

2012 年

海门市城市发展投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AA 级

评级时间： 2014 年 6 月 30 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2012 年海门市城市发展投资有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪债跟踪（2014）100380】

存续期间

7 年期公司债券 12 亿元人民币，2012 年 3 月 20 日 - 2019 年 3 月 19 日

本次跟踪：
前次跟踪：
首次评级：

主体长期信用等级

AA 级
AA 级
AA 级

评级展望

稳定
稳定
稳定

债项信用等级

AA 级
AA 级
AA 级

评级时间

2014 年 6 月
2013 年 6 月
2011 年 4 月

主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	2.51	2.98	9.03
刚性债务	9.53	24.40	37.90
所有者权益	66.96	80.67	84.85
经营性现金净流入量	0.27	0.18	1.37
发行人合并数据及指标：			
总资产	140.27	181.17	204.96
总负债	73.31	100.51	120.11
刚性债务	19.30	38.77	50.83
所有者权益	66.96	80.67	84.85
营业收入	16.46	12.38	16.58
净利润	2.61	2.03	2.72
经营性现金净流入量	0.94	0.80	6.47
EBITDA	5.79	4.84	6.41
资产负债率[%]	52.26	55.48	58.60
权益资本与刚性债务比率[%]	347.02	208.06	166.92
流动比率[%]	237.52	366.64	279.39
现金比率[%]	7.42	9.93	19.20
利息保障倍数[倍]	2.30	1.81	1.99
净资产收益率[%]	4.24	2.75	3.29
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.20	0.92	5.86
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.01	-16.95	3.51
EBITDA/利息支出[倍]	2.44	1.93	2.11
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.17	0.14
海门市经济数据：			
GDP	590.33	663.10	740.01
地方财政总收入	103.60	122.09	140.21
地方财政总支出	83.94	101.64	117.00

注：根据海门城投经审计的 2011-2013 年度财务数据整理、计算。

分析师

吕品 柳希

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

海门城投区域垄断经营地位稳定，且能够持续获得政府支持。得益于持续的资本补充，公司负债经营程度维持在合理水平。但公司收入规模受房地产政策调控及区域市场影响较大，未来随着公司承担的各类项目建设任务增加，公司投融资压力快速增大。

- 海门市区位优势明显，近年来依托国家政策扶持，经济持续增长，财政实力逐年增强。
- 海门市财政对海门城投在资本补充、财政补贴和融资支持等方面的支持力度较大，有效增强了公司的资本实力。
- 海门城投近年来积累了一定规模的土地和房屋资产，可为公司偿债提供保障。
- 海门城投主营收入主要来源于土地出（转）让收益，在房地产调控政策从紧和区域土地市场成交活跃度下降的背景下，公司面临一定的资金回笼压力。
- 海门城投目前主营业务扩张较快，对银行借款的依赖程度较高，加之 2012 年集中筹资使得公司刚性偿债压力快速积聚，并可能导致公司面临投融资风险。
- 海门城投将维持较大规模的土地一级开发和市政项目代建工程，其债务压力将进一步增大。
- 海门城投下属的动迁安置房项目目前均处于投入初期，后续仍面临较大的融资需求。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

跟踪评级报告

按照 2012 年海门市城市发展投资有限公司公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据海门市城市发展投资有限公司(简称海门城投、该公司或公司)提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据，对海门城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

经国家发展和改革委员会[2012]273 号文件批准，该公司于 2012 年 3 月发行了 12 亿元人民币的 12 海城投债，期限为 7 年，票面年利率为 8.35%，在债券存续期内固定不变。该债券的还本付息条款为：每年付息一次，在债券存续期的第 3-7 年（2015-2019 年），逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。目前，该债券尚未到期，付息情况正常。

该期债券募集资金 12 亿元，其中 10.4 亿元用于民生南区一期保障性安置房项目、绿茵水岸保障性安置小区项目、海门市区域供水工程项目、海门市第二污水处理厂二期工程项目、江海路南延工程项目、南海路西延工程项目、南京路西延工程项目、长通路工程项目和海兴路南延工程项目；1.6 亿元用于偿还流动资金借款。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构等方面均无重大变化，实际控制人仍为海门市政府。

（二）经营环境

1.海门市经济发展情况

海门市位列 2012 年县（市、旗）财政收入百强第 27 位。近年来依托区域优势和政策扶持，海门市的国民生产总值持续增长。2013 年全市实现地区生产总值 740.01 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.1%。其中第一产业增加值 50.76 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 407.60 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 281.65 亿元，增长 12.6%。其中，先进装备制造、新能源、新材料、生物技术和新医药、现代物流及服务外包等五大新兴产业经济总量超过 500 亿元。

在城市规划上，海门市发展格局由“背向长江”向“面向长江”转变。海门市建设局联合国际、国内的规划院分别对 29.13 平方公里的沿江片区以及 128.5 公顷的南进轴核心区域进行城市规划和概念性设计，先后形成了《海门市城市远景规划》、《海门市南部新区控制性详细规划及南进发展轴控制性规划》等编制工作。为加速建设资源向新城区集聚，2009 年 1 月海门市通过了《关于加速城市南进、建设滨江新城的报告决议》，新城南进和老城改造进一步推进。2013 年全市完成固定资产投资完成额 423.49 亿元，比上年增长 20.9%。

图表 1. 2011-2013 年海门市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	590.33	12.0	663.10	12.0	740.01	12.1
工业增加值 (亿元)	284.60	12.7	318.49	15.2	363.85	12.9
规模以上工业总产值 (亿元)	1235.82	12.9	1414.61	15.0	1636.36	15.53
固定资产投资 (亿元)	300.66	20.6	370.86	23.4	423.49	20.9
城镇居民人均可支配收入 (元)	26339	14.9	29631	12.5	32387	9.3
农民人均纯收入 (元)	13453	18.3	15200	14.5	16920	11.6
社会消费品零售总额 (亿元)	203.09	17.2	235.66	16.1	266.37	13.0
进出口总额 (亿美元)	15.84	28.6	16.92	6.8	18.76	10.9

资料来源：海门市统计局关于 2011 年、2012 年、2013 年国民经济和社会发展的统计公报

2. 海门市财政收支状况

随着经济的持续增长，海门市的财政实力也逐年增强。2011-2013 年海门市实现财政总收入分别为 103.60 亿元、122.09 亿元和 140.21 亿元，同比分别增长 17.84% 和 14.8%。

图表 2. 2011-2013 年海门市财政状况

指 标	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财政总收入	103.60	--	122.09	--	140.21	--
地方公共财政预算收入	42.35	40.88	51.61	42.27	61.17	43.63
其中：税收收入	32.57	--	41.79	--	50.57	--
非税收入	9.78	--	9.82	--	10.60	--
政府性基金收入	35.95	34.70	32.28	26.44	39.64	28.27
其中：土地出让收入	27.21	--	30.80	--	37.65	--
预算外财政专户管理资金收入	7.42	7.16	6.75	5.53	10.67	7.61
其中：行政事业性收费收入	1.19	--	1.49	--	1.04	--
其他收入	6.00	--	5.27	--	9.63	--
财政总支出	83.94	--	101.64	--	117.00	--
地方公共财政预算支出	47.65	56.77	56.34	55.05	66.37	56.73

政府性基金支出	28.79	34.30	32.55	32.02	39.97	34.16
预算外财政专户管理资金支出	10.90	12.99	7.24	7.12	4.85	4.15
财政盈余	19.66	--	20.45	--	23.21	--

资料来源：海门城投

从财政收入结构看，海门市财政总收入主要来源于地方公共财政预算收入。2011-2013 年，海门市地方公共财政预算收入分别为 42.35 亿元、51.61 亿元和 61.17 亿元，同比分别增长 21.90%和 18.5%。近三年在地方公共财政预算收入中，税收收入占比分别为 76.91%、80.97%和 82.67%，比重较大。2013 年海门市实现增值税、营业税、企业所得税和个人所得税分别为 4.77 亿元、21.52 亿元、3.82 亿元和 5.49 亿元，合计约占年度税收收入的 70.40%，成为全年税收收入的主要来源。四大产业园区的建设推进主导产业的聚集效应以及重点项目的投资和落户为海门市税收收入提供了较强的支撑。

海门市财政总收入的另一来源为政府性基金收入，2011-2013 年全市政府性基金收入分别为 35.95 亿元、32.28 亿元和 39.64 亿元，占财政总收入比重分别为 34.70%、26.44%和 28.27%，呈现波动性。海门市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让金收入，同期分别为 27.21 亿元、30.8 亿元和 37.65 亿元，占政府性基金收入的比重分别为 75.68%、95.41%和 94.98%。海门市土地成交情况受全国房地产市场政策调控影响活跃度下滑，2011-2013 年土地出让面积分别为 492.80 万平方米、343.38 万平方米和 209.46 万平方米。当地土地市场状况在较大程度上决定了其政府性基金收入规模，易对海门市财力产生较大影响。

近年来，海门市财政支出也呈较快增长态势，2011-2013 年度地方财政总支出分别为 83.94 亿元、101.64 亿元和 117 亿元。2013 年海门市财政支出规模较大，全市财政总支出较上年增长了 15.1%。从财政支出构成看，海门市财政支出以地方公共财政预算支出为主。2011-2013 年，海门市地方公共财政预算支出分别 47.65 亿元、56.34 亿元和 66.37 亿元，存在缺口分别为 5.3 亿元、4.73 亿元和 5.2 亿元。具体来看，海门市地方公共财政预算支出主要用于一般公共服务、教育、社会保障和公共安全等。海门市财政收支中的政府性基金预算和预算外收支基本平衡。截至 2014 年 5 月末，海门市政府债务余额总计 81.45 亿元，主要包括由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 78.82 亿元和中央代发地方政府债券 2.45 亿元。2013 年度海门市政府地方财力合计 116.92 亿元，债务率为 69.66%，整体负债程度偏高。但考虑到海门市政府财政实力逐年增强，偿债风险仍可控。

目前海门市地方公共财政预算收入不足以覆盖地方公共财政预算支

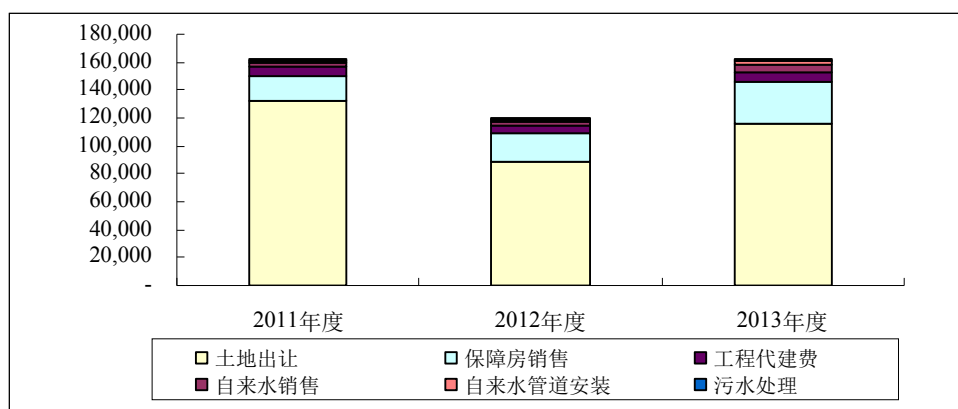
出，且随着重点市政项目的推进，中短期内其财政仍将面临一定的资金压力，但长期看，受益于政策导向和区域优势，海门市经济将快速发展，未来财政实力总体呈现增强趋势。

（三）业务运营

该公司是海门市最主要的土地一级开发和市政项目代建的投资主体，并承担了为海门市保障房项目、城区供水、污水处理等重大项目的融资和管理职能。其中，土地一级开发及转让业务由公司本部负责，主要是代表市政府从事土地一级开发；保障房开发业务主要由公司本部和全资子公司海门市城市发展有限公司（以下简称“海门城发”）、海门市沪海房地产发展有限公司（以下简称“沪海房地产”）负责，包括经济适用房和保障房项目的开发；工程代建主要由公司本部负责，主要是承接市政工程项目；城区自来水供应和供水管网的铺设由全资子公司海门市自来水公司（以下简称“海门自来水”）负责；污水处理由全资子公司海门市第二污水处理有限公司（以下简称“第二污水处理”）负责。公司已经形成了以土地一级开发及转让为主、保障房项目开发、市政工程代建等板块为辅的业务结构。

图表 3. 2011-2013 年公司营业收入构成情况

（单位：万元）



资料来源：海门城投

1. 土地一级开发与转让业务¹

该公司的营业收入主要来自土地一级开发和转让业务，包括公司受托整理的土地在一级市场出让后取得的土地出让金分成和自有土地在二级市场转让取得的土地出让金。2013 年，根据海门市土地整理规划，公司受托开发土地共实施拆迁项目 8 个，拆迁面积为 126.98 万平方米，投入资金 12.3 亿元。2014 年，公司新增受托开发 9 宗土地，44.56 万平方米，规划总投资约为 9.4 亿元；当年公司拟出让 2 宗土地，共计 26.8 万平方米，预

¹ 该项业务收入对应审计报告中的土地出让业务收入。

计回笼资金 15 亿元。作为海门市主要的土地一级开发运营主体，公司后续土地一级开发业务仍将保持较快的扩张速度。

此外，该公司还积累了较多的土地资源，可在海门市二级土地市场进行出让。截至 2013 年末，公司拥有土地资产 50 块，以商业用地为主，面积合计为 355.41 万平方米，账面价值约为 67.84 亿元。公司将名下持有的土地在二级市场转让，可作为公司土地出让收入的另一来源。

整体来看，受房地产市场以及当地土地市场供求变化的影响，海门市土地市场成交价格出现波动，进而影响了该公司该项业务收入。2013 年，公司此项业务收入来自土地出让金分成和自有土地在二级市场转让所获土地出让金。当年度公司受托开发土地在一级市场转让 23 宗，面积合计为 27.32 万平方米，取得土地出让金分成 3.77 亿元；自有土地在二级市场转让 1 宗，面积为 17.4 万平方米，取得土地转让收入 7.85 亿元。2013 年公司取得土地相关收入合计 11.62 亿元，毛利率为 56.99%。2013 年，公司出让土地面积较大且成交价格较高，当年度公司此项业务的收入规模和盈利水平均有一定程度提升。

2. 市政工程代建业务

该公司本部主要负责海门市市政路桥工程、绿化和景观工程以及其他公益性项目的工程代建，在海门市城市基础设施建设领域处于区域垄断地位。2013 年公司实施市政路桥建设工程 16 项，包括富江路北延工程、长江路北延工程等 2 项城市快速通道建设工程；汇智路工程、聚贤路工程、江海文化公园南北向道路、张謇大道西侧道路工程等 8 项新城区市政建设工程；钱塘江路南延工程、钱塘江路南延工程、汉江路工程等老城区市政建设工程；实施绿化工程 16 项，主要包括圩角河公园、圩角河两侧绿化景观带、南京路西延绿化等；实施亮化工程 18 项，主要包括富江路北延、钱塘江路南延、秀山西路等亮化工程。全年公司市政代建项目投入资金 0.64 亿元。

2013 年该公司计入营业收入的工程代建管理费为 0.69 亿元，受项目建设进度和结算周期的影响呈现一定的波动性。

2014 年，该公司新增了 37 项市政路桥建设工程、28 项亮化工程、25 项绿化工程，代建项目预计总投资 13 亿元。

3. 保障房开发业务

保障房开发业务为该公司近年来扩展的业务板块，以开发安置房和经济适用房项目为主。2013 年公司保障房销售收入由 2012 年的 2.02 亿元上

升至 2.98 亿元。由于保障性住房销售价格受政策性定价限制，加之原材料价格的上升，公司该业务出现亏损，但未来随着房产项目销售规模的扩大和子公司房产项目销售收入的体现，这部分业务板块收入占公司营业收入的比重将不断上升。

2013 年，该公司保障房在建项目规划投资为 25.5 亿元，截至当年末累计投入金额 9.8 亿元，剩余仍有 15.7 亿元的资金缺口。2014 年，公司在建保障房项目 46.1 万平方米，新开工面积为 38 万平方米，计划总投资为 25 亿元。

4. 污水处理业务

该公司主要负责海门市城区及部分乡镇的污水处理业务，截至 2013 年末，公司拥有污水输送主管道 1128 公里，污水处理能力达到 8 万吨/日。

近年来，该公司实施了区域供水工程，其中一期工程投资金额为 0.6 亿元，2009 年 6 月竣工后污水处理能力为 1825 万吨/年；项目二期投资为 0.67 亿元，于 2010 年 10 月开工，2011 年 9 月试运行，项目二期完工后，公司的污水处理能力达到 2920 万吨/年，处理区域覆盖了海门城区和三星镇、海门开发区等部分乡镇，服务面积约占海门市总面积的 50%。项目三期于 2013 年开工，总投资为 2.4 亿元，尚需投资 1.2 亿元用于购置日处理 4 万吨/日处理设备，预计 2014 年末完工后公司的污水处理能力将达到 12 万吨/日。

2013 年，该公司完成污水处理 2710 万吨，实现污水处理收入 0.12 亿元，毛利润-0.10 亿元，因固定资产折旧成本和人工成本提高而出现亏损。

5. 自来水供水业务

该公司目前自来水供水能力为 10 万吨/日，与海门市用水量高峰期相比，其供水仅能覆盖海门市城区和部分乡镇，因此公司从南通引水，以弥补乡镇自来水供需缺口。2013 年公司完成售水量 4600 万立方米，因乡镇供水覆盖面扩大而较上年大幅增长。

近年来为解决剩余乡镇的供水问题，海门市计划建成“三横三纵”的自来水供水管网，其中区域通吕线海门段工程已于 2010 年 7 月 25 日开工建设；同时，与管网配套的货隆增压泵站工程已于 2012 年 2 月完工。区域二期工程包括汤正公路（麒麟至正余）接线工程和临江支线、万年支线及刘浩支线等工程，截至 2013 年末已投资 12.8 亿元，区域供水主管网工程

基本实现全市全覆盖。该项业务后续无大规模资本性支出，2014 年尚有 1.5 亿元二期工程尾款和 0.5 亿元日常管网维护资金需投入。

2013 年，海门市自来水销售价格进行了调整，其中居民用水由 2.40 元/吨上调至 2.70 元/吨、工业（商业）用水由 3.35 元/吨上调至 3.75 元/吨、特种用水售价由 4.3 元/吨上调至 4.8 元/吨。2013 年该公司实现自来水销售收入和自来水管网安装收入分别为 0.52 亿元和 0.33 亿元，两项业务综合毛利率为 27.07%。海门市水价和南通市通州区相比仍有一定的上升空间，未来随着水价的提高及公司自来水管网建设的完善，自来水业务对公司整体盈利贡献度将进一步提高。

（四）财务状况

2013 年末，该公司所有者权益为 84.85 亿元，较上年增长了 5.19%，所有者权益中实收资本与资本公积合计占比为 83.29%，未分配利润占比为 15.04%，资本结构稳定。近年来，公司自身土地出（转）让和市政项目代建规模逐步扩大，且作为投融资平台，资金需求较多，公司负债规模快速增长，2013 年末，公司的负债总额为 120.11 亿元，资产负债率为 58.60%。尽管债务规模的快速增长使得公司 2013 年末的负债经营水平较上年末小幅上升，但得益于资产注入和政府补贴，其负债经营程度整体处于合理水平。未来公司仍有较多的项目需要建设，存在较大的资金需求，预计负债规模将进一步扩大。

2013 年末，该公司负债主要由长短期借款（包括一年内到期的长期借款）、应付账款、其他应付款、应付债券和专项应付款构成。其中，应付账款主要为本部应付拆迁工程款；其他应付款主要系关联单位对公司的资金支持，常年大额挂账。当年末，公司的刚性债务为 50.83 亿元，占负债总额的 42.32%，现有债务结构尚属合理。未来，随着海门市城市基础设施建设的推进，公司仍将维持较大规模的土地整理和市政项目代建工程，其债务压力可能进一步增大。

该公司资产规模随其业务规模的扩大而上升，2013 年末公司资产总额为 204.96 亿元，较上年末增长 13.13%。公司资产主要集中在与业务相关的待出让土地、保障房项目开发成本以及承担为地方政府及关联单位融资职能而产生的关联占款，因此流动资产的占比很高，2013 年末为 88.23%。但短期债务的大幅增长使得公司流动比率和速动比率分别降至 279.39%和 91.94%。从资产质量看，公司的流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2013 年末余额分别为 12.43 亿元、45.82 亿元和 116.78 亿元。其中，其他应收款中与事业单位和施工单位的往来款合计占比为 46.40%，多用于市政项目建设。因施工项目周期较长，其他应收款账龄偏长（账龄一

年及以上的占比为 48.16%)；存货主要为公司取得的土地、代建工程、保障房开发成本等，部分用于银行借款抵押，总体看，公司资产质量一般。账面显示公司 2013 年末的现金比率为 19.20%，扣除质押的存款后，公司可动用货币资金余额为 7.5 亿元。

该公司非流动资产以长期股权投资、固定资产和在建工程为主，2013 年末三者合计占非流动资产的 99.76%。公司长期股权投资年末余额为 6.78 亿元，主要被投资单位为江苏南通三建集团有限公司、海门市海通水业有限公司和海门市恒基信息管线有限公司等，每年能够为公司贡献一定的投资收益；固定资产年末余额为 12.90 亿元，主要系根据海国资办【2010】12 号文件批复取得位于海门市商业中心的房产；在建工程年末余额为 4.38 亿元，随自来水供水和污水处理管网铺设项目工程推进而较上年末增加。

截至 2013 年末，该公司拥有土地资产 50 块，以商业用地为主，面积合计为 355.41 万平方米，账面价值约为 67.84 亿元；拥有房产 5 处，账面价值约为 6.79 亿元。这部分资产转让（出售）后可为公司即期偿债提供一定支撑。

该公司作为政府财政部门控制的投融资平台，除了统筹管理子公司资金运作之外，还承担了部分为同一政府平台下企业和单位提供担保的职能。目前公司对外提供担保金额较大，涉及被担保企业数量较多。2013 年末，公司对外担保余额为 78.90 亿元，担保比率为 92.99%。目前，这些企业和单位运营正常，但由于公司年末对外担保余额大，涉及行业多，有一定的或有损失风险。

该公司收入主要来源于土地一级开发与转让业务。2013 年公司出（转）让的土地面积较大且成交价格较高，当年度公司实现营业收入和毛利润分别为 16.58 亿元和 7 亿元，主业盈利大幅增加。在严控管理成本的政策下，2013 年公司管理费用规模有所下降。但财务费用因大规模的刚性负债及利率的上升而居高不下，使得公司 2013 年度期间费用合计为 3.61 亿元，仍较上年增长了 5.95%。公司代表海门市政府从事土地一级开发、市政项目代建、安置房和经济适用房建设、自来水供应、管网铺设业务，公益性特征较明显，每年可从政府获得财政专项补贴，成为公司盈利的重要来源。2013 年公司获得政府补贴 2.70 亿元，同期实现利润总额 3.01 亿元。

从现金流情况看，2013 年，该公司实现经营活动现金流入 131.45 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为财政补贴和往来款）分别为 15.82 亿元和 115.63 亿元，受当年土地一级开发及转让业务回笼较多资金和关联往来规模较大影响而较上年

大幅增加，经营活动现金净流入增加至 6.47 亿元。同期，因自来水区域供水管网工程的推进，公司形成投资性现金净流出 2.59 亿元。尽管公司融资规模较大，但 2013 年陆续偿还到期银行借款，使得筹资活动产生的现金流量净额为-0.11 亿元。未来，公司现金流对债务的保障程度，将主要取决于政府对其支持力度。

综上所述，该公司土地一级开发、市政项目代建、污水处理、自来水供应等业务的区域垄断地位稳定，且能够持续获得政府支持。得益于持续的资本补充，公司负债经营程度维持在合理水平。但公司承担的各类项目建设任务增加，后续投融资需求大，其面临的资金压力将进一步加大。

本评级机构将持续关注：（1）该公司在土地一级开发、市政项目代建、保障房项目开发等方面的投资计划及投融资进展；（2）房地产调控政策的未来走向及区域土地市场情况对公司主营业务长期经营稳定性和其所持有土地资产市场价值的影响；（3）大规模对外担保产生的或有损失风险。（4）海门市经济发展和财政收支状况对公司运营能力和偿债能力的影响。

附录一

主要财务指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额 [亿元]	140.27	181.17	204.96
货币资金 [亿元]	3.79	4.36	12.43
刚性债务[亿元]	19.30	38.77	50.83
所有者权益 [亿元]	66.96	80.67	84.85
营业收入[亿元]	16.46	12.38	16.58
净利润 [亿元]	2.61	2.03	2.72
EBITDA[亿元]	5.79	4.84	6.41
经营性现金净流入量[亿元]	0.94	0.80	6.47
投资性现金净流入量[亿元]	-0.93	-15.52	-2.59
资产负债率[%]	52.26	55.48	58.60
长期资本固定化比率[%]	21.35	14.74	17.20
权益资本与刚性债务比率[%]	347.02	208.06	166.92
流动比率[%]	237.52	366.64	279.39
现金比率[%]	7.42	9.93	19.20
利息保障倍数[倍]	2.30	1.81	1.99
有形净值债务率[%]	109.57	124.67	141.65
营运资金与非流动负债比率[%]	315.07	206.74	209.67
担保比率[%]	39.41	42.41	92.99
应收账款周转速度[次]	37.26	17.61	16.04
固定资产周转速度[次]	1.64	1.19	1.40
毛利率[%]	31.61	16.49	42.21
营业利润率[%]	8.25	-17.72	1.81
总资产报酬率[%]	3.88	2.83	3.14
净资产收益率[%]	4.24	2.75	3.29
主营收入现金率[%]	95.27	91.67	95.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.78	1.68	11.91
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.20	0.92	5.86
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.02	-31.03	7.13
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.01	-16.95	3.51
EBITDA/利息支出[倍]	2.44	1.93	2.11
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.17	0.14

注：表中数据依据海门城投经审计的 2011-2013 年度财务报表整理、计算。

附录二

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产) / (期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债) × 100%
应收账款周转速度	报告期营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
流动比率	期末流动资产总额 / 期末流动负债总额 × 100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货净额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益) / 期末流动负债总额 × 100%
现金比率	(期末货币资金 + 期末短期投资净额 + 期末应收票据 < 银行承兑汇票 > 余额) / 期末流动负债总额 × 100%
存货周转速度	报告期营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
固定资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初固定资产净额 + 期末固定资产净额) / 2]
总资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2]
毛利率	1 - 报告期营业成本 / 报告期营业收入 × 100%
营业利润率	报告期营业利润 / 报告期营业收入 × 100%
利息保障倍数	(报告期税前利润 + 报告期列入财务费用利息支出) / 报告期利息支出 × 100%
总资产报酬率	(报告期利润总额 + 报告期列入财务费用的利息支出) / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	报告期税后利润 / [(期初股东权益 + 期末股东权益) / 2] × 100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金 / 报告期营业收入 × 100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA / 报告期利息支出
EBITDA/流动负债	= EBITDA / ((期初流动负债 + 期末流动负债) / 2)

注：(1)上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

(2)EBITDA=利润总额+利息支出（列入财务费用的利息支出）+折旧+摊销

(3)EBITDA/利息支出 = EBITDA / （列入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

(4)报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

(5)非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额。

附录三

评级结果释义

本评级机构中长期债券信用等级等级及释义如下：

等 级		含 义
投资级	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。
投机级	BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B	偿还债券的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC	偿还债券的能力季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。