

# 靖江市北辰城乡投资建设有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕5201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 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目             | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|-----------------|--------|--------|------------|
| 靖江市北辰城乡投资建设有限公司 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2024/06/25 |
| 21 靖江北辰 MTN002  | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 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，跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营优势。2023 年，靖江市经济和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司主营业务收入主要来自代建服务、贸易和房地产开发业务；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；未来拟开发房地产项目尚有一定规模，需关注项目开发进度及去化情况；自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大投资压力，且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。公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱；有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，2024 年面临较大的债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额有一定的贡献，盈利指标表现很好；短期和长期偿债指标均表现较强，存在一定或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。

### 评级展望

未来，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推进，公司经营规模有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，短期偿债能力显著提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

### 优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，靖江市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.5%和 10.4%。靖江经开区为国家级经济技术开发区，区域内产业丰富，具有发展潜力。整体看，公司外部发展环境良好。
- **业务保持较强的区域专营优势，且继续获得外部支持。**公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，主要负责靖江经开区城北园区的基础设施及安置房建设业务，跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营优势。2023 年，公司获得财政补贴 0.81 亿元。
- **增信措施。**“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

- **应收类款项和存货对资金形成较大占用。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货合计占比为 50.53%，应收类款项主要为应收委托代建款和往来款，回收期存在不确定性，对公司资金形成较大占用。
- **自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大投资压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要自营项目尚需投资 99.69 亿元，未来面临较大投资压力，且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。
- **整体债务负担较重，2024 年面临较大的债务集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.35%和 68.56%，整体债务负担较重。同期末，公司短期债务 55.94 亿元，公司 2024 年面临较大的债务集中兑付压力。

- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 40.22 亿元，担保比率为 56.38%。公司对外担保对象均为靖江市或靖江经开区的国有企业，经营状况稳定，但考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

|                            |                                     |
|----------------------------|-------------------------------------|
| 评级方法                       | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208        |
| 评级模型                       | 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 |                                     |

本次评级打分表及结果

| 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 | 2    |
|               |      |       | 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          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|               |      |       | 盈利能力    | 2    |
|               |      |       | 现金流量    | 1    |
|               |      | 资本结构  |         | 4    |
|               |      | 偿债能力  |         | 3    |
| 指示评级          |      |       |         | a    |
| 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 |      |       |         | +3   |
| 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

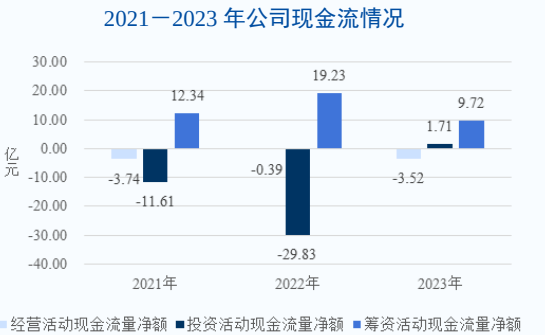
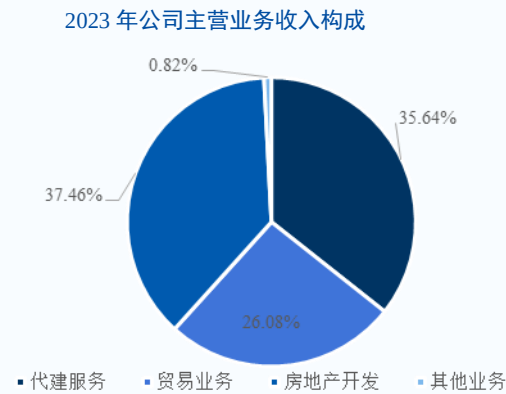
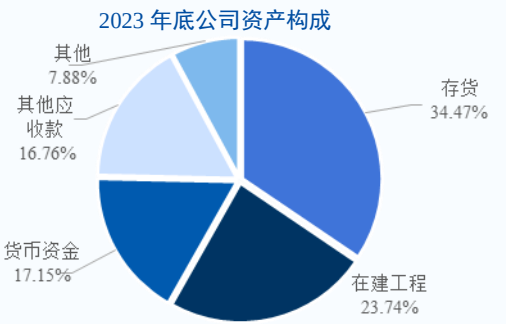
主要财务数据

| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 34.27  | 38.16  | 51.45      |
| 资产总额（亿元）       | 221.31 | 222.53 | 232.72     |
| 所有者权益（亿元）      | 71.96  | 73.03  | 71.34      |
| 短期债务（亿元）       | 61.63  | 51.19  | 55.94      |
| 长期债务（亿元）       | 75.05  | 94.25  | 99.64      |
| 全部债务（亿元）       | 136.69 | 145.44 | 155.58     |
| 营业总收入（亿元）      | 32.49  | 35.79  | 4.61       |
| 利润总额（亿元）       | 2.04   | 3.41   | 0.35       |
| EBITDA（亿元）     | 3.62   | 5.03   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -0.39  | -3.52  | -0.34      |
| 营业利润率（%）       | 8.73   | 10.59  | 11.20      |
| 净资产收益率（%）      | 2.54   | 3.93   | --         |
| 资产负债率（%）       | 67.49  | 67.18  | 69.35      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 65.51  | 66.57  | 68.56      |
| 流动比率（%）        | 223.10 | 291.87 | 274.77     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -0.52  | -6.38  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.56   | 0.75   | 0.92       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.01   | 1.14   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 37.79  | 28.91  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 148.19 | 168.22 | 170.54     |
| 所有者权益（亿元）    | 73.33  | 73.37  | 71.77      |
| 全部债务（亿元）     | 72.27  | 87.11  | 98.50      |
| 营业总收入（亿元）    | 31.73  | 21.21  | 4.56       |
| 利润总额（亿元）     | 2.85   | 2.37   | 0.43       |
| 资产负债率（%）     | 50.52  | 56.38  | 57.92      |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.64  | 54.28  | 57.85      |
| 流动比率（%）      | 331.42 | 278.80 | 273.63     |
| 经营现金流动负债比（%） | -2.84  | 2.16   | --         |

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算，公司本部债务未调整；4.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，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款                     |
|----------------|---------|---------|------------|--------------------------|
| 21 靖江北辰 MTN002 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2024/07/20 | 回售，调整票面利率，交叉保护，出售/转移重大资产 |

注：1. 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公募债券；2. “21 靖江北辰 MTN002”所列到期兑付日按最近一次行权日计算

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 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/稳定 | AA/稳定  | 2023/07/14 | 杜 晗 唐立倩 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 靖江北辰 MTN002 | AAA/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史项目的评级方法/模型、评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：杜 晗 [duhan@lhratings.com](mailto:duhan@lhratings.com)

项目组成员：冯熙智 [fengxz@lhratings.com](mailto:fengxz@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）





## 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”）及其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 2024 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”）为公司唯一股东和实际控制人。

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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务部、人力资源部和项目部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 222.53 亿元，所有者权益 73.03 亿元（含少数股东权益 1.85 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 35.79 亿元，利润总额 3.41 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 232.72 亿元，所有者权益 71.34 亿元（含少数股东权益 1.83 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.61 亿元，利润总额 0.35 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：朱政。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券见图 1，募集资金已按指定用途使用。跟踪期内，“21 靖江北辰 MTN002”已按期支付利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续公募债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限（年） |
|----------------|----------|----------|------------|-------|
| 21 靖江北辰 MTN002 | 6.00     | 6.00     | 2021/07/20 | 3+2   |

资料来源：公司提供

“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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。



## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

2023 年，靖江市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力较强，政府债务负担轻；靖江经开区作为国家级经济技术开发区，区域内产业丰富，具有发展潜力。整体看，公司外部发展环境良好。

#### 靖江市

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 2023 年底，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。

图表 2 • 靖江市主要经济指标

| 项目          | 2022 年        | 2023 年        |
|-------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）     | 1226.2        | 1298.8        |
| GDP 增速（%）   | 5.3           | 7.5           |
| 固定资产投资增速（%） | 24.5          | 11.8          |
| 三产结构        | 2.2：55.5：42.3 | 2.1：55.0：42.9 |
| 人均 GDP（万元）  | 18.5          | 19.6          |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，靖江市地区生产总值同比增长 7.5%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.9%、8.5%和 6.3%。

图表 3 • 靖江市主要财力指标

| 项目                 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 68.0   | 82.9   |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 6.7    | 10.4   |
| 税收收入（亿元）           | 43.0   | 50.6   |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 63.2   | 61.0   |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 110.6  | 103.8  |
| 财政自给率（%）           | 61.5   | 79.9   |

|              |       |       |
|--------------|-------|-------|
| 政府性基金收入（亿元）  | 102.0 | 88.9  |
| 地方政府债务余额（亿元） | 106.0 | 111.7 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于靖江市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算（草案）的报告》，2023 年，靖江市一般公共预算收入同比增长 10.4%。同期，靖江市一般公共预算支出为 103.8 亿元，财政自给能力较强。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，靖江市政府性基金收入同比下降 12.8%。

截至 2023 年底，靖江市地方政府债务余额为 111.7 亿元，政府债务率为 59.9%，地方政府债务负担轻。

### 靖江经开区

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 102.66 平方公里，已形成开发区本部、城南园区、城北园区、新桥园区四个板块。开发区本部聚力高端装备制造和现代临港物流两大主题，做强船舶、钢构、木材、粮油、能源等支柱产业，做大金属、航空、大健康等战略性新兴产业；城南园区紧扣“美丽新南城、活跃商贸区、高端产业园”定位，瞄准“新能源、新智造、新业态”持续发力；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；新桥园区重点发展先进金属材料、环保装备、智能厨电三大产业。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2024 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和实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

作为靖江经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营优势。

靖江经开区主要的基础设施建设开发主体情况见图表 4。作为靖江经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司仍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优势。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。

图表 4• 靖江经开区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 控股股东     | 业务内容                 | 资产总额   | 所有者权益  | 营业总收入 | 利润总额 | 资产负债率（%） |
|------|----------|----------------------|--------|--------|-------|------|----------|
| 靖江港口 | 靖江经开区管委会 | 靖江港港口基础设施投资建设、开发和运营  | 515.84 | 238.08 | 52.22 | 2.87 | 53.85    |
| 华宇投资 | 靖江经开区管委会 | 靖江经开区本部基础设施投资建设      | 389.95 | 143.14 | 16.30 | 2.35 | 63.29    |
| 公司   | 靖江经开区管委会 | 靖江经开区城北园区的基础设施及安置房建设 | 222.53 | 73.03  | 35.79 | 3.41 | 67.18    |
| 润新建设 | 靖江市国资办   | 靖江经开区新桥园区基础设施投资建设    | 151.96 | 53.90  | 16.21 | 1.38 | 64.53    |
| 城乡建设 | 靖江市国资办   | 靖江经开区城南园区基础设施投资建设    | 144.21 | 54.55  | 24.67 | 1.64 | 62.18    |

注：1.上表中所列数据节点为 2023 年（底）；上述公司按资产总额降序排列；2.靖江港口集团有限公司简称靖江港口，靖江市华宇投资建设有限公司简称华宇投资，靖江市润新建设有限公司简称润新建设，靖江市城乡建设有限公司简称城乡建设，靖江市人民政府国有资产监督管理委员会简称靖江市国资办

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良或关注类信贷记录，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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321282571412113D），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据子公司靖江市纵天商贸有限公司（以下简称“纵天商贸”）提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321282064562782L），截至 2024 年 5 月 15 日，纵天商贸本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据子公司靖江华东城市建设有限公司（以下简称“华东城建”）提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91321282664910293M），截至 2024 年 5 月 17 日，华东城建本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清贷款中存在 1 笔关注类信贷记录，该贷款于到期日正常归还，不存在逾期和欠息情况。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2023 年，公司主营业务收入主要来自代建服务、贸易和房地产业务，公司主营业务收入规模和毛利率均同比有所增长。**

2023 年，公司主营业务收入同比实现增长，主要系未来城项目完工交付确认房地产开发收入所致。公司主营业务收入主要来自代建服务、贸易和房地产开发业务，2023 年，上述业务合计占主营业务收入的 99.18%。同期，公司主营业务毛利率同比有所增长，主要系毛利率较低的贸易业务占比下降、毛利率较高的房地产开发业务占比提升的综合影响所致。

2024 年 1—3 月，公司主营业务收入 4.61 亿元，相当于 2023 年全年主营业务收入的 12.89%；同期，公司主营业务毛利率为 12.15%。

图表 5 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块  | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        | 2024 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（%） |
| 代建服务  | 16.34  | 50.34  | 18.14  | 12.74  | 35.64  | 17.95  | 2.88         | 62.55  | 17.72  |
| 贸易    | 15.87  | 48.91  | 0.26   | 9.33   | 26.08  | 0.05   | 1.58         | 34.22  | 0.03   |
| 租赁服务  | 0.18   | 0.54   | 25.22  | 0.29   | 0.82   | 25.19  | 0.11         | 2.39   | 33.78  |
| 房地产开发 | 0.07   | 0.21   | 49.06  | 13.40  | 37.46  | 13.25  | 0.04         | 0.83   | 29.57  |
| 合计    | 32.45  | 100.00 | 9.50   | 35.76  | 100.00 | 11.58  | 4.61         | 100.00 | 12.15  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

#### （1）代建服务

**公司代建服务业务收入仍来自安置房和道路工程代建业务，整体回款情况较好；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。**

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。

2023 年，受项目结转进度影响，公司代建服务业务收入同比有所下降，仍来自安置房和道路工程代建业务；同期，公司代建服务业务毛利率小幅下降。2023 年，公司代建服务业务收到回款 13.39 亿元，整体回款情况较好。2024 年 1—3 月，公司代建服务业务收入为 2.88 亿元，毛利率为 17.72%。

截至 2024 年 3 月底，公司委托代建项目尚需投资规模较小，主要为零星的项目建设。截至 2023 年底，公司存货中履约成本 44.34 亿元（主要为对安置房和道路工程的投资），对未来代建服务收入确认形成一定支撑，但考虑到委托代建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

## （2）房地产开发

**公司房地产开发业务收入来自未来城项目，未来城项目去化情况良好；公司未来拟开发房地产项目尚有一定规模，需关注项目开发进度及去化情况。**

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 2024 年 3 月底，公司已建成的房地产项目为自在城四期项目和未来城项目。其中，自在城四期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；截至 2024 年 3 月底，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。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，总投资 13.47 亿元，预计实现销售收入 16.00 亿元。随着未来城项目的完工交付，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司房地产开发业务收入分别为 13.40 亿元和 0.04 亿元，未来城项目去化情况良好。截至 2024 年 3 月底，公司房地产项目拟开发地块为 2023 挂 16 号地块，计划总投资规模 3.50 亿元。同期末，公司储备土地面积合计 9.77 万平方米，暂无开发计划。

## （3）贸易

**公司贸易业务毛利率仍处于很低水平，商品贸易业务供应商和客户集中度均高，公司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负责运营，贸易品种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。2023 年，公司贸易业务收入同比下降，主要系公司将贸易产品结构由煤炭和钢板为主调整为电解铜为主，业务尚在开拓阶段所致；同期，公司贸易业务毛利率仍处于很低水平。

业务集中度方面，2023 年，公司前五大供应商采购额和客户销售额分别占当期采购和销售金额的 87.80%和 87.81%。公司商品贸易业务供应商和客户集中度均高，公司面临一定的交易对手信用风险。

图表 6 • 2023 年公司前五大供应商情况（单位：万元）

| 序号 | 供应商名称          | 是否关联 | 采购金额     | 占比（%） | 采购商品   |
|----|----------------|------|----------|-------|--------|
| 1  | 靖江鼎华贸易有限公司     | 否    | 30481.62 | 32.69 | 电解铜、铜杆 |
| 2  | 靖江市润洋新材料有限公司   | 否    | 27118.73 | 29.08 | 电解铜    |
| 3  | 南京钢锋实业有限公司     | 否    | 11211.25 | 12.02 | 煤炭     |
| 4  | 靖江市新鑫华农业发展有限公司 | 否    | 6567.50  | 7.04  | 电解铜    |
| 5  | 靖江港口集团有限公司     | 否    | 6486.96  | 6.96  | 铜杆     |
| 合计 | --             | --   | 81866.06 | 87.80 | --     |

资料来源：公司提供

图表 7 • 2023 年公司前五大销售客户情况（单位：万元）

| 序号 | 客户名称           | 是否关联 | 销售金额     | 占比（%） | 销售商品 |
|----|----------------|------|----------|-------|------|
| 1  | 江苏恒德港口发展有限公司   | 否    | 47411.70 | 50.82 | 电解铜  |
| 2  | 物产中大元通电缆有限公司   | 否    | 11267.90 | 12.08 | 电解铜  |
| 3  | 湘潭钢铁集团国际贸易有限公司 | 否    | 11237.90 | 12.05 | 煤炭   |
| 4  | 江苏两江城建开发有限公司   | 否    | 7653.10  | 8.20  | 电解铜  |
| 5  | 江苏智辉科技发展有限公司   | 否    | 4343.20  | 4.66  | 铜杆   |
| 合计 | --             | --   | 81913.80 | 87.81 | --   |

资料来源：公司提供

#### (4) 其他自营业务

公司在建和拟建自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大投资压力，且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 2024 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/m<sup>2</sup>·月。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司租金收入分别为 0.29 亿元和 0.11 亿元。

园区及景区开发项目方面，截至 2024 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 124.63 亿元，已累计投资 52.80 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。上述项目未来计划通过租售或门票收入实现资金回笼。

安置房项目方面，截至 2024 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 9.14 亿元。同期末，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 8.71 亿元。

## 2 未来发展

未来，公司将继续推进城北园区的基础设施及安置房建设，并加快市场化运营进程，在房地产开发和景区运营等领域进一步拓展业务。

未来，公司将继续推进城北园区的基础设施及安置房建设，依托靖江经开区的发展优势，围绕靖江经开区和城北园区的规划目标，逐步推进代建工程的建设进度，继续投资建设标准化厂房，维持主业的稳定发展。同时，公司将加快市场化进程，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。

## (四) 财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化，财务数据可比性很强。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底小幅增长，资产结构以流动资产为主；公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 0.55%，资产结构以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2022 年末       |              | 2023 年末       |              | 2024 年 3 月末   |              |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）        | 金额（亿元）        | 占比（%）        | 金额（亿元）        | 占比（%）        |
| <b>流动资产</b>  | <b>165.77</b> | <b>74.90</b> | <b>161.27</b> | <b>72.47</b> | <b>169.65</b> | <b>72.90</b> |
| 货币资金         | 34.24         | 15.47        | 38.16         | 17.15        | 51.45         | 22.11        |
| 应收账款         | 8.96          | 4.05         | 8.37          | 3.76         | 8.28          | 3.56         |
| 其他应收款        | 44.04         | 19.90        | 37.30         | 16.76        | 31.63         | 13.59        |
| 存货           | 77.68         | 35.10        | 76.71         | 34.47        | 77.69         | 33.38        |
| <b>非流动资产</b> | <b>55.54</b>  | <b>25.10</b> | <b>61.26</b>  | <b>27.53</b> | <b>63.07</b>  | <b>27.10</b> |
| 投资性房地产       | 0.56          | 0.25         | 3.46          | 1.55         | 3.40          | 1.46         |



|             |               |               |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 固定资产        | 2.74          | 1.24          | 3.50          | 1.57          | 3.50          | 1.50          |
| 在建工程        | 46.00         | 20.78         | 52.83         | 23.74         | 54.70         | 23.50         |
| <b>资产总额</b> | <b>221.31</b> | <b>100.00</b> | <b>222.53</b> | <b>100.00</b> | <b>232.72</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 2.71%；公司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。公司货币资金较上年底增长 11.44%，主要系收到当地政府单位及国有企业的非经营性往来款增加和借款规模增加所致；公司货币资金中受限资金规模为 27.76 亿元，主要为用于质押的定期存单，受限比例为 72.75%。公司应收账款账面价值较上年底下降 6.67%，主要系收回部分委托代建款所致；公司应收账款账龄以 1 年以内的为主，占比为 95.24%；公司应收账款累计计提坏账准备 420.47 万元；从集中度看，公司对华晟投资的应收账款余额占比为 95.24%，集中度很高。公司其他应收款较上年底下降 15.32%，主要系与当地政府单位及国有企业的往来款减少所致；公司其他应收款累计计提坏账准备 863.69 万元；从集中度来看，公司其他应收款余额前五名合计占比为 93.55%，集中度很高。公司存货主要由履约成本 44.34 亿元（主要为对安置房和道路工程的投资）、开发成本 18.81 亿元（主要为待开发地块和杨太安置区二期投入）和待开发土地 12.56 亿元构成，较上年底下降 1.24%；公司存货均未计提跌价准备。

图表 9 • 截至 2023 年底公司其他应收款余额前五名情况

| 名称               | 期末余额（亿元）     | 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理委员会 | 8.86         | 23.71            |
| 华晟投资             | 8.81         | 23.57            |
| 靖江市华皓资产经营有限公司    | 7.65         | 20.47            |
| 靖江市国资办           | 5.35         | 14.32            |
| 靖江市孤山镇财政所        | 4.29         | 11.48            |
| <b>合计</b>        | <b>34.97</b> | <b>93.55</b>     |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.29%；公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司投资性房地产较上年底增加 2.90 亿元，主要系华东城建的存货转入及新增靖江市华信科技创业园有限公司（以下简称“华信科技”）的房产所致。公司固定资产较上年底增长 27.76%，主要系华信科技购置城北大道 9 号二期房产所致；公司固定资产由房屋及建筑物 3.47 亿元以及少量的运输设备和办公设备等构成。公司在建工程较上年底增长 14.85%，主要系对园区设施改造升级项目的投入所致。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.58%，资产结构以流动资产为主。同期末，公司货币资金较上年底增长 34.84%，主要系收到当地政府单位及国有企业的非经营性往来款所致。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称    | 账面价值（亿元）     | 占资产总额比例（%）   | 受限原因     |
|-----------|--------------|--------------|----------|
| 货币资金      | 27.76        | 12.47        | 保证金、存单质押 |
| 存货        | 6.92         | 3.11         | 抵押       |
| 无形资产      | 0.38         | 0.17         | 抵押       |
| 应收账款      | 3.06         | 1.38         | 质押       |
| <b>合计</b> | <b>38.12</b> | <b>17.13</b> | --       |

资料来源：公司提供

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.49%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 72.94%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底无变化。同期末，公司未分配利润较上年底增长 2.98%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 2.31%；公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目            | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        | 2024 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   | 17.79  | 12.80   | 17.53  | 12.80       | 17.94  |
| 资本公积          | 40.47   | 56.24  | 40.47   | 55.42  | 40.47       | 56.73  |
| 未分配利润         | 14.81   | 20.58  | 15.25   | 20.88  | 13.57       | 19.03  |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 70.55   | 98.05  | 71.18   | 97.47  | 69.51       | 97.43  |
| 少数股东权益        | 1.40    | 1.95   | 1.85    | 2.53   | 1.83        | 2.57   |
| 所有者权益合计       | 71.96   | 100.00 | 73.03   | 100.00 | 71.34       | 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

## ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，2024 年面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 0.10%，主要系应付票据减少和长期借款的综合影响所致；公司负债结构中非流动负债占比较上年底有所提升。

图表 12 • 公司负债主要构成情况

| 项目          | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        | 2024 年 3 月末 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）      | 占比（%）  |
| 流动负债        | 74.30   | 49.75  | 55.25   | 36.96  | 61.74       | 38.26  |
| 短期借款        | 15.03   | 10.06  | 17.86   | 11.95  | 23.56       | 14.60  |
| 应付票据        | 21.07   | 14.11  | 3.89    | 2.60   | 7.95        | 4.93   |
| 一年内到期的非流动负债 | 25.54   | 17.10  | 22.34   | 14.94  | 24.43       | 15.14  |
| 合同负债        | 8.86    | 5.93   | 0.13    | 0.09   | 2.88        | 1.78   |
| 其他流动负债      | 0.80    | 0.53   | 7.12    | 4.76   | 0.26        | 0.16   |
| 非流动负债       | 75.05   | 50.25  | 94.25   | 63.04  | 99.64       | 61.74  |
| 长期借款        | 44.70   | 29.93  | 67.43   | 45.11  | 72.16       | 44.71  |
| 应付债券        | 25.08   | 16.79  | 26.81   | 17.94  | 27.48       | 17.03  |
| 负债总额        | 149.35  | 100.00 | 149.50  | 100.00 | 161.38      | 100.00 |

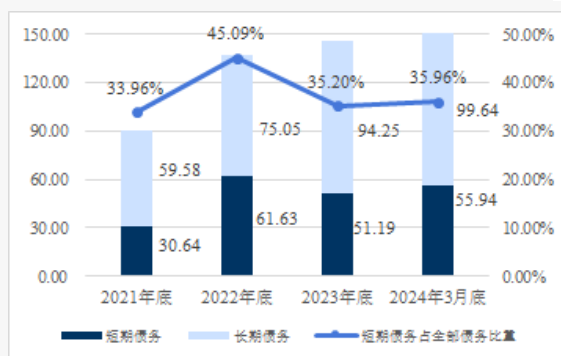
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中的带息部分纳入短期债务核算核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 6.40%，公司债务结构以长期债务为主，全部债务中债券占比为 31.24%，对债券融资依赖度一般。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所下降，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。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.95%。同期末，公司全部债务较上年底增长 6.97%，仍以长期债务为主。从偿债指标来看，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。整体来看，公司债务负担较重。

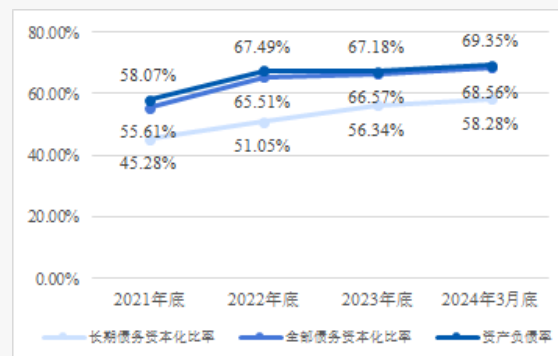


图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大的债务集中兑付压力。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

| 项目          | 1 年以内 | 1~2 年 | 2~3 年 | 3 年以上 | 合计     |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 偿还金额（亿元）    | 55.94 | 23.87 | 20.65 | 55.12 | 155.58 |
| 占有息债务的比例（%） | 35.96 | 15.34 | 13.27 | 35.43 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润总额均同比实现增长；财政补贴对利润总额有一定的贡献，盈利指标表现很好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 10.16%，主要系未来城项目完工交付确认房地产开发收入所致；营业成本同比增长 7.65%；营业利润率同比提高 1.85 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额有一定的贡献。同期，公司利润总额同比增长 66.96%。

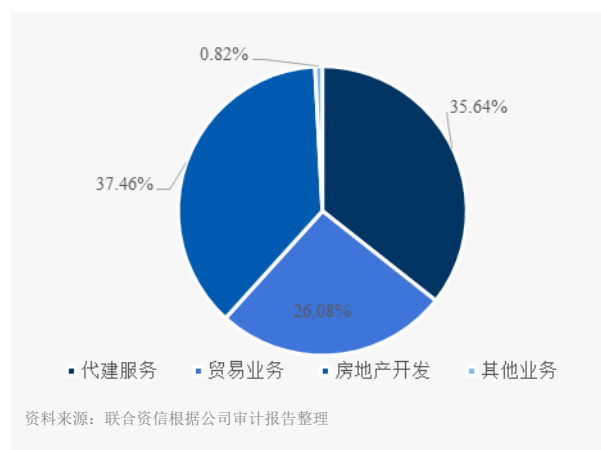
从盈利指标来看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长，盈利指标表现很好。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 32.49  | 35.79  | 4.61         |
| 营业成本      | 29.41  | 31.66  | 4.05         |
| 期间费用      | 1.28   | 1.16   | 0.19         |
| 其他收益      | 0.81   | 0.81   | 0.00         |
| 利润总额      | 2.04   | 3.41   | 0.35         |
| 营业利润率（%）  | 8.73   | 10.59  | 11.20        |
| 总资本收益率（%） | 1.52   | 2.00   | --           |
| 净资产收益率（%） | 2.54   | 3.93   | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 17 • 2023 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### （4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流量仍为净流出，现金收入比同比大幅下降，但整体收入实现质量较好；由于对自营项目的投资规模大幅下降，公司投资活动现金净额由负转正；受偿还债务支出增加影响，公司筹资活动现金净流入规模有所下降。考虑到公司在建项目仍有尚需投资额，公司存在一定融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                | 2022 年        | 2023 年       | 2024 年 1—3 月 |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 41.86         | 31.31        | 8.84         |
| 经营活动现金流出小计         | 42.25         | 34.83        | 9.18         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-0.39</b>  | <b>-3.52</b> | <b>-0.34</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 24.28         | 27.62        | 26.81        |
| 投资活动现金流出小计         | 54.11         | 25.91        | 21.27        |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-29.83</b> | <b>1.71</b>  | <b>5.54</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-30.22</b> | <b>-1.81</b> | <b>5.20</b>  |
| 筹资活动现金流入小计         | 108.82        | 117.03       | 60.27        |
| 筹资活动现金流出小计         | 89.59         | 107.31       | 65.66        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>19.23</b>  | <b>9.72</b>  | <b>-5.39</b> |
| 现金收入比（%）           | 124.38        | 81.75        | 181.73       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量主要由经营业务收支产生。2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 25.22%，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比为 93.46%。同期，公司现金收入比同比大幅下降，但整体收入实现质量较好。公司经营活动现金流出同比下降 17.56%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比为 93.60%。2023 年，公司经营活动现金流量仍为净流出。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比增长 13.79%，主要系收到当地政府单位及国有企业的非经营性往来款增加所致。同期，公司投资活动现金流出同比下降 52.11%，主要系对自营项目的投资规模大幅下降所致。2023 年，公司投资活动现金净额由负转正。

2023 年，公司筹资活动前现金净流出规模大幅下降。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 7.55%，主要系收回受限货币资金大幅增长所致；筹资活动现金流出同比增长 19.78%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入规模有所下降。

## 2 偿债指标变化

公司短期和长期偿债指标均表现较强。公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 223.10 | 291.87 | 274.77     |
|        | 速动比率（%）        | 118.56 | 153.03 | 148.95     |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.56   | 0.75   | 0.92       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 3.62   | 5.03   | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 37.79  | 27.50  | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 1.01   | 1.14   | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底有所提高。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底继续增长，考虑到公司货币资金中受限资金比例很高，现金类资产对短期债务的实际覆盖程度很弱。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 39.09%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 40.22 亿元，担保比率为 56.38%。公司对外担保对象均为靖江市区域内的国有企业，经营状况稳定，但考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 104.94 亿元<sup>1</sup>，未使用额度为 10.95 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

### 3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程代建业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，公司未发生重大安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为靖江经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在财政补贴等方面继续获得外部支持。

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，2023 年，靖江市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，靖江市地方政府债务余额为 111.7 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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营优势。跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。2023 年，公司获得财政补贴 0.81 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、债券偿还能力分析

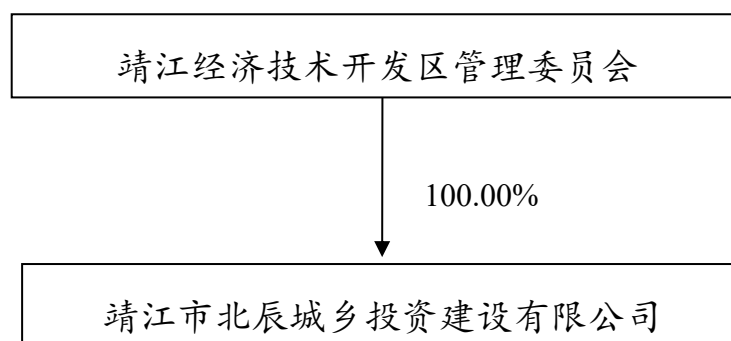
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续公募担保债券为“21 靖江北辰 MTN002”。“21 靖江北辰 MTN002”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“21 靖江北辰 MTN002”本息偿付的安全性。

## 九、跟踪评级结论

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 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

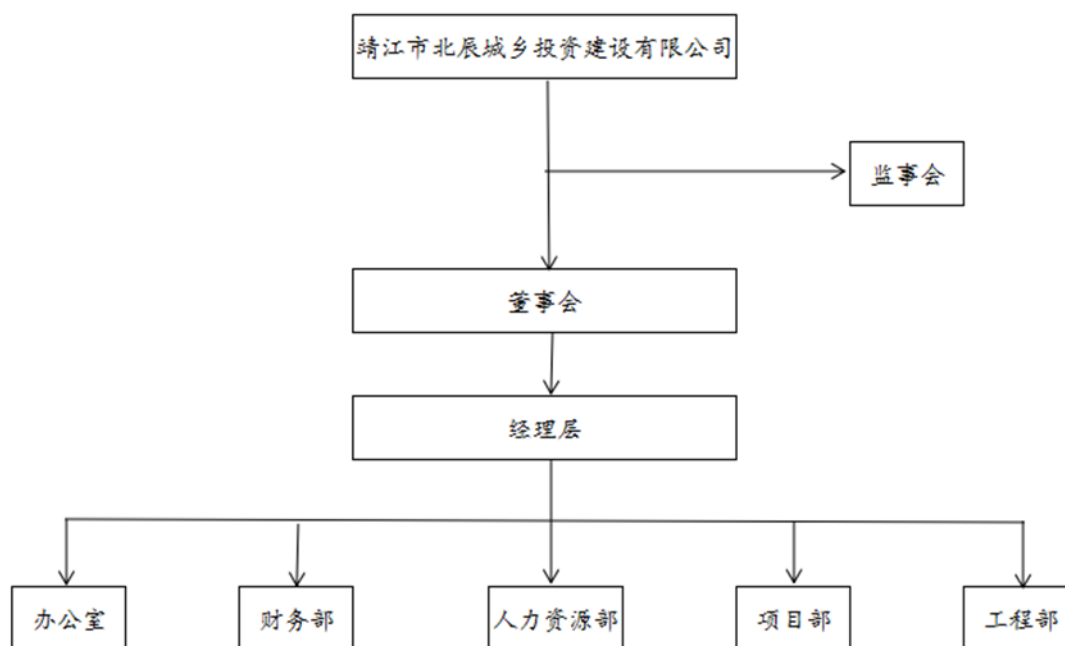
<sup>1</sup> 部分与银行存单业务相关的低风险贷款业务不占用银行授信额度。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 子公司名称          | 主营业务       | 持股比例（%） |    | 取得方式 |
|----------------|------------|---------|----|------|
|                |            | 直接      | 间接 |      |
| 靖江市纵天商贸有限公司    | 批发和零售业     | 100.00  | -- | 货币出资 |
| 靖江华东城市建设有限公司   | 房地产开发      | 67.00   | -- | 无偿转让 |
| 靖江市北晟产业投资有限公司  | 土木工程建筑业    | 60.00   | -- | 货币出资 |
| 靖江市华信科技创业园有限公司 | 科学研究和技术服务业 | 100.00  | -- | 无偿划拨 |
| 靖江市康弘管理服务有限公司  | 管理服务       | 100.00  | -- | 无偿转让 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

| 被担保企业            | 担保余额（万元）         |
|------------------|------------------|
| 江苏马洲水利建设有限公司     | 4000.00          |
| 江苏智辉科技发展有限公司     | 5000.00          |
| 靖江东昇资产经营管理有限公司   | 23196.00         |
| 靖江港口集团有限公司       | 35473.20         |
| 靖江市城南城中村建设有限公司   | 4000.00          |
| 靖江市城投基础设施发展有限公司  | 4350.00          |
| 靖江市城乡建设有限公司      | 10000.00         |
| 靖江市港区投资建设有限公司    | 27832.00         |
| 靖江市国际汽贸城开发有限公司   | 850.00           |
| 靖江市皓辰建设有限公司      | 36600.00         |
| 靖江市华晟投资发展有限公司    | 800.00           |
| 靖江市华皓资产经营有限公司    | 140150.25        |
| 靖江市华毅贸易有限公司      | 5000.00          |
| 靖江市华宇投资建设有限公司    | 36500.00         |
| 靖江市润新建设有限公司      | 9750.00          |
| 靖江市苏城绿化工程有限公司    | 32800.00         |
| 靖江市苏源热电有限公司      | 5365.52          |
| 靖江市新鑫华新型农业发展有限公司 | 6000.00          |
| 靖江市信华建设有限公司      | 2579.49          |
| 靖江苏通港务有限公司       | 2000.00          |
| 新鑫华新型农业有限公司      | 10000.00         |
| <b>合计</b>        | <b>402246.46</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 34.27  | 38.16  | 51.45      |
| 应收账款（亿元）           | 8.96   | 8.37   | 8.28       |
| 其他应收款（亿元）          | 44.04  | 37.30  | 31.63      |
| 存货（亿元）             | 77.68  | 76.71  | 77.69      |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.73   | 0.72   | 0.72       |
| 固定资产（亿元）           | 2.74   | 3.50   | 3.50       |
| 在建工程（亿元）           | 46.00  | 52.83  | 54.70      |
| 资产总额（亿元）           | 221.31 | 222.53 | 232.72     |
| 实收资本（亿元）           | 12.80  | 12.80  | 12.80      |
| 少数股东权益（亿元）         | 1.40   | 1.85   | 1.83       |
| 所有者权益（亿元）          | 71.96  | 73.03  | 71.34      |
| 短期债务（亿元）           | 61.63  | 51.19  | 55.94      |
| 长期债务（亿元）           | 75.05  | 94.25  | 99.64      |
| 全部债务（亿元）           | 136.69 | 145.44 | 155.58     |
| 营业总收入（亿元）          | 32.49  | 35.79  | 4.61       |
| 营业成本（亿元）           | 29.41  | 31.66  | 4.05       |
| 其他收益（亿元）           | 0.81   | 0.81   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 2.04   | 3.41   | 0.35       |
| EBITDA（亿元）         | 3.62   | 5.03   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 40.41  | 29.26  | 8.38       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 41.86  | 31.31  | 8.84       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -0.39  | -3.52  | -0.34      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -29.83 | 1.71   | 5.54       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 19.23  | 9.72   | -5.39      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 3.59   | 4.12   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.40   | 0.41   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.17   | 0.16   | --         |
| 现金收入比（%）           | 124.38 | 81.75  | 181.73     |
| 营业利润率（%）           | 8.73   | 10.59  | 11.20      |
| 总资本收益率（%）          | 1.52   | 1.93   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 2.54   | 3.93   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 51.05  | 56.34  | 58.28      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 65.51  | 66.57  | 68.56      |
| 资产负债率（%）           | 67.49  | 67.18  | 69.35      |
| 流动比率（%）            | 223.10 | 291.87 | 274.77     |
| 速动比率（%）            | 118.56 | 153.03 | 148.95     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -0.52  | -6.38  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.56   | 0.75   | 0.92       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.01   | 1.14   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 37.79  | 28.91  | --         |

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 1.91   | 18.66  | 25.79      |
| 应收账款（亿元）           | 8.57   | 7.97   | 7.88       |
| 其他应收款（亿元）          | 44.82  | 43.54  | 36.81      |
| 存货（亿元）             | 54.64  | 56.90  | 57.40      |
| 长期股权投资（亿元）         | 5.76   | 11.66  | 12.06      |
| 固定资产（亿元）           | 1.73   | 1.61   | 1.58       |
| 在建工程（亿元）           | 25.59  | 27.41  | 28.57      |
| 资产总额（亿元）           | 148.19 | 168.22 | 170.54     |
| 实收资本（亿元）           | 12.80  | 12.80  | 12.80      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 73.33  | 73.37  | 71.77      |
| 短期债务（亿元）           | 32.57  | 37.85  | 46.47      |
| 长期债务（亿元）           | 39.69  | 49.26  | 52.04      |
| 全部债务（亿元）           | 72.27  | 87.11  | 98.50      |
| 营业总收入（亿元）          | 31.73  | 21.21  | 4.56       |
| 营业成本（亿元）           | 28.72  | 18.79  | 3.96       |
| 其他收益（亿元）           | 0.81   | 0.81   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 2.85   | 2.37   | 0.43       |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /          |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 35.39  | 22.98  | 5.12       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 37.77  | 23.95  | 5.17       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -0.94  | 0.99   | -0.22      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -16.67 | -4.02  | 6.15       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 12.42  | 9.67   | -7.09      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 3.67   | 2.56   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.52   | 0.34   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.22   | 0.13   | --         |
| 现金收入比（%）           | 111.53 | 108.38 | 112.28     |
| 营业利润率（%）           | 9.09   | 10.82  | 12.49      |
| 总资本收益率（%）          | 2.19   | 1.52   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 3.63   | 2.51   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 35.12  | 40.17  | 42.03      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 49.64  | 54.28  | 57.85      |
| 资产负债率（%）           | 50.52  | 56.38  | 57.92      |
| 流动比率（%）            | 331.42 | 278.80 | 273.63     |
| 速动比率（%）            | 166.71 | 153.96 | 150.81     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -2.84  | 2.16   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.06   | 0.49   | 0.55       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /          |

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.公司本部债务未调整；4.“/”代表数据未获得；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资产收益率          | (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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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 |