

信用评级公告

联合〔2022〕2398号

联合资信评估股份有限公司通过对靖江市北辰城乡投资建设有限公司主体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，维持“21靖江北辰MTN001”信用等级为AA⁺，维持“21靖江北辰MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

靖江市北辰城乡投资建设有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
靖江市北辰城乡投资建设有限公司	AA	稳定	AA	稳定
苏州市融资再担保有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 靖江北辰 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 靖江北辰 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 靖江北辰 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/04/28
21 靖江北辰 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/07/20

注：1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 25 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）重要的基础设施建设主体，主要承担城北园区的基础设施及安置房建设任务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持较强的区域专营性，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、有息债务快速增长、整体债务负担较重、在建和拟建自营项目计划投资规模较大及存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。随着靖江市和靖江经开区经济的持续发展，公司基础设施建设项目持续投入，公司经营状况有望保持稳定。

“21靖江北辰MTN001”由苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，苏州再担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。苏州再担保的担保实力很强，其担保有效提升了“21靖江北辰MTN001”本息偿付的安全性。

“21靖江北辰MTN002”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“21靖江北辰MTN002”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21靖江北辰MTN001”信用等级为AA⁺，维持“21靖江北辰MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，靖江市实现地区生产总值 1142.38 亿元，同比增长 10.60%；靖江经开区实现地区生产总值 668.9 亿元，同比增长 10.1%。
2. 跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性。跟踪

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'	评级结果	AA	
评价内容	评级结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：唐立倩 杜 晗

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

期内，作为靖江经开区重要的基础设施建设主体，公司主要承担城北园区的基础设施及安置房建设任务，业务保持较强的区域专营性。

3. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。2021 年，公司收到政府补助 1.07 亿元。

4. 增信措施。“21 靖江北辰 MTN001”由苏州再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，苏州再担保的担保实力很强，其担保有效提升了“21 靖江北辰 MTN001”本息偿付的安全性；“21 靖江北辰 MTN002”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“21 靖江北辰 MTN002”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底，公司流动资产中应收账款、其他应收款和存货合计占比较高（为 75.41%），对资金占用较大，资产流动性较弱。

2. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 117.33 亿元，较 2020 年底快速增长。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.91%和 61.95%，整体债务负担较重。

3. 跟踪期内，公司在建和拟建自营项目计划投资规模较大，未来存在较大投资压力。截至 2022 年 3 月底，公司在建和拟建自营项目计划投资规模较大，未来存在较大投资压力，且企业入驻受园区规划和招商引资力度影响大，未来资金回笼情况存在不确定性。

4. 跟踪期内，公司存在一定或有负债风险。截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 29.85 亿元，担保比率为 41.42%。公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.91	31.50	34.81	41.02
资产总额（亿元）	130.90	142.08	171.74	205.42
所有者权益（亿元）	67.84	70.40	72.02	72.07
短期债务（亿元）	20.18	25.47	30.64	47.56
长期债务（亿元）	29.94	39.08	59.58	69.77
全部债务（亿元）	50.12	64.55	90.22	117.33
营业总收入（亿元）	25.76	24.64	30.65	8.99
利润总额（亿元）	2.45	2.48	2.19	0.08
EBITDA（亿元）	3.01	3.78	3.95	--
经营性净现金流（亿元）	-0.98	9.62	-3.74	-4.34
营业利润率（%）	7.25	7.87	9.18	1.76
净资产收益率（%）	3.54	3.64	3.04	--
资产负债率（%）	48.18	50.45	58.07	64.91
全部债务资本化比率（%）	42.49	47.83	55.61	61.95
流动比率（%）	379.09	407.85	376.35	267.30
经营现金流动负债比（%）	-2.96	29.50	-9.32	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.24	1.14	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	0.99	1.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.68	17.05	22.87	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	109.69	122.31	144.04	147.10
所有者权益（亿元）	68.55	71.92	72.47	72.79
全部债务（亿元）	39.20	49.64	70.04	73.03
营业总收入（亿元）	21.85	21.20	26.59	8.94
利润总额（亿元）	2.96	3.36	3.23	0.35
资产负债率（%）	37.51	41.20	49.69	50.52
全部债务资本化比率（%）	36.38	40.84	49.15	50.08
流动比率（%）	893.76	487.70	433.73	481.98
经营现金流动负债比（%）	16.79	26.32	22.44	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；5. “--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度报及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 靖江北辰 MTN002	AAA	AA	稳定	2021/07/13	朱煜 杜晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 靖江北辰 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2021/06/23	朱煜 杜晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 靖江北辰 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2021/04/16	薛琳霞 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

靖江市北辰城乡投资建设有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

跟踪期内，公司经营范围新增煤炭及制品销售，职能定位未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 5 个职能部门，包括财务部、人力资源部和项目部等；公司合并范围内共有 4 家一级子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 171.74 亿元，所有者权益 72.02 亿元（含少数股东权益 1.51 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 30.65 亿元，利润总额 2.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 205.42 亿元，所有者权益 72.07 亿元（含少数股东权益 1.42 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.99 亿元，利润总额 0.08 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：朱政。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 7 月 25 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“21 靖江北辰 MTN002”和“21 靖江北辰 MTN001”

均已按期支付利息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 靖江北辰 MTN001	2.00	2.00	2021/04/28	3+2 年
21 靖江北辰 MTN002	6.00	6.00	2021/07/20	3+2 年
合计	8.00	8.00	--	--

资料来源：联合资信整理

“21 靖江北辰 MTN001”由苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“21 靖江北辰 MTN002”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成

一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动

政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、

调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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、加强区域交流与合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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性

债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会（2021）15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按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，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了

一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

公司是靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）重要的基础设施建设主体，靖江市和靖江经开区的经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

（1）区域经济

2021年，靖江市和靖江经开区经济均保持增长，为公司提供了良好的外部经营环境。

2021年，靖江市实现地区生产总值1142.38亿元，同比增长10.60%。分产业看，第一产业增加值25.9亿元，同比增长1.9%；第二产业增加值621.8亿元，同比增长10.3%；第三产业增加值494.6亿元，同比增长11.5%。三次产业占比由2.7:53.5:43.8调整为2.3:54.4:43.3。全年完成固定资产投资368.9亿元，同比增长7.6%。其中，第二产业完成投资额261.6亿元，同比增长56.4%；第三产业完成投资额105.7亿元，同比下降39.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入57787.0元，农村居民人均可支配收入29964.0元，分别同比增长9.5%和11.3%。

2021年，靖江经开区实现地区生产总值668.9亿元，同比增长10.1%；实现工业开票926.6亿元，同比增长17.9%。

（2）政府财力

2021年，靖江市一般公共预算收入保持增长，收入质量较好，财政自给能力一般；靖江经开区一般公共预算收入保持增长，收入质量好，财政自给率高。

2021年，靖江市一般公共预算收入76.0亿元，同比增长10.7%，其中税收收入61.2亿元，占一般公共预算收入的80.5%，收入质量较好。2021年全市一般公共预算支出为122.3亿元，财政自给率为62.2%，财政自给能力一般。2021年政府性基金收入104.71亿元，截至2021年底，靖江市政府债务余额99.58亿元。

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年升级为国

家级经济技术开发区。靖江经开区规划控制面积 168 平方公里，实际建成面积 48 平方公里，目前已形成了靖江经开区本部、城南园区、城北园区、新桥园区四个板块。根据靖江经济技术开发区财政金融局提供的《2021 年靖江经济技术开发区债务余额和地方综合财力统计表》，2021 年，靖江经开区实现一般公共预算收入 31.84 亿元，同比增长 9.49%，其中税收收入 31.59 亿元，占一般公共预算收入的 99.21%，收入质量好。国有土地使用权出让收入 13.29 亿元，同比增长 7.00%。一般公共预算支出 17.92 亿元，财政自给率为 177.68%，财政自给率高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.80 亿元，靖江经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，作为靖江经开区重要的基础设施建设主体，公司主要承担城北园区的基础设施及安置房建设任务，业务保持较强的区域专业优势。除公司外，靖江经开区基础设施建设主体还包括 4 家，其中靖江港口集团有限公司（以下简称“靖江港口”）主要负责靖江港港口基础设施投资建设、开发和运营，靖江市华宇投资建设有限公司主要负责靖江经开区本部基础设施投资建设，靖江市城乡建设有限公司（以下简称“靖江城建”）主要负责靖江经开区城南园区基础设施投资建设，靖江市润新建设有限公司主要负责靖江经开区新桥园区基础设施投资建设。整体看，公司在职能定位及区域划分上与靖江经开区的其他重要基础设施投资建设主体区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及其重要子公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司及其重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3212820000315421），截至2022年6月1日，公司本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321282664910293M），截至2022年6月1日，公司重要子公司靖江华东城市建设有限公司（以下简称“华东城建”）本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清贷款中有1笔关注类贷款，该贷款于到期日正常归还，不存在逾期和欠息情况。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321282064562782L），截至2022年6月6日，公司重要子公司靖江市纵天商贸有限公司（以下简称“纵天商贸”）本部无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司和重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化；公司法定代表人、董事长及高级管理人员发生变更，属于正常的人事任命，对公司经营无重大影响。

公司于2022年2月10日发布《靖江市北辰城乡投资建设有限公司关于法定代表人、董事长及高级管理人员变更的公告》（以下简称“公告”）。公告称，因相关人员工作变动，根据公司股东委派和有权机构决议，对公司

法定代表人、董事长和总经理进行调整。根据靖江经济技术开发区国有资产监督管理委员会文件，同意委派朱政担任公司董事长、董事、总经理，免去郁剑球公司董事长、董事、总经理职务，公司法定代表人变更为朱政。上述人事变动后公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

朱政先生，本科学历；曾任职于江苏广宇建设集团有限公司、靖江经济技术开发区财政金融局投融资科、靖江港口财务部、靖江经济技术开发区城北园区管委会；现任公司董事长、总经理，纵天商贸执行董事，靖江市华皓资产经营有限公司董事长，靖江市康弘管理服务有限公司董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

受安置房代建收入和大宗商品贸易收入增长影响，2021 年，公司主营业务收入同比有所增长；受毛利率较低的贸易收入占比提升影响，主营业务毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司仍主要从事靖江经开区城北园区的基础设施建设、安置房和商品房的开发销售等业务，同时还开展大宗商品贸易业务。2021 年，受安置房代建收入和大宗商品贸易收入增长影响，公司主营业务收入同比增长 24.54%；同期，受毛利率较低的大宗商品贸易业务占比提升影响，公司主营业务毛利率同比有所下降。

2022 年 1—3 月，公司主营业务收入 8.97 亿元，相当于 2021 年全年主营业务收入的 29.31%；同期，主营业务毛利率为 4.88%。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
安置房代建	6.83	27.82	18.44	11.78	38.50	18.15	2.25	25.08	18.23
道路工程代建	5.70	23.21	16.56	3.56	11.63	16.11	1.70	18.95	0.00
大宗商品贸易	7.56	30.76	0.08	14.79	48.33	0.15	4.96	55.30	0.31
租金收入	0.20	0.82	27.44	0.25	0.82	32.60	0.02	0.22	-17.86
商品房销售	4.27	17.39	12.84	0.22	0.72	45.21	0.03	0.33	47.55
合计	24.57	100.00	11.48	30.60	100.00	9.53	8.97	100.00	4.88

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 委托代建业务

2021 年，公司委托代建收入同比有所增长，毛利率相对稳定；已完工代建项目回款情况好；在建及拟建安置房项目尚存在一定待投资规模，公司未来存在一定投资压力。

公司本部以委托代建的模式承担城北园区安置房和道路工程建设任务。安置房代建方面，公司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”，实际控制人为靖江经开区管委会）签订委托

代建协议。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金额（含项目融资成本）的 20.00%，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。路桥工程代建方面，公司主要负责城北园区的道路工程建设，目前在建道路均与靖江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（20.00%~25.00%），完工后提交验收申请，

验收合格后移交相关产权。

2021年，公司委托代建收入（包括安置房代建收入和道路工程代建收入）15.34亿元，同比有所增长。其中，受项目结算进度影响，安置房代建收入同比大幅增长，道路工程代建收入同比有所下降。同期，安置房代建业务和道路工程代建业务毛利率均保持相对稳定。2022年1—3月，公司安置房代建收入和道路工程代建收入分别为2.25亿元和1.70亿元。

截至2022年3月底，公司主要已完工安置房代建项目6个，总投资64.78亿元，累计确认收入58.46亿元，已全额回款；道路工程代建项目8个，总投资27.17亿元，累计确认收入33.25亿元，已全额回款。

表4 截至2022年3月底主要已完工代建项目情况
(单位：万元)

项目名称	总投资	累计确认收入	已收到回款金额
新一村集中安置区	130680.00	161083.28	161083.28
新农村集中安置区	169390.00	203251.08	203251.08
王庄村农民集中安置区	60000.00	76070.85	76070.85
城北园区安置房	30400.00	49282.22	49282.22
瞰云社区	177290.00	10392.91	10392.91
杨太安置区一期	80000.00	84503.24	84503.24
安置房项目小计	647760.00	584583.58	584583.58
纬一路	30500.00	48028.85	48028.85
新建北路	69000.00	105912.02	105912.02
十圩港西路	26106.00	32632.50	32632.50
渔婆北路	17090.00	21362.50	21362.50
纬二路	28070.00	40115.62	40115.62
城西大道	29100.00	36375.00	36375.00
北三环道路	22503.00	26966.09	26966.09
新建北路延伸段	49284.14	21133.09	21133.09
道路工程项目小计	271653.14	332525.66	332525.66
合计	919413.14	917109.24	917109.24

注：公司已完工项目总投资额为委托方和代建方双方确认的投资额，未包含未结算部分，相关数据与公司财务数据的口径存在差异
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要在建安置房项目为杨太安置区二期，建设期2年，计划总投资11.45亿元，已投资2.80亿元；公司拟建安置房项目为杨太新村项目，该项目

为公司招拍挂取得，计划总投资7.50亿元。同期，公司无在建和拟建道路工程项目。考虑到公司在建及拟建安置房项目尚存在一定待投资规模，公司未来存在一定投资压力。

(2) 商品房开发业务

随着自在城四期项目销售的基本完成，2021年，公司商品房销售收入同比大幅下降。考虑到公司在建房地产项目规模较大，预计未来将带来一定规模的商品房销售收入。

公司下属子公司华东城建负责公司商品房开发业务，项目集中在城北园区。

截至2022年3月底，公司已建成的房地产项目为自在城四期项目，项目位于姜八路西侧，包括10幢小高层住宅和9幢联排别墅，可售面积5.77万平方米，总投资3.80亿元。同期，自在城四期项目已基本完成销售，累计收到购房款4.90亿元。随着自在城四期项目销售的基本完成，2021年，公司商品房销售收入同比大幅下降。

截至2022年3月底，公司在建的房地产项目为未来城项目，项目位于纬二路东侧，包括12幢高层住宅和6幢小高层住宅，可售面积17万平方米，计划总投资13.50亿元，已投资8.76亿元。未来城项目已于2020年10月启动预售，预计实现销售收入16.00亿元，截至2022年3月底，公司预收售房款13.75亿元。

2022年3月底，公司储备土地面积合计9.77万平方米，拟用于商品房开发。

(3) 大宗商品贸易业务

2021年，公司大宗商品贸易收入同比大幅增长，毛利率仍很低，利润空间很小。公司商品贸易业务客户集中度高，面临一定的交易对手信用风险。

公司贸易业务由公司本部和下属一级子公司纵天商贸和二级子公司靖江锐坤建设有限公司负责运营，商品类型以电解铜为主，其余为辐射松原木和铝锭。

2021年，公司与供应商基本采用现货现

款结算。集中度方面，2021 年，公司前 5 大供应商采购额和客户销售额分别占当期采购和销售额的 51.25%和 62.70%。公司商品贸易

业务客户集中度高，公司面临一定的交易对手信用风险。

表 5 2021 年公司前五大供应商情况表

序号	供应商名称	是否关联	采购额（万元）	占比（%）	采购商品名称
1	新兴发展集团有限公司邯郸分公司	否	18307.89	12.40	电解铜
2	靖江城建	否	16348.48	11.07	电解铜
3	江苏太和物流有限公司	否	14507.51	9.83	煤炭
4	江苏南通海之升电子商务有限公司	否	13357.21	9.05	电解铜
5	靖江东昇资产经营管理有限公司	否	13139.63	8.90	厚板钢板
合计		--	75660.72	51.25	--

资料来源：公司提供

表 6 2021 年公司前五大销售客户情况表

序号	客户名称	是否关联	销售额（万元）	占比（%）	销售商品名称
1	靖江港口	否	20807.33	14.07	厚板钢板
2	靖江市皓辰建设有限公司	是	26668.60	18.04	电解铜
3	浙江德意控股有限公司	否	15956.49	10.79	电解铜
4	安徽嘉珑贸易有限责任公司	否	14723.11	9.96	煤炭
5	江苏三江现代物流有限公司	否	14543.44	9.84	锰板
合计		--	92698.97	62.70	--

资料来源：公司提供

2021年，公司大宗商品贸易收入同比大幅增长，主要系公司当期拓展了贸易品种，在原有的有色金属销售上增加了钢板和煤炭贸易业务所致；毛利率仍很低，利润空间很小。2022年1—3月，公司大宗商品贸易收入为4.96亿元，毛利率为0.31%。截至2022年3月底，公司应收账款中已基本无应收贸易款。

（4）自营项目

公司自营项目主要为空调暖通标准厂房和配套项目的建设和运营，符合城北园区空调小镇的产业定位。公司在建和拟建自营项目计划投资规模较大，未来存在较大投资压力，且企业入驻受园区规划和招商引资力度影响大，未来资金回笼情况存在不确定性。

公司自营项目主要为空调暖通标准厂房和配套项目的建设和运营，通过对外出租实现资金平衡。截至 2022 年 3 月底，公司已完工自营项目为城北园区标准化厂房一期和二

期项目，总投资 4.50 亿元，全部为标准化厂房，可出租面积 8.43 万平方米，出租率达到 100.00%，单位租金为 8~14 元/m²·月。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司租金收入分别为 0.25 亿元和 0.02 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建自营项目包括城北园区产业提升项目、城北现代农业园区、江苏裕纶纺织集团地块产业升级项目和城北园区城市更新项目等，计划总投资 59.66 亿元，累计投资 28.38 亿元。同期，公司拟建自营项目包括孤山风景区和标准厂房项目三期项目，计划总投资 18.05 亿元，拟通过自筹及银行借款的方式筹集建设资金，未来计划通过租售和门票收入实现资金回笼。公司在建和拟建自营项目计划投资规模较大，未来存在较大投资压力，且企业入驻受园区规划和招商引资力度影响大，未来资金回笼情况存在不确定性。

3. 未来发展

未来，公司在维持主业稳定增长的同时，将加快市场化运营进程，在房地产开发、景区营运等领域进一步拓展业务。

未来，公司将依托经开区发展优势，围绕经开区及城北园区规划目标开展业务。公司将维持主业稳定增长，继续完成政府代建工程（包括安置房和道路建设），继续投资兴建标准化厂房。同时，公司将进一步拓展市场化业务，打造可持续造“血”功能；一方面，通过购置商业地块及工业地块，与房地产开发企业合作开发，为公司创造利润；另一方面，打造孤山风景区，通过市场化运营，收取门票收入和商铺租金收入。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，中兴

财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性强。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内共有 4 家一级子公司。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额保持增长，以流动资产为主；流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较高，对资金形成较大占用；受限资产规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额171.74亿元，较上年底增长20.88%，主要系存货和在建工程增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	31.40	22.10	34.81	20.27	41.02	19.97
应收账款	9.12	6.42	9.08	5.29	7.79	3.79
其他应收款	35.08	24.69	36.69	21.37	38.76	18.87
存货	56.85	40.01	69.62	40.54	82.28	40.05
流动资产	132.93	93.56	151.10	87.98	170.83	83.16
固定资产	3.29	35.95	2.92	14.15	2.87	8.30
在建工程	0.02	0.01	11.72	6.82	25.29	12.31
其他非流动资产	3.80	41.56	3.67	17.80	4.11	11.88
非流动资产	9.14	6.44	20.65	12.02	34.59	16.84
资产总额	142.08	100.00	171.74	100.00	205.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 151.10 亿元，较上年底增长 13.66%，主要系存货增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 34.81 亿元，较上年底增长 10.85%，主要系公司取得借款和往来款所致。货币资金中受限资金 21.33 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和用

于质押的定期存单。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 9.08 亿元，较上年底下降 0.41%。公司应收账款主要为应收委托代建款。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 456.45 万元。应收账款账面余额中，应收华晟投资 8.73 亿元（占 95.62%）、江苏华靖资产经营有限公司 0.40 亿元（占 4.38%），集中度很高。

截至 2021 年底，公司其他应收款 36.69 亿元，较上年底增长 4.59%，主要系应收当地政府单位及国有企业的往来款增长所致。公司其他应收款计提坏账准备 998.36 万元。从集中度看，公司其他应收款余额前五名合计占比高，集中度高。

表 8 截至 2021 年底其他应收账款余额前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
靖江经济开发区城北园区管理委员会	7.79	21.18
靖江市华皓资产经营有限公司	7.37	20.02
靖江市人民政府国有资产监督管理委员会	4.88	13.27
华晟投资	4.35	11.82
靖江市孤山镇财政所	4.00	10.87
合计	28.39	77.17

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 69.62 亿元，较上年底增长 22.46%，主要系公司增加开发成本和储备土地所致。公司存货主要由履约成本 49.83 亿元（主要为对安置房和道路工程的投资）、开发成本 13.69 亿元和待开发土地 6.07 亿元构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 20.65 亿元，较上年底增长 125.83%，主要系在建工程增长所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 2.92 亿元，较上年底下降 11.13%，主要系当期计提折旧所致。

截至 2021 年底，公司在建工程 11.72 亿元，较上年底大幅增长，主要系新增对城北园区产业提升项目、城北现代农业园区、江苏裕纶纺织集团地块产业升级项目和城北园区城市更新项目的投资所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 3.67 亿元，较上年底下降 3.29%。公司其他非流动资产均为预付的土地款和工程款。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 205.42 亿元，较上年底增长 19.61%。从构成

来看，流动资产占 83.16%，非流动资产占 16.84%，公司资产仍以流动资产为主。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 41.02 亿元，较上年底增长 17.84%，主要系公司发行债券及取得借款等所致；应收账款账面价值 7.79 亿元，较上年底下降 14.29%，主要系收回委托代建款所致；其他应收款 38.76 亿元，较上年底增长 5.62%，主要系应收当地政府单位及国有企业的往来款增长所致；存货 82.28 亿元，较上年底增长 18.18%，主要系对安置房项目的投资和对商品房三期地块的投资所致；在建工程 25.29 亿元，较上年底增长 115.82%，主要系对城北园区产业提升项目、城北现代农业园区、江苏裕纶纺织集团地块产业升级项目和城北园区城市更新项目的投资所致。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值 25.64 亿元，占资产总额的比重为 12.48%，包括货币资金 24.86 亿元（为保证金和存单质押等）、用于抵押的固定资产 0.79 亿元和用于抵押的无形资产 0.26 亿元。

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司流动资产中应收账款、其他应收款和存货合计占比 75.41%，其中应收账款主要为应收委托代建款，其他应收款主要为应收当地政府单位及国有企业的往来款，回收期限存在不确定性；存货中工程施工投入规模较大。公司应收账款、其他应收款和存货合计占比比较高，对资金占用较大，资产流动性较弱。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 72.02 亿元，较上年底增长 2.29%，主要系少数股东权益增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，为 74.09%，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本仍为12.80亿元。同期，公司资本公积40.56亿元，较上年底增长1.14%，主要系公司处置子公司华东城建33.00%的股权后收到价款与华东城建净资产的差额计入资本公积所致。

截至2021年底，公司未分配利润14.93亿元，较上年底下降4.28%，主要系公司提取法定盈余公积和支付普通股股利所致。

截至2021年底，公司少数股东权益1.51亿元，主要系公司处置华东城建33.00%的股权后，华东城建由全资子公司变为非全资子公司所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益72.07亿元，较上年底增长2.29%。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表 9 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	12.80	18.18	12.80	17.77	12.80	17.76
资本公积	40.10	56.96	40.56	56.32	40.56	56.28
未分配利润	15.60	22.16	14.93	20.73	15.08	20.92
归属于母公司所有者权益合计	70.40	100.00	70.50	97.90	70.65	98.03
少数股东权益	0.00	0.00	1.51	2.10	1.42	1.97
所有者权益合计	70.40	100.00	72.02	100.00	72.07	100.00

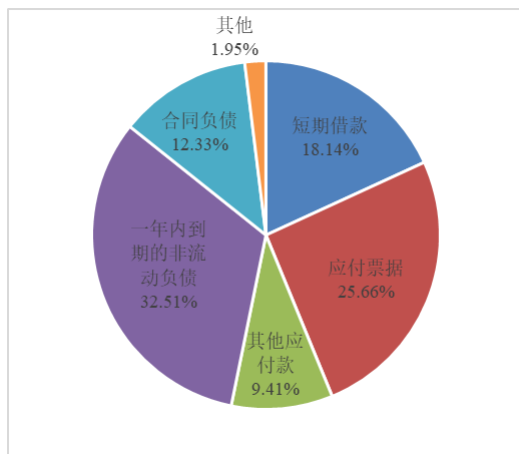
资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

（2）负债

截至2021年底，公司有息债务快速增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较重。考虑到短期债务规模较大，公司2022年面临较大的集中兑付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 99.73 亿元，较上年底增长 39.14%，主要系应付票据、应付债券和长期应付款增长所致。其中，流动负债占 40.26%，非流动负债占 59.74%。

图 2 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债40.15亿元，较上年底增长23.17%，主要系应付票据和其他应付款增长所致。

截至2021年底，公司短期借款7.28亿元，较上年底下降7.62%。公司短期借款主要由保证借款5.31亿元和信用借款1.87亿元构成。

截至2021年底，公司应付票据10.30亿元，较上年底增长68.85%，主要系公司银行承兑汇票增长所致。

截至2021年底，公司其他应付款3.78亿元，较上年底增长142.33%，主要系与当地政府的往来款增长所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债13.05亿元，较上年底增长13.67%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款4.93亿元、应付债券4.16亿元和长期应付款3.97亿元构成。

截至2021年底，公司合同负债4.95亿元，均为预收售楼款。

截至2021年底，公司非流动负债59.58亿元，较上年底增长52.45%，主要系应付债券

和长期应付款增长所致。

截至2021年底，公司长期借款26.83亿元，较上年底下降6.62%。公司长期借款主要由保证借款构成。

截至2021年底，公司应付债券28.27亿元，较上年底增长173.09%，主要系公司发行“21靖建01”“21靖建02”和“21靖建03”等债券所致。

截至2021年底，公司长期应付款4.48亿元，主要为公司融资租赁及信托借款等。本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额133.35亿元，较上年底增长33.71%。从构成来看，流动负债占47.93%，非流动负债占52.07%。截至2022年3月底，公司短期借款7.50亿元，较上年底增长2.98%；应付票据23.19亿元，较上年底增长125.13%，主要系公司银行承兑汇票增长所致；其他应付款2.18亿元，较上年底下降42.17%，主要系与当地政府单位及国有企业的往来款下降所致；一年内到期的非流动负债16.87亿元，较上年底增长29.28%；合同负债12.65亿元，较上年底增长155.64%，主要系房屋销售预收款增加所致；长期借款36.88亿元，较上年底增长37.45%。

有息债务方面，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算，截至2021年底，公司全部债务90.22亿元，较上年底增长39.76%。债务结构方面，短期债务占33.96%，长期债务占66.04%，公司债务结构仍以长期债务为主。公司短期债务30.64亿元，较上年底增长20.29%。从债务指标来看，截至2021年底，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较上年底增长较快，分别为58.07%、55.61%和45.28%。截至2022年3月底，公司全部债务117.33亿元，较上年底增长30.06%。同期，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均较上年底有所增长，分别为64.91%、61.95%

和49.19%。公司整体债务负担较重。

截至2022年3月底，公司短期债务规模较大，为47.56亿元，公司2022年面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力较强。公司利润总额对非经常性损益依赖较大，整体盈利能力很强。

2021年，公司实现营业总收入30.65亿元，同比增长24.38%；营业成本27.72亿元，同比增长27.22%。同期，公司营业利润率同比有所增长。

表10 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
营业总收入（亿元）	24.64	30.65	8.99
利润总额（亿元）	2.48	2.19	0.08
营业利润率（%）	7.87	9.18	1.76
总资本收益率（%）	2.68	2.15	--
净资产收益率（%）	3.64	3.04	--

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

2021年，公司期间费用1.95亿元，同比增长34.52%，主要系销售费用、财务费用和管理费用增长所致。同期，公司期间费用率为6.38%，期间费用控制能力较强。

2021年，公司其他收益1.07亿元，均为政府补助；投资收益0.27亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。公司利润总额2.19亿元，对非经常性损益依赖较大。

从盈利指标来看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降，整体盈利能力很强。

2022年1—3月，公司实现营业总收入8.99亿元，利润总额0.08亿元，营业利润率1.76%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流量净额由

正转负，收入实现质量好；投资活动现金仍为净流出；公司项目投入及待偿债务规模大，筹资力度较大。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	40.55	36.88	19.81
经营活动现金流出	30.94	40.62	24.15
经营活动产生的现金流量净额	9.62	-3.74	-4.34
投资活动现金流入	74.69	24.07	23.58
投资活动现金流出	90.36	35.68	38.84
投资活动产生的现金流量净额	-15.67	-11.61	-15.26
筹资活动前现金流量净额	-6.05	-15.35	-19.60
筹资活动现金流入	61.18	90.88	60.27
筹资活动现金流出	43.05	78.54	40.60
筹资活动产生的现金流量净额	18.13	12.34	19.67
现金收入比（%）	151.58	114.49	218.60

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比有所下降，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比有所下降；现金收入比有所下降，整体收入实现质量好。收到其他与经营活动有关的现金同比有所下降，主要为与当地政府单位及国有企业的往来款。2021 年，公司经营活动现金流出同比有所增长，主要为公司经营活动支出规模较大等。同期，公司经营活动现金流量净额由正转负。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比大幅下降，由收到其他与投资活动有关的现金（与当地平台或单位的非经营性往来款）构成。同期，投资活动现金流出量同比大幅下降。2021 年，公司投资活动现金仍为净流出。

2021 年，公司筹资活动前现金仍为净流出且净流出规模较大。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量同比大幅增长，主要为取得借款收到的现金及收到其他与筹资活动有关的现金（包括收回受限货币资金等）

增长所致。公司筹资活动现金流出量同比大幅增长，主要为偿还债务本息支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金（包括新增受限货币资金等）增长所致。2021 年，公司筹资活动现金流仍为净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-4.34 亿元，现金收入比 218.60%；投资活动现金流量净额为-15.26 亿元；筹资活动现金流量净额为 19.67 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现有所弱化，长期偿债指标表现一般；间接融资渠道有待拓宽；存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力。截至 2021 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比下降至 0.86 倍。整体看，公司短期偿债指标表现有所弱化。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 保持增长。同期，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所增长；经营现金/全部债务和经营现金/利息均由正转负。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	407.85	376.35	267.30
	速动比率（%）	233.43	202.95	138.56
	经营现金/流动负债（%）	29.50	-9.32	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.38	-0.12	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.24	1.14	0.86
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.78	3.95	--
	全部债务/EBITDA（倍）	17.05	22.87	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	-0.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.99	1.24	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.52	-1.17	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供的材料整理

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 67.32 亿元，未使用额度 12.33 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 29.85 亿元，担保比率为 41.42%。公司对外担保单位均为靖江市和靖江经开区的国有企业，目前经营状况正常，但考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司营业总收入主要来自公司本部，母公司资产和负债占合并口径的比例高，所有者权益占合并口径的比例很高，母公司债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 144.04 亿元，较上年底增长 17.77%。其中，流动资产占 84.94%，非流动资产占 15.06%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。母公司资产总额占合并口径的 83.87%，占比高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 72.47 亿元，较上年底增长 0.77%。在所有者权益中，实收资本占 17.66%，资本公积占 55.34%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 100.62%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 71.57 亿元，较上年底增长 42.03%。其中，流动负债占 39.41%，非流动负债占 60.59%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券。母公司负债总额占合并口径的 71.77%，占比高。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.69%和 49.15%，债务负担一般。

2021 年，母公司实现营业总收入 26.59 亿元，占合并口径的 86.77%，占比较高。同期，母公司利润总额 3.23 亿元，占合并口径的 147.59%，占比很高。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 6.33 亿元，投资活动现金流净额-9.94 亿元，筹资活动现金流净额 8.01 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 147.10 亿元，所有者权益为 72.79 亿元，负债总额 74.31 亿元；母公司资产负债率 50.52%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 8.94 亿元，利润总额 0.35 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补助方面继续得到外部支持。

作为靖江经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补助方面继续得到外部支持。2021 年，公司收到政府补助 1.07 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2021 年底，公司存续期普通优先债券合计金额 32.43 亿元。

2 担保债券

截至 2021 年底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“21 靖江北辰 MTN001”和“21 靖江北辰 MTN002”，其中，“21 靖江北辰 MTN001”由苏州再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，苏州再担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。苏州再担保的担保实力很强，其担保有效提升了“21 靖江北辰 MTN001”本息偿付的安全性。

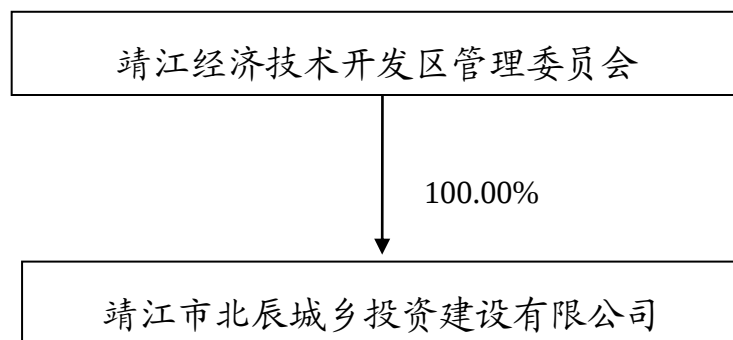
“21 靖江北辰 MTN002”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了

“21 靖江北辰 MTN002”本息偿付的安全性。

十二、 结论

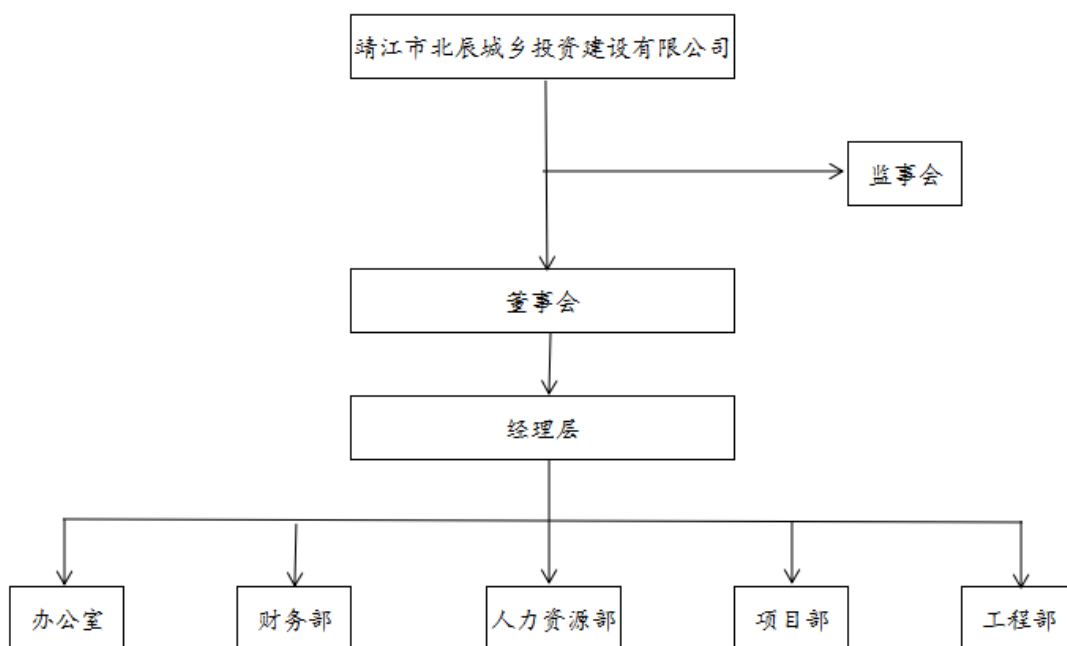
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21靖江北辰MTN001”信用等级为AA⁺，维持“21靖江北辰MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	持股比例（%）	业务性质
1	靖江市纵天商贸有限公司	靖江市	100.00	批发和零售业
2	靖江华东城市建设有限公司	靖江市	67.00	房地产开发
3	靖江市北辰市场管理有限公司	靖江市	100.00	租赁和商务服务业
4	靖江市华信科技创业园有限公司	靖江市	100.00	科技研究和技术服务业

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.91	31.50	34.81	41.02
资产总额（亿元）	130.90	142.08	171.74	205.42
所有者权益（亿元）	67.84	70.40	72.02	72.07
短期债务（亿元）	20.18	25.47	30.64	47.56
长期债务（亿元）	29.94	39.08	59.58	69.77
全部债务（亿元）	50.12	64.55	90.22	117.33
营业总收入（亿元）	25.76	24.64	30.65	8.99
利润总额（亿元）	2.45	2.48	2.19	0.08
EBITDA（亿元）	3.01	3.78	3.95	--
经营性净现金流（亿元）	-0.98	9.62	-3.74	-4.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.06	2.37	3.35	--
存货周转次数（次）	0.43	0.37	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.18	0.20	--
现金收入比（%）	111.36	151.58	114.49	218.60
营业利润率（%）	7.25	7.87	9.18	1.76
总资本收益率（%）	2.33	2.68	2.15	--
净资产收益率（%）	3.54	3.64	3.04	--
长期债务资本化比率（%）	30.62	35.70	45.28	49.19
全部债务资本化比率（%）	42.49	47.83	55.61	61.95
资产负债率（%）	48.18	50.45	58.07	64.91
流动比率（%）	379.09	407.85	376.35	267.30
速动比率（%）	199.37	233.43	202.95	138.56
经营现金流动负债比（%）	-2.96	29.50	-9.32	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.24	1.14	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	0.99	1.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.68	17.05	22.87	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.44	4.71	12.38	8.14
资产总额（亿元）	109.69	122.31	144.04	147.10
所有者权益（亿元）	68.55	71.92	72.47	72.79
短期债务（亿元）	9.26	21.21	27.98	23.64
长期债务（亿元）	29.94	28.43	42.06	49.39
全部债务（亿元）	39.20	49.64	70.04	73.03
营业总收入（亿元）	21.85	21.20	26.59	8.94
利润总额（亿元）	2.96	3.36	3.23	0.35
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.88	5.78	6.33	-11.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.96	2.31	3.04	--
存货周转次数（次）	0.38	0.37	0.45	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.18	0.20	--
现金收入比（%）	87.72	110.93	111.74	120.81
营业利润率（%）	8.66	10.35	10.25	3.81
总资本收益率（%）	2.76	2.77	2.18	--
净资产收益率（%）	4.34	4.68	4.29	--
长期债务资本化比率（%）	30.40	28.34	36.73	40.42
全部债务资本化比率（%）	36.38	40.84	49.15	50.08
资产负债率（%）	37.51	41.20	49.69	50.52
流动比率（%）	893.76	487.70	433.73	481.98
速动比率（%）	422.19	255.60	235.58	226.59
经营现金流动负债比（%）	16.79	26.32	22.44	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.22	0.44	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入 ×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持