14 亿元的土地资产已用于抵押，占比 79.77%，资产流动性较弱。
- **往来款增长较快。**2016 年末公司其他应收款为 143.00 亿元，同比增长 45.33%，主要为公司与政府下属企业往来款，对公司营运资金形成较大占用，且回收时间具有一定的不确定性
- **面临一定的资金压力。**2016 年公司代建项目投入有所增加，同时拆借给其他公司的往来款大幅攀升，经营活动现金净流出 32.76 亿元，现金流表现较差。截至 2016 年末，公司主要在建工程计划总投资 55.95 亿元，尚需投入约 12.80 亿元，后期公司面临一定的资金压力。
- **有息债务快速增长，债务压力加大。**截至 2016 年末，公司有息债务合计为 208.65 亿元，占负债总额的 62.88%，同比增长 35.82%，有息债务规模较大且增长较快，公司面临较大的债务压力。
- **对外担保规模大，存在较大或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额合计 248.96 亿元，同比增长 54.15%，占同期末所有者权益的 160.44%，对外担保规模大，存在较大或有负债风险。截至 2016 年末担保公司在保客户 204 户，应收担保代偿款 6.15 亿元，需关注其后续代偿风险。

#### 主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	4,870,011.53	3,693,211.19	3,534,848.84
所有者权益合计（万元）	1,551,728.51	996,811.62	1,053,879.92
有息债务（万元）	2,086,517.30	1,536,289.00	1,324,345.00
资产负债率	68.14%	73.01%	70.19%
流动比率	2.47	2.28	2.44
营业收入（万元）	75,200.24	79,811.47	71,411.12
政府补助（万元）	25,596.36	25,288.43	24,814.13
利润总额（万元）	23,095.30	22,754.37	25,827.48
综合毛利率	8.26%	7.07%	8.21%
EBITDA（万元）	24,082.77	23,732.58	26,607.61
EBITDA 利息保障倍数	0.16	0.18	0.22
经营活动现金流净额（万元）	-327,591.03	-238,011.63	-264,517.43

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、募集资金使用情况

公司于2012年3月28日公开发行15亿元公司债券，用于221省道海安段扩建工程、连申线（东台-长江段）航道整治工程（海安县域内部分）、海安县保障性住房建设工程项目以及补充流动资金。本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2016年，公司实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化，截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为180,098.35万元，控股股东为海安县政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海安县国资办”），2016年，公司实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化，截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为180,098.35万元，控股股东为海安县政府国有资产监督管理委员会。2016年公司合并范围无变化。

截至2016年末，公司资产总额为4,870,011.53万元，所有者权益合计1,551,728.51万元，资产负债率为68.14%。2016年，公司实现营业收入75,200.24万元，利润总额23,095.30万元，经营活动产生的现金流量净流出327,591.03万元。

## 三、区域经济与财政实力

### 2016年海安县地区生产总值稳步增长，固定资产投资增速有所提升

2016年海安县经济继续保持稳定增长，经济实力进一步增强，全年实现地区生产总值755.29亿元，按可比价格计算，同比增长9.6%，增速较2015年略有下降，其中，第一产业增加值55.97亿元，同比增长1.6%；第二产业增加值为354.15亿元，同比增长9.8%；第三产业增加值为345.17亿元，同比增长10.9%。三次产业比由上年的7.9:47.5:44.6调整为2016年的7.4:46.9:45.7，服务业增加值占GDP的比重较上年提升1.1个百分点，首次超过第二产业。截至2016年末，海安县常住人口人均地区生产总值8.72万元，是全国人均生产总值的1.61倍。

2016年海安县实现固定资产投资584.46亿元，同比增长14.6%，增速较上年提升1个百分点。从固定资产投资投向来看，第二产业投资343.41亿元，同比增长8.2%；第三产业投资239.76亿元，同比增长25.3%，2016年第二、第三产业投资增长较快。全年完成高新技术产业投资200.45亿元，增长9.8%，占工业投资比重为58.4%。完成新兴产业投资122.75亿元，增长18.4%，占工业投资比重为35.7%。工业方面，2016年海安县实现规模工业产值

2,208.83亿元，同比增长11.2%，增速较上年上升3.2个百分点，其中高新技术产业产值1,073.01亿元，同比增长11.7%。规模以上工业实现利润160.36亿元，同比增长13.3%。2016年海安县实现社会消费品零售总额273.74亿元，同比增长10.7%，是经济增长的重要支撑。

**表1 2015-2016年海安县经济发展概况**

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	755.29	9.6%	680.44	9.9%
第一产业增加值（亿元）	55.97	1.6%	53.77	3.6%
第二产业增加值（亿元）	354.15	9.8%	323.18	10.3%
第三产业增加值（亿元）	345.17	10.9%	303.49	10.6%
全年固定资产投资（亿元）	584.46	14.6%	510.00	13.6%
社会消费品零售总额（亿元）	273.74	10.7%	247.39	11.5%
进出口总额（亿美元）	109.47	9.1%	16.16	-34.1%
存款余额（亿元）	1,299.01	16.6%	1,113.66	13.3%
贷款余额（亿元）	799.89	6.0%	754.81	10.1%
人均GDP（元）	87,201		78,546	
人均GDP/全国人均GDP	1.61		1.59	

资料来源：2015-2016年海安县国民经济与社会发展统计公报

**受政府性基金收入规模上升影响，2016年海安县财政收入进一步增长，但公共财政收入有所下滑，财政自给能力有所减弱**

2016年海安县实现财政收入194.25亿元，同比增长35.66%。从收入构成来看，2016年公共财政收入和政府性基金收入仍是财政收入的主要来源，分别占财政收入的29.64%和51.18%。

2016年海安县公共财政收入为57.58亿元，同比下降7.22%，其中税收收入48.16亿元，同比减少10.00%。税收收入占公共财政收入的83.65%，公共财政收入质量较好。2016年海安县上级补助收入为28.68亿元，与上年基本持平。受政府土地出让规划和房地产市场景气度上升等因素影响，2016年海安县政府性基金收入为99.42亿元，同比大幅增加97.28%，占财政收入的51.18%，比重较上年上升15.98个百分点。

财政支出方面，2016年海安县财政支出为187.70亿元，同比增长26.85%，其中公共财政支出为82.32亿元，同比减少2.46%，公共财政支出以教育、医疗卫生、社会保障和就业等民生方面及城乡社区支出、农林水支出为主。受政府性基金收入规模上升的影响，2016年海安县政府性基金支出为105.38亿元，同比增长70.30%。2016年海安县公共财政收入与公共财政支出的比值为69.94%，财政自给能力有所减弱。

**表2 2015-2016年海安县财政收支情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
<b>财政收入</b>	<b>1,942,487</b>	<b>1,431,832</b>
（一）公共财政收入	575,767	620,566
其中：税收收入	481,614	535,126
非税收收入	94,153	85,440
（二）上级补助收入	286,758	290,521
其中：返还性收入	30,175	29,646
一般性转移支付收入	167,518	173,215
专项转移支付	89,065	87,660
（三）政府性基金收入	994,210	503,970
其中：土地出让收入	979,487	-
（四）财政专户收入	85,752	16,775
<b>财政支出</b>	<b>1,877,006</b>	<b>1,479,561</b>
（一）公共财政支出	823,216	843,989
（二）政府性基金支出	1,053,790	618,798
（三）财政专户支出	-	16,774
<b>财政自给率</b>	<b>69.94%</b>	<b>73.53%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；未获得2016年财政专户支出数据。

资料来源：2016年支出类数据来自《海安县2016年预算执行情况和2017年预算草案的报告》，其他数据来自海安县财政局

#### 四、经营与竞争

公司作为海安县主要的城市基础设施建设经营主体之一，主要负责海安县土地开发和基础设施建设。2016年公司实现主营业务收入7.43亿元，同比减少5.80%。从收入结构来看，土地开发业务依然是公司最主要的收入来源，占主营业务收入的比重为84.58%。受工程结算影响，土地开发和基础设施建设业务收入均有所减少。担保业务收入规模较小，为公司收入来源提供有益补充。毛利率方面，受益于管理费率的提升，公司土地开发和基础设施建设业务毛利率均有所增加，拉动公司主营业务毛利率增长至8.18%。2015-2016年公司主营业务收入和毛利率情况如下表所示：

**表3 2015-2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发	62,867.96	6.36%	63,952.74	5.66%
基础设施建设	10,017.83	6.36%	13,881.40	5.66%
担保业务	1,441.15	100.00%	1,072.23	100.00%
<b>合计</b>	<b>74,326.95</b>	<b>8.18%</b>	<b>78,906.37</b>	<b>6.94%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

**公司土地开发业务基本保持稳定，土地储备较丰富，未来土地开发收入较有保障，但易受当地土地市场波动影响**

公司承担了投资建设项目中的土地整理工作，公司以土地开发业务成本和一定比例（2016年之前为6%）的加成确认土地开发收入，由海安县土地储备中心确认并支付，最终形成公司土地开发收入。根据海安高新技术产业开发区管理委员会与公司于2015年12月18日签订的《委托土地开发合同》，土地结算工程款改按工程决算成本加成10%管理费计算。

2016年公司完成奥华区域、万顷良田、光华花苑等拆迁及征地工程，实现土地开发收入6.29亿元，同比减少1.70%。另一方面，受益于管理费率的提升，土地开发业务毛利率增长至6.36%。

**表4 2016年公司土地开发业务情况（单位：万元）**

项目	开发成本	开发收入
奥华区域拆迁及征地工程	11,129.15	11,885.51
紫石路建设拆迁及征地工程	169.44	180.95
三塘村集中居住点拆迁及征地工程	166.85	178.19
鸿禧二期建设拆迁及征地工程	336.85	359.74
海北老集镇改造拆迁及征地工程	5,235.66	5,591.48
龙须花苑区域拆迁及征地工程	2,606.18	2,783.30
永安南路东侧、平桥路北侧拆迁工程	3,889.43	4,153.76
油漆市场改造拆迁及征地工程	7,873.77	8,408.88
原胡 221 省道及胡集五宗地拆迁及征地工程	1,698.40	1,813.83
光华花苑拆迁及征地工程	9,095.37	9,713.50
万顷良田拆迁及征地工程	10,585.70	11,305.12
城南农民新村安置房拆迁及征地工程	6,080.47	6,493.71
<b>合计</b>	<b>58,867.27</b>	<b>62,867.96</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年末，公司土地拆迁整理项目已投资66.50亿元，土地整理项目储备较充足，未来土地开发业务收入较有保障，但易受政府回购计划影响。

**2016年公司基础设施建设业务收入有所下滑，目前在建项目均签订回购协议，未来收入较有保障；但在建项目所需资金较多，面临较大资金压力**

公司本部及下属子公司受海安县住房与城乡建设局（以下简称“海安县住建局”）委托，承担道路改造、河坝整治等基础建设任务。公司基础设施建设业务模式为：公司负责前期的项目资金筹措，完成相关工程的建设，项目完工后根据投入成本及一定的加成比例（2016

年之前为6%)由政府回购,公司据此确认收入。根据海安县住建局与公司签订的《委托建设基础设施合同之补充协议》,工程款由按工程决算成本加成6%管理费计算改为按工程成本加成10%管理费计算。

2016年公司建设完成新华河项目整治工程、紫石东路改造工程和如意路改造工程,基础设施建设业务实现收入1.03亿元,毛利率增长至6.36%。

**表5 2016年公司基础设施建设收入情况(单位:万元)**

项目	代建工程成本	结算金额
新华河项目整治工程	3,725.24	4,097.76
紫石东路改造工程	3,125.62	3,438.18
如意路改造工程	2,529.48	2,782.43
<b>合计</b>	<b>9,380.34</b>	<b>10,318.37</b>

注:上述结算金额包含增值税。

资料来源:公司提供

截至2016年末,公司主要在建工程计划总投资55.95亿元,已累计投资约43.15亿元,尚需投入约12.80亿元,目前在建项目均签订回购协议,未来基础设施建设收入较有保障。但由于基础设施工程建设周期普遍较长,回款时间存在一定的不确定性,后期公司面临一定的资金压力。同时基础设施建设业务发展易受海安县城市规划影响,收入可能存在一定的波动性。

**表6 截至2016年末公司主要在建项目情况(单位:亿元)**

项目	总投资	已投资	是否回购
221 省道	13.5	11.29	是
连申线	16.4	10.25	是
328 国道	6.96	6.56	是
新华河区域	3.36	3.00	是
科技大厦“863”项目	2.78	2.64	是
西南新城区	2.36	1.85	是
东洲公园	1.86	1.36	是
临海高等级公路建设工程	1.36	1.22	是
北三环	1.32	1.18	是
宁启复线工程	1.52	1.12	是
北凌河污水处理厂	2.25	1.07	是
丹凤路	1.08	0.91	是
政府北侧景观工程	1.20	0.70	是
<b>合计</b>	<b>55.95</b>	<b>43.15</b>	

资料来源:公司提供,鹏元整理

此外,公司担保业务为公司收入提供有益补充,公司担保业务运营主体为子公司海安

县海陵中小企业担保有限公司（以下简称“担保公司”），2016年担保公司实现担保费收入1,441.15万元，同比增长34.41%。截至2016年末，担保公司在保客户共204户，担保余额为11.17亿元，同比下降21.06%；计提担保赔偿准备金2,786.73万元，未到期责任准备金722.51万元，合计提取担保风险准备金3,509.24万元。截至2016年末，担保公司应收担保代偿款6.15亿元，其中诉讼代偿款3.2亿元。

#### 公司在财政补贴和资产注入方面继续得到当地政府的大力支持

财政补贴方面，2016年公司根据海财资[2016]40号、海财资[2016]39号、海高财[2016]34号，分别收到开发建设专项财政补助款1,595.20万元、经营补贴款191.16万元、土地开发整理项目专项财政补助款23,810.00万元，共计获得财政补贴25,596.36万元，提升了公司的利润水平。资产注入方面，根据海国资办[2016]27号文件，海安县国资办向公司划拨33宗土地资产，面积合计93.02万平方米，公允价值为532,131.91万元，土地均为商住用地，均取得土地证。根据海财资[2016]37号文件，子公司海安县环境基础设施投资有限公司获得财政拨款200万元，累计增加资本公积532,331.91万元。

**表7 2016年公司获得政府资金补助情况（单位：万元）**

文件名称	单位	金额	内容
《关于下达2016年度专项财政补助款的通知》（海财资[2016]40号）	海安县财政局	1,595.20	政府补助
《关于拨付2016年度财政补贴的通知》（海财资[2016]39号）	海安县财政局	191.16	政府补助
《关于拨付海安城镇建设投资有限公司2016年度专项财政补助款的通知》（海高财[2016]34号）	海安高新技术产业开发区财政局	23,810.00	政府补助

资料来源：公司提供，鹏元整理

**表8 2016年公司增加资本公积情况（单位：万元）**

文件名称	单位	金额	内容
《县国资办关于同意海安城镇建设投资有限公司将33宗土地使用权评估入账增加资本公积的批复》（海国资办[2016]27号）	海安县政府国有资产监督管理局办公室	532,131.91	划拨土地
《关于增加海安县环境基础设施投资邮箱公司资本性投入的通知》（海财资[2016]37号）	海安县财政局	200.00	划拨资金

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

本报告关于公司的财务分析是在公司提供的由江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）负责审计并出具的2015年、2016年标准无保留审计意见的审计报告的基础上进行的。

财务报表均按新会计准则编制。2016年公司财务报表合并范围无变化。

## 资产结构与质量

**2016年政府注入公司大量土地资产用于抵押融资，其他应收款和工程投入也得以大幅增加**

公司2016年末资产总额为487.00亿元，较上年增长31.86%，主要系政府注入土地资产以及银行借款有所增加。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2016年末占总资产的86.34%，比重有所下降。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。截至2016年末，公司货币资金账面价值为67.52亿元，其中，使用受限的货币资金为14.49亿元，占比21.47%，主要为承兑汇票保证金和质押定期存单。2016年末公司其他应收款为143.00亿元，同比增长45.33%，主要为公司与政府下属企业往来款以及部分委托代建款，前五名应收对象分别为江苏海安县工业园区发展有限公司、海安县财政局、海安县交通运输局、海安县交通建设发展中心和海安县孙庄城镇建设开发投资有限公司，占其他应收款总额的45.94%。其他应收对象主要系政府相关部门，账款回收风险小，对公司营运资金形成较大占用，且回收时间具有一定的不确定性。

2016年末存货账面价值为205.72亿元，占资产总额的42.24%，是公司最主要资产，主要包含60.22亿元土地资产、66.50亿元土地开发整理成本和78.90亿元的基础设施建设投资成本。截至2016年末公司土地资产共计161.56万平方米，账面价值为60.22亿元，其中已有38.26亿元土地已用于抵押，占比63.5%。

**表9 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	675,236.02	13.87%	543,412.05	14.71%
其他应收款	1,429,997.20	29.36%	983,948.79	26.64%
存货	2,057,170.52	42.24%	1,908,030.99	51.66%
<b>流动资产合计</b>	<b>4,204,913.67</b>	<b>86.34%</b>	<b>3,604,590.24</b>	<b>97.60%</b>
其他非流动资产	576,920.74	11.85%	44,788.84	1.21%
<b>非流动资产合计</b>	<b>665,097.86</b>	<b>13.66%</b>	<b>88,620.94</b>	<b>2.40%</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,870,011.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,693,211.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

非流动资产主要由其他非流动资产构成。2016年末公司其他非流动资产账面价值为57.69亿元，同比大幅增长，主要系2016年海安县国资办向公司划拨33宗土地使用权。计

入其他流动资产的土地使用权主要用于融资抵押担保，不做其他开发使用，面积合计116.42万平方米，账面价值为55.29亿元，已有53.88亿元土地资产用于抵押，占比97.45%。

整体来看，受注入土地影响，公司资产规模快速增长，融资能力提高，其他应收款和工程投入因此得以快速增加。

## 盈利能力

### 公司主业盈利能力较弱，政府补助仍是公司盈利主要来源

公司作为海安县主要的城市基础设施建设经营主体之一，主要负责海安县土地开发和基础设施建设。2016年公司实现营业收入7.52亿元，同比减少5.78%。受工程结算影响，土地开发和基础设施建设业务收入均有所减少。担保业务收入有所上升，但规模仍较小。受益于管理费率的提升，公司土地开发和基础设施建设业务毛利率均有所上升，拉动公司综合毛利率增长至8.26%，但盈利能力仍较弱，同时来自其他应收款的资产减值损失有所上升，营业利润仍然亏损。2016年公司实现利润总额2.31亿元，同比增长1.50%，政府补助2.56亿元，占利润总额的110.83%，政府补助仍是公司盈利主要来源。

**表10 2015-2016年公司盈利能力情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
营业收入	75,200.24	79,811.47
资产减值损失	3,945.67	3,619.89
营业利润	-1,999.79	-2,527.92
政府补助	25,596.36	25,288.43
利润总额	23,095.30	22,754.37
综合毛利率	8.26%	7.07%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司往来资金占款严重，经营活动现金净流出规模增加，随着在建项目的持续投入，公司外部融资需求将加大**

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于土地开发和技术设施建设业务收入，收入回款有波动，主要取决于海安县财政安排。2016年公司收现比为1.40，较上年有所提升。公司代建项目投入有所增加，同时拆借给其他公司的往来款规模仍较大。整体来看，2016年公司经营活动现金净流出32.76亿元，流出规模同比有所上升，经营活动现金流表现较差。

投资活动方面，2016年公司支付2.50亿元投资于南通市瑞海城镇化基金合伙企业（有限合伙）以及支付1.38亿元购买“富安达-江苏银行-安达47号专项管理计划”，使得2016年投资活动净流出4.06亿元。

筹资活动方面，2016年公司收到银行借款72.90亿元、政府置换债券资金22.56亿元、其他公司往来借款42.57亿元、债券筹资20.00亿元以及前期质押定期存单转回增加现金13.20亿元，筹资活动现金流入194.04亿元，但同时偿还债务和筹资性往来款、垫付银行保证金等支付现金130.68亿元。整体来看，2016年公司筹资活动现金流净流入48.70亿元，流入规模同比有所上升。但截至2016年末公司主要在建、拟建工程尚需投资12.80亿元，未来仍需要依靠外部融资缓解资金压力。随着公司融资规模将进一步扩大，相应的本息支付压力也逐渐增大。

**表11 2015-2016年公司现金流主要指标（单位：万元）**

项 目	2016年	2015年
收现比	1.40	0.86
销售商品、提供劳务收到的现金	105,173.93	68,641.46
收到其他与经营活动有关的现金	361,929.28	507,224.62
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>467,103.22</b>	<b>575,866.08</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	114,529.30	177,426.43
支付其他与经营活动有关的现金	675,659.12	627,326.35
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>794,694.24</b>	<b>813,877.71</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-327,591.03</b>	<b>-238,011.63</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-40,590.94</b>	<b>-24,287.48</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>487,008.94</b>	<b>48,903.20</b>
现金及现金等价物净增加额	118,826.98	-213,395.91

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司负债规模继续提升，有息债务规模较大，存在一定的偿债压力

截至2016年末，公司负债规模达到331.83亿元，较上年增长23.06%，主要是长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。2016年政府向公司注入土地资产，受此影响，2016年末公司所有者权益为155.17亿元，同比增长55.67%。截至2016年末，公司产权比率为213.84%，较上年下降56.66个百分点，净资产对负债的保障能力有所提升，但仍处于较低水平。

**表12 2015-2016年公司资本构成情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
负债合计	3,318,283.02	2,696,399.56

所有者权益合计	1,551,728.51	996,811.62
产权比率	213.84%	270.50%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2016年末公司负债仍以流动负债为主，比例有所降低。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2016年末，公司短期借款为7.59亿元，其中质押借款2.10亿元、保证借款4.99亿元和信用借款0.50亿元；应付票据11.95亿元，主要为新增的银行承兑汇票。公司其他应付款规模较大，2016年末占负债总额的32.20%，主要是公司与其他单位的往来款。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债为36.62亿元，包含即将到期的长期借款27.31亿元、应付债券8.25亿元和长期应付款1.07亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2016年末，公司长期借款为66.45亿元，主要为23.15亿元抵押借款和39.78亿元保证借款；应付债券33.25亿元，较上年增加11.75亿元，主要系新增“16海安01”、“16海安02”和“16海发01”公司债，发行规模分别为7亿元、8亿元和5亿元，同时8.25亿元应付债券转入一年内到期有息债务。2016年公司长期应付款为52.79亿元，主要为43.28亿元地方政府置换债券资金以及新增海安利泰水务投资发展有限公司城市发展基金6.88亿元筹资款和君创国际融资租赁有限公司1.30亿元融资租赁款。

**表13 2015-2016年公司负债结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	75,875.30	2.29%	119,500.00	4.43%
应付票据	119,500.00	3.60%	-	-
其他应付款	1,068,358.12	32.20%	1,006,706.87	37.34%
一年内到期的非流动负债	366,246.67	11.04%	390,325.00	14.48%
<b>流动负债合计</b>	<b>1,704,572.49</b>	<b>51.37%</b>	<b>1,581,855.17</b>	<b>58.67%</b>
长期借款	664,518.00	20.03%	599,220.00	22.22%
应付债券	332,500.00	10.02%	215,000.00	7.97%
长期应付款	527,877.33	15.91%	212,244.00	7.87%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,613,710.53</b>	<b>48.63%</b>	<b>1,114,544.39</b>	<b>41.33%</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,318,283.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,696,399.56</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	2,086,517.30	62.88%	1,536,289.00	56.98%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司有息负债为208.65亿元，占负债总额的62.88%，同比增长35.82%。其中长期有息债务包括66.45亿元长期借款、33.25亿元应付债券和52.79亿元长期应付款，

短期有息债务主要包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，合计126.37亿元，长、短期有息债务占比分别为39.43%和60.57%。整体来看，公司有息债务规模较大且增长较快，存在较大偿债压力。

偿债指标方面，受益于净资产的增加，截至2016年末公司资产负债率为68.14%，较上年下降4.87个百分点，但整体负债水平仍较高。2016年末公司的流动比率和速动比率分别为2.47和1.26，由于流动资产中土地和工程成本占比较多，且速动资产中其他应收款回款时间具有一定不确定性，因此流动资产和速动资产对流动负债的实际保障能力较弱。随着近年公司外部融资规模的不断扩大，利息支出负担较重，EBITDA利息保障倍数处于较低水平且持续下降，公司盈利水平对利息的保障程度较弱。

**表14 2015-2016年偿债能力指标**

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	68.14%	73.01%
流动比率	2.47	2.28
速动比率	1.26	1.07
EBITDA（万元）	24,082.77	23,732.58
EBITDA 利息保障倍数	0.16	0.18

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2016年末，公司及子公司为其他单位借款提供资产抵押担保585,088.89万元（见附录五）、资产质押担保10,000.00万元（见附录六）、保证担保1,894,542.48万元（见附录七），共计2,489,631.37万元，同比增长54.15%，占同期末所有者权益的比重为160.44%，对外担保金额大，被担保对象主要为海安县政府控制经营的企业，但部分担保对象为民营企业，如被担保的债务出现违约导致公司代偿，将对公司自身的经营产生一定的影响，存在较大或有负债风险。截至2016年末担保公司在保客户204户，应收担保代偿款6.15亿元，需关注其后续代偿风险。

## 七、评级结论

跟踪期内，海安县经济总量稳定增长，财政收入进一步提高，公司外部经营环境依然较好。公司作为海安县基础设施建设的经营主体之一，继续在财政补贴、资产划拨等方面得到地方政府的大力支持，一定程度提高公司盈利和资本实力。同时我们关注到海安县公共财政收入有所下降，公司基础设施建设项目开发成本和土地资产占总资产的比重较高，

土地资产已大部分用于抵押担保，资产流动性较弱。公司在建项目后续投资规模较大，面临一定的资金压力；有息债务规模较大，面临较大债务压力以及存在较大或有负债风险等不利因素。同时担保公司累计应收担保待偿款6.15亿元，后续仍存在一定的代偿风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持发行主体长期信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	675,236.02	543,412.05	624,857.95
应收账款	14,817.89	48,094.64	63,188.67
预付款项	4,069.51	87,023.57	95,856.99
应收利息	5,380.29	7,276.99	8,745.53
其他应收款	1,429,997.20	983,948.79	871,412.71
存货	2,057,170.52	1,908,030.99	1,761,627.34
其他流动资产	18,242.24	26,803.21	22,353.79
<b>流动资产合计</b>	<b>4,204,913.67</b>	<b>3,604,590.24</b>	<b>3,448,042.99</b>
可供出售金融资产	48,000.00	7,250.00	7,250.00
长期股权投资	6,379.17	6,338.03	4,604.06
投资性房地产	24,605.72	25,244.72	24,567.74
固定资产	3,659.16	3,996.48	5,491.93
无形资产	17.61	18.52	19.42
长期待摊费用	4,591.67		4.48
递延所得税资产	923.77	984.36	79.38
其他非流动资产	576,920.74	44,788.84	44,788.84
<b>非流动资产合计</b>	<b>665,097.86</b>	<b>88,620.94</b>	<b>86,805.85</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,870,011.53</b>	<b>3,693,211.19</b>	<b>3,534,848.84</b>
短期借款	75,875.30	119,500.00	56,290.00
应付票据	119,500.00		27,800.00
应付账款	25,689.80	21,028.94	26,456.48
预收款项	121.92	4,811.57	30,508.14
应交税费	8,491.61	6,857.17	4,606.43
应付利息	32,051.29	20,600.43	15,921.81
其他应付款	1,068,358.12	1,006,706.87	987,773.77
一年内到期的非流动负债	366,246.67	390,325.00	254,493.00
其他流动负债	8,237.79	12,025.19	9,381.90
<b>流动负债合计</b>	<b>1,704,572.49</b>	<b>1,581,855.17</b>	<b>1,413,231.53</b>
长期借款	664,518.00	599,220.00	773,262.00
应付债券	332,500.00	215,000.00	212,500.00
长期应付款	527,877.33	212,244.00	
专项应付款	88,080.39	88,080.39	81,975.39
预计负债	734.81		
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,613,710.53</b>	<b>1,114,544.39</b>	<b>1,067,737.39</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,318,283.02</b>	<b>2,696,399.56</b>	<b>2,480,968.92</b>
实收资本	180,098.35	180,098.35	180,098.35

资本公积金	1,149,962.94	617,631.04	692,130.82
盈余公积金	12,045.88	11,911.80	10,941.93
一般风险准备	339.01	263.02	209.18
未分配利润	201,885.01	179,130.81	156,810.13
归属于母公司所有者权益合计	1,544,331.19	989,035.02	1,040,190.41
少数股东权益	7,397.31	7,776.61	13,689.51
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,551,728.51</b>	<b>996,811.62</b>	<b>1,053,879.92</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4,870,011.53</b>	<b>3,693,211.19</b>	<b>3,534,848.84</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业收入	75,200.24	79,811.47	71,411.12
减：营业成本	68,989.43	74,171.34	65,551.50
营业税金及附加	1,943.91	459.68	479.84
管理费用	3,506.60	5,049.43	5,246.86
财务费用	-970.94	-900.17	-724.96
资产减值损失	3,945.67	3,619.89	-31.76
加：投资收益	214.64	60.76	133.42
营业利润	-1,999.79	-2,527.92	1,023.07
加：营业外收入	25,926.37	25,288.92	24,814.13
减：营业外支出	831.28	6.62	9.72
利润总额	23,095.30	22,754.37	25,827.48
减：所得税	613.95	-374.04	567.97
净利润	22,481.35	23,128.41	25,259.51
减：少数股东损益	-406.93	-162.14	-193.66
归属于母公司所有者的净利润	22,888.28	23,290.55	25,453.17

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	105,173.93	68,641.46	45,449.19
收到其他与经营活动有关的现金	361,929.28	507,224.62	244,880.29
经营活动现金流入小计	467,103.22	575,866.08	290,329.48
购买商品、接受劳务支付的现金	114,529.30	177,426.43	288,783.14
支付给职工以及为职工支付的现金	309.37	162.12	192.74
支付的各项税费	4,196.45	8,962.80	4,425.10
支付其他与经营活动有关的现金	675,659.12	627,326.35	261,445.93
经营活动现金流出小计	794,694.24	813,877.71	554,846.91
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-327,591.03</b>	<b>-238,011.63</b>	<b>-264,517.43</b>
收回投资收到的现金	6.65	-	9,592.00
取得投资收益收到的现金	166.84	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	182.80	0.01
收到其他与投资活动有关的现金	-	6,105.00	9,109.00
投资活动现金流入小计	173.50	6,287.80	18,701.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14.44	5.50	19,597.89
投资支付的现金	40,750.00	1,673.10	10,092.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	28,896.68	-
投资活动现金流出小计	40,764.44	30,575.28	29,689.89
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-40,590.94</b>	<b>-24,287.48</b>	<b>-10,988.88</b>
吸收投资收到的现金	200.00	500.00	500.00
取得借款收到的现金	728,977.04	498,756.34	694,887.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,011,270.80	590,021.68	416,990.11
发行债券收到的现金	200,000.00	-	-
筹资活动现金流入小计	1,940,447.84	1,089,278.02	1,112,377.11
偿还债务支付的现金	824,548.74	308,056.34	232,316.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	146,647.45	129,693.99	119,260.19
支付其他与筹资活动有关的现金	482,242.70	602,624.49	126,944.82
筹资活动现金流出小计	1,453,438.89	1,040,374.82	478,521.01
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>487,008.94</b>	<b>48,903.20</b>	<b>633,856.10</b>
现金及现金等价物净增加额	118,826.98	-213,395.91	358,349.79
期初现金及现金等价物余额	411,462.05	624,857.95	266,508.16
<b>期末现金及现金等价物余额</b>	<b>530,289.02</b>	<b>411,462.05</b>	<b>624,857.95</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	22,481.35	23,128.41	25,259.51
加：资产减值准备	3,945.67	3,619.89	-31.76
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	653.18	639.44	439.86
无形资产摊销	334.29	334.29	334.29
长期待摊费用摊销	-	4.48	5.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3.75	-0.49	0.19
固定资产报废损失	-	-	0.68
投资损失	-214.64	-60.76	-133.42
递延所得税资产减少	60.58	-904.97	7.94
存货的减少	-89,286.41	-113,219.64	-193,087.96
经营性应收项目的减少	-379,345.16	-102,339.32	-188,692.18
经营性应付项目的增加	113,776.36	-49,212.96	91,379.46
经营活动产生的现金流量净额	-327,591.03	-238,011.63	-264,517.43
现金的期末余额	530,289.02	411,462.05	624,857.95
减：现金的期初余额	411,462.05	624,857.95	266,508.16
现金及现金等价物净增加额	118,826.98	-213,395.91	358,349.79

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	1,329,045.00	1,324,345.00	862,474.00
资产负债率	73.01%	70.19%	58.27%
流动比率	2.28	2.44	2.71
速动比率	1.07	1.19	1.34
综合毛利率	7.07%	8.21%	7.26%
总资产回报率	0.63%	0.83%	1.03%
EBITDA（万元）	23,732.58	26,607.61	27,447.39
EBITDA 利息保障倍数	0.07	0.22	0.33

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录五 截至2016年末公司对外抵押担保情况

担保单位名称	被担保单位名称	担保余额(万元)
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县区域供水有限公司	15,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县排水有限公司	5,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县土地储备中心	25,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县区域供水有限公司	7,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安新农村建设管理有限公司	102,857.81
海安投资建设有限公司	江苏海安商贸物流发展有限公司	17,000.00
海安投资建设有限公司	海安利泰水务投资发展有限公司	8,000.00
海安投资建设有限公司	海安保障性住房投资建设有限公司	3,000.00
海安投资建设有限公司	海安利泰水务投资发展有限公司	5,300.00
海安投资建设有限公司	海安县区域供水有限公司	16,148.00
海安投资建设有限公司	江苏大鼎城镇化建设投资有限公司	20,000.00
海安投资建设有限公司	海安县粮食购销公司	1,825.52
海安投资建设有限公司	南通运通港务发展有限公司	5,750.00
海安投资建设有限公司	南通运通港务发展有限公司	11,500.00
海安投资建设有限公司	南通运通港务发展有限公司	5,700.00
海安县交通建设有限公司	南通运通港务发展有限公司	5,700.00
海安县交通建设有限公司	南通运通港务发展有限公司	5,750.00
海安县交通建设有限公司	南通运通港务发展有限公司	11,500.00
海安县交通建设投资有限公司	南通运通港务发展有限公司	5,750.00
海安县交通建设投资有限公司	南通运通港务发展有限公司	11,500.00
海安县交通建设投资有限公司	南通运通港务发展有限公司	5,700.00
海安新希望投资建设有限公司	海安城市动迁改造有限公司	30,000.00
海安城镇建设投资有限公司	海安高新区城镇化建设管理有限公司	15,000.00
海安城镇建设投资有限公司	海安高新区城镇化建设管理有限公司	100,000.00
海安城镇建设投资有限公司	海安高新区城镇化建设管理有限公司	5,800.00
海安城镇建设投资有限公司	南通润海港务发展有限公司	15,000.00
海安城镇建设投资有限公司	南通润海港务发展有限公司	15,000.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏润宇建设有限公司	4,000.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏润宇建设有限公司	10,000.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏润宇建设有限公司	1,500.00
海安城镇建设投资有限公司	南通鹏发高分子材料有限公司	926.00
海安城镇建设投资有限公司	南通鹏发高分子材料有限公司	1,250.00
海安城镇建设投资有限公司	南通鹏发高分子材料有限公司	424.00
海安城镇建设投资有限公司	华商(海安)产业投资集团有限公司	14,000.00

海安城镇建设投资有限公司	海安方元水处理有限公司	7,000.00
海安城镇建设投资有限公司	南通万宝实业有限公司	3,400.00
海安城镇建设投资有限公司	南通海林集团有限公司	1,850.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏文凤化纤集团有限公司	1,800.00
海安城镇建设投资有限公司	欧贝黎新能源科技股份有限公司	500.00
海安城镇建设投资有限公司	南通拓海水利建设有限公司	15,000.00
海安城镇建设投资有限公司	南通鹏发高分子材料有限公司	300.00
海安城镇建设投资有限公司	南通鹏发高分子材料有限公司	100.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏鹰球集团有限公司	3,000.00
海安城镇建设投资有限公司	海安县力源投资有限公司	4,600.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏海安县工业园区发展有限公司	8,657.56
海安城镇建设投资有限公司	南通帝都贸易有限公司	9,000.00
海安高新区新农村发展有限公司	海安方元水处理有限公司	10,000.00
海安高新区新农村发展有限公司	海安城镇化建设管理有限公司	12,000.00
<b>合计</b>		<b>585,088.89</b>

资料来源：公司2016年审计报告

## 附录六 截至2016年末公司对外质押担保情况

担保单位名称	被担保单位名称	担保余额(万元)
海安县城建开发投资有限责任公司	鑫缘茧丝绸集团股份有限公司	10,000.00
合计		10,000.00

资料来源：公司2016年审计报告

## 附录七 截至2016年末公司对外保证担保情况

担保单位名称	被担保单位名称	担保余额(万元)
海安县城建开发投资有限责任公司	南通拓海水利建设有限公司	115,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安瑞海城镇化投资建设有限公司	79,300.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安保障性住房投资建设有限公司	242,500.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安高新区城镇化建设管理有限公司	120,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县力源投资有限公司	50,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县干线公路工程项目管理有限公司	30,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	南通皓海城镇化建设投资有限公司	27,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县开发区经济技术开发总公司	30,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	江苏曲水园城镇化建设投资有限公司	10,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安大港实业有限公司	63,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安城市动迁改造有限公司	30,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县区域供水有限公司	49,300.00
海安县城建开发投资有限责任公司	江苏华新高新技术创业有限公司	28,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	鑫缘茧丝绸集团股份有限公司	13,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县园林绿化有限公司	21,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安方元水处理有限公司	9,723.14
海安县城建开发投资有限责任公司	江苏惠海旅游发展有限公司	19,950.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县中医院	12,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	南通常海建设投资发展有限公司	10,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县锻压机械产业园发展有限公司	14,300.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县临港旅游投资发展有限公司	14,286.00
海安县城建开发投资有限责任公司	江苏海安商贸物流发展有限公司	9,500.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安新农村建设管理有限公司	9,800.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县城市污水处理有限公司	6,500.00
海安县城建开发投资有限责任公司	江苏省海安高级中学	5,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	江苏新墩城镇化建设投资有限公司	5,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县曲塘中学	4,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	江苏宁海投资控股有限公司	22,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县实验中学	3,500.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安南黄海投资发展有限公司	11,200.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安县青墩旅游开发有限公司	10,000.00
海安县城建开发投资有限责任公司	江苏丰海农业发展有限公司	16,800.00
海安县城建开发投资有限责任公司	南通运通港务发展有限公司	66,750.00
海安县城建开发投资有限责任公司	海安利泰水务投资发展有限公司	54,000.00
海安投资建设有限公司	海安县开发区经济技术开发总公司	30,000.00

海安投资建设有限公司	海安利泰水务投资发展有限公司	26,000.00
海安投资建设有限公司	江苏甸湖城镇化建设投资有限公司	13,600.00
海安投资建设有限公司	鑫缘茧丝绸集团股份有限公司	13,000.00
海安投资建设有限公司	江苏曲水园城镇化建设投资有限公司	9,000.00
海安投资建设有限公司	海安县立发中学	7,080.00
海安投资建设有限公司	海安县中医院	5,000.00
海安投资建设有限公司	海安新农村建设管理有限公司	2,700.00
海安投资建设有限公司	江苏大鼎城镇化建设投资有限公司	4,100.00
海安投资建设有限公司	海安县区域供水有限公司	6,300.00
海安投资建设有限公司	海安保障性住房投资建设有限公司	2,400.00
海安投资建设有限公司	海安南黄海投资发展有限公司	10,000.00
海安投资建设有限公司	江苏兴墩城镇化建设投资有限公司	8,000.00
海安投资建设有限公司	海安县人民医院	10,000.00
海安投资建设有限公司	海安县排水有限公司	15,000.00
海安投资建设有限公司	海安县广播电视台	6,600.00
海安投资建设有限公司	海安县干线公路工程项目管理有限公司	8,000.00
海安投资建设有限公司	江苏省海安中等专业学校	5,000.00
海安投资建设有限公司	江苏省海安双楼中等专业学校	6,000.00
海安投资建设有限公司	海安县曲塘中学	6,000.00
海安县交通建设投资有限公司	海安县干线公路工程项目管理有限公司	10,000.00
海安新希望投资建设有限公司	江苏丰海农业发展有限公司	9,800.00
海安新希望投资建设有限公司	海安县区域供水有限公司	3,000.00
海安新希望投资建设有限公司	江苏惠海旅游发展有限公司	2,000.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏海安鼎辉文化发展有限公司	43,000.00
海安城镇建设投资有限公司	华商（海安）产业投资集团有限公司	36,500.00
海安城镇建设投资有限公司	海安开发区建设投资有限公司	30,000.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏宁海投资控股有限公司	200.00
海安城镇建设投资有限公司	海安方元水处理有限公司	26,500.00
海安城镇建设投资有限公司	海安聚力农业开发有限公司	29,000.00
海安城镇建设投资有限公司	海安高新区城镇化建设管理有限公司	18,000.00
海安城镇建设投资有限公司	南通拓海水利建设有限公司	32,000.00
海安城镇建设投资有限公司	海安金三角服务业发展有限公司	36,670.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏华新高新技术创业有限公司	9,700.00
海安城镇建设投资有限公司	海安国裕粮食购销有限公司	9,000.00
海安城镇建设投资有限公司	欧贝黎新能源科技股份有限公司	9,350.34
海安城镇建设投资有限公司	南通市华峰建筑工程有限公司	7,800.00
海安城镇建设投资有限公司	海安县力源投资有限公司	4,950.00
海安城镇建设投资有限公司	南通帝都贸易有限公司	17,250.00
海安城镇建设投资有限公司	南通海林集团有限公司	7,530.00

海安城镇建设投资有限公司	江苏礼德铝业有限公司	7,900.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏海安县工业园区发展有限公司	3,300.00
海安城镇建设投资有限公司	南通明欧金属制品有限公司	4,590.00
海安城镇建设投资有限公司	南通万宝实业有限公司	4,600.00
海安城镇建设投资有限公司	江苏润宇建设有限公司	8,000.00
海安高新区新农村发展有限公司	江苏海安鼎辉文化发展有限公司	3,000.00
海安高新区新农村发展有限公司	南通江天机械有限公司	3,000.00
海安县海陵中小企业担保有限公司	204 户被担保单位小计	111,713.00
<b>合计</b>		<b>1,894,542.48</b>

资料来源：公司2016年审计报告

## 附录八 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
产权比率	负债总额/所有者权益
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录十 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。