

信用等级公告

联合[2018] 2483 号

联合资信评估有限公司通过对靖江市北辰城乡投资建设有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定靖江市北辰城乡投资建设有限公司主体长期信用等级为 AA,靖江市北辰城乡投资建设有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月三十日



靖江市北辰城乡投资建设有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2018 年 8 月 30 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.08	13.08	1.62	2.67
资产总额(亿元)	54.85	80.17	78.32	79.59
所有者权益(亿元)	40.23	53.66	57.33	57.78
短期债务(亿元)	7.16	11.16	4.30	2.40
长期债务(亿元)	6.22	13.55	14.36	16.37
全部债务(亿元)	13.39	24.71	18.66	18.76
营业收入(亿元)	9.57	10.56	11.00	2.46
利润总额(亿元)	2.64	3.43	3.66	0.45
EBITDA(亿元)	2.70	3.50	3.73	--
经营性净现金流(亿元)	6.73	6.23	3.73	1.59
营业利润率(%)	12.20	15.40	17.88	18.07
净资产收益率(%)	6.56	6.39	6.39	--
资产负债率(%)	26.65	33.06	20.03	22.08
全部债务资本化比率(%)	24.97	31.53	24.55	24.52
流动比率(%)	579.97	570.20	1154.88	1430.32
经营现金流流动负债比(%)	80.14	48.05	56.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	2.39	3.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.95	7.06	5.00	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

顾喆彬 薛琳霞 唐嵩

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对靖江市北辰城乡投资建设有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为靖江市经济技术开发区(以下简称“经开区”)基础设施建设主体,主要负责经开区城北园区安置房及道路工程建设业务,在外部环境、政府支持和业务专营性方面具备优势。同时,联合资信也关注到公司资产流动性较弱、利润总额对政府补贴依赖较大等因素给公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

未来,随着经开区不断发展完善,基础设施建设需求不断增长,公司收入规模有望实现增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来,靖江市经济不断发展,为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司在经开区城北园区具有较强的竞争优势,并在资产注入、财政补贴、资本金注入等方面获得政府大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较好。

关注

1. 近年来,靖江市和经开区财力波动下降。
2. 公司资产以存货和应收类款项为主,应收类款项对资金形成占用,存货以安置房和道路工程项目投入为主;公司资产质量一般,流动性较弱。
3. 公司收入结构较为单一,利润总额对政府补助依赖较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

靖江市北辰城乡投资建设有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“公司”）成立于 2011 年 3 月 28 日，由靖江港口发展有限公司全额出资，初始注册资本为人民币 5000 万元，实收资本为 5000 万元，出资方式为货币资金。2012 年 7 月，根据靖江市人民政府国有资产监督管理委员会文件，靖江港口发展有限公司将其持有的 100% 的股权全部转让给靖江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“靖江市国资办”），并增加注册资本人民币 7000.00 万元，由靖江市国资办一次性缴足，出资方式为货币资金。变更后的注册资本为 12000.00 万元，后经靖江市国资办多次增资，公司注册资本增至 12.80 亿元，实收资本增至 12.80 亿元。2017 年 7 月，靖江市国资办将其持有的公司全部股权无偿转让给靖江经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本 12.80 亿元人民币，出资人及实际控制人为经开区管委会。

公司经营范围：投资与资产管理、房屋工程建筑、道路和桥梁工程建筑、水利和港口工程建筑、工矿工程建筑、市政工程、建筑安装工程施工、普通货物仓储、建筑材料、装潢材料、金属材料、焦炭、化工原料销售。

截至 2018 年 3 月底，公司内设办公室、财务部、人力资源部、项目部和工程部 5 个职能部门，纳入合并范围一级子公司共 2 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 78.32 亿元，所有者权益 57.33 亿元；2017 年公司实现营业收入 11.00 亿元，利润总额 3.66 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 79.59 亿元，所有者权益 57.78 亿元；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 2.46 亿元，利润总额 0.45 亿

元。

公司注册地址：靖江市城北园区北二环路南侧（孤山镇新一村）；法定代表人：郁剑球。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册中期票据 3 亿元，本期拟发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 3 亿元，期限为 3 年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金用于偿还公司本部的金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016

年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方

政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，

但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对

于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施投资建设过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决

执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资

本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，

中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来

城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济概况

公司为靖江市经开区开发建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济及财政实力的影响，并与城市发展规划密切相关。

(1) 靖江市

区域经济

江苏省靖江市位于长江下游北岸，襟江近海，东、西、南三面临江，是港口工业城市，拥有长江岸线54公里，水陆交通便利。靖江被国务院列为对外开放地区并加入苏锡常火炬带，成为上海浦东开发区和苏锡常火炬带向苏北辐射、延伸的重要“桥头堡”。

根据《2015~2017年靖江市国民经济与社会发展统计公报》，2015~2017年，靖江市地区生产总值快速增长，分别为702.55亿元、801.75亿元和923.35亿元，按可比价格计算，同比分别增长9.5%、5.7%和7.8%。2017年，靖江市第一产业增加值23.69亿元，增长2.7%；第二产业增加值448.44亿元，增长5.9%；第三产业增加值451.22亿元，增长10.2%。一、二、三产业比

重由2016年的2.8:48.89:48.31调整为2.5:48.6:48.9。2017年，全年人均地区生产总值为134364元。

固定资产投资方面，2017年，靖江市全社会固定资产投资539.82亿元，比上年增长8.0%。其中，第二产业投资322.14亿元，增长17.9%；第三产业投资217.68亿元，下降4.0%。

财政实力

地方财力方面，2015~2017年，靖江市（含江阴园区）公共财政预算收入波动下降，分别为67.27亿元、58.93亿元和60.09亿元，公共财政预算收入以税收收入为主，三年分别为56.03亿元、48.08亿元和48.71亿元，非税收入以行政事业性收费为主。2015~2017年，靖江市财政收入分别为110.50亿元、126.78亿元和97.14亿元。

2017年底，靖江市地方政府债务余额为61.26亿元，债务率为63.06%，其中一般债务余额为35.91亿元，专项债务余额为25.35亿元，地方债务负担一般。

(2) 靖江经济技术开发区

区域经济

靖江经济技术开发区（以下简称“经开区”）2012年被批准为国家级经济技术开发区，规划总面积673平方公里，人口66万。经开区规划四个园区：新港产业园、城南园区、城北园区和新桥园区。新港产业园规划面积69.87平方公里，建设木材、游艇、粮油等特色产业园，重点发展船舶修造、海工装备及配套、特色冶金、能源石化等大型临江工业以及粮油食品、矿产品、煤炭、大宗建材等现代物流产业。城南园区规划面积14.7平方公里，集聚发展高新技术产业和现代服务业，重点发展机电一体化、电子通讯等高新技术产业和轻型制造业。城北园区规划面积16平方公里，重点发展IT电子、标准件、新材料等高新项目。新桥园区规划面积20平方公里，主要发展新材料、新装备，重点发展特种合金装备、核电设备、海洋工程装备等先进装备制造业和港口、仓储等现代物

流业，坚持特色发展、集群发展，全面提升传统产业，打造特色专业园区。

财政实力

根据经开区管委会提供的债务余额和地方综合财力表，2015~2017年，经开区公共财政预算收入波动下降，分别为33.01亿元、24.23亿元和28.00亿元，其中，税收收入分别为32.54亿元、23.92亿元和27.62亿元，占比均在98%以上。2015~2017年，国有土地使用权出让收入分别3.01亿元、12.77亿元和11.24亿元，近两年土地出让收入增长较快。2015~2017年，经开区地方综合财力分别为39.88亿元、38.09亿元和39.25亿元。

2017年底，经开区地方政府债务余额为19.10亿元，债务率为48.67%。

整体看，靖江市经济总量保持增长态势，财政实力波动下降；经开区一般公共预算收入波动下降。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本12.80亿元，全部由经开区管委会出资。经开区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争

公司作为靖江市经开区基础设施建设主体之一，主要负责城北园区内的安置房及城市基础设施建设等业务，具有区域垄断性。经开区规划四个园区：新港产业园、城南园区、城北园区和新桥园区，每个园区都有相应的平台公司进行区域内的基础设施建设工作。目前，除公司外，经开区主要的投融资建设主体包括：靖江市华宇投资建设有限公司、靖江市城乡建设有限公司和靖江市润新建设有限公司。靖江市华宇投资建设有限公司主要负责经开区层面的基础设施建设；靖江市城乡建设有限公司主要承担城南园区基础设施建设任

务；靖江市润新建设有限公司主要负责新桥园区基础设施建设。区域内各平台公司业务区域划分明确，与公司不存在竞争关系。

3. 人员素质

截至2018年3月底，公司高管人员1人，为董事长兼总经理。

公司董事长兼总经理郁剑球先生，1975年生，历任经开区城北园区管委会办事员、办公室副主任、主任，公司监事，2017年12月至今担任公司董事长兼总经理。

截至2018年3月底，公司本部在职员工67人，从文化程度上看，本科及以上学历占73.13%、专科学历占26.87%；从年龄结构来看，30岁以下的占7.46%、30~40岁的占41.79%、40岁以上的占50.75%。

总体看，公司高管人员有较丰富的管理经验，但高管人数少，对公司开展日常工作有一定限制；员工构成基本能满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

公司主要负责经开区城北园区安置房和基础设施建设业务，在资产注入、资本金注入及财政补贴方面得到了经开区管委会及靖江市政府大力支持。

资产注入

根据靖开管发【2015】80号，经开区管委会于2015年12月将城北园区居民安置区、蹊云社区无偿注入公司，评估价值合计为16.03亿元，注入房产反映在“存货”和“资本公积”科目，以上项目剩余部分由公司续建。

资本金投入

2016年，根据公司股东决议，同意将公司的注册资本由28000万元增加至128000万元，增加的100000万元由靖江市国资办以货币形式出资，并于2016年12月31日前缴足，目前工商变更已完成。

财政补贴

近三年，公司持续收到政府补助。2015~2017年公司分别获得财政专项补贴1.71亿元、1.75亿元和1.80亿元，计入“营业外收入”。

总体看，经开区管委会和靖江市政府在资产注入、资本金注入及财政补贴等方面给予公司大力支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版）（信用代码：G1032128200188860C），截至2018年8月9日，公司已结清的信贷信息记录中，有3笔欠息，主要系结息日为周末所致。公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人行使决定公司的经营方针和投资计划、按规定的权限和程序委派和更换非由职工代表担任的董事、监事和高级管理人员等职权。

公司设董事会，对出资人和履行出资人职责的机构负责，制定公司发展战略规划和年度投资计划，按规定的权限和程序决定公司投资计划，决定公司的经营计划和投资方案等职权。董事会由三名董事组成，由股东委派产生。董事每届任期三年，董事任期届满，经股东继续委派可连任。董事会设董事长一人，由董事会选举产生。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

公司设监事会，行使检查公司财务等职权；监事会由3名监事组成。其中，职工代表

监事1名、股东代表监事2名。股东代表监事由股东委派产生，职工代表监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席一名，由监事会选举产生。

总体来看，公司法人治理结构较为完善，内部治理职责分工较为清晰。

2. 管理水平

公司在财务管理、资金管理、工程管理等制定了一系列规章制度，基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

在财务管理方面，依据《中华人民共和国会计法》，参照《企业会计准则》《企业会计制度》，制定了一套财务预算管理制度，通过年度财务预算、月度财务预算、预算执行进行控制，确保公司正常经营及经济效益。财务预算管理遵循三个基本原则：（1）规范合法原则：财务预算管理严格遵守相关管理制度、管理细则以及政策法规执行；（2）综合平衡原则：统筹需求与可能，确保项目重要节点的实现以及成本目标的达成；（3）风险控制原则：保证项目利润指标的实现，综合考虑实际情况，降低经营风险。

在资金管理方面，公司制定了合理有效的资金管理制度，加强了公司各部门及下属子公司、项目公司资金使用的控制、监督和管理，提高资金的使用效率，通过对融资、资金调配、收款、付款、资金检查进行控制，确保公司资金安全，控制公司资金的流动性风险管理。资金管理遵循三个基本原则：（1）安全规范原则：资金管理工作以确保公司资金链安全为首要目标，资金管理需要严格遵守相关管理制度、细则以及政策法规；（2）提高效率原则：资金管理工作以提高公司整体的资金运作效率、确保公司资金均衡为目标；（3）结构优化原则：确保公司保持合适资产负债率。

在担保业务管理方面，公司担保业务管理制度依据《中华人民共和国会计法》《中华人民共和国担保法》和《内部会计控制规范—基

本规范》等法律法规，结合公司实际情况制定。为公司外部单位提供担保时，需要审查被担保人的主体资格、合法性、资产质量、财务状况、经营情况、行业前景和信用情况。对公司内部单位提供担保时，需要审查担保项目是否可行、合同规定的双方权利义务是否对等、有无胁迫欺诈行为、被担保企业的财务状况及经营情况。经财务部门分析研究和担保可行性分析，由股东或董事会对担保业务做最终审批。

在工程管理方面，公司制定了合理的工程管理制度，保证工程质量及工程进度，同时保障生产安全。要求施工单位必须先签订合同后方可进场施工。工程部负责现场实际观测工程量，编制《周施工进度情况表》，工程周施工进度情况表》连同其他资料，编制《工程周报》，上报工程经理，并将电子版《工程周报》报送工程部备案。在成本管理上，应以施工合同规定的合同价为基础，由工程部组织编制《工程月度统计报表》。工程质量管理分为静态标准和动态监控，静态标准为公司制定的《质量管理目标》和《工程质量标准》，动态监控的主要环节分为原材料进厂检验、施工样板管理、过程质量检查、分项分部工程质量验收、质量事故处理、成品保护等。工程竣工验收时，由监理单位对工程的总体质量进行检查，报工程部审核，主管领导审批；审批通过后，由工程部组织内部验收，设计单位、监理、工程部经理参加验收；验收结束后，由工程部签署竣工意见，报送相关部门备案。

总体来看，公司内部管理体系基本建立，组织结构设置基本能够满足公司目前经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为经开区市基础设施建设主体，主要从事经开区城北园区安置房建设及基础设施施工等业务。

2015~2017年，公司营业收入呈不断增长态势，分别实现9.57亿元、10.56亿元和11.00亿元，主要由代建安置房项目收入和代建道路工程项目收入构成。代建安置房业务方面，2015~2017年，代建安置房收入波动下降，分别为6.98亿元、8.27亿元和5.10亿元，2017年，代建安置房收入同比下降38.30%，主要原因是2017年公司进入竣工结算阶段的安置房建设项目较少。代建道路工程方面，2015~2017年，公司代建道路工程收入分别为2.59亿元、2.29亿元和5.79亿元，2017年代建道路工程项目收入同比大幅增长152.84%，主要原因是2017年道路工程建设项目结转成本的项目金额增加导致的。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率分别为16.59%、16.29%和18.59%，2015、2016年公司综合毛利率变化不大，2017年毛利率增长的原因是毛利率较高的代建道路工程业务收入占比增加所致。公司代建安置房项目投资收益率不超过20%，公司代建道路工程项目投资收益率为20%~25%。

2018年1~3月，公司营业收入2.46亿元，相当于2017年全年收入的22.36%。其中代建安置房收入1.07亿元，代建道路工程收入1.37亿元，标准厂房租赁收入为0.03亿元；毛利率为18.76%，较上年小幅上升。

表2 2015~2017年及2018年1~3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建安置房项目	6.98	72.94	15.37	8.27	78.31	15.25	5.10	46.36	15.25	1.07	43.34	15.25
代建道路工程项目	2.59	27.06	20.00	2.29	21.69	20.00	5.79	52.64	20.00	1.37	55.63	20.00
标准厂房租金收入	--	--	--	--	--	--	0.11	1.00	99.40	0.03	1.03	99.31

合计	9.57	100.00	16.59	10.56	100.00	16.29	11.00	100.00	18.59	2.46	100.00	18.76
----	------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	------	--------	-------

资料来源：公司提供

3. 业务运营分析

(1) 代建安置房业务分析

公司自成立以来，先后承担了经开区城北园区范围内征地拆迁及安置房建设工作，公司现有安置房建设项目全部与靖江市华晟投资发展有限公司（以下简称“华晟投资”）签订委托代建协议。其中，靖江市华宇投资建设有限公司（“华宇投资”）持有华晟投资 89%股份，靖江经济技术开发区总公司持有华晟投资 11%股份，华晟投资控股股东为华宇投资，实际控制人为经开区管委会。根据协议规定，安置房全部建设费用由公司自筹垫付，代建管理费不超过工程项目投资控制金额（含项目融资成本）的 20%计算，完工后提交竣工验收申请，经有关部门竣工验收后交付华晟投资使用。收入确认方面：公司每年根据安置房项目进度向华晟投资提交工程收入确认单，华晟投资对确认单上的项目进度情况再次确认盖章后，公司确认收入，华晟投资分期支付回购款。

2015~2017年及2018年1~3月，公司安置房确认收入的项目为新农村集中居住区项目、新一村集中安置区项目和城北园区安置项目，确

认收入金额分别为6.98亿元、8.27亿元、5.10亿元和1.07亿元。截至2018年3月底，公司代建安置房项目已累计确认收入为25.05亿元，已累计收到回购款24.53亿元。

(2) 代建道路工程业务分析

公司主要负责城北园区的道路桥路建设，目前在建道路均与经开区管委会签署了委托代建协议。按照协议规定，前期费用由公司自筹，根据完工百分比按年与管委会结算投资成本及管理费（20%~25%），完工后提交验收申请，验收合格后移交相关产权。其中每年末公司提交收入确认单给经济开发区管委会，管委会核定后盖章返还公司。公司对应结转相关成本及收入。

2015~2017年及2018年1~3月，公司道路工程确认收入的项目为北三环道路、十圩港西路、渔婆北路、城西大道、新建北路、纬一路和纬二路项目，截至2018年3月底，公司道路工程代建已累计确认收入14.39亿元，已累计收到回购款金额为14.39亿元。

总体看，公司回款质量好，但从项目结算进度来看，确认收入金额远低于项目投入，项目结算周期较长。

表3 截至2018年3月底公司主要项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目建设情况	总投资	截至2018年3月底已投资	已确认收入金额	已收到回购款金额
安置房建设项目					
新一村集中安置区	已完工 100.00%	130680.00	130680.00	96534.62	91326.71
新农村集中安置区	已完工 86.13%	169390.00	145895.23	102945.48	102945.48
王庄村农民集中安置区	已完工 86.50%	60000.00	51897.28	15132.79	15132.79
城北园区安置房	已完工 100.00%	30400.00	30400.00	35872.00	35872.00
蹇云社区	已完工 100.00%	177290.00	177290.00	--	--
杨太安置区	已完工 100.00%	80000.00	80000.00	--	--
小计	--	647760.00	616162.50	250484.89	245276.98

道路工程项目

纬一路	已完工 100.00%	30500.00	30500.00	5624.74	5624.74
新建北路	已完工 100.00%	69000.00	69000.00	7500.00	7500.00
十圩港西路	已完工 100.00%	26106.00	26106.00	32632.50	32632.50
渔婆北路	已完工 100.00%	17090.00	17090.00	21362.50	21362.50
纬二路	已完工 100.00%	28070.00	28070.00	12228.33	12228.33
城西大道	已完工 100.00%	29100.00	29100.00	36375.00	36375.00
北三环道路	已完工 100.00%	22503.00	22503.00	28128.75	28128.75
小 计	--	222369.00	222369.00	143851.82	143851.82
合 计	--	870129.00	838531.50	394336.70	389128.80

资料来源：公司提供

(3) 在建及拟建项目

在建项目方面，在建安置房项目主要包括新农村集中安置区和王庄村农民集中安置区等重大项目，其中新农村集中安置区项目位于望江路两侧，总用地约385亩，建筑面积25万平方米，项目包括新建住房28幢及社区内道路、围墙、绿化、市政管网等基础设施，总投资16.94亿元；王庄村农民集中安置区项目位于十圩港东侧，总用地面积180亩，包括新建安置住房18幢以及居住区道路、绿化、市政管网等基础设施的建设，总投资6.00亿元。截至2018年底，公司在建项目总投资22.94亿元，已投资19.78亿元，未来尚需投资3.12亿元。

截至2018年3月底，公司道路工程项目已全部完工，无在建及拟建道路建设项目。

总体看，公司在建及拟建项目投资规模一般，公司融资压力一般。

(4) 租金业务

2017年，公司新增标准厂房租金收入。盈利模式为：公司标准化厂房为公司自有厂房，公司将厂房租赁给园区内入驻的企业有偿使用，并与入驻企业签订《厂房租赁协议》，约定租赁面积、单价以及配套的设施，入驻企业按季度支付租金。目前，公司可出租厂房面积约为5.8万平方米，现已全部出租，租金为14~16元/平米/月。2017年及2018年1~3月，

公司实现标准厂房租赁收入1091.41万元和252.74万元。

3. 未来发展

未来五年，公司将依托经开区发展优势，以“转型升级、三业同步”为契机，推进产业发展创新，建高新技术聚集区，以每年新增500亩项目区，100亩高标准厂房区的速度稳步推进，实现年集聚15家优质企业的目标。“十三五”期间，城北园区争取每年100亩商业用地上市，有序推进教育文化商居中心建设，继续推进安置房建设以及到“十三五”期末，城郊结合部改造全部完成，随着经开区及城北园区“十三五”目标的开展，公司仍将承担经开区城北园区大量的基础设施建设业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年一季度财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2018年3月底，纳入公司合并范围的子公司有2家，近三年纳入公司合并范围的子公司无变化，公司近三年财务报表可比性强。

截至2017年底，公司资产总额78.32亿元，所有者权益57.33亿元；2017年公司实现营业收入11.00亿元，利润总额3.66亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额79.59亿元，所有者权益57.78亿元；2018年1~3月公司实现营业收入2.46亿元，利润总额0.45亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额波动增长，年均复合增长19.50%。2017年底，公司资产总额为78.32亿元，同比下降2.30%。其中，流动资产占97.86%，非流动资产占2.14%，公司资产以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表4。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	48.67	88.74	73.87	92.15	76.65	97.86	77.92	97.90
货币资金	6.08	11.09	13.08	16.31	1.61	2.06	2.59	3.25
应收账款	0.52	0.94	0.95	1.19	0.52	0.66	0.76	0.95
其他应收款	4.56	8.32	17.71	22.10	21.47	27.41	20.29	25.50
存货	37.51	68.38	41.96	52.34	53.02	67.70	54.18	68.07
非流动资产	6.18	11.26	6.29	7.85	1.67	2.14	1.67	2.10
长期股权投资	0.62	1.12	0.73	0.91	0.74	0.94	0.74	0.93
固定资产	0.51	0.94	0.80	1.00	0.77	0.98	0.77	0.97
在建工程	4.08	7.43	4.60	5.73	--	--	--	--
无形资产	0.97	1.77	0.17	0.21	0.16	0.21	0.16	0.20
资产总额	54.85	100.00	80.17	100.00	78.32	100.00	79.59	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

流动资产

2015~2017年，公司流动资产呈快速增长态势，年均复合增长25.49%。2017年底，公司流动资产合计为76.65亿元，同比增长3.76%，主要是由于其他应收款和存货的快速增长所致；流动资产以货币资金（占比2.11%）、其他应收款（占比28.01%）和存货（占比69.17%）为主。

2015~2017年，公司货币资金波动下降，年均复合下降48.50%。2017年底，公司货币资金为1.61亿元，公司货币资金主要由银行存款（占比53.53%）和其他货币资金（占比46.47%）构成。2017年底，公司受限货币资金为0.75亿元，包括银行承兑汇票保证金0.30亿元和用于质押的定期存单0.45亿元。

2015~2017年，公司应收账款有所波动，年均复合增长0.30%。2017年底，公司应收账

款0.52亿元，同比下降45.39%，公司应收账款全部为与华晟投资的工程款，属于应收政府部门或平台公司的款项，公司未计提坏账准备。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长116.90%。2017年底，公司其他应收款21.47亿元，同比增长21.19%，公司其他应收款主要为与经开区城北园区管委会和靖江市国资办的往来款。对于与靖江市国资办的往来款（占其他应收款期末余额的比例为17.76%），公司未计提坏账准备；对除此之外的其他应收款，按照余额百分比法计提坏账准备，对其他应收款计提坏账准备886.35万元，计提比例为0.41%，计提比例低。从账龄来看，1年以内的占64.76%、1~2年的占26.25%、2~3年的占3.65%，3年以上的占5.33%，账龄较短。从集中度来看，其他应收款欠款前五名客

户占其他应收款期末余额的比例为 89.94%，集中度高。

表 5 2017 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	期末余额	占其他应收款期末余额的比例
靖江经济开发区城北园区管委会	135054.27	62.66
靖江市人民政府国有资产监督管理委员会	38275.86	17.76
靖江华东城市建设有限公司	10026.47	4.65
靖江市孤山镇财政所	8174.02	3.79
江苏安泰动力机械制造有限公司	2333.00	1.08
合计	193863.62	89.94

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 18.89%。2017 年底，公司存货 53.02 亿元，同比增长 26.37%，主要系公司代建安置房和道路建设工程投入增加所致。公司存货包括安置房项目投入 41.20 亿元（其中，杨太安置区项目账面余额为 8.00 亿元，包含 2017 年转入的标准化厂房 4.31 亿元）和道路工程项目投入 11.82 亿元。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 47.96%。2017 年底，公司非流动资产 1.67 亿元，较 2016 年底下降 73.43%，主要系在建工程的下降所致。2017 年底公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 44.21%）、固定资产（占比 46.01%）和无形资产（占比 9.79%）构成。

2015~2017 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 9.58%，2017 年底，公司长期股权投资 0.74 亿元，同比增长 1.79%，2017 年，对联营企业靖江市浩辰建设有限公司权益法下确认投资收益 129.97 万元。

公司固定资产主要为房屋及建筑物。2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 22.34%，2017 年底，公司固定资产账面价值 0.77 亿元，主要系公司房屋建筑物增加所致。公司固定资产累计计提折旧 921.57 万元。

2015~2017 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 100.00%。2017 年底，公司无在建工程，主要系公司建设的标准化厂房转入存货（杨太安置区项目）所致。

2015~2017 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 58.88%，2017 年底，公司无形资产 0.16 亿元，同比下降 2.15%，2016 年底较 2015 年底下降较大的原因是经开区管委会根据城市规划的需要，征用公司 6 块地块，账面价值为 0.86 亿元，经开区管委会以土地账面价值进行购买。公司无形资产全部为土地使用权，全部用于抵押。

2018 年 3 月底，公司资产总额 79.59 亿元，较 2017 年底增长 1.62%，主要系货币资金和存货增长所致。资产构成中，流动资产占 97.90%，非流动资产占 2.10%，资产结构较 2017 年底变化不大。

2018 年 3 月底，公司受限资产为 4.56 亿元，占资产总额的 5.73%，包括土地使用权受限 0.16 亿元，存货中标准化厂房受限 4.31 亿元和货币资金受限 0.09 亿元。

总体看，公司资产规模波动增长，主要以应收类款项和存货等流动资产为主，应收类款项对公司资金形成占用，存货主要为代建项目投入成本。整体看，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 19.37%，主要系实收资本和未分配利润增加所致。2017 年底，公司所有者权益合计 57.33 亿元，由实收资本（占比 22.33%）、资本公积（占比 58.94%）、盈余公积（占比 1.88%）和未分配利润（占比 16.85%）构成。

2015~2017 年，公司实收资本分别为 2.80 亿元、12.80 亿元和 12.80 亿元。2016 年，根据公司股东决定、章程修正案，申请增加注册

资本 10.00 亿元，由靖江市国资办一次性缴足。

2015~2017 年，公司资本公积无变动。2017 年底，公司资本公积为 33.79 亿元，根据靖开北发【2012】78 号、【2015】79 号和 80 号相关文件，经开发区管委会将评估价值为 8.63 亿元的新一村集中安置区、标准厂房及配套设施项目、评估价值为 9.13 亿元的纬一路及新建北路两个道路项目，评估价值为 16.03 亿元的城北园区及蹇云社区安置房项目注入公司，公司据以增加资本公积。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 57.78 亿元，较 2017 年底增长 0.78%，主要系未分配利润增加所致。

总体看，公司资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额有所波动，年均复合增长 19.84%。2017 年底，公司负债合计 20.99 亿元，同比下降 20.79%，主要系应付票据减少所致，其中流动负债占 31.62%，非流动负债占 68.38%，公司负债以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 11.07%。2017 年底，公司流动负债合计 6.64 亿元，同比下降 48.77%，主要系应付票据减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 36.81%）、其他应付款（占比 19.58%）和一年内到期的非流动负债（占比 23.47%）构成。

2017 年底，公司短期借款为 2.44 亿元，同比增长 451.47%，系新增质押借款所致，质押物为信用证。

公司其他应付款主要为非经营性往来款和保证金。2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 26.86%，2017 年底，公司其他应付款为 1.30 亿元，同比增长 29.62%，其中非经营性往来款 1.13 亿元。往来款主要为无息的资金拆借。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动

负债波动下降，年均复合下降 22.60%。2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.56 亿元，同比增长 69.38%，全部为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 51.86%。2017 年底，公司非流动负债合计 14.36 亿元，同比增长 5.97%，主要由长期借款（占比 60.19%）和应付债券（占比 39.81%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 17.82%。2017 年底，公司长期借款 8.64 亿元，同比增长 9.33%，包括抵押借款 2.60 亿元、保证借款 3.50 亿元和抵押加保证借款 4.10 亿元。

2017 年底，公司应付债券 5.72 亿元，同比增长 1.28%，为公司 2016 年 4 月的发行第一期非公开公司债券“16 靖北辰”，募集资金 6 亿元，债券期限为 3+2 年。

2018 年 3 月底，公司负债总额 21.82 亿元，较 2017 年底增长 3.92%，主要系长期借款增加所致。构成以非流动负债为主，其中，流动负债占 24.97%，非流动负债占 75.03%。2018 年 3 月底，公司应付票据 0.62 亿元，较 2017 年底增长 0.32 亿元，为新增以票据支付的工程款。其他应付款 1.85 亿元，较 2017 年底增长 0.55 亿元，主要系增加了暂借款所致。

从有息债务看，2015~2017 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 18.04%。2017 年底，公司全部债务余额 18.66 亿元，同比下降 24.50%，其中短期债务 4.30 亿元（占 23.05%），长期债务 14.36 亿元（占 76.95%）。2018 年 3 月底，公司全部债务为 18.76 亿元，其中长期债务占比为 87.23%。

表 6 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	7.16	11.16	4.30	2.40
长期债务	6.22	13.55	14.36	16.37
全部债务	13.39	24.71	18.66	18.76
资产负债率	26.65	33.06	26.80	27.41
全部债务资本化比率	24.97	31.53	24.55	24.52

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
长期债务资本化比率	13.40	20.16	20.03	22.08

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

债务指标方面，2015~2017年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率呈波动上升趋势，2017年底，上述指标分别为26.80%、24.55%和20.03%，公司债务负担较轻；2018年3月底，上述指标分别为27.41%、24.52%和22.08%，较2017年底分别上升0.61个、-0.03个和2.05个百分点。

总体看，公司债务以长期债务为主，债务规模较小，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入有所增长，年均复合增长7.21%，同期营业成本复合增长5.90%，2015~2017年，营业利润率持续增长，分别为12.20%、15.40%和17.88%。

表7 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	9.57	10.56	11.00
营业利润	0.94	1.68	1.86
利润总额	2.64	3.43	3.66
营业利润率	12.20	15.40	17.88
总资本收益率	4.94	4.41	4.82
净资产收益率	6.56	6.39	6.39

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司期间费用波动下降，年均复合下降13.57%，2017年为993.09万元，同比增长204.25%，主要系财务费用中利息收入大幅下降所致。近三年，公司期间费用占营业收入的比重波动下降，分别为1.39%、-0.90%和0.90%。2015~2017年，公司营业利润分别为0.94亿元、1.68亿元和1.86亿元。

2015~2017年，公司营业外收入分别为1.71亿元、1.75亿元和1.80亿元，为财政专项补助资金。2015~2017年，公司利润总额分别为2.64亿元、3.43亿元和3.66亿元。

从盈利指标看，2015~2017年，公司总资本收益率分别为4.94%、4.41%和4.82%，净资产收益率分别为6.56%、6.39%和6.39%，公司整体盈利能力一般。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.46亿元，占2017年全年比重为22.38%；公司营业利润率较2017年增长0.19个百分点至18.07%；由于公司财务费用近三年持续为负，公司期间费用占营业收入比重为0.28%；利润总额为0.45亿元。

总体看，公司营业收入主要来源于代建安置房和代建道路工程业务，收入规模持续增长；公司利润总额对政府补贴的依赖性较强，整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动现金流看，2015~2017年，公司经营活动现金流入量不断增长，年均复合增长11.45%，2017年为15.28亿元。2015~2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为9.08亿元、10.11亿元和12.09亿元；2015~2017年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为3.22亿元、2.72亿元和3.18亿元，主要为政府补贴和其他应收款中的备用金及押金。2015~2017年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长43.93%，2017年为11.55亿元，主要系公司代建安置房和道路工程投入增加所致；2015~2017年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为1.39亿元、0.97亿元和1.00亿元。公司近三年经营活动现金流量净额明显下降，分别为6.73亿元、6.23亿元和3.73亿元。从现金收入质量看，公司近三年现金收入比分别为94.86%、95.69%和109.90%，公司收入实现质量尚可。

表8 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入量	12.30	12.82	15.28
经营活动现金流出量	5.57	6.60	11.55
经营活动现金流量净额	6.73	6.23	3.73

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金收入比	94.86	95.69	109.90
投资活动现金流量净额	-3.11	-11.26	-10.73
筹资活动现金流量净额	-4.15	7.07	4.94

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动现金流看，2017 年公司投资活动现金流入 7.78 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 7.61 亿元（主要为与政府部门的往来款）；2015~2017 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 87.57%，2017 年，公司投资活动现金流出 18.51 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 18.48 亿元，主要为与政府部门的往来款流出。2015~2017 年，公司投资活动现金流净额分别为-3.11 亿元、-11.26 亿元和-10.73 亿元，公司近三年投资活动现金流持续呈现净流出态势。

从筹资活动现金流看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 69.03%，2017 年，公司筹资活动现金流入 28.73 亿元，其中包括取得借款收到的现金 6.14 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 22.57 亿元，主要为与靖江市皓辰建设有限公司等相关单位的非经营性暂借款以及公司银行承兑汇票、商业承兑汇票的保证金到期回款。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 29.41%，2017 年公司筹资活动现金流出 23.79 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.15 亿元、7.07 亿元和 4.94 亿元。公司筹资活动现金流量净额波动上升。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.59 亿元；公司投资活动现金流量净额为-0.09 亿元；筹资活动方面，公司取得借款收到的现金为 3.23 亿元，同期公司筹资活动现金流量净额为-0.22 亿元。

总体看，公司收入实现质量尚可，经营活动现金流净流入不断增长，受投资活动产生的现金流出较大影响，公司持续保持较大规模的

筹资活动现金流入量。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1154.88%和 356.01%，较 2016 年底大幅增长，主要系公司流动负债下降所致；2017 年公司经营现金流动负债比为 56.22%，较 2016 年明显增长，主要系流动负债下降所致。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 1430.32%和 435.77%。2018 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 1.11 倍。总体看，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 分别为 2.70 亿元、3.50 亿元和 3.73 亿元；公司全部债务/EBITDA 波动增长，2017 年为 5.00 倍，EBITDA 对公司全部债务的保障能力尚可，考虑到地方政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 9.20 亿元，担保比率为 15.92%。被担保企业均为靖江市国有企业，其中，靖江市皓辰建设有限公司为公司的参股企业，参股比例为 32.00%，目前经营情况正常，华晟投资为经开区平台公司。总体看，公司或有负债风险一般。

表 9 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保期限
靖江市皓辰建设有限公司	30000.00	2017.06.27~2020.06.27
	5000.00	2016.05.31~2019.07.17
	2100.00	2017.12.03~2019.12.03
靖江市华晟投资发展有限公司	5000.00	2018.02.01~2019.02.01
	24000.00	2016.06.02~2019.05.17
靖江市华皓资产经营有限公司	15000.00	2016.05.17~2019.05.17
	6000.00	2017.10.02~2018.10.02
靖江市新城水利建设有限公司	4900.00	2016.04.26~2018.04.26
合计	92000.00	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司共获得银行授信合计

20.48亿元，尚未使用的额度合计1.00亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为3亿元，分别相当于2018年3月底全部债务和长期债务的15.99%和18.33%。

2018年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为27.41%、24.52%和22.08%，以公司2018年3月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率将分别上升至30.05%、27.36%和25.11%，公司债务负担将有所提高。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还现有债务，公司实际债务负担或低于指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为12.30亿元、12.82亿元和15.28亿元，分别为本期中期票据发行规模的4.10倍、4.27倍和5.09倍，对本期中期票据的覆盖程度较好。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行规模的2.24倍、2.08倍和1.24倍，对本期中期票据的覆盖能力尚可。2015~2017年，公司EBITDA分别为2.70亿元、3.50亿元和3.73亿元，分别为本期中期票据发行规模的0.90倍、1.17倍和1.24倍，对本期中期票据的覆盖程度尚可。考虑到公司受政府支持力度较大，为本期中期票据的偿还能力提供一定保障。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金净流入对本期中期票据保障程度尚可，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

十、结论

近年来，靖江市区域经济持续发展，为公

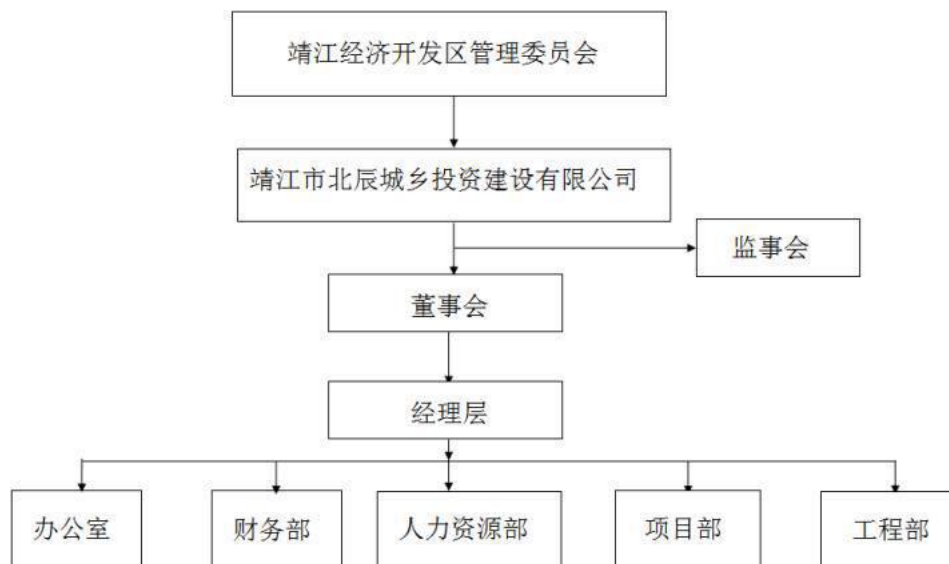
司发展提供了良好的外部环境，公司作为靖江经开区基础设施建设主体，主要负责经开区城北园区内安置房及道路工程建设业务，具有一定的区域竞争优势，公司在资金资产注入及财政补贴等方面得到地方政府的大力支持。

公司资产规模波动增长，资产以应收类款项和存货等流动资产为主，应收类款项对公司资产形成占用，存货为安置房和道路建设投入，资产流动性弱，公司整体资产质量一般；公司收入规模不断扩大，财政补贴对利润贡献大；业务模式较为单一；公司长期债务占比较大，债务结构逐渐合理，整体债务负担较轻；公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性好。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。考虑公司在靖江经开区城北园区基建领域的重要地位，未来有望持续获得地方政府的有力支持，有利于提升整体偿债能力。

综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）
1	靖江市纵天商贸有限公司	房地产经营和物业管理	100.00
2	靖江市北辰市场管理有限公司	市场管理服务和市场设施租赁	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.08	13.08	1.62	2.67
资产总额(亿元)	54.85	80.17	78.32	79.59
所有者权益(亿元)	40.23	53.66	57.33	57.78
短期债务(亿元)	7.16	11.16	4.30	2.40
长期债务(亿元)	6.22	13.55	14.36	16.37
全部债务(亿元)	13.39	24.71	18.66	18.76
营业收入(亿元)	9.57	10.56	11.00	2.46
利润总额(亿元)	2.64	3.43	3.66	0.45
EBITDA(亿元)	2.70	3.50	3.73	--
经营性净现金流(亿元)	6.73	6.23	3.73	1.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	35.23	14.36	14.90	--
存货周转次数(次)	0.30	0.22	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.16	0.14	--
现金收入比(%)	94.86	95.69	109.90	87.39
营业利润率(%)	12.20	15.40	17.88	18.07
总资本收益率(%)	4.94	4.41	4.85	--
净资产收益率(%)	6.56	6.39	6.39	--
长期债务资本化比率(%)	13.40	20.16	20.03	22.08
全部债务资本化比率(%)	24.97	31.53	24.55	24.52
资产负债率(%)	26.65	33.06	26.80	27.41
流动比率(%)	579.97	570.20	1154.88	1430.32
速动比率(%)	133.04	246.35	356.01	435.77
经营现金流动负债比(%)	80.14	48.05	56.22	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.68	2.39	3.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.95	7.06	5.00	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 靖江市北辰城乡投资建设有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

靖江市北辰城乡投资建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

靖江市北辰城乡投资建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对靖江市北辰城乡投资建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，靖江市北辰城乡投资建设有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注靖江市北辰城乡投资建设有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现靖江市北辰城乡投资建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对靖江市北辰城乡投资建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如靖江市北辰城乡投资建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对靖江市北辰城乡投资建设有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与靖江市北辰城乡投资建设有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。