

2019 年海门市城市发展集团有限公司

公司债券

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010728】

评级对象: 2019 年海门市城市发展集团有限公司公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2018 年 8 月 14 日

计划发行: 不超过 14 亿元

发行目的: 用于项目建设和补充流动资金

本期发行: 不超过 14 亿元

存续期限: 7 年

偿还方式: 按年付息,在存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行额 20%的比例等额偿还债券本金

增级安排: 由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	25.84	27.68	19.92
刚性债务	85.63	83.96	87.40
所有者权益	103.91	105.97	147.48
经营性现金净流入量	-11.18	9.32	-17.82
合并数据及指标:			
总资产	261.22	273.64	363.31
总负债	157.27	167.73	203.09
刚性债务	114.55	125.24	183.47
所有者权益	103.95	105.91	160.22
营业收入	17.94	18.45	20.62
净利润	1.88	1.96	2.27
经营性现金净流入量	-7.30	14.49	-15.82
EBITDA	5.83	5.79	5.66
资产负债率[%]	60.21	61.30	55.90
长短期债务比[%]	88.34	103.67	190.27
权益资本与刚性债务比率[%]	90.74	84.57	87.32
流动比率[%]	280.41	291.94	434.25
现金比率[%]	42.85	52.56	70.89
利息保障倍数[倍]	1.44	1.05	0.55
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.15	0.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.04
担保人数据(合并口径):			
总资产	77.06	121.05	121.04
所有者权益	57.98	82.69	86.33
担保余额	488.18	869.47	1088.79
担保放大倍数(倍)	8.42	10.52	12.61

注:发行人数据根据城发集团经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。担保方数据根据中合担保经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。

分析师

刘道恒:ldh@shxsj.com

谢宝宇:xbu@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 区域经济持续增长。依托区位优势和政策扶持,海门市经济持续保持较好增长势头,可为城发集团的经营和发展提供良好的支撑。
- 资本实力显著提升。2017 年城发集团完成重大重组,获得大规模增资和资产注入,经营和资本实力均有提升,在地方国资体系中的地位进一步巩固。
- 易变现资产充裕。2017 年城发集团现金及现金类资产充裕,同时拥有部分未抵押的土地资产,可通过土地抵押或转让筹措资金,改善流动性。
- 本期债券由中合担保提供担保。中合担保为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任担保,有助于增强本期债券偿付安全性。

主要风险:

- 收入及盈利对单一业务依赖度较高。城发集团营业收入及毛利占比较高的是土地出让(转)让业务,易受经济周期波动、区域土地市场供给状况及房地产(市场)政策等因素影响。
- 债务规模不断攀升。城发集团债务规模继续攀升,其中有息债务进入偿债高峰期,同时各类项目投资规模仍维持高位,资金平衡压力大。
- 非经营性资金往来频繁。城发集团与海门市其他国有企业单位资金往来较频繁,被占用资金规模较大,易对公司流动性产生负面影响。
- 对外担保规模大。城发集团对外担保金额维持很大规模,担保对象涉及企业众多,期限长,担保后管理难度大,存在一定或有损失风险。

评级关注：

- 在本轮海门市国企改革中，保障房集团定位为海门市保障性住房主要投资建设主体。城发集团不再新增保障房项目，存量项目继续开发或逐步转移至保障房集团，同时新增其他经营性业务。该事项预计会造成公司短期经营业绩出现一定波动。

➤ 未来展望

通过对城发集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2019 年海门市城市发展集团有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

海门市城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”、“该公司”或“公司”）前身为2002年5月成立的海门市城市发展投资有限公司，初始注册资本为5000万元，由海门市政府采购中心（以下简称“政府采购中心”）和海门市地产开发公司（以下简称“地产开发公司”）出资组建，出资比例分别为95%和5%。2002至2009年，政府采购中心和地产开发公司多次向公司注资，至2009年末，公司注册资本5亿元。2010年5月31日，地产开发公司将其持有的股权无偿转让给政府采购中心。2011年3月1日，政府采购中心将其持有公司的所有股权无偿转让给海门市国有资产管理委员会办公室（以下简称“海门市国资办”）。2015年海门市国资办对公司货币增资15.00亿元，公司注册资本增至20亿元。2017年，海门国资办对公司货币增资25.00亿元，同时公司更名为现名；新增资本分别于2017年12月及2018年3月认缴到位。截至2018年3月末，公司注册资本45.00亿元，实收资本45.00亿元。

该公司经营范围包括土地及城市基础设施开发、转让，政府授权资产的置换、重组、转让、出租，市政设施、路桥出租、冠名。公司是海门市主要的土地一级开发以及城市基础设施项目建设主体。截至2017年末，公司合并范围内子公司有11家。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司董事会及股东分别于2016年7月25日及7月26日作出决议，同意公司申请发行本期债券。本期发行规模不超过14亿元人民币，债券期限为7年期。本期债券设计提前偿还条款，在债券存续期的第3-7年末每年按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2019 年海门市城市发展集团有限公司公司债券
总发行规模:	不超过 14 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 14 亿元人民币
本期债券期限:	7 年期

债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	本期债券设计提前偿还条款,在债券存续期的第3-7年末每年按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金
增级安排:	本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源:城发集团

(2) 募集资金用途

本期债券募集资金14.00亿元,其中6.00亿元用于海门市尚贤新村拆迁安置房项目,4.00亿元用于海门市东海新村拆迁安置房项目,0.52亿元用于海门市东洲水处理有限公司三期工程项目,0.28亿元用于海门市东洲水处理有限公司四期工程项目,3.20亿元用于补充流动资金。

图表2. 本期债券募集资金使用计划(单位:亿元、%)

募集资金投向项目	预计总投资	拟使用募集资金额度	募集资金使用占比
海门市尚贤新村拆迁安置房项目	8.65	6.00	69.33
海门市东海新村拆迁安置房项目	5.72	4.00	69.97
海门市东洲水处理有限公司三期工程项目	0.78	0.52	66.55
海门市东洲水处理有限公司四期工程项目	0.42	0.28	67.42
补充流动资金	-	3.20	-
合计	15.57	14.00	-

资料来源:城发集团

A. 项目投资

该公司募投项目均已取得相关部门批文。

1) 海门市尚贤新村拆迁安置房项目

海门市尚贤新村拆迁安置房项目位于江苏省海门经济技术开发区,东至珠江路、南接南海路、西到嘉陵江路、北临黄海路,项目用地面积128125.10平方米,容积率为2.1,绿地率为30%,总建筑面积368493.14平方米,其中:地上建筑面积275189.04平方米,半地下建筑面积7562.10平方米,地下建筑面积85742.00平方米;其中项目一期建筑面积181180.13平方米,共1520套,全部安置给拆迁户,安置人数为4864人,机动车停车位1671个;项目二期建筑面积84404.91平方米,共576套,全部面向全市市民进行销售,配套商业建筑面积15939.90平方米,机动车停车位732个。

海门市尚贤新村拆迁安置房项目实施主体为该公司子公司海门市城市发展有限公司(以下简称“城发公司”)。根据可行性研究报告,项目一期全部为拆迁安置房,平均销售价格3500元/平方米左右,预期销售收入为63413万元;项目二期面向全市市民进行销售,平均销售价格在4600元/平方米左右,商业区定价为15000元/平方米左右,预期销售收入为55404万元。据此测算

项目总销售收入估算为 118817 万元，其中住宅销售收入为 94907 万元，商业销售收入为 23910 万元，能够覆盖项目投资成本。

该项目于 2016 年 4 月开工建设，建设期预计为 4 年 2 个月，预计首期建设的 259165.33 平方米建筑面积住房于 2018 年 10 月起交付拆迁户使用；二期 109327.81 平方米建筑面积住房于 2020 年 5 月交付拆迁户使用。截至 2017 年末，该项目累计已投资 0.77 亿元，累计已完成进度占总项目进度的 12%，已到位资金约占项目总投资 18%。

2) 海门市东海新村拆迁安置房项目

海门市东海新村拆迁安置房项目位于海门市海兴路西侧、东海西路北，项目用地面积 93647 平方米，容积率为 2.0，总建筑面积 267012.69 平方米，其中地上建筑面积 205827.3 平方米，地下建筑面积 61185.39 平方米；住宅楼 15 幢，建筑面积 196447.13 平方米，共 1872 套，全部安置给拆迁户，安置人数为 5990 人；配套商业建筑面积 5101.69 平方米，机动车停车位 1755 个。

海门市东海新村拆迁安置房项目实施主体为城发公司。根据可行性研究报告，项目收益主要是拆迁安置房销售收入，平均销售价格在 3800 元/平方米左右，预期销售收入为 74649.90 万元，全部为住宅销售收入。项目于 2016 年 2 月开工建设，建设期预计为 2 年，截至 2017 年末，该项目累计已投资 0.46 亿元，累计已完成进度占总项目进度的 45%，已到位资金约占项目总投资 22%。

3) 海门市东洲水处理有限公司三期工程项目

海门市东洲水处理有限公司一、二期工程已经建成，厂址位于沿江一级公路与青龙河交汇处的西南角，三期、四期工程厂址位于整个厂区东南侧，该处为扩建预留用地，占地面积 28536 平方米。三期工程建设内容包括鼓风机房、污泥脱水机房、配电房、尾水提升泵房各一套，MSBR 生化池、旋流沉砂池、初沉池、细格栅池各一座，配尾水提升泵、进水泵、风机、污泥脱水机设备及 1500KW 配电系统，建滤布滤池提标设施一套。建成后污水日处理能力达到 2.0 万吨。

海门市东洲水处理有限公司三期工程项目实施主体为该公司子公司海门市东洲水处理有限公司（以下简称“东洲污水厂”）。根据可行性研究报告，三期工程建成后年均单位处理总成本 1.016 元每吨，污水处理收费预计为 1.6 元每吨，在债券存续期内可实现项目污水处理收入 11862.50 万元，在投产经营期间，经营期内税后利润总额为 8179.56 万元，年平均利润总额 282.05 万元，年平均投资利润率 3.61%。该项目于 2015 年 5 月开工建设，建设期预计为 2 年。截至 2017 年末，该项目累计已完成进度占总项目进度的 55%，已到位资金约占项目总投资 17%。

4) 海门市东洲水处理有限公司四期工程项目

海门市东洲水处理有限公司四期工程建设内容包括 MSBR 生化池、旋流沉砂池、初沉池、细格栅池各一座，配尾水提升泵、进水泵、风机、污泥脱水

机设备及配电系统和除臭系统等。建成后污水日处理能力达到 2.0 万吨。

海门市东洲水处理有限公司四期工程项目实施主体为东洲污水厂。根据可行性研究报告，由于污水处理厂规模，四期工程建成后年均单位处理总成本 0.795 元每吨，污水处理收费预计为 1.2 元每吨，在债券存续期内可实现项目污水处理收入 5475.00 万元，在投产经营期间，经营期内税后利润总额为 5389.40 万元，年平均利润总额 185.84 万元，年平均投资利润率 4.47%。该项目于 2015 年 12 月开工建设，建设期预计为 2 年。截至 2017 年末，该项目累计已完成进度占总项目进度的 45%，已到位资金约占项目总投资 12%。截至 2017 年末，海门市东洲水处理有限公司三期和四期工程项目合计已投资 0.23 亿元。

B. 补充营运资金

该公司拟使用 3.20 亿元用于补充流动资金。

(3) 信用增进安排

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI

改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的CPI均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等

一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国

城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难

度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

近年来，海门市对接服务上海，推进产业转型，传统优势产业及新兴产业保持良好的发展态势，地方经济持续较快增长，经济发展质量稳步提升。

海门市位于江苏省东南部，东濒黄海，南倚长江，地处中国沿江、沿海两大开放带的交汇点，与上海比邻而居、地缘相近、语言相通，是长三角北翼联通上海的桥头堡，其中海永镇在崇明岛上与上海的崇明区直接接壤。海门市下辖六镇六园区，包括国家级开发区海门经济技术开发区和省级开发区海门工业园区，截至 2017 年末常住人口 90.60 万人。交通上，沪陕高速(G40)、沿海高速(G328)、扬启高速(S28)、沿海高等级公路穿境而过，崇海大桥列入国家公路网规划；宁启铁路海门段正加快建设，计划 2018 年建成通车；从上海经过海门至南京方向的北沿江高铁预计 2018 年开工建设。

海门市是全国知名的“科技之乡”、“纺织之乡”、“建筑之乡”和“教育之乡”。得益于长三角一体化、上海建设“四个中心”和江苏沿海开发等三大国家战略，海门市具备较好的发展基础。江苏省也明确指出要加快县市城镇发展，努力把沿海地区有条件的县市建成中等以上城市。2017 年海门市名列全国中小城市综合实力百强县市第 21 位、全省第 8 位、苏中苏北第 1 位。

近年来，海门市对接服务上海，推进供给侧改革，扶持传统优势产业及新兴产业发展，地区经济保持较快增长态势。2015-2017 年全市实现地区生产总值分别为 915.02 亿元、1005.06 亿元和 1135.90 亿元，增速分别为 9.8%、9.4% 和 7.7%。其中 2017 年第一产业增加值 56.01 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 563.06 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 516.83 亿元，增长 7.5%；人均地区生产总值 125445 元，比上年增长 7.6%。三次产业结构由 2015 年的 5.7: 51.5: 42.8 调整为 4.9: 49.6: 45.5，服务业占比持续提高。

图表 3. 2015-2017 年海门市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)
地区生产总值(亿元)	915.02	9.8	1005.06	9.4	1135.90	7.7
工业增加值(亿元)	401.85	10.8	463.28	10.0	563.08	8.3
固定资产投资(亿元)	565.32	12.7	613.19	8.5	633.65	9.2
城镇居民人均可支配收入(元)	37404	9.1	40509	8.3	44138	9.0
农民人均纯收入(元)	18986	9.0	20608	8.5	22515	9.3
社会消费品零售总额(亿元)	311.15	10.2	344.60	10.8	376.14	9.2

进出口总额(亿美元) ¹	22.54	10.7	39.14	73.7	345.48	34.0
-------------------------	-------	------	-------	------	--------	------

资料来源：海门市 2015-2017 年国民经济和社会发展的统计公报

图表 4. 南通市下辖县（市）主要经济指标

地区	常住人口		总面积		GDP			常住人口人均 GDP	
	排名	数量万人	排名	面积平方公里	排名	数值亿元	增幅可比价	排名	数值万元/人
海门市	4	90.60	5	1149	1	1135.90	7.7%	1	12.54
如皋市	1	124.74	2	1477	2	1025.80	8.2%	5	8.21
启东市	3	95.18	3	1208	3	989.50	7.7%	2	10.40
海安县	5	86.55	4	1180	4	868.30	8.2%	3	10.03
如东县	2	98.03	1	1872	5	852.50	7.9%	4	8.69

资料来源：根据公开信息整理

海门市“两新”产业即高新技术产业和新兴技术产业不断发展，传统支柱产业中建筑业也保持增长。2015-2017 年，海门市实现高新技术产业产值分别为 889.50 亿元、1003.01 亿元和 1354.32 亿元，占规模工业总产值比重分别为 47.1%、48.1%和 58.4%；实现新兴技术产业产值分别为 626.58 亿元、727.33 亿元和 768.94 亿元，占规模工业产值比重分别为 33.1%、34.9%和 35.5%。“两新”产业实现较快发展，在规模工业总产值的比重持续提升。2017 年末全市拥有资质以上建筑业企业 170 家，包括特级资质建筑企业 4 家，一级资质建筑企业 52 家，二级资质建筑企业 45 家，其中中建、中南、龙信等 3 家企业入围 2017 年中国企业 500 强，中联世纪晋升特级资质。2015-2017 年完成建筑业总产值分别为 1500 亿元、1551.47 亿元和 1728.59 亿元，分别增长 15.0%、2.5%和 11.4%。

近三年海门市固定资产投资稳步增长，工业、服务业投资持续增加，对经济发展起推动作用。2015-2017 年海门市完成固定资产投资分别为 565.32 亿元、613.19 亿元和 633.65 亿元，增速分别为 12.7%、8.5%和 9.2%；其中工业投资分别为 343.94 亿元、367.53 亿元和 372.09 亿元，服务业投资分别为 221.02 亿元、245.66 亿元和 261.57 亿元，增速均保持较高水平。

图表 5. 2015-2017 年海门市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	343.94	9.0	367.53	6.9	372.09	8.0
服务业	221.02	19.6	245.66	11.1	261.57	11.0
基础设施	53.33	32.1	45.43	-	40.05	-
房地产	39.34	-	49.77	-	51.97	-

资料来源：海门市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报

¹ 2017 年数据单位为亿元

2. 业务运营

该公司作为海门市主要的土地一级开发和市政项目的投资主体，承担基建投资、公用事业、国资经营等重要职能，2017 年公司发展定位略有调整，但收入构成未发生明显变化。考虑到补贴收入，公司主营业务维持一定盈利空间。后续，随着保障房建设职能的弱化及其他业务的开展，公司营收预计会出现一定波动。

该公司是海门市主要的土地一级开发和市政项目的投资主体，并承担了海门市保障性住房、城区供水、污水处理等重大项目的投资、管理职能。2017 年，海门市政府对市属国有企业进行全面梳理，推进国有企业重组，并对国有企业运营模式进行改革。期间，公司也完成了重大资产重组，主要是地方政府向公司注入了大量资产，对公司当期收入结构并未产生显著影响。后续，公司基建投资、公用事业、国资经营主体的职能会进一步增强，保障房建设职能预计会逐步弱化。

2015-2017 年，该公司分别实现营业收入 17.94 亿元、18.45 亿元和 20.62 亿元，增速分别为 51.72%、2.84%和 11.81%；其中土地整理和出让、保障房销售是公司收入主要来源。2015-2017 年土地整理和出让分别实现营业收入 11.82 亿元、10.73 亿元和 7.76 亿元，占营业收入的比重分别为 65.89%、58.19%和 37.63%；同期保障房销售分别实现营业收入 3.58 亿元、4.96 亿元和 5.11 亿元，占营业收入的比重分别为 19.96%、26.92%和 24.78%。2017 年公司工程建设业务实现营业收入 5.85 亿元，因新并入海门市开源城镇化建设投资有限公司（以下简称“开源城镇化”）而有大幅增长。公司其他业务虽有波动，但整体规模不大。同期，公司营业毛利主要来源于土地整理和出让，2015-2017 年分别贡献毛利 2.22 亿元、3.03 亿元和 1.91 亿元，占比分别为 53.18%、75.57%和 48.82%；工程建设业务构成毛利来源的重要补充，2015-2017 年分别贡献毛利 0.85 亿元、0.71 亿元和 1.20 亿元；保障房业务方面，由于政策性定价限制，毛利空间有限，甚至偶有倒挂，但海门市财政会给予部分补贴；自来水业务规模不大，但毛利贡献一直很稳定。

图表 6. 2015-2017 年公司营业收入及盈利构成情况（单位：万元）

营业收入	2015 年度	2016 年度	2017 年度
土地整理与出让	118180.59	107338.49	77609.62
保障房销售	35798.77	49646.53	51110.47
工程建设与管理	8485.14	7052.96	58544.34
自来水销售	8589.86	9999.92	10851.62
自来水管安装	3498.21	1585.68	1930.02
污水处理	1452.10	4709.05	2448.90
其他业务	3353.63	4118.64	3737.88
合计	179358.29	184451.27	206232.85
毛利润			
土地整理与出让	22186.30	30278.80	19050.57
保障房销售	7920.35	-4171.92	4444.39

工程建设与管理	8485.14	7052.96	12038.08
自来水销售	2812.72	2855.47	2830.68
自来水管道的安装	830.30	752.54	344.34
污水处理	-1791.13	1024.89	1433.59
其他业务	1273.32	2276.52	1637.58
合计	41717.00	40069.25	39019.36
毛利率			
土地整理与出让	18.77%	28.21%	24.55%
保障房销售	22.12%	-8.40%	8.70%
工程建设与管理	100.00%	100.00%	20.56%
自来水销售	32.74%	28.55%	26.09%
自来水管道的安装	23.74%	47.46%	17.84%
污水处理	-123.35%	21.76%	58.54%
其他业务	37.97%	55.27%	43.81%
综合	23.26%	21.72%	18.92%

资料来源：城发集团

(1) 土地整理及出让业务

土地整理及出让业务为该公司传统业务。土地整理业务由公司每年根据海门市土地主管部门制定的土地出让计划，运用自有资金和银行融资款，根据海门市政府规划，对商业用地或商住综合用地进行整理开发。地块整理后交由海门市国土资源局，海门市国土资源局通过“招、拍、挂”的方式公开出让，并将土地出让金上缴海门市财政局，海门市财政局在扣除相关规费后，将土地出让净收益拨付给公司。原则上，海门市城区范围的土地出让后净收益返还的比例不低于 70%，开发区和各乡镇范围的土地出让后净收益返还的比例不低于 30%，实际土地出让金返还比例因地块位置、工程难度等因素而异。

该公司的土地整理成本主要由拆迁及安置补偿费、征地费等费用构成。公司根据出台的《海门市城市房屋拆迁补偿安置实施细则补充规定》（海政发[2010]39 号）和《关于实行拆迁工作部门负责制的通知》（海办[2010]64 号）对动迁户进行安置工作，并受由城建指挥部、组织部、纪检监察等部门组成的拆迁工作部门的考核。2015 年，公司实施拆迁项目 17 个，拆迁面积 46.69 万平方米，投入资金 11.7 亿元；2016 年公司实施拆迁项目 23 个，拆迁面积为 40.38 万平方米，投入资金 10.04 亿元。2017 年，公司实施拆迁项目 9 个，拆迁面积为 31.95 万平方米，投入资金 7.99 亿元。2015-2017 年，公司整理土地面积分别为 700.35 亩、605.70 亩和 479.25 亩，分别实现收入 5.27 亿元、3.29 亿元和 4.11 亿元。公司土地为滚动开发，未来土地开发进度视市政府规划、资金状况及土地市场状况而定。

图表 7. 公司 2015-2017 年土地一级开发情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
拆迁面积（万平方米）	46.69	40.38	31.95
开发成本（亿元）	11.70	10.04	7.99

资料来源：城发集团

土地转让业务方面，该公司有大规模土地资产，可通过土地二级市场转让收回投资，实现土地增值并获取资金。近三年公司共转让了 5 宗土地，转让面积共 29.31 万平方米，转让收入共 18.04 亿元。其中 2015 年转让 2 宗土地，面积 9.94 万平方米，收入 6.55 亿元；2016 年转让 2 宗土地，面积 11.37 万平方米，收入 7.44 亿元；2017 年转让 1 宗土地，面积为 8 万平方米，收入为 3.65 亿元，毛利润 0.31 亿元。公司一般根据土地开发进度、资金需求情况和土地市场状况安排土地转让计划，因此有一定的波动性。截至 2017 年末，公司拥有土地资产 39 宗，以商业用地为主，面积合计 292.77 万平方米，账面价值 84.84 亿元，其中有 64.84 亿元已向银行等金融机构抵押。

（2）工程建设业务

该公司本部主要负责海门市市政项目投资建设，系海门市主要的市政基础设施建设运营主体。2017 年注入一系列资产后，公司经营工程项目的主体增加了开源城镇化等，同时业务也将拓展水利、新农村建设等领域。公司以工程委托建设的方式承建工程项目，根据公司与业主单位签署的《委托建设协议》、《工程项目建设协议书》等协议，对公司受托建设的基础设施工程，业主单位在项目投资总成本的基础上加计一定比例的管理费向公司支付工程建设项目费用。公司本部承建的项目业主方为市政府，开源城镇化承建项目的业主方为拓日建设。

该公司自成立以来负责建设了富江路北延工程、长江路北延工程、汇智路工程、江海文化公园南北向道路、圩角河公园、钱塘江路南延、秀山西路等多项市政工程项目。截至 2017 年末公司主要在建项目包括政府新址周边综合工程、行政中心周边综合工程等，除实验初中（弘睿中学）二期由开源城镇化负责外，其他项目由公司本部负责建设。公司在建项目总投资 18.10 亿元，截至 2017 年末已完成投资 16.53 亿元，预计在 2018-2020 年完工。截至 2017 年末公司拟建项目主要有东洲仁恒学校、城区黑臭水体治理工程等，由开源城镇化、海门市永信水利建设有限公司（以下简称“永信水利”）负责，预计总投资 13.90 亿元。

图表 8. 截至 2017 年末公司在建及拟建城市基础设施项目一览表（单位：亿元）

项目名称/运作模式	计划总投资	建设周期（年-年）	已完成投资
政府新址周边综合工程	6.50	2009-2018	6.40
行政中心周边综合工程	6.20	2010-2019	6.14
北京路周边改造工程	1.30	2012-2018	1.20
实验初中（弘睿中学）二期	1.00	2017-2018	-

项目名称/运作模式	计划总投资	建设周期（年-年）	已完成投资
府南版块二期	0.90	2014-2018	0.87
东方绿园周边综合工程	0.55	2016-2020	0.50
海门老小区改造工程	0.50	2008-2019	0.42
青溪园周边综合工程	0.43	2014-2018	0.34
东洲小学南校区地块	0.39	2014-2019	0.35
青年公园周边综合工程	0.33	2016-2018	0.31
在建项目小计	18.10	-	16.53
东洲仁恒学校	4.56	2018-2020	-
城区黑臭水体治理工程	4.50	2018-2020	-
海门中学综合楼	3.30	2018-2020	-
富江路污水管道预防性修复工程	0.37	2018-2019	-
圩角河东区域排水整治工程	0.36	2018-2020	-
海门市江堤临江段抛石应急工程	0.30	2018-2018	-
王浩至正余污水主管网工程	0.26	2018-2019	-
上海路东延污水应急管网工程	0.25	2018-2019	-
拟建项目小计	13.90	-	-

资料来源：城发集团

该公司本部承接政府性项目，仅将项目代建管理费确认为收入，因而代建业务收入规模一直较小，但毛利率一直为 100%。2017 年新并入的开源城镇化承建项目，收入按合同造价确认。2017 年，公司确认市政代建业务收入 5.85 亿元，毛利率 20.56%，毛利率与往年不具有可比性。完成一系列重组后，按照地方政府要求，公司采取市场化方式运作各项业务，根据自身的资金状况及业务能力情况参与政府性项目的建设，同时项目盈利也将取决于公司自身的经营管理水平。

（3）保障房销售

保障房业务为该公司传统主要业务，主要由子公司城发公司和海门市沪海房地产发展公司（以下简称“沪海房地产”）负责。公司根据《海门市城市房屋拆迁补偿安置实施细则》（海政发〔2006〕65 号）等规定，以及海门市政府下达的保障房建设任务和具体规划开展保障性住房建设，并根据相关规定和海门市土地资产储备中心制定的拆迁项目安置实施方案开展销售工作，对动迁的居民实施定向房屋安置。

截至 2017 年末，该公司累计承担建设保障房项目超过 20 个，建筑面积合计超过百万平方米。截止 2017 年末，公司仍有尚贤新村拆迁安置房等 7 个保障房项目已立项处于建设阶段或即将开工，涉及总投资 31.34 亿元。由于保障房销售价格受政策性定价限制，其单价明显低于当地房地产市场同品质商品房单价。2017 年海门市国有企业改革中，为进一步支持公司可持续发展，自 2017 年开始对于销售收入不足建设总成本 115% 的部分，市财政给予差额

补偿。2015-2017 年，公司分别实现保障房销售收入 3.58 亿元、4.96 亿元和 5.11 亿元，毛利率分别为 22.12%、-8.40%和 8.70%，同期公司获得保障房建设补贴分别为 1.29 亿元、0 亿元和 0.51 亿元。截至 2017 年末，公司已完工项目可供销售面积 79.32 万平方米，已销售 43.46 万平方米，实现销售 8.78 亿元。

图表 9. 2015-2017 年公司已完工保障房项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	可销售面积	已销售面积	截至 2017 年末 已销售金额
长江西路青海东路北侧拆迁安置房	1.14	2.90	1.80	0.47
嘉陵江北一区二期拆迁安置房	2.37	6.50	4.90	0.79
汇智园小区	3.53	11.60	8.50	2.99
绿茵家园拆迁安置房	4.30	12.37	0.89	0.16
绿茵河畔拆迁安置房	1.50	4.40	2.30	0.40
滨江工贸配套拆迁安置房	1.20	4.55	0.87	0.27
嘉陵江北二区南侧地块拆迁安置房	3.25	10.10	7.50	1.33
浦西小区地块拆迁安置房	4.96	14.50	9.00	1.32
浦江小区地块拆迁安置房	2.67	12.40	7.60	1.05
合计	24.92	79.32	43.46	8.78

资料来源：城发集团

图表 10. 截至 2017 年末公司在建及拟建保障房项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资
尚贤新村拆迁安置房	35.29	2016-2020	8.96	3.05
东海新村拆迁安置房	30.99	2016-2018	5.83	0.76
绿茵水岸 1、2 期拆迁安置房	3.30	2016-2018	0.90	0.43
大桥新村拆迁安置房	22.40	2018-2020	9.00	0.28
立新小区 7、8 期拆迁安置房	8.17	2018-2020	2.00	-
崇秀新村二期拆迁安置房	10.00	2018-2020	3.00	-
定海新村一期拆迁安置房	5.50	2018-2020	1.65	-
合计	115.65	--	31.34	4.52

资料来源：城发集团

除了存量项目外，今后海门市保障房项目建设主要由市属企业保障房集团统筹负责。该公司将依托海门发展，利用自身土地资源的优势，通过品牌代建、自主建设等方式逐步转型商业地产开发。

（4）水务业务

该公司水务业务涉及自来水销售、污水处理及自来水管道的安装等。公司下属海门市自来水公司（以下简称“海门自来水”）成立于 1989 年，于 2008 年末划归公司，是海门市主要供水单位。经过多年的投资和发展，目前海门自来水供水能力为 16 万吨/日，与市区用水量高峰期需求相比，其供水仅能覆盖海门市城区和部分乡镇。因此海门自来水与南通市签订了供水协议，从南

通引水，以弥补乡镇自来水供需缺口。随着供水管网的建设，目前海门自来水的供水区域已覆盖海门市城区和周边的大部分乡镇。

图表 11. 海门市自来水价格

年度	居民用水（元/吨）	工业用水（元/吨）	特种用水（元/吨）	公益用水（元/吨）
2015 年	2.70	3.75	4.80	2.20
2016 年	3.05	4.15	5.37	2.35
2017 年 1-6 月	3.05	4.15	5.37	2.35
2017 年 7 月起	3.03	4.12	5.29	2.35

资料来源：城发集团

根据《关于调整自来水价格的通知》（海价管[2017]16 号），2017 年 7 月 1 日起调整海门市自来水价格，取消其中包含的城市公用事业附加费，自来水到户价格下降。受益供水能力提升，该公司自来水销售收入稳步增长，2015-2017 年分别为 0.86 亿元、1.00 亿元和 1.09 亿元，毛利规模保持稳定，毛利率有所下滑，但仍处于较好水平。

该公司于 2010 年末合并海门市第二污水处理有限公司（后更名为“东洲污水厂”），其系公司污水处理业务的运营主体。东洲污水厂成立于 2007 年 11 月，主要负责海门市城区污水处理。近年来，东洲污水厂不断提升污水处理能力，处理区域覆盖了海门城区和海门工业园区、海门经济技术开发区等部分区镇，服务面积约占海门市总面积的 50%。

图表 12. 近年来公司污水处理业务情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年
污水处理能力（万吨/年）	2920	4380	4380
实际污水处理量（万吨）	2811	3297	3613
污水处理价格（元/吨）	1.49-1.69	1.00-1.90	1.00-1.90
污水处理率（%）	98	92	96

资料来源：城发集团

2015 年及以前，该公司污水处理业务处于亏损状态。2015 年 12 月，海门市政府调整了部分类别的污水处理费价格，其中工业污水调升至 1.6 元/吨，特种污水调升至 1.9 元/吨，从 2016 年 1 月开始执行，且 2016 年污水处理量大幅提升较上年大幅提升，当年公司污水处理业务业绩扭亏为盈。2015 年，公司污水处理业务实现收入 1452.10 万元，体现在营业收入中；2016 年实现收入 4760.57 万元，其中体现营业收入 4709.05 万元，补贴收入 51.52 万元；2017 年，公司污水处理业务实现收入 5448.90 万元，其中体现营业收入 2448.90 万元，补贴收入 3000 万元。

该公司还有部分自来水管道的安装业务，历年来波动较大，但总体规模较小，对公司经营影响有限。2015-2017 年，公司自来水管道的安装业务分别实现收入 0.35 亿元、0.16 亿元和 0.19 亿元。

（5）其他业务

该公司拥有海门市文峰广场、时代超市、富丽大厦和百货大楼等大量物业资产，每年可获得一定稳定租金收入。2015-2017 年，公司物业出租收入分别为 0.33 亿元、0.33 亿元和 0.34 亿元。后续，地方政府预计还会将其他经营性房地产逐步注入至公司。

在本轮国企改革中，该公司今后将成为海门市金融资源的主要投资经营主体。目前，公司拥有参股海门市金信担保有限公司、南通众和担保有限公司等企业，还持有海门中南投资有限公司（上市企业中南建设控股子公司）20%股权和南通三建控股有限公司（上市企业南通三建控股股东）11.97%股权等较为优质股权资产。2017 年末，公司新设子公司海门市卓璟贸易有限公司从事工程物资贸易业务。

管理

近三年该公司股权结构保持稳定。在 2017 年海门市地方国有企业改革过程中，公司获得大规模注资，在地方国资体系中的地位进一步巩固。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

该公司为国有独资企业，海门市国资办为公司唯一出资人，近三年公司股权结构保持稳定。

2017 年该公司发生重大资产重组。为进一步深化海门市国有企业改革，有效提升国有资产质量和国有资本运营效率，2017 年海门市对市本级资产资源进行了全面梳理，通过资产资源整合重组组建形成由市国资办统管和控股的“三大集团”（城发集团、交通集团和保障房集团），作为市属一类企业进行管理，并赋予差异化的职能定位。其中“城发集团”在本公司基础上、吸收合并其他市属企业进行组建，定位为经营城市基建和公用事业资产的综合运营服务商，拓展公用事业业务和金控业务，经营土地和房屋资产。交通集团定位围绕大交通发展战略，在原有交通道路基础设施及配套工程建设、路桥养护、园林绿化、道路相关检测、道路广告位出租等业务基础上积极拓展运输、物流、贸易、环卫等业务。保障房集团定位统筹全市保障房项目建设。

在本轮国有企业改革过程中，海门市政府通过向该公司增资、注入资产提升公司经营实力。2017 年 12 月，公司注册资本由 20 亿元增至 45 亿元，新增资本全部由股东海门市国有资产管理委员会办公室（简称“海门市国资办”）认缴，新增注册资本于 2017 年 12 月（15 亿元）和 2018 年 3 月（10 亿元）分期全部认缴到位，并完成工商变更登记。

2017年7月及12月,海门市政府分批将海门市交通产业集团有限公司(以下简称“交通集团”)和海门市保障房建设投资集团有限公司(以下简称“保障房集团”)各20%的股权、海门市康泰建设投资管理有限公司(以下简称“康泰建设”)、海门市江海文化发展投资有限公司(以下简称“江海文化”)、海门市永信水利建设有限公司(以下简称“永信水利”)、海门市江海农业发展有限公司(以下简称“江海农业”)100%股权和开源城镇化77.87%股权无偿划入该公司。后续预计还有近2.4万平方米物业资产将逐步注入公司。

该公司本次重大调整,除10亿元增资在2018年完成外,其他事项均在2017年底前完成,对公司财务状况的影响在年度会计报告中也有充分反映。

该公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司根据《公司法》等法律、法规及规范性文件的要求,制定了《公司章程》,设立了董事会、经营管理机构,聘任了监事。公司主要管理人员由股东海门市国资办委派,而在资产、财务、业务等方面与股东基本分开,其能够独立开展生产经营活动。

2017年经过一系列重组后,该公司在治理及管理上也有一定调整。市政府任命何耀华出任公司董事长,杨勇出任公司总经理,其他董事、监事、高层管理人员等也做了相应调整。公司后续将采取集团化管理,业务运营主要由各子公司承担,公司本部实行分级管理的方式对下属子公司进行管理。同时,公司还重新制定或修订了《财务管理制度(试行)》、《对外担保管理制度》、《投资项目管理办法》、《货币资金管理制度》等多方面的内部管理制度,以适应新的发展需要。

(3) 主要关联方及关联交易

2017年该公司向关联企业销售商品及提供服务合计2.41亿元,其中2.12亿元为保障房集团代收代付的保障房建设差额补偿款,0.29亿元为委托海门国资办管理公司自有四处物业实现的收入。截至2017年末,公司被关联方占用资金27.96亿元,主要资金占用方为参股的交通集团及其下属企业、保障房集团及其下属企业。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

按照《公司法》要求,该公司设立了董事会、监事会和经营管理层。董事会是公司的决策机构,对出资人负责。监事会对公司实行监督,保障出资人的利益。经营管理层行使董事会授予的职权,管理公司日常经营事务,对董事会负责。公司设立了办公室、财务部、人力资源部、综合管理部、项目管理部共

五个部门。办公室是公司行政管理、后勤保障的职能部门；财务部是公司国有资产管理、财务管理、会计核算的职能部门；人力资源部负责公司机构设置，制订人力资源开发和利用规划；综合管理部按照建立现代企业制度管理模式的要求，牵头制定和完善公司内部各项管理制度；项目管理部在公司内推行项目管理制度，协调项目实施过程中的资源配置，及时向相关部门反馈项目进程。各部门各司其责，对公司业务运营和企业管理形成有力支撑。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司根据《公司法》和有关法律、法规以及《公司章程》等内部规章制度的要求，建立起了一套内部控制制度，覆盖了财务管理、资金管理、项目管理等方面，明确了各部门和岗位在内部管理和风险控制方面的职责和权限，以控制经营管理风险和确保资产的安全完整，有效保障各项经营管理工作规范有序进行。

在项目投资管理上，该公司根据海门市国民经济和社会发展规划及公司项目储备情况，以年度为单位编制投资计划。投资计划安排坚持先续建、后新建，先重点、后一般的原则。投资项目依据所掌握的材料，进行初步实地考察和调查研究后，由项目管理部提出建议，经审核后提交董事会审定。公司投资建设的项目，需向政府投资主管部门依次申报项目建议书、可行性研究报告、开工报告等，获得审批后方可进行。

在对外担保管理上，该公司规定公司不得为本公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或者个人债务提供担保；对外担保必须坚持充分理由原则；坚持反担保原则，即要求被担保单位提供可靠的反担保，或提供可执行的抵押或质押，使担保发生损失时可以得到补偿。对外担保必须由项目管理部门会同财务部门进行严格的风险评估，掌握被担保企业的经营情况和担保项目的资金使用计划或项目资料。对外担保一般经董事长批准，或由经理在董事长授权范围内批准后由公司实施。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据 2018 年 7 月 18 日的《企业信用报告》，该公司集团口径有 11 笔关注类贷款和 3 笔欠息，根据各银行所出具说明，关注类贷款形成原因为根据银监会相关要求及银行相关信贷政策，政府融资平台类贷款统一划分为关注类，欠息形成原因为银行信息报送错误，上述贷款还本付息情况正常。根据 2018 年 7 月 31 日国家工商总局查询结果，2018 年 7 月 3 日沪海房地产因在 2018 年 6 月 30 日前未按规定报送 2017 年度年度报告，根据《企业经营异常名录管理暂行办法》第六条之规定列入经营异常名录；2015 年 7 月 6 日东洲污水厂因在 2015 年 6 月 30 日前未按规定报送 2014 年度年度报告，根据《企业经营异常名录管理暂行办法》第六条之规定列入经营异常名录，已于 2015 年 09 月 11 日补报了未报年份的年度报告并已公示被移出经营异常名录；2018

年7月3日康泰建设因在2018年6月30日前未按规定报送2017年度年度报告，根据《企业经营异常名录管理暂行办法》第六条之规定列入经营异常名录。根据2018年7月31日国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司及核心子公司不存在其他异常情况。

3. 发展战略

该公司是海门市从事城市基础设施建设、土地一级开发及转让、区域供水、污水处理等业务的投资经营主体。公司将根据海门市整体规划，积极贯彻加快城市南进的发展战略，把握长三角一体化和江苏沿海开发战略的有利时机，继续加大基础设施建设特别是重点工程的建设力度，带动海门市经济的快速发展；依托政府的支持，继续做大做强公司的各项经营业务的同时，以市场化方式盘活存量资产，确保国有资产保值增值。

经过2017年重组之后，未来该公司发展的重点是工程建设、水务、房地产、金控和贸易等板块业务。公司将根据自身资金情况和海门市城市建设规划保持工程建设板块业务的稳定发展；水务板块将随着城市的发展保持稳定的增长，对公司形成稳定的现金流支持；房地产板块方面，公司将会积极拓展商业地产板块，提高公司盈利能力；金控板块根据本轮国有企业改革定位，今后公司将是海门市金融资源的主要投资经营主体。目前公司还持有海门市本地大型企业海门中南投资有限公司（上市公司江苏中南建设集团股份有限公司控股子公司）20%股权和南通三建控股有限公司（上市公司江苏南通三建集团股份有限公司母公司）11.97%股权等较为优质的资产，后期公司会寻找优质稳健的企业进行股权合作；贸易板块将会从事工程物资贸易业务，在风险可控的前提下充实公司营业收入和现金流。

财务

该公司承担了大量基建、土地和保障房项目的建设开发，相关资金多来源于债务融资，导致公司债务规模持续增长。但股东及地方政府对公司扶持力度较大，持续向公司注入资产及资金，公司维持了相对合理的财务杠杆，充裕的存量货币资金也对公司到期债务偿付形成了较好保障。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2017年财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。公司因执行新企业会计准则导致会计政策有所变更，对企业会计政策有影响的新会计准则包括《企业会计准则第16号——政府补助》（财会[2017]15号）及《财政部关于政府补助准则有关问题的解读》（2018年2月7日）。

截至 2015 年末和 2016 年末，该公司拥有 4 家全资子公司及 1 家二级子公司。截至 2017 年末，公司合并范围内子公司由上年末 5 家增至 11 家，新增的为海门市政府无偿划转的开源城镇化、康泰建设、江海文化、永信水利、江海农业 5 家企业和新设的卓璟贸易。合并范围增加、增资及政府注入其他股权资产，2017 年末，公司资产规模及净资产规模同比均有较大幅度增长。

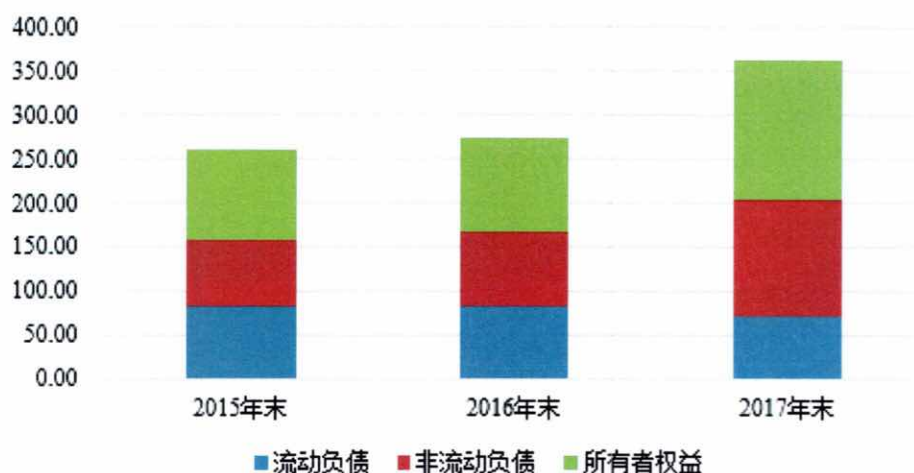
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

该公司土地开发、市政项目建设及保障房业务资金需求量较大，且其他应收款涉及资金规模大，同时 2017 年并表范围扩大，近三年负债规模持续上升。2015-2017 年末公司负债总额分别为 157.27 亿元、167.73 亿元和 203.09 亿元，同比增幅分别为-5.05%、6.65%和 21.08%。受益于 2015 年与 2017 年股东大规模增资和地方政府向公司注入大量资产，近三年公司净资产规模分别为 103.95 亿元、105.91 亿元和 160.22 亿元，增幅分别为 21.82%、1.89%和 51.27%，2017 年末资产负债率下降至 55.90%，财务杠杆水平相对合理。

图表 13. 公司资金来源结构及变化趋势（单位：万元）



注：根据城发集团 2015-2017 年经审计的财务数据绘制

从负债期限看，该公司近年来通过发行债券、增加长期借款等方式逐步优化了债务结构，流动负债呈下降趋势。2015-2017 年末，公司流动负债分别为 83.50 亿元、82.35 亿元和 69.96 亿元，分别同比下降 5.85%、1.38%和 15.04%；非流动负债分别为 73.77 亿元、85.38 亿元和 133.12 亿元，长短期债务比分别为 88.34%、103.67%和 190.28%，债务期限结构有所改善。

随着该公司通过发行债券、增加长期借款的方式筹集项目资金，公司刚性债务规模持续扩大，是构成公司负债的主要部分。2015-2017 年末，公司刚性债务规模分别为 114.55 亿元、125.24 亿元和 183.47 亿元。除刚性债务外，公司其他债务规模相对较小，2015-2017 年末公司其他债务规模分别为 42.72

亿元、42.49 亿元和 19.62 亿元，主要分布于应付账款、其他应付款、长期应付款和专项应付款。截至 2017 年末，公司应付账款余额 7.74 亿元，主要系未付工程款；其他应付款年末余额 4.36 亿元，主要系公司与市属国资单位的往来款，同比下降 82.88%，主要是清偿了部分债务，此外还有部分债权企业本年度纳入并表范围；年末公司长期应付款 2.69 亿元，同比增长 97.79%，主要系公司收到的政府置换债务资金；专项应付款 2.02 亿元，主要系公用事业专项资金。

B. 刚性债务

2015-2017 年末，该公司刚性债务规模分别为 114.55 亿元、125.24 亿元和 183.47 亿元，持续增长。公司的主要融资渠道是银行借款，2017 年末公司长短期银行借款余额为 151.18 亿元，以抵押/质押借款和保证借款为主，抵（质）押物主要为公司的存单和土地使用权，利率区间为 4.275%-6.5%。公司银行借款以长期借款为主，就偿还时间看，2018 年是偿债高峰，下一偿债高峰是 2021 年。公司账面借款中包括较大规模的专项资产计划、信托、融资租赁等资金，截至 2017 年末规模共 71.16 亿元，资金成本为 4.75%-8.8%。此外，公司还通过发行债券募集资金，截至 2017 年末，公司有 12 海城投债、15 海城投债处于存续期。2018 年以来，公司先后发行三期私募债，累计发行金额 22.5 亿元。

图表 14. 该公司 2017 年末长短期借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的 长期借款	长期借款	合计
信用借款	-	5.25	16.80	22.05
保证借款	2.15	21.34	60.61	84.10
抵押/质押借款	3.95	9.80	37.49	51.24
合计	6.10	36.39	114.89	151.18

注：根据城发集团 2017 年经审计的财务数据绘制。

截至 2018 年 6 月末，该公司发行的待偿还债券本金余额合计为 35.10 亿元，债券还本付息情况正常。

图表 15. 公司未到期债券情况

债券简称	债券类型	起息日	到期日	债券余额（亿元）	票面利率（%）
15 海城投债	企业债	2015-04-03	2022-04-03	11.20	6.22
18 海门 01	私募债	2018-02-01	2021-02-01	6.00	6.90
18 海门 02	私募债	2018-02-06	2023-02-06	4.00	7.20
18 海门 03	私募债	2018-04-25	2021-04-25	11.50	7.50
合计	-	-	-	32.70	-

资料来源：WIND

C. 或有负债

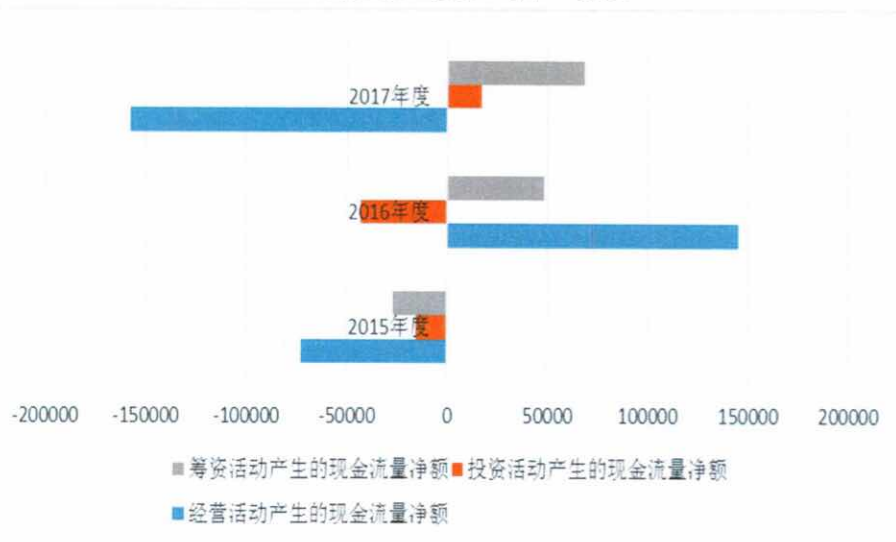
截至 2017 年末，该公司对外担保余额为 128.52 亿元，担保比率为 80.22%。

从担保对象来看，涉及的企业及单位共 36 家，包括地方国有企业、医院、学校、建筑施工企业、制造业等。尽管被担保企业和单位运营正常，但由于公司对外担保涉及的企业多，且担保金额大，对外担保风险较大。

（2）现金流分析

受土地出（转）让速度、政府拨付资金滞后等因素影响，该公司收到的土地相关收入存在跨年流入现象，导致营业收入现金率存在波动，2015-2017 年公司营业收入现金率分别为 65.66%、99.97%和 88.38%。公司经营活动现金流入主要为公司收到的土地相关收入、保障房销售收入、工程建设收入、财政补贴等，与公司业务相关性较高；其经营活动现金流出主要为资金往来、土地整理、市政项目建设等业务支付的费用。2015-2017 年公司经营性现金净流量分别为-7.30 亿元、14.49 亿元和-15.82 亿元，其中 2015 年公司现金流状况不佳主要是偿还了大量市属企事业单位的借款，2016 年经营性现金净流入较大主要系收回市属事业单位往来款，2017 年往来款回收减少，缺口规模扩大。公司投资活动现金流出主要体现为其铺设自来水管网和污水管网项目建设的收支，2015-2017 年投资性现金净流量分别为-1.54 亿元、-4.32 亿元和 1.65 亿元，其中 2017 年投资活动产生净现金流入主要系新并入子公司现金流入所致。公司主要通过外部融资予以弥补资金缺口，2015-2017 年筹资性现金净流量分别为-2.68 亿元、4.82 亿元和 6.80 亿元。

图表 16. 公司 2015-2017 年现金流量状况（单位：万元）



注：根据城发集团 2015-2017 年经审计的财务数据绘制

2015-2017 年，该公司 EBITDA 分别为 6.41 亿元、6.28 亿元和 5.81 亿元，总体比较稳定。近年来快速增长的刚性债务规模使得公司 EBITDA 对刚性债务利息的保障能力呈现下降趋势。

图表 17. 2015-2017 年公司 EBITDA 对债务的覆盖情况

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.11	1.66	1.70
EBITDA/刚性负债(倍)	0.14	0.10	0.06

经营性现金流净额(亿元)	1.37	10.67	-11.18
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	11.91	8.76	-8.48
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	5.86	4.70	-4.52

注：根据海门城投 2015-2017 年经审计的财务数据绘制

(3) 资产质量分析

近年来，随着投资项目数量增加和 2017 年实现资产重组，该公司资产规模持续增长。2015-2017 年末，公司资产总额分别为 261.22 亿元、273.64 亿元和 363.31 亿元，增速分别为 4.08%、4.75%和 32.77%。公司资产主要集中在与业务相关的工程建设成本、待出让土地、保障房项目开发成本以及海门市国有企业之间的往来，因此流动资产的占比很高，近三年分别为 89.64%、87.86%和 83.63%。

从资产质量看，该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2017 年末余额分别为 49.60 亿元、84.91 亿元和 163.75 亿元。当年末公司现金比率为 70.89%，其中 17.60 亿元为质押的定期存款。公司其他应收款主要系向海门市国有企业的往来款，年末余额同比增长 117.06%，新增部分主要系交通集团、保障房集团及其下属企业、海门市土地储备中心等单位。存货主要为公司取得的土地、工程建设成本、保障房开发成本等，截至 2017 年末，存货中土地、代建工程项目和开发成本余额分别为 84.84 亿元、41.38 亿元和 26.61 亿元，占存货的比例分别为 51.87%、25.27%和 16.25%，其中土地主要为公司通过“招、拍、挂”取得的 39 宗国有土地使用权，土地性质全部为出让，土地面积合计 292.77 万平方米，自有土地中账面价值 64.84 亿元的土地已用于银行借款抵押；代建工程主要是公司代建的海门市行政中心等项目；开发成本主要为保障房建设和土地整理成本。

该公司非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程为主，2017 年末合计占非流动资产的 97.95%。公司可供出售金融资产年末余额为 5.58 亿元，主要被投资单位为江苏南通三建集团有限公司和南通众和担保有限公司等，由于公司对其经营不具有影响力，按成本在此科目计量；公司长期股权投资 25.19 亿元，主要是无偿划拨的交通集团和保障房集团股权；投资性房地产及固定资产余额年末合计 14.09 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物业及办公物业，每年可获得较稳定的租金收入；在建工程年末余额为 13.40 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。

(4) 流动性/短期因素

近三年，该公司获得大规模资产及资金注入，同时债务结构进一步长期化，公司主要流动性指标均有显著改善。2015-2017 年末，公司流动比率分别为 280.41%、291.94%和 434.25%、现金比率分别为 42.85%、52.56%和 70.89%。公司流动资产中其他应收款、存货占比很高，但存量货币资金尚属充裕，能

对即期债务偿付形成较好保障。

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率 (%)	280.41	291.94	434.25
现金比率 (%)	42.85	52.56	70.89
应收账款周转速度[次]	21.02	54.47	8.97

资料来源：城发集团

截至 2017 年，该公司受限资产合计 85.79 亿元，占资产总额的比重为 23.61%。公司受限资产主要是用于抵（质）押，其中货币资金受限规模 17.60 亿元，存货受限规模 64.84 亿元，投资性房地产受限规模 3.35 亿元。

图表 19. 截至 2017 年末公司受限资产情况

名称	受限金额(亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	17.60	35.48	质押借款
存货	64.84	39.60	抵押借款
投资性房地产	3.35	52.92	抵押借款

资料来源：城发集团

3. 公司盈利能力

该公司从事海门市土地整理及转让、工程建设、保障房建设、自来水供应、污水处理等业务，部分业务（准）公益性特征较明显。2015-2017 年，公司毛利润分别为 4.17 亿元、4.01 亿元和 3.90 亿元，主要来源于土地整理及转让收入，近三年毛利贡献率分别为 53.18%、75.57%和 48.82%。公司期间费用较高，对利润有所侵蚀，近三年期间费用分别为 3.60 亿元、3.45 亿元和 2.93 亿元，其中财务费用分别为 3.06 亿元、3.01 亿元和 2.45 亿元，为期间费用的主要构成部分，其中 2017 年财务费用较上年有所减少，系部分利息支出资本化处理所致。作为海门市土地开发、公用事业和市政项目建设的主体，公司能够持续获得政府专项补贴。2017 年，公司在账务处理上，将来自政府的补贴由往年营业外收入调整到其他收益，使公司营业利润增至 2.49 亿元（上年-306.50 万元）。账务处理调整对公司利润总额及净利润不会产生影响，近三年公司净利润分别为 1.88 亿元、1.96 亿元和 2.27 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司作为海门市主要的土地一级开发和市政项目的投资主体，承担基建投资、公用事业、国资经营等重要职能，2017 年公司发展定位略有调整，但收入构成未发生明显变化。考虑到补贴收入，公司主营业务维持一定盈利空间。土地整理、土地转让及保障房业务是公司目前主要营收来源，2017 年公司工

程建设业务增幅较大，水务业务稳步增长，并积极拓展其他业务，同时考虑到补贴收入，公司整体经营尚好。

该公司承担了大量基建、土地和保障房项目的建设开发，相关资金多来源于债务融资，导致公司债务规模持续增长，且即将到期债务规模不断上升。但股东及地方政府对公司扶持力度较大，持续向公司注入资产及资金，公司维持了相对合理的财务杠杆，充裕的存量货币资金也对公司到期债务偿付形成了一定保障。

2. 外部支持因素

作为地方核心国企，该公司受扶持力度大，持续获大规模资产注入，同时有大量现金增资，在地方国资体系中的地位不断提升。此外，公司与主要合作金融机构保持良好合作关系，截至 2017 年末，公司共获得主要合作银行的授信额度 112.46 亿元，已使用 86.07 亿元，尚有 26.39 亿元未使用。大规模银行授信，也可有效增强公司财务弹性。

本期债券偿付保障分析

1. 盈利保障分析

该公司业务盈利空间不大，同时期间费用较高，对利润有所侵蚀。但公司能获得大规模财政补贴，2015-2017 年公司净利润分别为 1.88 亿元、1.96 亿元和 2.27 亿元，能对公司债务偿付形成一定保障。

2. 偿债资金来源保障分析

根据《可行性研究报告》，海门市尚贤新村拆迁安置房项目的投资回收期为 6 年，内部收益率为 21.50%；债券存续期内可实现项目收入 11.89 亿元，可以覆盖项目总投资 8.96 亿元。海门市东海新村拆迁安置房项目投资回收期为 2.02 年，内部收益率为 12.90%；债券存续期内可实现项目收入 6.83 亿元，可以覆盖项目总投资 5.83 亿元。海门市东洲水处理有限公司三期工程项目投资回收期为 24.77 年，内部收益率为 6.74%；债券存续期内可实现项目收入 1.19 亿元，可以覆盖项目总投资 0.78 亿元。海门市东洲水处理有限公司四期工程项目投资回收期为 18.73 年，内部收益率为 8.22%；债券存续期内可实现项目收入 0.55 亿元，可以覆盖本项目总投资 0.42 亿元。

3. 担保分析

本期债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。在该公司不能全部兑付债券本息时，中合担保将承担担保责任，以确保本期债券的本息按时足额偿付。

中合担保是一家中外合资跨区域经营的融资担保机构，是根据国务院“加快推进利用外资设立中小企业担保公司”要求（国发[2010]9 号），由国家发改委牵头设立的试点项目。目前，中合担保注册资本已增至 71.76 亿元，其中海航资本及其关联方海航科技合计持股比例为 43.34%，为中合担保第一大股东，但中合担保无实际控制人。中合担保股权结构和董事会的安排仍可保证中合担保决策权力的分散和制衡，中合担保治理结构未发生实质改变。

中合担保的经营范围包括：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保及其他合同履行担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

2017 年中合担保营业收入为 15.44 亿元，较上年增长 5.55%，增速有所放缓。实现担保业务净收入 8.53 亿元，较上年同期增长 7.02%，增速同比下降 48.86 个百分点；资金运用收益为公司收入来源的重要组成部分，2017 年公司资金运用实现投资收益 5.89 亿元，较上年同期增加 1.10 亿元。中合担保的经营成本主要为计提的担保合同准备金、业务及管理费和资产减值损失，2016 年以来，由于业务结构向城投企业债券担保倾斜，加之在保余额增速有所放缓，计提的担保合同准备金数额呈下降趋势。2017 年，中合担保计提担保合同准备金 1.51 亿元，同比下降 13.60%；业务及管理费为 2.62 亿元，同比增长 1.65%；资产减值损失 2.44 亿元，同比增长 13.91%。整体来看，在投资收益增长的带动下，中合担保盈利规模持续增长。2017 年中合担保实现营业利润 8.07 亿元，实现净利润 6.12 亿元，同比分别增长 17.69%和 15.58%，当年营业利润率和净资产收益率分别为 54.29%和 7.24%。

评级结论

作为地方核心国企，该公司受扶持力度大。2017 年以来获大规模资产注入，同时有大量现金增资，经营实力和资本实力均有提升，在地方国资体系中的地位进一步得到巩固。同时公司发展定位也略有调整，但现阶段业务结构未发生明显变化，后续保障房业务预计逐步减少，其他经营性业务会有所增长。公司债务规模继续增长，各类非经营性占款及担保规模大。但公司获得大规模注资，资本实力显著增强，同时存量货币资金充裕，能对到期债务偿付形成良好支撑。同时，本期债券由中合担保提供不可撤销连带责任担保，可进一步提升本期债券安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

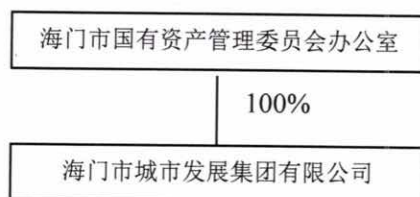
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

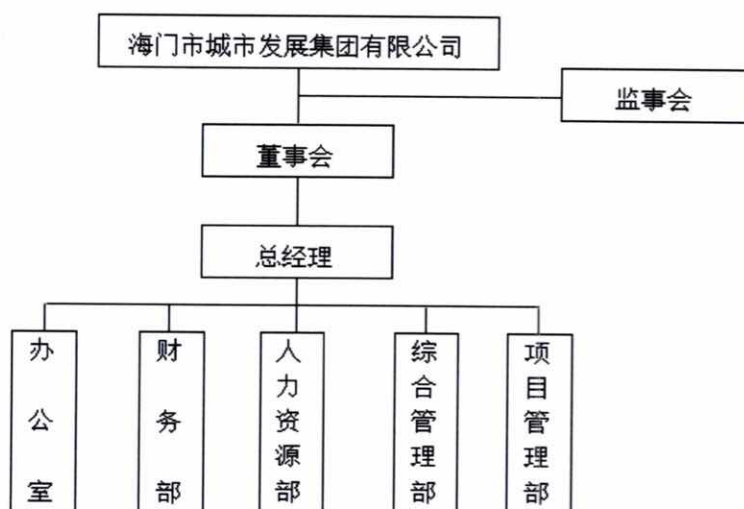
公司与实际控制人关系图



资料来源：城发集团（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：城发集团（截至 2017 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
海门市城市发展集团有限公司	城发集团	本部	土地及城市基础设施开发、转让， 政府授权资产的置换、重组、转让、 出租等	87.40	147.48	8.71	0.79	-17.82	
海门市城市发展有限公司	城发公司	100.00	海门开发区以外全市的保障房建设 及销售	15.80	2.46	3.51	0.60	-4.48	
海门市自来水公司	海门自来水	100.00	自来水生产、销售及管网安装	21.22	5.23	1.29	0.24	-0.06	
海门市沪海房地产发展有限公司	沪海房地产	100.00	海门开发区内保障房建设和销售业 务	1.40	2.05	1.68	0.10	-0.32	
海门市东洲水处理有限公司	东洲污水厂	100.00	城市污水收集及处理	4.36	2.46	0.24	0.10	-0.54	
海门市开源城镇化建设投资有限公司	开源城镇化	77.87	城镇化建设项目、市政基础设施及 公用项目的投资	9.22	13.46	5.19	0.39	7.41	
海门市康泰建设投资管理有限公司	康泰建设	77.87	投资项目管理	11.00	6.92	-	-	-	
海门市永信水利建设有限公司	永信水利	100.00	农田水利基础设施建设，自来水管 网投资、安装、维修	24.97	4.83	-	-	-	

注：根据城发集团提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 [亿元]	261.22	273.64	363.31
货币资金 [亿元]	35.78	43.28	49.60
刚性债务[亿元]	114.55	125.24	183.47
所有者权益 [亿元]	103.95	105.91	160.22
营业收入[亿元]	17.94	18.45	20.62
净利润 [亿元]	1.88	1.96	2.27
EBITDA[亿元]	5.83	5.79	5.66
经营性现金净流入量[亿元]	-7.30	14.49	-15.82
投资性现金净流入量[亿元]	-1.54	-4.32	1.65
资产负债率[%]	60.21	61.30	55.90
长短期债务比[%]	88.34	103.67	190.27
权益资本与刚性债务比率[%]	90.74	84.57	87.32
流动比率[%]	280.41	291.94	434.25
速动比率 [%]	116.30	100.76	199.81
现金比率[%]	42.85	52.56	70.89
利息保障倍数[倍]	1.44	1.05	0.55
有形净值债务率[%]	151.34	158.40	127.67
担保比率[%]	111.47	102.09	80.22
毛利率[%]	23.26	21.72	18.92
营业利润率[%]	0.48	-0.17	12.08
总资产报酬率[%]	2.09	1.98	1.61
净资产收益率[%]	1.98	1.87	1.71
净资产收益率*[%]	1.98	1.87	1.71
营业收入现金率[%]	65.66	99.97	88.38
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.48	17.47	-20.77
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.52	8.92	-8.53
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.27	12.26	-18.61
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.48	6.26	-7.64
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.15	0.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.04

注：表中数据依据城发集团经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据与指标：			
股东权益（亿元）	57.98	82.69	86.33
风险准备金（亿元）	11.78	15.60	19.74
总资产（亿元）	77.06	121.05	121.04
担保业务净收入（亿元）	5.12	7.97	8.53
营业利润（亿元）	5.80	6.86	10.51
净利润（亿元）	4.45	5.29	6.11
营业利润率（%）	54.26	53.51	54.29
平均资本回报率（%）	7.92	7.52	7.24
风险准备金充足率（%）	2.41	1.79	1.81
担保责任放大倍数（倍）	8.42	10.52	12.61
资本充足率（%）	11.88	9.51	7.93
代偿保障率（%）	130.90	268.59	227.12
现金类资产比率（%）	31.27	44.38	37.09
担保业务：			
担保发生额（亿元）	303.05	586.67	362.99
担保责任余额(亿元)	488.18	869.47	1088.79
累计担保代偿率（%）	1.35	1.71	2.22
累计代偿回收率（%）	12.15	18.87	41.96
累计代偿损失率（%）	0.00	10.92	6.33

注：表中数据依据中合担保经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 发行人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 发行人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 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 发行人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 发行人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 发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性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券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于2015年11月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。