

海门市城市发展集团有限公司

及其发行的 15 海城投债与 19 海城投债

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100561】

评级对象: 海门市城市发展集团有限公司及其发行的 15 海城投债与 19 海城投债

15 海城投债

19 海城投债

主体/展望/债项/评级时间

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日

AA+/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日

前次跟踪: AA+/稳定/AAA/2018 年 6 月 15 日

--

首次评级: AA/稳定/AAA/2015 年 3 月 2 日

AA+/稳定/AAA/2018 年 8 月 14 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	27.68	19.92	20.69
刚性债务	83.96	87.40	110.41
所有者权益	105.97	147.48	158.23
经营性现金净流入量	9.32	-17.82	-30.86
发行人合并数据及指标:			
总资产	273.64	363.31	390.56
总负债	167.73	203.09	213.51
刚性债务	125.24	183.47	200.10
所有者权益	105.91	160.22	177.05
营业收入	18.45	20.62	19.57
净利润	1.96	2.27	2.39
经营性现金净流入量	14.49	-15.82	-10.74
EBITDA	5.79	5.66	5.04
资产负债率[%]	61.30	55.90	54.67
长短期债务比[%]	103.67	190.27	196.81
权益资本与刚性债务比率[%]	84.57	87.32	88.48
流动比率[%]	291.94	434.25	452.56
现金比率[%]	52.56	70.89	77.40
利息保障倍数[倍]	1.05	0.55	0.39
EBITDA/利息支出[倍]	1.15	0.60	0.43
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.03
15 海城投债担保方数据:			
所有者权益	66.64	100.29	101.27
担保责任余额	1873.82	1263.98	678.98
资本充足率[%]	3.56	7.93	14.91
担保责任放大倍数[倍]	28.12	12.60	—
19 海城投债担保方数据:			
所有者权益	82.69	86.33	83.60
担保责任余额	869.47	1088.79	810.97
资本充足率[%]	9.51	7.93	8.32
担保责任放大倍数[倍]	10.52	12.61	9.54

注:根据城发集团及担保方经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。

分析师

刘道恒 ldh@shxsj.com

周晓庆 zxq@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对海门市城市发展集团有限公司(简称“城发集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 15 海城投债与 19 海城投债的跟踪评级反映了 2018 年以来城发集团在区域环境、政府支持、短期流动性等方面保持优势,同时也反映了公司在土地开发业务、债务、融资及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势:

- 地方经济基础良好。跟踪期内,海门市继续对接上海,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,对地方经济发展形成良好的支撑。
- 可获得政府的持续支持。城发集团作为海门市国资办统管的三大集团之一,跟踪期内持续获得海门市国资办在资金注入等方面的支持。
- 易变现资产充裕。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。
- 担保增信。中投保公司及中合担保分别为 15 海城投债及 19 海城投债提供全额不可撤销的连带责任担保,可为城发集团债券的本息偿付提供一定保障。

主要风险:

- 土地开发业务稳定性不足。城发集团土地出(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。跟踪期内,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。

- 对外担保规模大。跟踪期内，城发集团对外担保金额仍维持很大规模，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。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 15 海城投债与 19 海城投债主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 15 海城投债与 19 海城投债还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



海门市城市发展集团有限公司

及其发行的 15 海城投债与 19 海城投债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照海门市城市发展集团有限公司及其发行的 2015 年海门市城市发展投资有限公司公司债券（简称“15 海城投债”）与 2019 年海门市城市发展集团有限公司公司债券（简称“19 海城投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据城发集团提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对城发集团的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改财金[2015]466 号文件批准，该公司于 2015 年 4 月发行了 14 亿元人民币的 15 海城投债，期限为 7 年，票面利率为 6.22%。15 海城投债的还本付息条款为：每年付息一次，在债券存续期的第 3-7 年（2018-2022）末每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金。截至 2019 年 5 月末，15 海城投债募集资金已全部使用完毕，40%债券本金已实现兑付。

经国家发展和改革委员会发改企业债券[2019]28 号文件批准，该公司于 2019 年 4 月发行了 14 亿元人民币的 19 海城投债，期限为 7 年，票面利率为 5.20%。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（2022-2026）末每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金。截至 2019 年 5 月末，19 海城投债募集资金已使用 13.20 亿元（其中项目建设使用 10.00 亿元，补充流动资金 3.20 亿元）。

截至 2019 年 6 月末，该公司发行的待偿还债券本金余额合计为 72.40 亿元，债券还本付息情况正常。

图表 1. 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	8.40	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
18 海门 04	私募债	2018-11-08	2023-11-08	8.50	6.77
19 海门 01	私募债	2019-03-27	2020-03-27	10.00	4.79
19 海城投债	企业债	2019-04-02	2026-04-02	14.00	5.20
19 海门 02	私募债	2019-06-12	2020-06-12	10.00	4.79

资料来源：WIND

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍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。2018 年末, 我国城镇化率为 59.58%, 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, 随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为, 以及一系列地方融资监管政策的密集出台, 行业监管力度显著趋严, “疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。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。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 年以来, 切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之, 但与此同时, 扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措, 城投企业合理融资需求仍需保障。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。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

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，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

2018 年，海门市继续对接上海，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，地区生产总值保持较快增长。同时，作为沿海城市，受中美贸易摩擦等因素影响，海门市部分经济指标增长出现下滑。

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。交通上，宁启铁路、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；从上海经过海门至南京方向的北沿江高铁预计 2019 年开工建设。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。全市土地面积 1149 平方公里，截至 2018 年末常住人口 90.47 万人，城镇化率为 62.3%。

跟踪期内，海门市继续对接服务上海，推进供给侧改革，扶持传统优势产业及新兴产业发展，地区生产总值保持较快增长态势。2018 年，根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《2018 年中国县域经济百强白皮书》，海门市位居全国百强县第 18 位，较上年提高 4 位次。2018 年海门市实现地区生产总值 1249 亿元，按可比价计算，

比上年增长 8.0%。其中第一产业增加值 58.80 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 609.51 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 580.69 亿元，同比增长 8.7%。人均地区生产总值 13.80 万元，比上年增长 8.0%。三次产业结构由上年 4.9:49.6:45.5 调整为 4.7:48.8:46.5，服务业占 GDP 的比重比上年提高 1 个百分点。

图表 2. 2016-2018 年海门市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)
地区生产总值(亿元)	1005.06	9.4	1135.90	7.7	1249	8.0
规模以上工业增加值(亿元)	463.28	10.0	563.08	8.3	--	10.3
固定资产投资(亿元)	613.19	8.5	633.65	9.2	450.43	8.4
城镇居民人均可支配收入(元)	40509	8.3	44138	9.0	47877	8.5
农民人均纯收入(元)	20608	8.5	22515	9.3	24654	9.5
社会消费品零售总额(亿元)	344.60	10.8	376.14	9.2	399.36	9.0
进出口总额(亿元) ¹	39.14	73.7	345.48	34.0	202.20	-41.5

资料来源：海门市 2016-2018 年国民经济和社会发展的统计公报

图表 3. 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		一般公共预算收入		
	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	排名	数值亿元	增幅可比价
海门市	4	90.47	5	1149	1	1249	8.0%	1	13.80	2	71.01	-2.1%
如皋市	1	124.17	2	1477	2	1120	7.3%	5	9.00	3	70.01	-1.8%
启东市	3	95.00	3	1208	3	1063	7.4%	2	11.18	1	72.31	1.7%
海安县	5	86.45	4	1180	4	993	8.1%	3	11.48	4	61.71	2.8%
如东县	2	97.85	1	1872	5	952	7.5%	4	9.72	5	57.55	3.6%

资料来源：根据公开信息整理

跟踪期内，海门市“两新”产业不断发展，传统支柱产业中建筑业也保持增长。2018 年，全市高新技术产业产值、新兴产业产值分别较上年增长 18.5%、16.5%，分别占规模以上工业总产值的 56.2%、36.1%。年末全市拥有资质以上建筑业企业 174 家，包括特级资质建筑企业 4 家，一级资质建筑企业 37 家，二级资质建筑企业 46 家，其中中建、中南、龙信等 3 家企业入围 2018 年中国企业 500 强。全年完成建筑业总产值 1865.60 亿元，同比增长 7.9%。

2018 年，海门市完成固定资产投资 450.43 亿元，按可比价格计算，增长 8.4%，但绝对数较 2017 年减少 183.22 亿元。其中工业投资 260.08 亿元，增长 7.7%，但绝对数较 2017 年减少 112.01 亿元；服务业投资 190.35 亿元，增长 9.3%，但绝对数较 2017 年减少 71.22 亿元。相较投资，海门市的消费维持一定涨幅，逐步成为拉动地区经济增长的主要因素之一，2018 年全市实现社会消费品零售总额 399.36 亿元，增长 9.0%。对外经济方面，受中美贸易摩擦等大环境影响，海门市进出口总额大幅下降，2018 年全市进出口总额 202.20 亿元，同比下降 41.5%；其中，出口总额 177.75 亿元，下降 45.1%；

¹ 2016 年数据单位为亿美元

进口总额 24.45 亿元，增长 14.2%。

跟踪期内，受保障房集中供应影响，海门市房地产市场量价齐跌，但房地产开发投资额仍在增长。2018 年海门市商品房销售面积为 95.36 万平方米，同比下降 14.0%；商品房销售金额为 118.27 亿元，同比下降 8.2%。同时全年全市房地产开发投资 67.19 亿元，同比增长 29.3%，增速较 2017 年上升了 24.9 个百分点。

图表 4. 近年来海门市商品房建设、销售情况（单位：%）

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	数值	增速（%）	数值	增速（%）	数值	增速（%）
房地产开发投资（亿元）	49.77	26.5	51.97	4.4	67.19	29.3
商品房新开工面积（万平方米）	100.22	140.8	219.69	119.2	203.84	-7.2
商品房施工面积（万平方米）	411.83	3.7	477.61	16.0	604.35	26.5
商品房竣工面积（万平方米）	149.55	86.4	42.71	-71.4	79.51	86.2
商品房销售面积（万平方米）	122.82	50.4	110.90	-9.7	95.36	-14.0
商品房销售金额（亿元）	102.29	65.8	128.85	26.0	118.27	-8.2
商品房销售单价（元/平方米）	8328.45	10.3	11618.58	39.5	12402.47	6.7

资料来源：根据海门市国民经济和社会发展统计公报整理、计算

受房地产市场和政府出让安排的影响，海门市土地市场存在一定波动。2018 年海门市住宅用地出让均价大幅下降，使得海门市土地出让均价较上年下降 54.60%至 1520.41/平方米。但海门市住宅用地出让面积、商服用地出让面积和工业用地出让面积均大幅上升，全市土地出让面积较上年增长 176.13%至 568.41 万平方米，拉动土地出让总价较上年增长 25.36%至 86.42 亿元。

图表 5. 2016-2018 年海门市土地市场交易情况

	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（万平方米）	403.31	205.85	568.41
其中：工业用地出让面积（万平方米）	101.06	93.35	362.07
住宅用地出让面积（万平方米）	137.14	64.71	134.19
商服用地出让面积（万平方米）	152.5	36.91	61.48
其他用地出让面积（万平方米）	12.61	10.87	10.68
土地出让总价（亿元）	99.67	68.94	86.42
其中：工业用地出让总价（亿元）	2.28	2.19	8.58
住宅用地出让总价（亿元）	47.38	41.14	41.34
商服用地出让总价（亿元）	49.45	24.20	35.75
其他用地出让总价（亿元）	0.57	1.40	0.76
土地出让均价（元/平方米）	2471.37	3348.92	1520.41
其中：工业用地出让均价（元/平方米）	225.79	234.57	236.91
住宅用地出让均价（元/平方米）	3454.67	6357.15	3080.73
商服用地出让均价（元/平方米）	3242.44	6556.70	5815.15
其他用地出让均价（元/平方米）	449.95	1292.4	707.95

资料来源：中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司土地整理与转让业务、工程建设与管理业务收入规模有所下滑，受益于保障房项目集中结转收入、新增商品贸易业务以及水务业务稳步增长，公司营业收入规模基本保持稳定，同时考虑到补贴收入，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，公司业绩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。交通集团定位围绕交通发展战略，在原有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。后续，公司基建投资、公用事业、国资经营的职能会进一步增强，保障房建设职能预计会逐步弱化。

2018 年，该公司实现营业收入 19.57 亿元，同比略降 5.10%，收入主要来源于保障房销售、商品销售、工程建设与管理以及土地整理与出让四个板块，分别占营业收入的 33.81%、25.40%、17.92%和 11.91%。当年随着保障房项目集中结转收入，保障房销售业务实现收入 6.62 亿元，同比增长 29.49%；新增商品贸易业务，对公司业务收入形成较大的补充；土地整理与出让业务确认收入 2.33 亿元，同比下降 69.97%，主要系海门市政府土地整理计划减少和公司当年未转让土地所致；工程建设业务收入 3.51 亿元，同比下降 40.10%，主要系项目建设业主方结算进度滞后所致。同期，公司营业毛利主要来源于土地整理和出让，占比达 52.12%（上年度占比达 48.82%）；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，当年实现毛利 0.30 亿元，占比 9.65%。

图表 6. 2016-2018 年公司营业收入及盈利构成情况（单位：万元）

营业收入	2016 年度	2017 年度	2018 年度
土地整理与出让	107338.49	77609.62	23302.61
保障房销售	49646.53	51110.47	66182.84
工程建设与管理	7052.96	58544.34	35067.16
自来水销售	9999.92	10851.62	11678.84
自来水管道安装	1585.68	1930.02	1870.70
污水处理	4709.05	2448.90	2415.08
商品销售	--	--	49703.79
其他业务	4118.64	3737.88	5501.66
合计	184451.27	206232.85	195722.67
毛利润			
土地整理与出让	30278.80	19050.57	16099.62
保障房销售	-4171.92	4444.39	5755.03
工程建设与管理	7052.96	12038.08	3659.18
自来水销售	2855.47	2830.68	2980.93

自来水管安装	752.54	451.64	581.10
污水处理	1024.89	1433.59	-1452.61
商品销售	--	--	45.32
其他业务	2276.52	1637.58	3218.39
合计	40069.25	39019.36	30886.95
毛利率			
土地整理与出让	28.21%	24.55%	69.09%
保障房销售	-8.40%	8.70%	8.70%
工程建设与管理	100.00%	20.56%	10.43%
自来水销售	28.55%	26.09%	25.52%
自来水管安装	47.46%	17.84%	31.06%
污水处理	21.76%	-58.54%	-60.15%
商品销售	--	--	0.09%
其他业务	55.27%	43.81%	58.50%
综合	21.72%	18.92%	15.78%

资料来源：城发集团

（1）土地整理及转让业务

土地整理及转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，将土地出让净收益部分拨付给公司。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率因地块位置、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。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。2018 年，公司实施拆迁项目 9 个，拆迁面积为 29.56 万平方米，投入资金 7.93 亿元；当年公司结转土地整理收入 2.33 亿元，毛利润 1.61 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 2016-2018 年土地一级开发情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
拆迁面积（万平方米）	40.38	31.95	29.56
开发成本（亿元）	10.04	7.99	7.93

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 3 宗土地，转让面积共 19.37 万平方米，

转让收入共 11.09 亿元。其中 2016 年转让 2 宗土地，面积 11.37 万平方米，收入为 7.44 亿元，毛利润 0.72 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；2018 年，公司对存量土地的用途进行重新规划，当年无土地转让。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 2018 年末，公司拥有土地资产 38 宗，以商业用地为主，面积合计 255.20 万平方米，账面价值 79.51 亿元，其中有 65.86 亿元已向银行等金融机构设置抵押。

（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”）和海门市永信水利建设有限公司（以下简称“永信水利”）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，永信水利承建项目的业主方主要为恒达水利。

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。目前公司主要在建项目包括市科技馆、海门市开发区第二小学等，由开源城镇化负责建设。截至 2018 年末公司在建项目总投资 3.77 亿元，已完成投资 1.82 亿元，预计在 2019 年完工。截至 2018 年末公司拟建项目主要有城区黑臭水体治理工程、富江路污水管道预防性修复工程等，由永信水利负责建设，预计总投资 6.04 亿元。

图表 8. 截至 2018 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	计划总投资	建设周期（年-年）	已完成投资
市科技馆	1.11	2014-2019	0.73
能仁中学实验楼拆除重建工程	0.20	2016-2019	0.13
海门市开发区第二小学	1.54	2016-2019	0.64
海门工业园区（三星镇）卫生院改造工程	0.39	2017-2019	0.13
海门市城南生活垃圾处置中心	0.44	2017-2019	0.18
不动产档案中心	0.10	2018-2019	0.01
在建项目小计	3.77	--	1.82
城区黑臭水体治理工程	4.50	2019-2021	--
富江路污水管道预防性修复工程	0.37	2019-2020	--
圩角河东区域排水整治工程	0.36	2019-2021	--
海门市江堤临江段抛石应急工程	0.30	2019-2019	--
王浩至正余污水主管网工程	0.26	2019-2020	--
上海路东延污水应急管网工程	0.25	2019-2020	--

拟建项目小计	6.04	--	--
--------	------	----	----

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%。开源城镇化和永信水利承建项目，收入按合同造价确认。2018 年，公司确认市政代建业务收入 3.51 亿元，毛利率 10.43%。经过重组后，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 2018 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。截至 2018 年末，公司仍有尚贤新村拆迁安置房等 6 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 25.51 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。2018 年，公司保障房项目实现收入 6.62 亿元，毛利率 8.70%，同期公司获得保障房建设补贴 0.02 亿元。截至 2018 年末，公司已完工项目可供销售面积 98.15 万平方米，已销售面积 44.59 万平方米，实现销售收入 11.58 亿元。

图表 9. 2016-2018 年公司已完工保障房项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	实际总投资	可销售面积	已销售面积	截至 2018 年末已销售金额
嘉陵江北一区二期拆迁安置房	2.37	6.50	5.11	1.25
汇智园小区	3.53	11.60	9.02	3.41
绿茵家园拆迁安置房	4.30	12.37	1.14	0.20
绿茵河畔拆迁安置房	1.50	4.40	2.46	0.42
滨江工贸易配套拆迁安置房	1.20	4.55	1.04	0.32
嘉陵江北二区南侧地块拆迁安置房	3.25	10.10	7.81	1.36
浦西小区地块拆迁安置房	4.96	14.50	10.29	3.16
浦江小区地块拆迁安置房	2.67	12.40	7.72	1.46
东海新村拆迁安置房	5.83	21.73	0	0
合计	29.61	98.15	44.59	11.58

资料来源：城发集团

图表 10. 截至 2018 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	计划总投资	已投资
尚贤新村拆迁安置房	35.29	2016-2020	8.96	4.33
绿茵水岸 1、2 期拆迁安置房	3.30	2016-2019	0.90	0.50
大桥新村拆迁安置房	22.40	2018-2020	9.00	0.32
立新小区 7、8 期拆迁安置房	8.17	2018-2020	2.00	0.26
崇秀新村二期拆迁安置房	10.00	2019-2021	3.00	--
定海新村一期拆迁安置房	5.50	2019-2021	1.65	--
合计	84.66	--	25.51	5.41

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由保障房集团统筹负责，该公司后续预计会较少参与保障房项目开发。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网安装等。公司下属海门自来水厂成立于 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。受益于供水能力提升，公司自来水销售收入稳步增长，毛利规模保持稳定，毛利率有所下滑，但仍处于较好水平，2018 年自来水销售业务实现收入 1.17 亿元，毛利润为 0.30 亿元，毛利率为 25.52%。

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）
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 月至今	3.03	4.12	5.29	2.35

资料来源：城发集团

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乡镇，服务面积约占海门市总面积的 50%。受益于污水处理量提升，公司污水处理业务收入稳步增长，2018 年，公司污水处理业务实现收入 0.64 亿元（其中体现营业收入 0.24 亿元，补贴收入 0.40 亿元）。后续随着东洲污水厂三期、四期工程项目建成投产，预计公司污水处理能力将增加至 5840 万吨/年，公司污水处理收入将有所提高。

图表 12. 近年来公司污水处理业务情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
污水处理能力（万吨/年）	4380	4380	4380
实际污水处理量（万吨）	3297	3613	3886.84
污水处理价格（元/吨）	1.00-1.90	1.00-1.90	1.00-1.90
污水处理率（%）	92	96	96

资料来源：城发集团

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。2018 年，公司自来水管道的安装业务实现收入 0.19 亿元。

（5）商品贸易业务

2018 年该公司新增商品贸易业务，主要由子公司海门市卓璟贸易有限公司（简称“卓璟贸易”）负责。公司贸易业务品种主要包括钢材、模板、木方、盘螺、砂石料等建筑材料，主要经营模式为以销定采；结算方面，公司遵循现款现货的原则，主要采用现金或银票进行货款结算。公司上下游客户以南通市境内为主，包括海门市苏豫建筑材料有限公司、海门市昆腾建筑材料有限公司、南通市格诺供应链管理有限公司等企业。2018 年公司商品贸易业务实现收入 4.97 亿元，对公司业务收入形成较大的补充；但工程物资贸易业务具有交易额大、盈利低的特点，2018 年公司商品贸易业务实现毛利 45.32 万元。

（6）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物业资产，每年可获得一定租金收入。2018 年，公司物业出租收入 0.43 亿元，同比增长 28.50%，主要系当年海门市政府将 1.02 万平方米物业资产注入公司所致，截至 2018 年末公司物业资产面积为 9.89 万平方米。

在本轮海门市国企改革中，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融资担保有限公司、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。

管理

跟踪期内，该公司获股东货币增资，并变更名称；同时公司进一步调整法人治理结构及管理制度。公司股权结构保持稳定。

跟踪期内，海门市人民政府国有资产监督管理委员会²（简称“海门市国资办”）对公司货币增资 10.00 亿元，已于 2018 年 3 月认缴到位，并完成工商变更登记。同时公司名称由海门市城市发展投资有限公司变更为海门市城市发展集团有限公司。2018 年

² 2019 年 3 月，海门市国有资产管理委员会办公室名称变更为海门市人民政府国有资产监督管理委员会。

末，公司实收资本为 45.00 亿元，实际控制人仍为海门市国资办。

该公司在治理及管理上有一定调整。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。

关联交易方面，2018 年该公司向关联企业销售商品及提供服务合计 0.34 亿元，为委托海门国资办管理公司自有物业实现的收入。截至 2018 年末，公司被关联方占用资金 9.98 亿元，主要是参股的交通集团及其下属企业以及保障房集团下属企业。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息 2019 年 6 月 20 日查询结果，该公司不存在异常情况。根据 2019 年 5 月 9 日的《企业信用报告》，公司近三年无不良信贷记录。

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，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。

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 2018 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及其补充规定。2018 年，公司根据财政部于 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）要求编制 2018 年度财务报表。

2018 年，该公司新增子公司 3 家：海门市水务环境控股有限公司、海门市卓璟贸易有限公司、海门市硕美奇贸易有限公司。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。

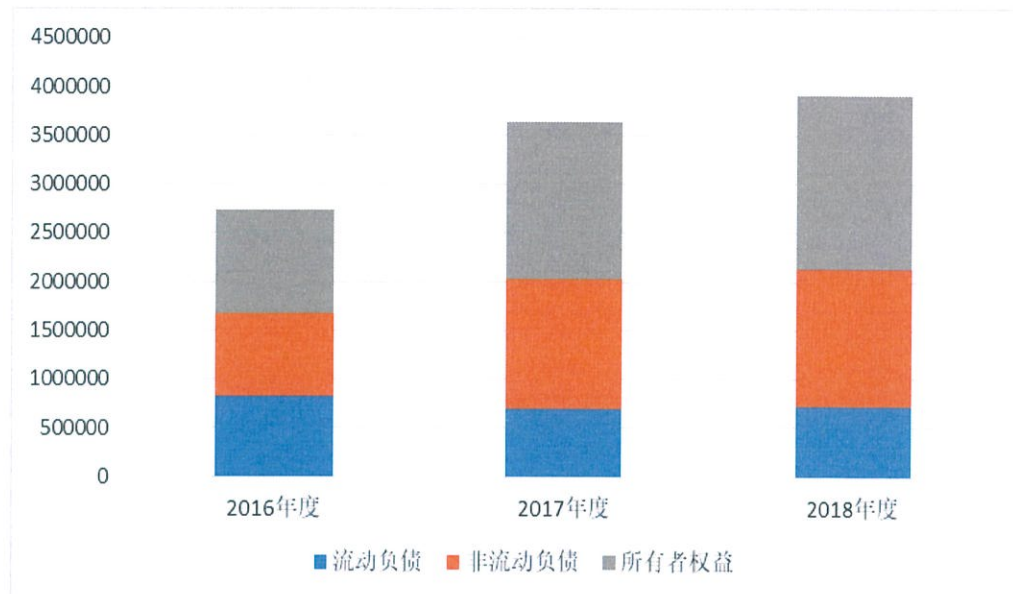
2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，受益于政府资金及其他资产注入，该公司所有者权益规模继续保持增长，财务杠杆有所下降。2018 年末公司所有者权益较上年末增长 10.51%至 177.05 亿元，其中实收资本较上年末增长 28.57%至 45.00 亿元，系海门市国资办向公司认缴 10 亿元资本金所致；资本公积较上年末增长 6.19%至 105.88 亿元，主要系海门市国资办向公司注入部分物业资产以及持股公司交通集团和保障房集团资本公积增加所致；未分配利润较

上年末增长 10.79%至 22.24 亿元。同期末，公司资产负债率较上年末下降 1.23 个百分点至 54.67%。

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 2016-2018 年经审计的财务数据绘制

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，导致负债规模持续上升，2018 年末公司负债总额 213.51 亿元，较上年末增长 5.13%。从负债期限看，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。2018 年末，公司流动负债 71.94 亿元，非流动负债 141.58 亿元，长短期债务比 196.81%，较上年末上升了 6.53 个百分点。

该公司债务主要以刚性债务为主。2018 年末，公司刚性债务合计 200.10 亿元。公司的主要融资渠道是银行借款，2018 年末公司长短期银行借款余额为 156.30 亿元，以抵押/质押借款和保证借款为主，抵（质）押物主要为公司的应收账款债权、土地使用权。公司银行借款以长期借款为主，就偿还时间看，2019 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。此外，公司还通过发行债券募集资金，截至 2018 年末，公司发行的待偿还债券余额为 41.01 亿元。2019 年以来，公司先后发行 19 海门 01、19 海城投债和 19 海门 02，累计发行金额 34.00 亿元。

图表 14. 该公司 2018 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	2.00	11.20	6.87	20.07
保证借款	5.76	17.51	63.50	86.76
抵押/质押借款	7.20	10.20	32.07	49.47
合计	14.96	38.91	102.43	156.30

注：根据城发集团 2018 年经审计的财务数据绘制

2018 年末，该公司其他债务规模相对较小。年末公司应付账款余额 5.94 亿元，主

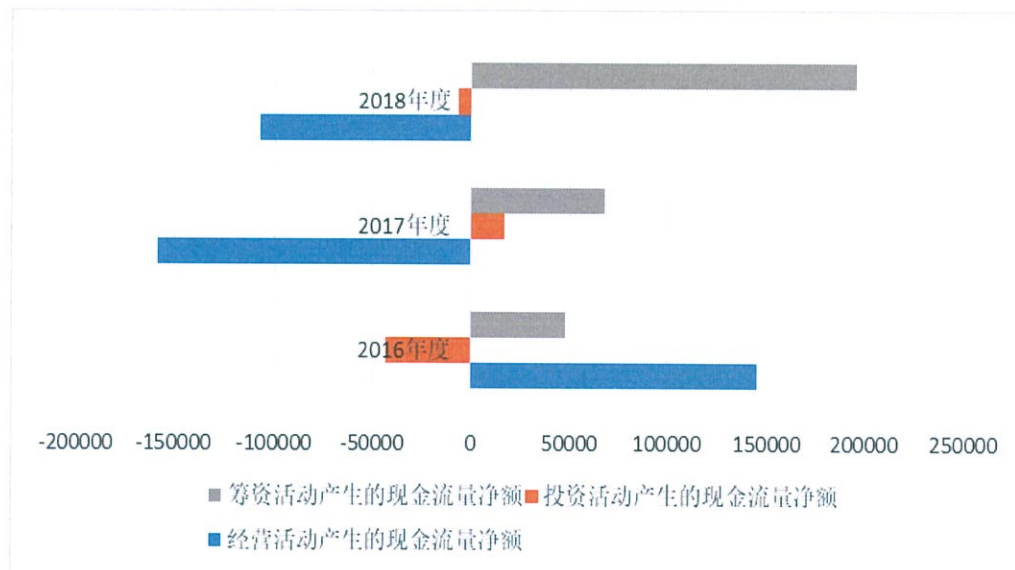
要系未付工程款。其他应付款年末余额 3.35 亿元，主要系公司与市属国资单位的往来款，同比下降 22.98%，主要是清偿了部分债务。年末公司专项应付款 0.93 亿元，主要系公用事业专项资金。

2018 年末，该公司对外担保余额为 141.90 亿元，担保比率为 80.15%。从担保对象来看，涉及的企业及单位共 37 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。2018 年公司营业收入现金率为 131.85%，同比明显上升。公司经营活动现金流入主要为公司收到的保障房销售收入、工程建设收入、商品销售收入、土地相关收入、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、保障房项目建设、市政项目建设、商品贸易、土地整理等业务支付的费用。当年公司经营性现金净流量为-10.74 亿元。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，当年投资性现金净流量为-0.68 亿元。公司主要通过外部融资予以弥补资金缺口，当年筹资性现金净流量为 19.54 亿元。

图表 15. 公司 2016-2018 年现金流量状况（单位：万元）



注：根据城发集团 2016-2018 年经审计的财务数据绘制

（3）资产质量分析

跟踪期内，随着项目开发建设及土地开发整理的持续推进，该公司资产规模持续增长。2018 年末，公司资产总额 390.56 亿元，较上年末增长 7.50%。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资金往来，因此流动资产的占比很高，年末为 83.36%。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2018 年末余额分别为

55.68 亿元、82.04 亿元和 180.58 亿元。当年末公司现金比率为 77.40%，其中货币资金中 15.55 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，受往来资金减少影响，年末余额同比下降 3.38%，年末主要包括应收海门市交通产业集团有限公司往来款 8.59 亿元、海门市滨江建设发展有限公司往来款 6.91 亿元、海门市蓝天交通建设有限责任公司往来款 6.46 亿元、海门市城建燃气有限公司往来款 5.26 亿元、海门市地产开发服务有限公司往来款 4.78 亿元。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，其中自有土地中账面价值 65.86 亿元的土地已用于银行借款抵押。

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，2018 年末合计占非流动资产的 98.12%。公司可供出售金融资产年末余额为 5.54 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 28.01 亿元，主要是无偿划拨的交通集团和保障房集团股权，年末余额较上年末增长 11.20%，主要系因权益法核算增加投资收益所致；投资性房地产 7.53 亿元，主要系公司拥有的文峰广场、时代超市、富丽大厦、百货大楼等商业中心物业及办公物业，年末余额较上年末增长 18.77%，主要系海门市政府将 1.02 万平方米物业资产注入公司所致；固定资产余额 11.55 亿元，较上年末增长 49.03%，主要系自来水供水和污水处理管网铺设项目工程转入固定资产所致；在建工程年末余额为 11.14 亿元，随自来水供水和污水处理管网铺设项目工程转入固定资产而较上年末减少。

(4) 流动性/短期因素

跟踪期内，该公司获得较大规模资金及资产注入，同时债务结构进一步长期化，公司主要流动性指标持续改善。2018 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 452.56%、200.44%和 77.40%。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。

截至 2018 年，该公司受限资产合计 84.67 亿元，占资产总额的比重为 21.68%。公司受限资产主要是用于抵（质）押，其中货币资金受限规模 15.55 亿元，存货受限规模 65.86 亿元，投资性房地产受限规模 3.26 亿元。

图表 16. 截至 2018 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	15.55	27.93	质押借款
存货	65.86	36.47	抵押借款
投资性房地产	3.26	43.29	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、商品贸易等业务，部分业务（准）公益性特征较明显。2018 年，公司毛利润为 3.09 亿元，主要来源于土地整理及转让收入，毛利贡献率为 52.12%。当年公司期间费用仍

较高，为 2.35 亿元；期间费用主要是财务费用，为 1.78 亿元，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，2018 年公司获得政府补贴 1.52 亿元。同时，得益于海门市政府将保障房集团、交通集团等企业部分股权无偿划入公司，投资收益成为公司盈利的重要来源，2018 年公司实现投资收益 0.75 亿元。当年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 2.58 亿元、2.59 亿元和 2.39 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是海门市主要的土地开发和城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司土地整理与出让业务和工程建设与管理业务收入规模有所下滑，但受益于保障房项目集中结转收入和新增商品贸易业务，公司营业收入规模略有下降，同时考虑到补贴收入，公司整体经营尚好。公司项目投资所需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 2018 年末，公司共获得主要合作银行的授信额度 120.33 亿元，已使用 90.35 亿元，尚有 29.98 亿元未使用。大规模银行授信，也可有效增强公司财务弹性。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 15 海城投债外部担保

15 海城投债由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并已出具了正式担保函。中投保公司是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保公司并入国家开发投资公司（简称“国投公司”），同时增资至 30 亿元。2010 年 9 月以来，中投保公司引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保公司整体改制为股份有限公司，并更名为现名。2015 年 12 月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股转系统函[2015]8134 号文件批准，中投保公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2018 年末，中投保公司注册资本为 45.00 亿元，国家开发投资公司为其控股股东。

图表 17. 截至 2018 年末中投保公司前五大股东持股情况

序号	股东名称	持股数（亿股）	出资比例（%）
1	国家开发投资公司	21.24	47.20
2	CITIC Capital Guaranty Investments Limited	5.01	11.14
3	建银国际金鼎投资（天津）有限公司	4.97	11.05
4	CDH Guardian (China) Limited	4.50	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62
合计		39.15	87.01

资料来源：中投保公司

截至 2018 年末，中投保公司经审计的合并口径资产总额为 204.53 亿元，净资产为 101.27 亿元；当年实现营业总收入³28.74 亿元，其中担保业务净收入 5.69 亿元，投资收益 22.23 亿元，净利润 18.61 亿元。2018 年中投保公司担保业务发生额为 146.19 亿元；当年末在保余额（不含受托类担保业务）为 678.98 亿元。

中投保公司法人治理结构较完整，内部组织机构设置合理，各项管理制度逐步完善，实现了规范化、制度化管理。近年来中投保公司不断加强风险管理体系的建设和优化，已建立了较为完善的信用风险管理体系，并在审查、审批和保后等环节对客户信用风险进行全程监督和控制。随着担保创新业务的不断拓展以及投资业务种类的增加，中投保公司仍需持续加强风险控制能力。

2018 年，中投保公司深入业务结构调整，控制公共融资类担保业务节奏，同时随着保本投资类担保业务和公共融资类担保业务大量到期解保，其当年末担保余额显著下降，短期内存量业务规模呈收缩态势。中投保公司金融产品担保占比较高，担保期限长，担保金额大，集中度偏高。随着钢贸担保业务的清理和业务结构的调整，中投保公司代偿规模大幅度下降。受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，中投保公司追偿效果较好，整体担保资产质量仍较好。

整体来看，中投保公司提供的担保进一步增强了 15 海城投债的安全性。

2. 19 海城投债外部担保

19 海城投债由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保成立于 2012 年 7 月，原名为中合中小企业担保股份有限公司，初始注册资本为人民币 51.26 亿元，由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、JP Morgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、宝钢集团有限公司（现用名为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”⁴）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共同出资组建，股东均以货币资金出资。2012

³ 营业总收入包含已赚保费、投资收益、公允价值变动收益、汇兑损益和其他业务收入。

⁴ 2016 年 9 月 22 日，根据国务院国有资产监督管理委员会《关于宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）公司重组的通知》，宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）有限公司实施资产重组，宝钢集团有限公司更名为中国宝武钢铁集团有限公司，该事项已于 2016 年 11 月 17 日完成工商登记。

年 10 月，中合担保更名为现名。

2015 年 10 月 16 日，中合担保获股东大会批准增资扩股事宜，共计募集人民币 23.58 亿元。海宁宏达、内蒙古鑫泰和天津天海投资发展股份有限公司（现用名为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”⁵）分别认购 0.80 亿股、0.60 亿股和 19.10 亿股。截至 2018 年末，中合担保注册资本为 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。中合担保股权结构如下表。

图表 18. 中合担保股权结构（单位：亿元、%）

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	海航科技股份有限公司	191040	26.62
2	JP Morgan China Investment Company Limited	127600	17.78
3	海航资本集团有限公司	120000	16.72
4	中国宝武钢铁集团有限公司	105000	14.63
5	海宁宏达股权投资管理有限公司	68000	9.47
6	中国进出口银行	50000	6.97
7	西门子（中国）有限公司	35000	4.88
8	内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
合计		717640	100.00

资料来源：中合担保（截至 2018 年末）

截至 2018 年末，中合担保经审计的财务报表口径资产总额为 116.50 亿元，股东权益为 83.60 亿元；当年实现各项营业收入 8.78 亿元，其中担保业务收入 8.78 亿元，投资收益 4.83 亿元，净利润 0.71 亿元。

中合担保是国家发展和改革委员会为落实《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发【2010】9 号）关于“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求，由国家发改委推动，中国进出口银行、摩根大通等 7 家中外股东共同出资设立，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。2016 年增资事项完成后，中合担保注册资本增至 71.76 亿元，是国内注册资本最大的担保机构之一，具有良好的背景和雄厚的资本实力。

值得关注的是，2017 年以来，我国《融资担保公司监督管理条例》及其配套政策出台，在规范融资担保业务经营方面均做了细化要求。在强调协调避免监管套利的思路下，对信用增进行业相关监管制度的规范建立具有指导意义，中合担保增信业务结构或将受到影响。此外，在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，中合担保面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中合担保的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

整体来看，中合担保提供的担保进一步增强了 19 海城投债的安全性。

⁵ 2018 年 4 月 19 日，天津天海投资发展股份有限公司名称变更为海航科技股份有限公司，海航科技为海航资本关联企业。

跟踪评级结论

综上所述，海门市地区经济保持较快增长态势，有助于地方不断加大对基础设施及公用事业领域的投资。跟踪期内，公司仍是海门市主要的土地开发和城市基础设施建设主体，公司营业收入规模略有下降，同时考虑到补贴收入，公司整体经营尚好。后续公司保障房业务预计逐步减少，但其他经营性业务会有所增长。公司债务规模及对外担保规模持续增长，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。中投保公司对 15 海城投债到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中合担保对 19 海城投债到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提高相关债务的安全性。

本评级机构将持续关注：（1）海门市经济发展情况；（2）公司在土地整理、工程项目等方面的投资计划及融资进展；（3）保障房建设职能剥离后，对公司经营的影响；（4）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；（5）公司经营性业务拓展情况；（6）大规模对外担保产生的或有损失风险；（7）公司到期刚性债务兑付情况；（8）担保方信用级别变化等。

附录一：

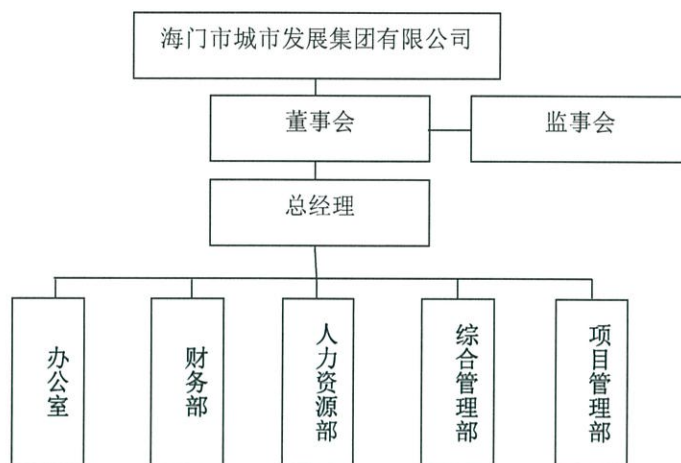
公司与实际控制人关系图



资料来源：城发集团（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：城发集团（截至 2018 年末）

附录三：

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]	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 [亿元]	273.64	363.31	390.56
货币资金 [亿元]	43.28	49.60	55.68
刚性债务[亿元]	125.24	183.47	200.10
所有者权益 [亿元]	105.91	160.22	177.05
营业收入[亿元]	18.45	20.62	19.57
净利润 [亿元]	1.96	2.27	2.39
EBITDA[亿元]	5.79	5.66	5.04
经营性现金净流入量[亿元]	14.49	-15.82	-10.74
投资性现金净流入量[亿元]	-4.32	1.65	-0.68
资产负债率[%]	61.30	55.90	54.67
长短期债务比[%]	103.67	190.27	196.81
权益资本与刚性债务比率[%]	84.57	87.32	88.48
流动比率[%]	291.94	434.25	452.56
速动比率 [%]	100.76	199.81	200.44
现金比率[%]	52.56	70.89	77.40
利息保障倍数[倍]	1.05	0.55	0.39
有形净值债务率[%]	158.40	127.67	121.36
担保比率[%]	102.09	80.22	80.15
毛利率[%]	21.72	18.92	15.78
营业利润率[%]	-0.17	12.08	13.16
总资产报酬率[%]	1.98	1.61	1.23
净资产收益率[%]	1.87	1.71	1.42
净资产收益率*[%]	1.87	1.71	1.43
营业收入现金率[%]	99.97	88.38	131.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.47	-20.77	-15.14
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.92	-8.53	-5.16
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.26	-18.61	-16.09
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.26	-7.64	-5.48
EBITDA/利息支出[倍]	1.15	0.60	0.43
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.03

注：表中数据依据城发集团经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录四：

中投保公司主要财务数据及指标表

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据与指标：			
注册资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	66.64	100.29	101.27
总资产（亿元）	130.47	191.65	204.53
风险准备金（亿元）	14.96	14.48	12.97
担保业务收入（亿元）	6.81	6.49	5.69
营业利润（亿元）	8.14	8.92	20.97
净利润（亿元）	5.99	6.85	18.61
营业利润率（%）	64.14	66.82	290.55
平均资本回报率（%）	9.27	9.55	22.92
担保责任放大倍数（倍）	28.12	12.60	--
风险调整融资性担保放大倍数（倍）	4.06	2.39	4.25
资本充足率（%）	3.56	7.93	14.91
代偿保障率（%）	1.31	15.72	68.17
现金类资产比率（%）	2.59	9.70	12.59
担保业务：			
担保发生额（亿元）	554.22	168.30	146.19
担保责任余额(亿元)	1873.82	1263.98	678.98
当期担保代偿率（%）	0.15	0.07	0.00
累计担保代偿率（%）	0.11	0.10	0.10
代偿回收率（%）	45.59	54.64	--
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	0.00

注 1：根据中投保经审计的 2016-2018 年财务数据及期间相关业务数据整理、计算；

注 2：2017-2018 年末，中投保股东权益中包括 25.15 亿元的可续期公司债券。

注 3：中投保根据《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》（京金融[2015]91 号）和《关于中国投融资担保有限公司开展担保业务风险分级管理的意见》（京金融[2015]126 号），加权计算风险调整融资性担保放大倍数。

附录五：

中合担保主要财务数据及指标表

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据与指标：			
股东权益（亿元）	82.69	86.33	83.60
风险准备金（亿元）	15.60	19.74	23.57
总资产（亿元）	121.04	122.48	116.50
担保业务净收入（亿元）	7.97	8.53	8.78
营业利润（亿元）	6.86	10.51	7.93
净利润（亿元）	5.29	6.11	0.71
营业利润率（%）	53.51	54.29	8.34
平均资本回报率（%）	7.52	7.24	0.84
风险准备金充足率（%）	1.79	1.81	2.34
担保责任放大倍数（倍）	10.52	12.61	9.54
资本充足率（%）	9.51	7.93	8.32
代偿保障率（%）	268.59	227.12	134.16
现金类资产比率（%）	44.38	37.09	24.18
担保业务：			
担保发生额（亿元）	586.67	362.99	89.26
担保责任余额(亿元)	869.47	1088.79	810.97
累计担保代偿率（%）	1.71	2.21	2.90
累计代偿回收率（%）	18.87	39.77	41.43
累计代偿损失率（%）	10.92	6.00	3.90

注 1：根据中合担保经审计的 2016-2018 年财务数据及期间相关业务数据整理、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+期末短期投资余额+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%
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%
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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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其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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。