信用等级公告

联合〔2019〕2096 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“19 靖江北辰 MTN001”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

二〇一九年七月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

靖江市北辰城乡投资建设有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 靖江北辰 MTN001	3 亿元	2022/04/24	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 22 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.08	1.62	4.04	15.35
资产总额(亿元)	80.17	78.32	88.74	114.65
所有者权益(亿元)	53.66	57.33	59.61	65.91
短期债务(亿元)	11.16	4.30	8.96	12.73
长期债务(亿元)	13.55	14.36	16.39	21.98
全部债务(亿元)	24.71	18.66	25.36	34.71
营业收入(亿元)	10.56	11.00	12.56	3.14
利润总额(亿元)	3.43	3.66	1.80	0.47
EBITDA(亿元)	3.50	3.73	1.91	--
经营性净现金流(亿元)	6.23	3.73	1.72	3.44
营业利润率(%)	15.40	17.88	17.31	18.10
净资产收益率(%)	6.39	6.39	3.03	--
资产负债率(%)	33.06	26.80	32.83	42.51
全部债务资本化比率(%)	31.53	24.55	29.84	34.49
流动比率(%)	570.20	1154.88	675.50	414.79
经营现金流动负债比(%)	48.05	56.22	13.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.06	5.00	13.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	2.81	1.54	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：薛琳霞　唐 嵩　胡元杰
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

靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“公司”）是靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）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，在城北园区内具有区域垄断地位。靖江市及靖江经开区经济持续发展，地方财政实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部条件。跟踪期内，公司在资产注入、政府专项补贴等方面持续获得政府支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长，自身盈利能力较弱，对外担保规模较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着靖江经开区及城北园区“十三五”目标的开展，公司在承担城北园区基础设施代建业务的同时积极推进自营项目建设，收入规模有望持续增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 靖江北辰 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，靖江市及靖江经开区经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在靖江经开区城北园区具有较强的竞争优势，并在资产注入、专项补贴等方面获得政府持续支持。

关注

1. 跟踪期内，受政府补助下降的影响，公司利润总额大幅下降，自身盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，存在一定短期偿债压力。
3. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，经营范围增加了“矿产品销售、佣金代理以及自营和代理各类商品及技术进出口的业务”。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为12.80亿元，靖江经济技术开发区管理委员会（以下简称“靖江经开区管委会”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至2019年3月底，公司本部内设办公室、财务部、人力资源部、项目部、工程部共5个职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司共4家。

截至 2018 年底，公司资产总额 88.74 亿元，所有者权益 59.61 亿元，2018 年，公司实现营业收入 12.56 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 114.65 亿元，所有者权益 65.91 亿元；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 3.14 亿元，利润总额 0.47 亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市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。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，由联合资信所评的公司存续债券为“19 靖江北辰 MTN001”，债券余额 3.00 亿元。

表1　跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额	到期兑付日	债券期限	票面利率
19 靖江北辰 MTN001	3.00 亿元	2022/4/24	3 年	7.19%

资料来源：联合资信整理

“19 靖江北辰 MTN001”发行规模 3.00 亿元，期限 3 年，募集资金全部用于偿还金融机构借款。截至跟踪评级日募集资金已按用途使用 1.50 亿元，目前尚未到付息日。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）

继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增长 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。

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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设

施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，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。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。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等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也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。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《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	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

公司经营和投资项目主要集中在江苏省靖江市，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受靖江市和靖江经开区经济发展的影响，并与地区规划密切相关。

（1）靖江市

区域经济

靖江市位于江苏省中南部，长江北岸，东与南通市如皋市相邻，西北与泰州市泰兴市相连，南至东南与无锡市江阴市、苏州市张家港市隔江相望。靖江市总面积 665 平方公里，人口 68.71 万人，拥有 52.3 公里的长江岸线，其中深水岸线 35 公里，全线获批为国家一类开放口岸。全市下辖 1 个国家级经济技术开发区（靖江经济技术开发区）、1 个省级开发区（江阴-靖江工业园区）、8 个镇、1 个街道和 3 个办事处。

根据《2018 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年靖江市实现地区生产总值 1002.05 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.1%。

按常住人口计算，全年人均 GDP 达到 146061 元。分产业看，第一产业实现增加值 24.44 亿元，增长 2.5%；第二产业实现增加值 492.51 亿元，增长 7.1%；第三产业实现增加值 485.10 亿元，增长 7.3%，三次产业比较由上年的 2.5∶48.6∶48.9 调整为 2.4：49.2:48.4。全年固定资产投资增长 12.2%，其中第二产业投资增长 19.9%，第三产业投资增长 0.5%。全体居民人均可支配收入 37597 元，按常住地分，城镇居民人均可支配收入 46777 元，农村居民人均可支配收入 23220 元，分别增长 8.4%和 8.7%。

财政实力

根据《关于靖江市 2018 年预算执行情况与 2019 年预算草案的报告》，2018 年靖江市财政收支平稳增长。全年实现财政总收入 175.54 亿元，同比增长 20.5%；一般公共预算收入预计 65.71 亿元，同比增长 9.3%，其中税收收入 54.05 亿元，同比增长 11.0%，税收占比为 82.3%，收入质量及稳定性较好。2018 年市级政府性基金收入预计 64.83 亿元，同比增长 41.0%。2018 年全市一般公共预算支出为 90.25 亿元，财政自给率为 72.81%。截至 2018 年底，靖江市人民政府债务余额 72.84 亿元，债务率为 21.7%，维持在较低水平。

（2）靖江经开区

区域经济

靖江经开区创建于 1992 年，1993 年被批准为江苏省省级开发区，2012 年被批准为国家级经济技术开发区。靖江经开区规划控制面积约 168 平方公里，基础配套设施日臻完善，目前已形成了开发区本部、城南园区、城北园区、新桥园区、新港城“一区三园一城”的发展格局。根据靖江市人民政府官网发布的《开发区工作会议报告》，2018 年，全区完成工业开票 601.5 亿元，同比增长 5.3%。产业结构趋于合理，造船、特钢、木材等产业保持稳定，汽配、机电、空调、泵阀等产业增长较快，港口物流税收增幅超过 30%。全区综合排名进入全省省级以上开发区 20 强。项目建设持续突破，全年新签约、新开工和新竣工亿元以上项目分别达到 99 个、86 个和 69 个。

财政实力

根据靖江经济技术开发区财政金融局提供的《2018 年度靖江经济技术开发区债务余额和地方综合财力统计表》，2018 年靖江经开区财政收支平稳增长。全年实现一般公共预算收入 30.27 亿元，较上年增长 8.11%，其中税收收入 29.85 亿元，较上年增长 8.07%，税收占比为 98.61%，收入质量及稳定性好。国有土地使用权出让收入 9.88 亿元，同比下降 12.10%。2018 年靖江经开区地方综合财力为 40.16 亿元。截至 2018 年底，靖江经开区债务余额 21.56 亿元，债务率为 49.13%，处于可控范围。

总体看，跟踪期内靖江市和靖江经开区经济稳定发展，地方财政实力不断增强且一般预算收入质量好，公司外部发展环境较好。

六、基础素质分析

公司是靖江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，在城北园区内处于区域垄断地位。

2018年，靖江市国有（集体）资产管理委员会办公室（以下简称“靖江市国资办”）将靖江市华信科技创业园有限公司（以下简称“华信科创园”）100.00%股权无偿划拨给公司，公司增加资本公积0.47亿元。2018年，靖江市人民政府提供专项补助资金20万元，体现在“其他收益”中。2019年1月，靖江市国资办将靖江华东城市建设有限公司（以下简称“华东城建”）100.00%股权无偿划拨给公司，公司增加资本公积5.84亿元。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1032128200188860C），截止2019年7月5日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司已结清的信贷信息记录中，有3笔欠息，根据公司提供的说明，主要系结息日为周末所致。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为靖江经开区基础设施建设主体之一，主要从事靖江经开区城北园区安置房建设及基础设施施工等业务。

2018年，公司实现主营业务收入12.56亿元，同比增长14.18%，其中，代建安置房项目收入规模同比增长77.25%至9.04亿元，主要系代建安置房项目完工结转增加；公司代建道路工程项目收入萎缩，同比下降39.21%至3.52亿元，主要由于进入竣工结算阶段的代建道路工程项目较少。标准厂房租金由于在2019年3月后确认收入，因此并未体现在2018年及2019年1-3月的营业收入中。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率小幅下滑至 18.03%。公司代建安置房项目毛利率上升 2.77 个百分点至 18.02%；公司代建道路工程项目毛利率下降 1.94 个百分点至 18.06%。

2019 年 1—3 月，公司主营业务收入 3.12 亿元，相当于 2018 年全年的 24.84%，较上年同期增长 26.82%，主要系代建安置房项目收入明显增长所致；毛利率为 19.27%，较上年全年水平增长 1.24 个百分点。

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年			2018 年			2019 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
代建安置房项目	5.10	46.36	15.25	9.04	71.97	18.02	2.25	72.00	19.29
代建道路工程项目	5.79	52.64	20.00	3.52	28.03	18.06	0.87	28.00	19.21
标准厂房租金收入	0.11	1.00	99.40	--	--	--	--	--	--
合计	**11.00**	**100.00**	**18.59**	**12.56**	**100.00**	**18.03**	**3.12**	**100.00**	**19.27**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）代建安置房项目

公司自成立以来，先后承担了靖江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。靖江市华宇投资建设有限公司（“华宇投资”）持有华晟投资100.00%股份，靖江经开区管委会持有华宇投资100.00%股份，靖江经开区管委会为华晟投资实际控制人。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。

跟踪期内，公司安置房中新农村集中安置区项目和王庄村农民集中安置区项目实现整体完工；已确认收入的项目包括新农村集中居住区项目、新一村集中安置区项目、王庄村农民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15.62亿元、9.82亿元、4.11亿元和3.59亿元。截至2019年3月底，公司代建安置房项目已累计确认收入为33.14亿元，已累计收到回购款27.66亿元。

（2）代建道路工程项目

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。

跟踪期内，公司新增新建北路延伸段道路工程项目，目前已经整体完工。截至 2019 年 3 月底，公司道路工程代建已累计确认收入 16.44 亿元，已累计收到回购款金额为 16.44 亿元。

总体看，公司回款质量变差，从项目结算进度来看，确认收入金额仍明显低于项目投入，项目结算周期较长。

表 4　截至 2019 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 2019 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	98192.47	98192.47
新农村集中安置区	已完工 100.00%	169390.00	169390.00	156192.70	117401.69
王庄村农民集中安置区	已完工 100.00%	60000.00	60000.00	41124.92	25124.02
城北园区安置房	已完工 100.00%	30400.00	30400.00	35872.00	35872.00
蹑云社区	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**	**647760.00**	**331382.09**	**276590.18**
道路工程项目					
纬一路	已完工 100.00%	30500.00	30500.00	5624.73	5624.73
新建北路	已完工 100.00%	69000.00	69000.00	29819.29	29819.29
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	16059.74	16059.74
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	22502.74	22502.74
新建北路延伸段	已完工 100.00%	49284.14	49284.14	--	--
小 计	--	**271653.14**	**271653.14**	**164376.50**	**164376.50**
合 计	--	**919413.14**	**919413.14**	**495758.59**	**440966.68**

资料来源：公司提供

（3）在建及拟建项目

在建项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司安置房项目与道路工程项目已全部完工，无在建安置房和道路工程项目。

拟建项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司共有 5 个拟建项目，包括中国靖江暖通空调综合服务中心项目、靖江经开区-广州 704 所空调涂装中心项目、城北园区望江社区邻里中心、靖江经开区工业标准厂房项目和靖江菜鸟智慧物流园项目。拟建项目均为自营项目，建设资

金为自筹资金。自营项目建成后，公司将通过向租户收取租金的形式来平衡自营项目的建设投入。自营项目的建设模式为公司发包给施工单位承建，计划年内开工，建设周期 1~2 年，计划总投资金额合计 22.50 亿元。

表 5 截至 2019 年 3 月公司拟建项目情况

（单位：万元）

项目名称	计划总投资金额	计划开工日期	建设周期
中国靖江暖通空调综合服务中心项目	50000	2019.9	2 年
靖江经开区-广州 704 所空调涂装中心项目	30000	2019.9	1 年
城北园区望江社区邻里中心	35000	2019.11	1.75 年
靖江经开区工业标准厂房项目	30000	2019.7	1.75 年
靖江菜鸟智慧物流园项目	80000	2019.11	2 年
总计	**225000**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司拟建项目尚需大规模资金，面临一定融资压力。

3. 未来发展

未来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，建立高新技术聚集区，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；同时，继续推进安置房建设，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，公司仍将承担靖江经开区城北园区大量的基础设施建设业务。

总体看，公司未来预计投入到自营项目中的资金规模较大，资本性支出压力较大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，纳入公司财务报表合并范围的一级子公司 4 家；2018 年及 2019 年 1-3 月，公司合并范围各新增 1 家子公司，均为政府无偿划入股权取得，2019 年新纳入合并范围的子公司华东城建规模较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2018 年底，公司资产总额 88.74 亿元，所有者权益 59.61 亿元，2018 年公司实现营业收入 12.56 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 114.65 亿元，所有者权益 65.91 亿元； 2019 年 1—3 月公司实现营业收入 3.14 亿元，利润总额 0.47 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 88.74 亿元，同比增长 13.31%；其中流动资产和非流动资产分别占比 97.02%和 2.98%，流动资产占比变化不大。公司主要资产构成情况见表 6。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.61	2.06	4.03	4.54	15.35	13.38
应收票据及应收账款	0.52	0.66	5.23	5.89	8.63	7.53
其他应收款	21.47	27.41	26.04	29.34	32.73	28.55
存货	53.02	67.70	50.80	57.25	54.28	47.34
流动资产	**76.65**	**97.86**	**86.10**	**97.02**	**110.99**	**96.81**
长期股权投资	0.74	0.94	0.79	0.89	0.80	0.70
固定资产	0.77	0.98	1.63	1.84	1.92	1.67
非流动资产	**1.67**	**2.14**	**2.64**	**2.98**	**3.66**	**3.19**
资产总额	**78.32**	**100.00**	**88.74**	**100.00**	**114.65**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 86.10 亿元，同比增长 12.33%，主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的增长。流动资产主要由货币资金（占 4.68%）、应收账款（占 6.07%）、其他应收款（占 30.24%）和存货（占 59.00%）构成。

2018 年底，公司货币资金 4.03 亿元，同比增长 149.72%，主要系公司对外融资增加导致。货币资金主要由银行存款（占 18.75%）和其他货币资金（占 81.25%）构成。其中，其他货币资金为银行承兑汇票保证金和用于质押的定期存单，均为受限货币资金。应收票据及应收账款 5.23 亿元，同比增长 904.09%，主要系公司代建项目应收款因项目结算未收到回款而大幅增加导致；从应收账款的账龄上看，全部应收账款账龄均在 1 年以内，整体账龄很短。主要应收对象为华晟投资和城北园区管委会，合计应收 5.23 亿元，占应收账款余额的 100.00%，集中度高。公司其他应收款 26.04 亿元，较上年底增加 4.57 亿元，主要由拆借款构成，主要拆借对象为城北园区管委会和靖江市人民政府国有资产监督管理办公室，占其他应收款余额的 80.93%，集中度高。存货账面余额 50.80 亿元，较上年底基本保持稳定，主要由安置房工程施工（36.93 亿元）和其他工程施工（13.87 亿元）构成。

2018 年底，公司非流动资产 2.64 亿元，同比增长 57.93%，主要来自固定资产的增长。2018 年底，公司固定资产 1.63 亿元，同比增长 111.90%，主要系华信科创园固定资产注入公司导致房屋及建筑物增长所致；固定资产主要由房屋建筑物及机场专用设施（占 96.51%）、运输设备（占 0.15%）和办公设备及其他（占 3.34%）构成；固定资产累计折旧 0.45 亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 114.65 亿元，较上年底增长 29.20%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增长所致。其中，货币资金较上年底增长 280.73%至 15.35 亿元，主要系新并入子公司华东城建的银行承兑汇票（5.38 亿元）以及公司借款增加（4.83 亿元）导致；应收账款较上年底增长 65.03%至 8.63 亿元，主要系新并入子公司华东城建的应收账款（3.15 亿元）导致；其他应收款较上年底增长 25.72%至 32.73 亿元，主要系拆借款增长所致。流动资产和非流动资产分别占比 96.81%和 3.19%，基本保持稳定。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产 9.15 亿元，占资产总额的 7.98%，受限资产由货币资金（8.06 亿元）和房屋建筑物（1.09 亿元）构成。

总体看，跟踪期内，公司资产规模小幅增长，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。公司资产流动性偏弱，质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益合计 59.61 亿元，同比增长 3.97%，主要系未分配利润增长所致。2018 年底，公司归属于母公司的所有者权益 59.61 亿元，主要由实收资本（占 21.47%）、资本公积（占 57.48%）和未分配利润（占 18.92%）构成。

2018 年，靖江市国资办将华信科创园 100.00%股权无偿划拨给公司，受此影响，资本公积增加 0.47 亿元至 34.26 亿元。2019 年 3 月底，公司所有者权益 65.91 亿元，较上年底增长 10.58%，主要系靖江市国资办将华东城建 100.00%股权无偿划拨给公司，华东城建净资产账面价值 5.84 亿元计入公司资本公积所致；所有者权益结构较上年底变化不大。

跟踪期内，受益于政府划入子公司股权，公司所有者权益规模持续增长，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，公司权益结构的稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 29.14 亿元，同比增长 38.80%，主要系应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债明显增加所致；其中流动负债和非流动负债分别占比为 43.75%和 56.25%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 12.75 亿元，较上年底增长 92.05%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司流动负债主要由一

年内到期的非流动负债（48.52%）、其他应付款（16.64%）、短期借款（13.96%）和应交税费（12.42%）构成。2018 年底，短期借款为 1.78 亿元，同比下降 27.14%，主要系质押借款减少所致；其他应付款 2.12 亿元，同比增长 63.20%，主要系 2018 年拆借款规模增长导致；一年内到期的非流动负债 6.18 亿元，同比增长 297.02%，主要包括保证借款（4.78 亿元）、抵押借款（1.00 亿元）和质押借款（0.40 亿元）。

2018 年底，公司非流动负债 16.39 亿元，同比增长 14.18%，主要系长期借款增长所致；2018 年底，公司长期借款 10.60 亿元，同比增长 22.66%，主要由保证借款（占 82.45%）和抵押借款（占 17.55%）构成；公司应付债券 5.79 亿元，与上年底基本保持稳定，主要构成为 5 年期非公开公司债券，发行金额 5.60 亿元，到期日为 2021 年 4 月 29 日。

2019 年 3 月底，公司负债总额 48.74 亿元，较上年底增长 67.28%，主要系应付票据及应付账款、预收款项、其他应付款和长期借款因新并入子公司华东城建的对应科目而增长导致。流动负债和非流动负债占比分别为 54.90%和 45.10%，负债结构转为以流动负债为主。

表 7　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	4.30	8.96	12.73
长期债务	14.36	16.39	21.98
全部债务	18.66	25.36	34.71
资产负债率	26.80	32.83	42.51
长期债务资本化比率	20.03	21.57	25.01
全部债务资本化比率	24.55	29.84	34.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务看，2018 年底，公司全部债务 25.36 亿元，同比增长 35.91%；其中短期债务和长期债务分别占比 35.35%和 64.65%，长期债务占比有所下降。2018 年底，公司资产负债率为 32.83%，同比上升 6.03 个百分点，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 21.57%和 29.84%，同比上升 1.54 个百分点和 5.29 个百分点。公司债务负担有所加重，但整体处于可控范围内。

2019 年 3 月底，公司全部债务 34.71 亿元，较上年底增长 36.88%，主要系保证借款和质押借款增长导致；短期债务和长期债务分别占比 36.66%和 63.34%。2019 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率进一步上升至 42.51%、25.01%和 34.49%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 12.56 亿元，同比增长 14.16%，主要系代建安置房项目收入增长所致；2018 年，公司确认营业成本 10.30 亿元，同比增长 14.97%。2018 年，公司营业利润率 17.31%，较上年小幅下降 0.57 个百分点。

表 8　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
营业收入	11.00	12.56
营业成本	8.96	10.30
利润总额	3.66	1.80
营业利润率	17.88	17.31
总资本收益率	6.57	3.58
净资产收益率	6.39	3.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用来看，2018 年，公司期间费用主要由管理费用构成，合计 0.20 亿元，同比增长 100.00%，主要系职工薪酬和中介机构费增长所致。2018 年，公司期间费用占营业收入的 1.64%。

2018 年，公司投资损失 0.15 亿元，主要系公司对靖江市皓辰建设有限公司的长期股权投资产生亏损导致；其他收益 20 万元，全部来自靖江市人民政府专项补助。2018 年，公司利润总额 1.80 亿元，同比下降 50.74%，主要系政府专项补助资金减少所致。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率 3.58%，同比下降 2.99 个百分点；净资产收益率 3.03%，同比下降 3.36 个百分点。公司整体盈利能力下降。

总体看，跟踪期内，公司收入规模较上年有所增长，收入主要来源于代建安置房和代建道路工程业务，受政府补助下降的影响，公司利润总额大幅下降，自身盈利能力较弱。

5. 现金流分析

从经营活动现金流看，2018 年，公司经营活动现金流入 7.93 亿元，同比下降 48.10%，主要系工程项目回款、政府补助等现金流入明显减少所致；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 7.85 亿元，主要来自代建安置房和道路工程等业务收到的款项；收到其他与经营活动有关的现金 0.08 亿元，主要是经营性资金利息收入和备用金及押金等。2018 年，公司经营活动现金流出 6.21 亿元，较上年下降 46.23%，主要系代建工程不断完工导致购买商品、接受劳务支付的现金减少所致；其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 6.10 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 0.08 亿元，主要是销售和管理费用中的现金支出。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额 1.72 亿元，同比下降 53.89%。2018 年，公司现金收入比为 62.50%，同比下降 47.40 个百分点，收入实现质量明显变差。

表 9　公司现金流情况　（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	15.28	7.93
经营活动现金流出量	11.55	6.21
经营活动现金流量净额	3.73	1.72
投资活动现金流量净额	-10.73	-3.65
筹资活动现金流量净额	4.94	1.82
现金收入比	109.90	62.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入量为 6.43 亿元，同比下降 17.34%，主要系收到其他与投资活动有关的现金中非经营性拆借款收入减少导致。2018 年，公司投资活动现金流出量为 10.08 亿元，较上年下降 45.56%，主要系支付其他与投资活动有关的现金中非经营性拆借款支出明显下降所致；其中，支付其他与投资活动有关的现金 10.06 亿元，同比下降 45.57%，主要由非关联方付现支出（非经营性拆借款）构成。2018 年，公司投资活动现金流净额-3.65 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入量为 13.08 亿元，同比下降 54.47%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金中质押货币资金收回和非关联方收现收入明显减少导致；公司当年取得借款收到的现金为 10.12 亿元，同比增长 64.66%，主要系长期借款增加所致。公司筹资活动现金流出为 11.26 亿元，同比下降 52.67%，主要系非关联方付现支出明显减少导致。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.82 亿元，同比下降 63.13%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 3.44 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 5.38 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 2.49 亿元。

总体看，跟踪期内，受代建道路工程项目回款、政府补助等现金收入减少影响，公司经营活动现金流入流出规模明显下降，收入实现质量变差；公司投资活动主要依赖筹资活动解决，公司拟建项目投资规模仍较大，未来筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 675.50%和 276.94%，较 2017 年底分别下降 479.38 个和 79.07 个百分点。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 414.79%和 211.94%，较 2018 年底分别下降 260.71 个和 65.00 个百分点。2018 年底，公司经营现金流动负债比为 13.49%，较 2017 年底下降 42.73 个百分点。2018 年底，公司现金类资产为 4.04 亿元，为同期短期债务的 0.45 倍。2019 年 3 月底，公司现金类资产为 15.35 亿元，为同期短期债务的 1.21 倍。总体看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司

EBITDA 为 1.91 亿元，较 2017 年减少 1.82 亿元。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.54 倍，全部债务/EBITDA 为 13.31 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 22.03 亿元，担保比率为 33.42%。被担保企业均为靖江市属国有企业，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%，2018 年公司对靖江市皓辰建设有限公司的长期股权投资产生亏损；华晟投资为经开区平台公司；靖江港口集团有限公司由靖江经开区管委会控股，股份占比 65.00%；靖江市华皓资产经营有限公司与靖江市新城水利建设有限公司是靖江市国资办全资子公司，上述公司目前均正常经营。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 10 截至 2019 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	担保起止期限	
靖江市皓辰建设有限公司	30000.00	2017/6/27	2020/6/27
	5000.00	2016/5/31	2019/7/17
	2100.00	2018/1/12	2020/1/12
靖江市华晟投资发展有限公司	24000.00	2016/6/2	2019/5/17
	15000.00	2016/5/17	2019/5/17
靖江港口集团有限公司	53480.10	2016/6/24	2021/6/24
	26565.10	2016/6/24	2021/6/24
	13252.60	2016/6/24	2021/6/24
靖江市新城水利建设有限公司	4900.00	2017/7/26	2019/7/26
靖江市华皓资产经营有限公司	6000.00	2018/1/28	2020/6/28
	20000.00	2017/1/28	2021/1/28
合计	**220297.80**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度 24.35 亿元，已使用授信额度 22.35 亿元，尚未使用额度为 2.00 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司作为靖江经开区基础设施建设主体之一，在股权注入和专项补助方面获得政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为 85.92 亿元，同比增长 10.50%。其中，流动资产为 84.32亿元，主要由存货和其他应收款构成；非流动资产为1.60亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为59.26 亿元，同比增长 3.25%。其中，实收资本占 21.60%，资本公积占 57.02%，母公司所有者权益稳定性较强。

截至2018年底，母公司负债总额为 26.66 亿元，同比增长 30.94%。其中流动负债占比 38.52%，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款及应交税费构成，非流动负债占比 61.48%，主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2018 年底资产负债率为 31.03%，同比上升4.84个百分点。

2018 年，母公司营业收入为 12.56 亿元；营业成本为10.30亿元；利润总额为1.87 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“19 靖江北辰 MTN001”，债券余额 3.00 亿元。

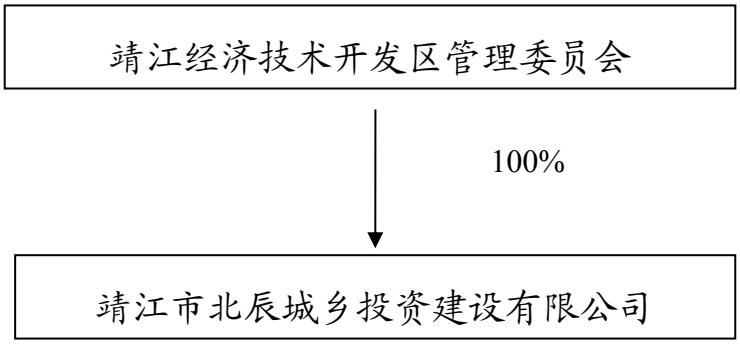
2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 7.93 亿元、1.72 亿元和 1.91 亿元，分别为“19 靖江北辰 MTN001”债券余额的 2.64 倍、0.57 倍和 0.63 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“19 靖江北辰 MTN001”保障能力尚可。

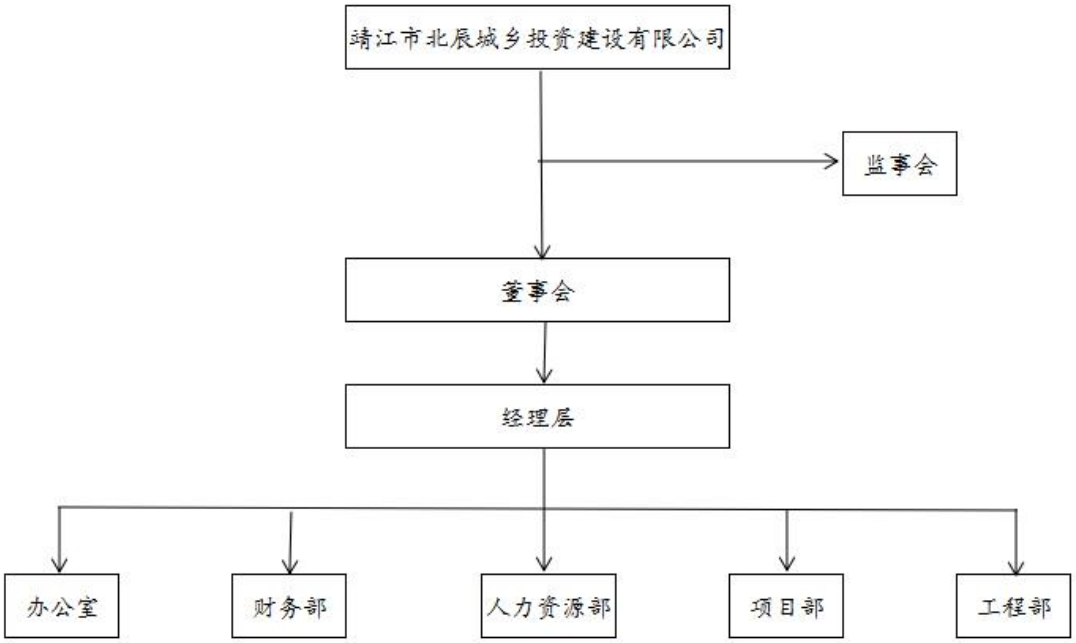
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 靖江北辰 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年 3 月底公司合并范围一级子公司概况

（单位：万元、%）

序号	企业名称	实收资本	持股比例	主营业务
1	靖江市纵天商贸有限公司	5000.00	100.00	批发业
2	靖江华东城市建设有限公司	60200.00	100.00	房屋建筑业
3	靖江市北辰市场管理有限公司	150.00	100.00	商务服务业
4	靖江市华信科技创业园有限公司	4000.00	100.00	商务服务业

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.08	1.62	4.04	15.35
资产总额(亿元)	80.17	78.32	88.74	114.65
所有者权益(亿元)	53.66	57.33	59.61	65.91
短期债务(亿元)	11.16	4.30	8.96	12.73
长期债务(亿元)	13.55	14.36	16.39	21.98
全部债务(亿元)	24.71	18.66	25.36	34.71
营业收入(亿元)	10.56	11.00	12.56	3.14
利润总额(亿元)	3.43	3.66	1.80	0.47
EBITDA(亿元)	3.50	3.73	1.91	--
经营性净现金流(亿元)	6.23	3.73	1.72	3.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.07	14.90	4.36	--
存货周转次数(次)	0.21	0.19	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	95.69	109.90	62.50	92.03
营业利润率(%)	15.40	17.88	17.31	18.10
总资本收益率(%)	5.66	6.57	3.58	--
净资产收益率(%)	6.39	6.39	3.03	--
长期债务资本化比率(%)	20.16	20.03	21.57	25.01
全部债务资本化比率(%)	31.53	24.55	29.84	34.49
资产负债率(%)	33.06	26.80	32.83	42.51
流动比率(%)	570.20	1154.88	675.50	414.79
速动比率(%)	246.35	356.01	276.94	211.94
经营现金流动负债比(%)	48.05	56.22	13.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.06	5.00	13.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	2.81	1.54	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×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 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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