

信用评级公告

联合〔2023〕6470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

二〇二三年七月十四日

靖江市北辰城乡投资建设有限公司 2023 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：2023 年 7 月 14 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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、有息债务规模快速增长、整体债务负担较重、在建和拟建自营项目尚需投资规模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。2022 年，靖江市实现地区生产总值 1226.2 亿元，同比增长 5.3%；靖江经开区实现地区生产总值 711.8 亿元，同比增长 6.4%。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	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	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 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

偿债主体同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022
所属区域	江苏省靖江经济技术开发区	江苏省宿迁高新技术产业开发区	湖南省长沙金霞经济开发区
GDP（亿元）	711.8	--	--
一般公共预算收入（亿元）	26.0	--	--
资产总额（亿元）	221.31	189.15	539.27
所有者权益（亿元）	71.96	73.86	235.58
营业总收入（亿元）	32.49	16.50	21.92
利润总额（亿元）	2.04	2.25	3.74
资产负债率（%）	67.49	60.95	56.32
全部债务资本化比率（%）	65.51	58.87	54.86
全部债/EBITDA（倍）	37.79	35.27	35.28
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.44	0.63

2. 跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性。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营性。

3. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。2022 年，公司收到政府补助 0.81 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 2023 年 3 月底，公司资产中应收账款、其他应收款和存货合计占比 49.70%，占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

2. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务期限结构有待调整，整体债务负担较重。截至 2022 年底，公司全部债务 136.69 亿元，较上年底增长 51.51%。其中短期债务占比 45.09%，公司债务期限结构有待调整。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.07%和 66.81%，整体债务负担较重。

3. 跟踪期内，公司在建和拟建自营项目尚需投资规模大，未来存在较大投资压力。截至 2023 年 3 月底，公司在建和拟建自营项目尚需投资 108.73 亿元，公司面临较大投资压力，未来资金回笼情况受园区规划、招商引资力度及安置房去化情况等因素影响较大。

4. 跟踪期内，公司存在一定或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额 39.63 亿元，担保比率为 55.07%。公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

注：公司 1 为宿迁高新开发投资有限公司，公司 2 为长沙金霞新城城市发展有限公司；“--”表示数据未公开披露

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：杜 晗 唐立倩

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

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.50	34.81	34.27	59.85
资产总额（亿元）	142.08	171.74	221.31	233.42
所有者权益（亿元）	70.40	72.02	71.96	72.19
短期债务（亿元）	25.47	30.64	61.63	60.51
长期债务（亿元）	39.08	59.58	75.05	81.61
全部债务（亿元）	64.55	90.22	136.69	142.12
营业总收入（亿元）	24.64	30.65	32.49	8.68
利润总额（亿元）	2.48	2.19	2.04	0.31
EBITDA（亿元）	3.78	3.95	3.62	--
经营性净现金流（亿元）	9.62	-3.74	-0.39	0.24
营业利润率（%）	7.87	9.18	8.73	6.45
净资产收益率（%）	3.64	3.04	2.54	--
资产负债率（%）	50.45	58.07	67.49	69.07
全部债务资本化比率（%）	47.83	55.61	65.51	66.31
流动比率（%）	407.85	376.35	223.10	230.04
经营现金流动负债比（%）	29.50	-9.32	-0.52	--
现金短期债务比（倍）	1.24	1.14	0.56	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.24	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.05	22.87	37.79	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	122.31	144.04	148.19	154.16
所有者权益（亿元）	71.92	72.47	73.33	73.75
全部债务（亿元）	49.64	70.04	72.27	80.01
营业总收入（亿元）	21.20	26.59	31.73	6.93
利润总额（亿元）	3.36	3.23	2.85	0.51
资产负债率（%）	41.20	49.69	50.52	52.16
全部债务资本化比率（%）	40.84	49.15	49.64	52.04
流动比率（%）	487.70	433.73	331.42	287.46
经营现金流动负债比（%）	26.32	22.44	-2.84	--

注：1. 2020—2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 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、2023 年一季度财务报表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	2022/07/25	唐立倩 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	2022/07/25	唐立倩 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 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	2021/04/16	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：上述评级方法/模型、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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及相关债项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 2023 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。

截至2023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；同期末，公司合并范围内共有5家一级子公司。

截至2022年底，公司合并资产总额221.31亿元，所有者权益71.96亿元（含少数股东权益1.40亿元）；2022年，公司实现营业总收入32.49亿元，利润总额2.04亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额233.42亿元，所有者权益72.19亿元（含少数股东权益1.37亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入8.68亿元，利润总额0.31亿元。

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 2023 年 6 月底，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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形

成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，

仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，靖江市经济保持增长，财政实力很强，债务负担轻；靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）经济稳步发展，公司外部发展环境良好。

（1）靖江市概况

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。截至 2022 年底靖江市总面积 665 平方公里，人口 66.47 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。靖江市下辖 1 个国家级经济技术开发区（靖江经开区）、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《2022 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，靖江市实现地区生产总值 1226.2 亿元，同比增长 5.3%。其中，第一产业增加值 27.3 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 680.2 亿元，同比增长 7.2%；第三产业增加值 518.7 亿元，同比增长 3.0%。三次产业结构比例为 2.2: 55.5: 42.3。全年完成固定资产投资 459.4 亿元，同比增长 24.5%；实现社会消费品零售总额 248.6 亿元，同比增长 2.2%；

2022 年，靖江市完成一般公共预算收入 75.07 亿元，同比下降 1.20%，其中税收收入 49.85 亿元，占一般公共预算收入的 66.40%，收入质量尚可。2022 年全市一般公共预算支出为 110.59 亿元，财政自给率为 67.88%，财政自给能力一般。2022 年政府性基金收入 102.01 亿元，同比下降 2.58%。截至 2022 年

底，靖江市政府债务余额 105.97 亿元，债务率¹为 53.19%，债务负担一般。

（2）靖江经开区概况

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。靖江经开区规划面积 168 平方公里，实际建成面积 48 平方公里，目前已形成开发区本部、城南园区、城北园区、新桥园区四个板块。开发区本部重点打造核心港区与大健康产业园、精密制造产业园、科教产业园、航空配套产业园等“一区多园”，持续提升发展船舶、钢构、能源、木材、粮食，加快形成临江产业集群和高新技术产业集群。城南园区重点发展汽配、工程机械等装备制造产业，打造转型升级的示范园区。城北园区发展方向为空调特色小镇，加强中小企业园建设，加快创成省级高新区。新桥园区重点建设环保装备、核电装备、特种合金、石化装备四个园中园。根据靖江经开区官网数据，2022 年，靖江经开区实现地区生产总值 711.8 亿元、工业开票 984.6 亿元、服务业开票 741.9 亿元，同比分别增长 6.4%、7.7%和 2.1%。根据公司提供的材料，2022 年，靖江经开区一般公共预算收入 26.0 亿元，其中税收收入占比 99.2%，收入质量很高。

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 2023 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，公司业务保持较强的区域专业优势。

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本部及其重要子公司本部曾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）》（统一社会信用代码：91321282571412113D），截至2023年6月27日，公司本部无已结清和未结清的不良或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2023年6月27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。

¹ 债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移支付收入）。

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2023年6月27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的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受道路工程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有所增长；主营业务毛利率同比保持稳定。

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、安置房和商品房的销售等业务，同时还开展大宗商品贸易业务。2022 年，受道路工程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 6.05%；同期，公司主营业务毛利率同比保持稳定。

2023 年 1—3 月，公司主营业务收入 8.67 亿元，相当于 2022 年全年主营业务收入的 26.72%；同期，公司主营业务毛利率为 7.34%。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
安置房代建	11.78	38.50	18.15	10.12	31.18	18.45
道路工程代建	3.56	11.63	16.11	6.22	19.16	17.64
大宗商品贸易	14.79	48.33	0.15	15.87	48.91	0.26
租金业务	0.25	0.82	32.60	0.18	0.54	25.22
商品房销售	0.22	0.72	45.21	0.07	0.21	49.06
合计	30.60	100.00	9.53	32.45	100.00	9.50

注：尾差系四舍五入所致，下同。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程代建业务

2022 年，公司委托代建业务收入同比有所增长，仍来自安置房代建业务和道路工程代建业务。截至 2023 年 3 月底，公司委托代建项目规模较小，主要零星的项目建设，业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司委托代建业务模式未发生变化。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，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，公司根据完工百分比按

年与靖江经开区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。

2022年，公司委托代建业务收入16.34亿元，同比有所增长，仍来自安置房代建业务和道路工程代建业务，收到回款17.93亿元；同期，安置房代建业务和道路工程代建业务毛利率均同比有所增长。2023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2.24亿元和1.74亿元。截至2023年3月底，公司委托代建项目规模较小，主要为零星的项目建设，业务持续性有待关注。

（2）商品房开发业务

随着自在城四期项目销售的基本完成，2022年，公司商品房销售收入规模较小。考虑到公司在建及拟建商品房项目规模较大，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2023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。同期末，自在城四期项目已基本完成销售，累计收到购房款4.96亿元。随着自在城四期项目销售的基本完成，2022年和2023年1—3月，公司商品房销售收入规模较小。

截至2023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17.00万平方米，计划总投资13.50亿元，已投资11.70亿元。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2023年3月底，公司预收售房款14.50亿元。

截至2023年3月底，公司本部储备土地面积合计7.01万平方米，用途待定；子公司华东城建尚未开发的土地9.77万平方米，预计2023年底开工建设商品房，计划总投资14.30亿元，工期2年，预计可供销售面积18.00万平方米。

（3）大宗商品贸易业务

2022年，公司大宗商品贸易收入同比有所增长，毛利率仍很低。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，商品类型包括煤炭和电解铜等。

跟踪期内，公司与供应商基本采用现货现款结算。集中度方面，2022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52.01%和65.33%。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3 2022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	江苏太和物流有限公司	否	24680.75	15.59	煤炭
2	靖江市欣城建设发展有限公司	否	20154.08	12.73	煤炭
3	南京钢锋实业有限公司	否	13412.47	8.47	煤炭
4	靖江市滨江新城文化发展有限公司	否	12137.59	7.67	煤炭
5	靖江港口	否	11945.36	7.55	煤炭
合计		--	82330.24	52.01	--

资料来源：公司提供

表 4 2022 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	29304.51	18.46	电解铜
2	靖江市皓辰建设有限公司	否	24232.95	15.27	煤炭
3	浙江德意控股有限公司	否	23214.46	14.63	中板
4	安徽嘉珑贸易有限责任公司	否	17014.63	10.72	煤炭
5	江苏三江现代物流有限公司	否	9925.41	6.25	煤炭
合计		--	103691.96	65.33	--

资料来源：公司提供

2022年，公司大宗商品贸易收入有所增长，该业务毛利率仍很低。2023年1—3月，公司大宗商品贸易收入3.60亿元，毛利率为0.07%。截至2023年3月底，公司应收账款中基本无应收贸易款。

（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尚需投资规模大，公司面临较大投资压力，未来资金回笼情况受园区规划、招商引资力度及安置房去化情况等因素影响较大。

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2023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。2022年和2023年1—3月，公司租金收入分别为0.18亿元和0.11亿元。

园区及景区开发项目方面，截至2023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、园区设施改造项目、暖通空调交易中心项目等，计划总投资124.63亿元，已累计投资49.20亿元。同期末，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。

安置房项目方面，截至2023年3月底，公司主要在建自营安置房项目为杨太安置区二期，建设期2年，由一级子公司华东城建负责开发后转让至公司本部，由公司本部负责销售，计划总投资11.45亿元，已投资3.70亿元；公司拟建自营安置房项目为杨太新村项目，已取得土地证，拟由公司本部开发后销售或者出租，计划总投资7.50亿元。

整体看，公司在建和拟建自营项目尚需投资规模大，公司面临较大投资压力，未来资金回笼情况受园区规划、招商引资力度及安置房去化情况等因素影响较大。

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，在房地产开发和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），继续投资建设标准化厂房。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 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，为靖江市康弘管理服务有限公司（以下简称“康弘管理”），系无偿划拨取得。公司合并范围内变化的子公司规模较小，公司财务数据可比性强；2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2023

年 3 月底，公司合并范围内共有 5 家一级子公司。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额保持增长，以流动资产为主；资产中应收账款、其他应收款和存货合计占比较高，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2022年底，公司合并资产总额221.31亿元，较上年底增长28.86%，主要系其他应收款、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5 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	34.81	20.27	34.24	15.47	59.82	25.63
应收账款	9.08	5.29	8.96	4.05	7.76	3.33
其他应收款	36.69	21.37	44.04	19.90	27.77	11.90
存货	69.62	40.54	77.68	35.10	80.47	34.48
流动资产	151.10	87.98	165.77	74.90	175.86	75.34
固定资产	2.92	1.70	2.74	1.24	2.71	1.16
在建工程	11.72	6.82	46.00	20.78	49.20	21.08
其他非流动资产	3.67	2.14	4.71	2.13	3.57	1.53
非流动资产	20.65	12.02	55.54	25.10	57.56	24.66
资产总额	171.74	100.00	221.31	100.00	233.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 165.77 亿元，较上年底增长 9.71%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至 2022 年底，公司货币资金 34.24 亿元，较上年底下降 1.63%。货币资金中受限资金 31.75 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和用于质押的定期存单，货币资金受限比例很高。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 8.96 亿元，较上年底下降 1.30%。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 450.50 万元。应收账款余额中，应收华晟投资 8.61 亿元（占 95.56%）、江苏华靖资产经营有限公司 0.40 亿元（占 4.44%），集中度很高。

截至 2022 年底，公司其他应收款 44.04 亿元，较上年底增长 20.03%，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 0.10 亿元。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 6 截至 2022 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	14.02	31.75
靖江市人民政府国有资产监督管理委员会	4.95	11.22
华晟投资	4.67	10.58
靖江市华皓资产经营有限公司	4.18	9.46
靖江市孤山镇财政所	4.01	9.08
合计	31.83	72.09

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 77.68 亿元，较上年底增长 11.58%，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 42.07 亿元（主要为对安置房和道路工程的投资）、开发成本 23.04 亿元（为商品房三期地块和四期地块）和待开发土地 12.56 亿元构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 55.54 亿元，较上年底增长 169.00%，主要系在建工程增长所致。

截至 2022 年底，公司固定资产 2.74 亿元，较上年底下降 6.24%，主要系当期计提折旧所致。

截至 2022 年底，公司在建工程 46.00 亿元，较上年底增长 292.51%，主要系对城北现代农业园区、城北园区城市更新项目和园区设施改造升级项目的投资所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 4.71 亿元，较上年底增长 28.20%。公司其他非流动资产均为预付的土地款和工程款。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 233.42 亿元，较上年底增长 5.47%。从构成来看，公司资产仍以流动资产为主。截至 2023 年 3 月底，公司货币资金 59.82 亿元，较上年底增长 74.69%，主要系收到当地平台或单位的往来款规模和取得借款等所致；应收账款账面价值 7.76 亿元，较上年底下降 13.42%，主要系收回委托代建款所致；其他应收款

27.77 亿元，较上年底下降 36.94%，主要系收到当地政府单位及国有企业的往来款所致。

截至 2022 年底，公司受限资产账面价值 36.98 亿元，占资产总额的比重为 16.71%，包括货币资金 31.75 亿元（主要为银行承兑汇票保证金和用于质押的定期存单）、用于抵押的存货 1.93 亿元和无形资产 0.24 亿元以及用于质押的应收账款 3.06 亿元。

资产流动性方面，截至 2023 年 3 月底，公司资产中应收账款、其他应收款和存货合计占比 49.70%，占比较高，对资金形成较大占用。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，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降，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 2022 年底，公司所有者权益 71.96 亿元，较上年底下降 0.08%。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，为 74.03%，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司实收资本仍为 12.80 亿元。同期末，公司资本公积 40.47 亿元，较上年底下降 0.22%，主要系公司获得无偿划拨的康弘管理股权，并将康弘管理 2022 年 9 月 30 日账面净资产 -885.80 万元计入“资本公积”所致。

截至 2022 年底，公司未分配利润 14.81 亿元，较上年底下降 -0.84%，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 2023 年 3 月底，公司所有者权益 72.19 亿元，较上年底增长 0.32%。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表 7 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	17.77	12.80	17.79	12.80	17.73
资本公积	40.56	56.32	40.47	56.24	40.47	56.06
未分配利润	14.93	20.73	14.81	20.58	15.07	20.87
归属于公司本部所有者权益合计	70.50	97.90	70.55	98.05	70.82	98.10
少数股东权益	1.51	2.10	1.40	1.95	1.37	1.90
所有者权益合计	72.02	100.00	71.96	100.00	72.19	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

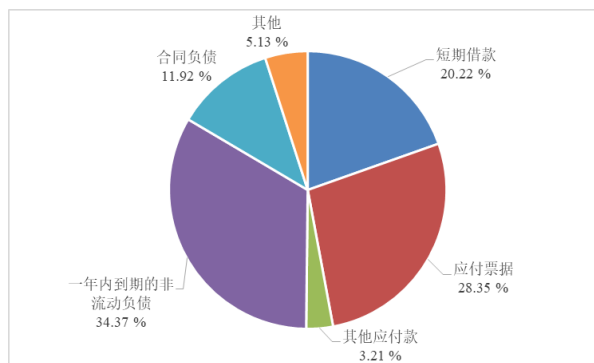
(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务较上年底快速增长，其中短期债务占比较高，债务期限结构有待调整；整体债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2022 年底，公司负债总额 149.35 亿元，较上年底增长 49.76%，主要系短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。从构成来看，公司流动负债占 49.75%，非流动负债占 50.25%。

截至 2022 年底，公司流动负债 74.30 亿元，较上年底增长 85.07%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。

图 1 截至 2022 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2022年底，公司短期借款15.03亿元，较上年底增长106.28%。公司短期借款主要由保证借款8.16亿元、信用借款3.00亿元和质押借款3.85亿元构成。

截至2022年底，公司应付票据21.07亿元，较上年底增长104.54%，主要系公司银行承兑汇票增长所致。

截至2022年底，公司其他应付款2.38亿元，较上年底下降36.85%，主要系与当地政府单位及国有企业的往来款下降所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债25.54亿元，较上年底增长95.66%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款10.31亿元和应付债券15.22亿元构成。

截至2022年底，公司合同负债8.86亿元，较上年底增长78.99%，系预收售楼款所致。

截至2022年底，公司非流动负债75.05亿元，较上年底增长25.97%，主要系长期借款增长所致。

截至2022年底，公司长期借款44.70亿元，较上年底增长66.60%。公司长期借款主要由保证借款构成。

截至2022年底，公司应付债券25.08亿元，较上年底下降11.29%，主要系“21靖江北辰PPN001”“21靖江北辰PPN002”和“22靖建D2”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2022年底，公司长期应付款5.28亿元，较上年底增长17.69%，为公司新增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2023年3月底，公司负债总额161.23亿元，较上年底增长7.95%。从构成来看，公司流动负债占47.42%，非流动负债占52.58%。

截至2023年3月底，公司短期借款21.19亿元，较上年底增长41.04%；应付票据15.32亿元，较上年底下降27.29%，主要系公司银行承兑汇票下降所致；其他应付款3.15亿元，较上年底增长31.94%，主要系与当地政府单位及国有企业的往来款增长所致；长期借款61.34亿元，较上年底增长37.23%；应付债券20.27亿元，较上年底下降19.17%，主要系“22靖江北辰CP002”等债券转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款3.17亿元，较上年底下降39.90%，主要系部分融资租赁及信托借款转入一年内到期的非流动负债所致。

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2022年底，公司全部债务136.69亿元，较上年底增长51.51%。债务结构方面，短期债务占45.09%，长期债务占54.91%，公司短期债务占比较高，债务期限结构有待调整。从债务指标来看，截至2022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均较上年底有所增长，分别为67.49%、65.51%和51.05%。截至2023年3月底，公司全部债务145.29亿元，较上年底增长6.29%。同期末，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69.07%、66.81%和54.01%。公司整体债务负担较重。

截至2023年3月底，公司短期债务规模较大，为60.51亿元，公司短期偿债压力较大。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力同比有所提升；政府补助对公司利润总额的贡献较大，整体盈利指标表现较强。

2022年，公司实现营业总收入32.49亿元，同比增长6.00%；营业成本29.41亿元，同比增长6.12%。同期，公司营业利润率同比有所下降。

表8 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入（亿元）	30.65	32.49	8.68
利润总额（亿元）	2.19	2.04	0.31
营业利润率（%）	9.18	8.73	6.45
总资产收益率（%）	2.15	1.52	--
净资产收益率（%）	3.04	2.54	--

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

2022年，公司期间费用1.28亿元，同比下降34.36%，主要系销售费用和管理费用下降所致。同期，公司期间费用率为3.95%，同比下降2.43个百分点，公司期间费用控制能力同比有所提升。

2022年，公司其他收益0.81亿元，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损失。同期，公司利润总额2.04亿元，政府补助对公司利润总额的贡献较大。

从盈利指标来看，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降，整体盈利指标表现较强。

2023年1-3月，公司实现营业总收入8.68亿元，利润总额0.31亿元，营业利润率6.45%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流量净额继续为负，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，筹资力度仍较大。

表9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入	36.88	41.86	20.60
经营活动现金流出	40.62	42.25	20.36
经营活动产生的现金流量净额	-3.74	-0.39	0.24
投资活动现金流入	24.07	24.28	29.89
投资活动现金流出	35.68	54.11	21.06
投资活动产生的现金流量净额	-11.61	-29.83	8.83
筹资活动前现金流量净额	-15.35	-30.22	9.06

筹资活动现金流入	90.88	108.82	93.58
筹资活动现金流出	78.54	89.59	93.07
筹资活动产生的现金流量净额	12.34	19.23	0.52
现金收入比（%）	114.49	124.38	146.46

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，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增长；现金收入比有所增长，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，主要为与当地政府部门及国有企业的往来款。2022 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。同期，公司经营活动现金流量净额继续为负。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量同比有所增长，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增长，主要系公司对自营类项目的投资规模较大所致。2022 年，公司投资活动现金仍为净流出。

2022 年，公司筹资活动前现金仍为净流出且资金缺口有所扩大。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量同比有所增长，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有所增长，主要由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）构成。2022 年，公司筹资活动现金流仍为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.24 亿元，现金收入比 146.46%；投资活动现金流量净额为 8.83 亿元；筹资活动现金流量净额为 0.52 亿元。

6. 偿债指标

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

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。2022 年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无覆盖能力。截至 2022 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长，现金短期债务比增长至 0.99 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，2022 年，公司 EBITDA 为 3.62 亿元，同比下降 8.33%。同期，公司全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 利息倍数有所下降；经营现金/全部债务和经营现金/利息均由负转正。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	376.35	223.10	230.04
	速动比率（%）	202.95	118.56	124.77
	经营现金/流动负债（%）	-9.32	-0.52	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.12	-0.01	--
	现金短期债务比（倍）	1.14	0.56	0.99
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.95	3.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.87	37.79	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.24	1.01	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.17	-0.11	--

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、2023 年一季度财务报表及公司提供的材料整理

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 77.80 亿元²，未使用额度 6.23 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 39.63 亿元，担保比率为 55.07%。公司对外担

² 部分以银行存单业务相关的低风险贷款业务不占用银行授信额度。

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. 公司本部财务分析

公司营业总收入主要来自公司本部，公司本部资产占合并口径的比例较高，负债占合并口径的比例一般，所有者权益占合并口径的比例很高，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 148.19 亿元，较上年底增长 2.88%。其中流动资产占 74.18%，非流动资产占 25.82%。从构成看，流动资产主要由应收账款、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。公司本部资产总额占合并口径的 66.96%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 73.33 亿元，较上年底增长 1.19%。在所有者权益中，实收资本占 17.46%，资本公积占 54.68%，权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 101.91%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 74.86 亿元，较上年底增长 4.60%。其中流动负债占 44.31%，非流动负债占 55.69%。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。公司本部负债总额占合并口径的 50.12%，占比一般。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.52%和 49.64%，债务负担一般。

2022 年，公司本部实现营业总收入 31.73 亿元，占合并口径的 97.65%，占比很高。同期，公司本部利润总额 2.85 亿元，占合并口径的 139.71%，占比很高。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.94 亿元，投资活动现金流净额-16.67 亿元，筹资活动现金流净额 12.42 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 154.16 亿元，所有者权益为 73.75 亿元，负债总额 80.41 亿元；公司本部资产负债率 52.16%；全部债务 80.01 亿元，全部债务资本化比率 52.04%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 6.93 亿元，利润总额 0.51 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 4.41 亿元、17.36 亿元和-18.12 亿元。

十、外部支持

公司的控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。跟踪期内，公司在财政补助方面继续获得外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司的控股股东和实际控制人均为靖江经开区管委会。靖江市为江苏省县级市，由泰州市代管，2020—2022年，靖江市经济持续发展，一般公共预算收入保持较大规模，收入质量尚可。截至2022年底，靖江市政府债务余额105.97亿元，债务率为53.19%，债务负担轻。公司的控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持能力

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。跟踪期内，公司在财政补助方面继续获得外部支持。2022年，公司收到政府补助0.81亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在政府补助方面继续获得外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年6月底，公司存续期普通优先债券合计金额37.50亿元。

2 担保债券

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“21 靖江北辰 MTN001”和“21 靖江北辰 MTN002”。

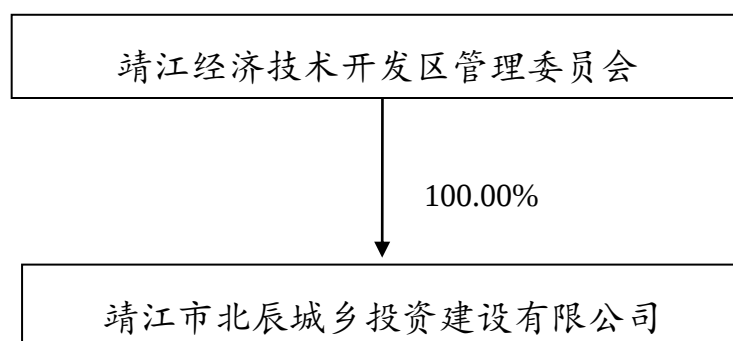
“21 靖江北辰 MTN001”由苏州再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，苏州再担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。苏州再担保的担保实力很强，其担保有效提升了“21 靖江北辰 MTN001”本息偿付的安全性。

“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

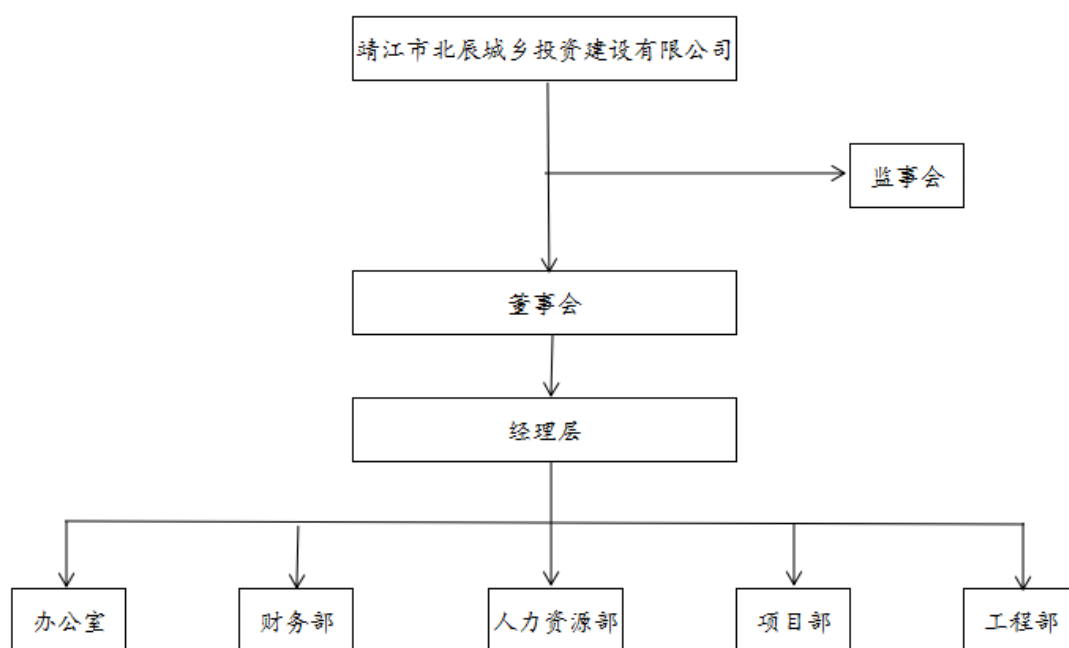
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21靖江北辰MTN001”信用等级为AA⁺，维持“21靖江北辰MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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
5	靖江市康弘管理服务有限公司	靖江市	100.00	管理服务

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.50	34.81	34.27	59.85
资产总额（亿元）	142.08	171.74	221.31	233.42
所有者权益（亿元）	70.40	72.02	71.96	72.19
短期债务（亿元）	25.47	30.64	61.63	60.51
长期债务（亿元）	39.08	59.58	75.05	81.61
全部债务（亿元）	64.55	90.22	136.69	142.12
营业总收入（亿元）	24.64	30.65	32.49	8.68
利润总额（亿元）	2.48	2.19	2.04	0.31
EBITDA（亿元）	3.78	3.95	3.62	--
经营性净现金流（亿元）	9.62	-3.74	-0.39	0.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.37	3.35	3.59	--
存货周转次数（次）	0.37	0.44	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.20	0.17	--
现金收入比（%）	151.58	114.49	124.38	146.46
营业利润率（%）	7.87	9.18	8.73	6.45
总资本收益率（%）	2.68	2.15	1.52	--
净资产收益率（%）	3.64	3.04	2.54	--
长期债务资本化比率（%）	35.70	45.28	51.05	53.06
全部债务资本化比率（%）	47.83	55.61	65.51	66.31
资产负债率（%）	50.45	58.07	67.49	69.07
流动比率（%）	407.85	376.35	223.10	230.04
速动比率（%）	233.43	202.95	118.56	124.77
经营现金流动负债比（%）	29.50	-9.32	-0.52	--
现金短期债务比（倍）	1.24	1.14	0.56	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.24	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.05	22.87	37.79	--

注：1. 2020—2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 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. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	122.31	144.04	148.19	154.16
资产总额（亿元）	71.92	72.47	73.33	73.75
所有者权益（亿元）	21.21	27.98	32.57	39.99
短期债务（亿元）	28.43	42.06	39.69	40.02
长期债务（亿元）	49.64	70.04	72.27	80.01
全部债务（亿元）	21.20	26.59	31.73	6.93
营业总收入（亿元）	3.36	3.23	2.85	0.51
利润总额（亿元）	122.31	144.04	148.19	154.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.78	6.33	-0.94	4.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.31	3.04	3.67	--
存货周转次数（次）	0.37	0.45	0.52	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.20	0.22	--
现金收入比（%）	110.93	111.74	111.53	168.97
营业利润率（%）	10.35	10.25	9.09	7.86
总资本收益率（%）	3.28	2.48	2.19	--
净资产收益率（%）	4.68	4.29	3.63	--
长期债务资本化比率（%）	28.34	36.73	35.12	35.18
全部债务资本化比率（%）	40.84	49.15	49.64	52.04
资产负债率（%）	41.20	49.69	50.52	52.16
流动比率（%）	487.70	433.73	331.42	287.46
速动比率（%）	255.60	235.58	166.71	155.04
经营现金流动负债比（%）	26.32	22.44	-2.84	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.44	0.06	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因公司本部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 2023 年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(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