信用评级公告

联合〔2021〕6346 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及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定靖江市北辰城乡投资建设有限公司主体长期信用等级为 AA，靖江市北辰城乡投资建设有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

靖江市北辰城乡投资建设有限公司
2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级	AA
担保方主体长期信用等级	AAA
本期中期票据信用等级	AAA
评级展望	稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模	6.00 亿元
本期中期票据期限	3+2 年，附第 3 年末公司利率调整选择权和投资者回售选择权
偿还方式	按年付息，到期一次性还本
募集资金用途	偿还有息负债

评级时间：2021 年 7 月 13 日

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，主要承接城北园区的基础设施及安置房建设业务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有较强的区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、债务负担持续加重、未来存在较大筹资压力以及面临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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。本期中期票据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，其担保显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

随着靖江市和靖江经开区经济的持续发展，基础设施建设需求将不断增长，公司收入规模和盈利水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. **外部发展环境良好。**2018－2020 年，靖江市地区生产总值持续增长，按可比价计算，分别同比增长 7.1%、7.2%和 3.0%。
2. **业务具有较强的区域专营优势。**公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，主要承接城北园区的基础设施及安置房建设业务，具有较强的区域专营优势。
3. **持续获得有力的外部支持。**作为靖江经开区重要的基础设施建设主体，公司在资产及资本金注入、股权划

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		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		2
		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：朱 煜 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

拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

4. **增信措施。**本期中期票据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，其担保显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中其他应收款和存货占比较高，对资金占用较大；受限资产规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **有息债务持续增长，债务负担持续加重。**2018－2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 59.56%，截至 2020 年底为 64.55 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增长至 83.76 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.84%和 54.32%，债务负担持续加重。
3. **自营项目计划投资规模大，未来存在较大筹资压力。**截至 2021 年 3 月底，公司拟建自营项目计划总投资 21.97 亿元，投资规模大，未来存在较大筹资压力，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. **面临一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 27.83 亿元，担保比率为 39.51%。考虑到对外担保余额较大，公司面临一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.04	15.91	31.50	52.24
资产总额（亿元）	88.74	130.90	142.08	163.19
所有者权益（亿元）	59.61	67.84	70.40	70.44
短期债务（亿元）	8.96	20.18	25.47	36.85
长期债务（亿元）	16.39	29.94	39.08	46.91
全部债务（亿元）	25.36	50.12	64.55	83.76
营业收入（亿元）	12.56	25.76	24.64	6.07
利润总额（亿元）	1.81	2.45	2.48	0.02
EBITDA（亿元）	1.91	3.01	3.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.72	-0.98	9.62	6.76
营业利润率（%）	17.31	7.25	7.87	7.63
净资产收益率（%）	3.03	3.54	3.64	--
资产负债率（%）	32.83	48.18	50.45	56.84
全部债务资本化比率（%）	29.84	42.49	47.83	54.32
流动比率（%）	675.50	379.09	407.85	336.08
经营现金流动负债比（%）	13.49	-2.96	29.50	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.79	1.24	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.21	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.31	16.68	17.05	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	86.39	109.69	122.31	141.01
所有者权益（亿元）	59.73	68.55	71.92	72.15
全部债务（亿元）	24.18	39.20	49.64	53.65
营业收入（亿元）	12.56	21.85	21.20	5.91
利润总额（亿元）	1.87	2.96	3.36	0.25
资产负债率（%）	30.86	37.51	41.20	48.83
全部债务资本化比率（%）	28.81	36.38	40.84	42.64
流动比率（%）	821.05	893.76	487.70	361.17
经营现金流动负债比（%）	15.66	16.79	26.32	--

注：1. 2018－2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表不适用

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA	稳定	2018/08/30	顾喆彬 薛琳霞 唐 嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

靖江市北辰城乡投资建设有限公司
2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“公司”）由靖江港口发展有限公司（现更名为“靖江港口集团有限公司”，以下简称“靖江港口”）于 2011 年 3 月 28 日出资成立，初始注册资本及实收资本均为 5000.00 万元。2012 年 7 月，根据靖江市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“靖江市国资办”）文件，靖江港口将其持有的公司全部股权转让给靖江市国资办，同时靖江市国资办向公司增资 7000.00 万元，公司注册资本变为 12000.00 万元。后经靖江市国资办多次向公司增资，公司注册资本及实收资本增加至 12.80 亿元。2017 年 7 月，靖江市国资办将其持有的公司全部股权无偿转让给靖江经济技术开发区管理委员会（以下简称“靖江经开区管委会”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 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。

公司经营范围：投资与资产管理；房屋工程建筑、道路和桥梁工程建筑、水利和港口工程建筑、工矿工程建筑、市政工程、建筑安装工程施工；普通货物仓储；建筑材料、装潢材料、金属材料、焦炭、化工原料、矿产品销售；佣金代理；自营和代理各类商品及技术的进出口的业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）许可项目：房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 5 个职能部门，包括办公室、财务部、人力资源部、项目部和工程部；公司合并范围内共有 4 家一级子公司。

截至2020年底，公司合并资产总额142.08亿元，所有者权益70.40亿元；2020年，公司实现营业收入24.64亿元，利润总额2.48亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额163.19亿元，所有者权益70.44亿元；2021年1－3月，公司实现营业收入6.07亿元，利润总额0.02亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司已注册额度为 10.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 6.00 亿元，发行期限为 3+2 年，附第 3 年末公司利率调整选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金拟全部用于偿还有息负债。本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1　2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

[2] 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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，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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，

明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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水平、财政状况以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）区域经济

近年来，靖江市和靖江经开区经济均持续增长，为公司的发展提供良好的外部环境。

靖江市是江苏省辖县级市，由泰州市代管，位于江苏省中南部，长江北岸，东与南通市如皋市相邻，西北与泰州市泰兴市相连，南至东南与无锡市江阴市、苏州市张家港市隔江相望。靖江市总面积 665 平方公里，人口 68.71 万人，拥有 52.3 公里的长江岸线，其中深水岸线 35 公里，全线获批为国家一类开放口岸。全市下辖 1 个国家级经济技术开发区（靖江经开区）、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。

2018－2020 年，靖江市地区生产总值持续增长，按可比价格计算，同比增速分别为 7.1%、7.2%和 3.0%。2020 年，靖江市实现地区生产总值 1004.80 亿元。其中，第一产业实现增加值 27.15 亿元，同比增长 3.0%；第二产业实现增加值 537.77 亿元，同比增长 2.4%；第三产业实现增加值 439.88 亿元，同比增长 3.7%。2020 年，全年固定资产投资 342.92 亿元，同比下降 8.6%。新签约亿元以上内资项目和 1000 万美元以上外资项目 173 个，总投资 627 亿元。2020 年，房地产开发投资 81.47 亿元，同比增长 27.2%。商品房施工面积 389.21 万平方米，同比增长 18.4%。商品房销售面积 109.46 万平方米，同比增长 13.1%，其中住宅销售面积 76.03 万平方米，同比下降 17.8%。商品房销售额 129.95 亿元，同比增长 22.2%。

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。其中，开发区本部着力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；城南园区持续做强汽配、工程机械等装备制造产业，打造转型升级的示范园区；城北园区加快空调特色小镇建设，做特做优中小企业园，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。

根据靖江市人民政府官网信息，2019－2020 年，靖江经开区分别完成工业开票 729.39 亿元和 785.93 亿元，均同比保持增长。2020 年，靖江经开区工业经济体量占全市 70%以上。

（2）政府财力

近年来，靖江市一般公共预算收入持续增长，收入质量高，财政自给能力一般；靖江经开区一般公共预算收入有所下降，收入质量高。

2018－2020 年，靖江市一般公共预算收入持续增长。2020 年，靖江市一般公共预算收入 68.67 亿元，同比增长 3.1%；其中税收收入 55.28 亿元，占比 80.50%，收入质量高。同期，靖江市一般公共预算支出 114.26 亿元，财政自给率为 60.10%，财政自给能力一般。2020 年，靖江市政府性基金收入为 123.83 亿元，同比增长 138.23%。

2019－2020 年，靖江经开区一般公共预算收入分别为 31.14 亿元和 29.10 亿元。2020 年，靖江经开区一般公共预算收入同比下降 6.60%。其中，税收收入 28.80 亿元，同比下降 5.60%，主要系受“新冠”疫情影响，部分企业停产停业，且国家出台税收优惠政策将小规模纳税人征收率由 3%降至 1%；税收收入占一般公共预算收入的比重 98.97%，收入质量高。

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2021 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. 企业规模及竞争优势

公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，主要承接城北园区的基础设施及安置房建设业务，业务具有较强的区域专营优势。

公司主要承接靖江经开区城北园区的基础设施及安置房建设业务。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（以下简称“华宇投资”）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（以下简称“润新建设”）主要负责靖江经开区新桥园区基础设施投资建设。总体看，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。

表 3　截至 2020 年底靖江经开区主要平台财务数据

（单位：亿元）

平台名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额
靖江港口	306.59	140.03	154.57	38.56	2.59
润新建设	117.94	44.56	58.95	6.56	1.08
公司	**142.08**	**70.40**	**64.55**	**24.64**	**2.48**

注：暂未取得华宇投资和靖江城建 2020 年财务数据

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富且具有政府工作背景，员工整体素质较高，能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 3 月底，公司共有高级管理人员 3 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 1 人，总经理助理 1 人。

郁剑球先生，1975 年生；历任靖江经开区城北园区管理委员会办事员、办公室副主任、主任，公司监事；2017 年 12 月至今任公司董事长兼总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司本部拥有在职员工 73 人。按岗位分布划分，技术人员占

53.42%，行政人员占 8.22%，管理人员占 24.66%，财务人员占 8.22%，销售人员占 5.48%；按学历构成划分，本科及以上学历占 75.34%，大专及以下学历占 24.66%；按年龄构成划分，30 岁以下占 10.96%，30~50 岁占 73.97%，50 岁以上占 15.07%。

4. 外部支持

近年来，公司在资产及资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

作为靖江经开区重要的基础设施建设主体，公司在资产及资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

资产注入

2015 年 12 月，靖江经开区管委会印发靖开管发〔2015〕80 号文件，将城北园区居民安置区和蹊云社区的在建房产无偿注入公司，计入“存货”和“资本公积”科目，注入时评估价值为 16.03 亿元。上述项目注入时待建部分由公司续建，目前已完工。

资本金注入

2016 年，公司时任股东靖江市国资办将公司的注册资本由 2.80 亿元增加至 12.80 亿元，以货币形式增资，并于 2016 年 12 月 31 日前缴足，完成工商变更。

股权划拨

2018 年，靖江市国资办将靖江市华信科技创业园有限公司（以下简称“华信科创园”）100.00%股权无偿划转给公司，公司增加资本公积 0.47 亿元。2019 年 1 月，靖江市国资办将靖江华东城市建设有限公司（以下简称“华东城建”）100.00%股权无偿划转给公司，公司增加资本公积 5.84 亿元。

财政补助

2018－2020年和2021年1－3月，公司分别收到政府补助20.00万元、1.37亿元、1.96亿元和0.02亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司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 2021 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。

截至 2021 年 7 月 13 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构基本建立，内部管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与管理的需要。

1. 法人治理结构

公司严格按照相关法律、法规、规章的相关要求，制定《公司章程》，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构。

公司不设股东会，由唯一股东靖江经开区管委会行使出资人职权，主要包括决定公司的经营方针和投资计划、按规定的权限和程序委派和更换非由职工代表担任的董事、监事和高级管理人员等。

公司设董事会，对股东负责。董事会每届任期三年，由3名董事组成，设董事长1人；董事会成员由股东委派，可连任，董事长由董事会选举产生。董事会主要行使制定公司发展战略规划和年度投资计划，按规定的权限和程序决定公司投资计划，决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由3名监事组成，其中2名非职工监事由股东委派，1名职工监事由职工大会选举产生。监事会设主席1名，由监事会选举产生。监事会主要行使检查公司财务等职权。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。

截至2021年3月底，公司董事会、监事会以及高级管理人员到位情况均与公司章程一致。

2. 管理水平

截至2021年3月底，公司本部内设5个职能部门，包括办公室、财务部、人力资源部、项目部和工程部，并根据自身业务特点建立了相关管理制度。

财务管理方面，公司制订了财务预算管理制度，通过定期财务预算进行财务控制，确保公司通过正常经营实现经济效益。财务预算管理遵循规范合法、综合平衡、风险控制的基本原则，严格遵守相关管理制度、管理细则以及政策法规执行，统筹需求与可行性，确保项目重要节点的实现以及成本目标的达成，并综合考虑实际情况，降低经营风险。

资金管理方面，公司制定了合理有效的资金管理制度。公司遵循安全规范、提高效率、结构优化的基本原则，通过控制融资、资金调配、收付款、资金检查等流程，加强了对公司本部各部门、下属子公司和项目公司资金使用的监督管理，从而控制资金的流动性风险，确保公司资金安全，并提高了资金的使用效率。

对外担保管理方面，公司依据相关法律法规并结合公司实际情况制订了对外担保制度。公司为非关联单位提供担保时，需要审查被担保企业的主体资格、合法性、资产质量、财务状况、经营情况、行业前景和信用情况。为关联单位提供担保时，公司需要审查担保项目的可行性、担保合同的有效性以及被担保企业的财务和经营状况。经财务部门对提供担保的可行性进行分析研究后，股东或董事会对担保事项做最终审批。

工程管理方面，公司制定了合理有效的工程管理制度，覆盖工程进度控制、工程成本管理、工程质量管理、工程竣工验收全环节，保证工程项目高效率、高质量完成。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，受大宗商品贸易业务规模波动影响，公司主营业务收入波动增长；由于大宗商品贸易业务毛利率很低，公司主营业务毛利率波动下降。

公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，主要承接城北园区的基础设施及安置房建设业务。2019 年，公司新增大宗商品贸易业务及商品房开发业务。2018－2020 年，受大宗商品贸易业务规模波动影响，公司主营业务收入波动增长。同期，由于大宗商品贸易业务毛利率很低，公司主营业务毛利率波动下降。

2021 年 1－3 月，公司主营业务收入 6.04 亿元，较上年同期增长 25.83%；同期，主营业务毛利率为 10.12%。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房代建	9.04	71.97	18.02	5.02	19.50	16.49	6.83	27.82	18.44	1.68	27.82	18.44
道路工程代建	3.52	28.03	18.06	6.06	23.52	18.01	5.70	23.21	16.56	1.50	24.75	16.00
大宗商品贸易	--	--	--	14.40	55.91	0.06	7.56	30.76	0.08	2.69	44.43	0.03
租金收入	--	--	--	0.18	0.68	27.26	0.20	0.82	27.44	0.04	0.70	17.22
商品房销售	--	--	--	0.10	0.38	24.55	4.27	17.39	12.84	0.14	2.29	40.93
合　计	**12.56**	**100.00**	**18.03**	**25.75**	**100.00**	**7.76**	**24.57**	**100.00**	**11.48**	**6.04**	**100.00**	**10.12**

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）委托代建业务

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，大部分重要项目已经完工，拟建项目投资规模一般，业务持续性存在不确定性。

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）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，代建管理费按不超过工程项目投资控制金额（含项目融资成本）的20%计算，完工后提交竣工验收申请，经有关部门竣工验收后交付华晟投资使用；根据收入单确认收入，项目分期付款，验收完毕后剩余款项在质保期内分期支付，付款期限不超过项目竣工后3年。路桥工程代建方面，公司主要负责城北园区的道路桥路建设，目前在建道路均与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%~25%），完工后提交验收申请，验收合格后移交相关产权。

2018－2020年，公司委托代建收入保持相对稳定。其中，受项目结算进度影响，安置房代建收入波动下降，道路工程代建收入波动增长。2021年1－3月，公司委托代建业务收入为3.18亿元。

截至2021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，已累计确认收入46.68亿元并全部收到回款；已完工道路工程代建项目8个，总投资27.17亿元，已累计确认收入29.69亿元并全部收到回款。

表5　截至2021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	已收到回购款金额
新一村集中安置区	130680.00	148965.83	148965.83
新农村集中安置区	169390.00	194874.99	194874.99
王庄村农民集中安置区	60000.00	70277.53	70277.53
城北园区安置房	30400.00	49282.22	49282.22
蹑云社区	177290.00	3352.55	3352.55
杨太安置区一期	80000.00	0.00	0.00
安置房建设项目小计	**647760.00**	**466753.12**	**466753.12**
纬一路	30500.00	45081.49	45081.49
新建北路	69000.00	87360.88	87360.88
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	7044.36	7044.36
道路工程项目小计	**271653.14**	**296938.45**	**296938.45**
合计	**919413.14**	**763691.57**	**763691.57**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2021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；公司无在建道路工程项目。同期，公司无拟建安置房项目；拟建道路工程代建项目11个，计划总投资0.90亿元。

表6　截至2021年3月底主要拟建道路工程项目情况

（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
渔婆西路（新二路-北二环）	2021/10－2022/01	250.00
新二路（渔婆港-渔婆北路）	2021/10－2022/04	500.00
新一路（渔婆港－渔婆北路）	2021/10－2022/04	900.00
渔婆北路、纬一路交叉口及接线	2021/06－2021/10	463.76
纬一路跨中心港桥	2021/04－2021/07	410.50
工业集中区六期中心路	2021/05－2021/09	1316.07
经一路（北三环路—新二路）	2021/06－2021/10	1124.88
新一路（渔婆北路—新建北路）	2021/06－2021/10	986.67
长新路（中心港-新建北路）	2021/07－2021/11	900.00
经二路（纬二路-北三环路）	2021/07－2021/11	700.00
社会管理服务中心配套道路	2021/07－2021/11	1400.00
合计	--	**8951.88**

注：因公司调整建设计划，拟建道路工程项目与之前披露有差异

资料来源：公司提供

（2）商品房开发业务

子公司华东城建负责商品房开发，项目集中在城北园区。2020 年，受自在城四期项目完工交付影响，公司商品房销售收入大幅增长。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。

2019 年 1 月，靖江市国资办将华东城建 100.00%股权无偿划转给公司，公司新增商品房开发业务，项目集中在城北园区。

截至 2021 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。2019 年，公司商品房销售业务收入很小；2020 年，受自在城四期项目完工交付影响，公司商品房销售收入大幅增长。

截至 2021 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 6.80 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 2021 年 3 月底，公司预收售房款 7.47 亿元。同期，公司无拟建商品房项目。

2021 年 3 月底，公司储备土地面积合计 33.33 万平方米，主要规划用途为商住和商服。

（3）大宗商品贸易业务

2019 年，公司新增大宗商品贸易业务，商品类型以电解铜为主。2020 年，受“新冠”疫情及公司业务策略调整影响，公司大宗商品贸易收入大幅下降，毛利率很低。公司商品贸易业务客户集中度高，且主要为民营企业，公司面临一定的交易对手信用风险。

2019 年，公司开始拓展贸易业务，由公司本部及下属公司靖江市纵天商贸有限公司和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。公司与下游客户基本采用现货现款结算。集中度方面，2020 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和销售额的 87.21%和 75.10%，集中度高。

表 7　2020 年公司前五大供应商情况表（单位：万元、%）

序号	供应商名称	是否关联	采购额	占比	采购商品名称
1	靖江市皓辰建设有限公司	是	21174.86	28.04	电解铜、辐射松原木
2	江苏豫协实业有限公司	否	13475.73	17.85	电解铜
3	三林万业（上海）企业集团有限公司	否	13294.72	17.61	电解铜
4	深圳市鼎汇商贸投资有限公司	否	8996.21	11.91	电解铜
5	上海捷盈实业有限公司	否	8910.65	11.80	铝锭
合计		--	**65852.17**	**87.21**	--

资料来源：公司提供

表 8　2020 年公司前五大销售客户情况表（单位：万元、%）

序号	客户名称	是否关联	销售额	占比	销售商品名称
1	中安信（宁波）能源产业发展有限公司	否	16603.96	21.97	辐射松原木
2	上海培信贸易有限公司	否	13479.84	17.84	电解铜
3	浙江德意控股有限公司	否	11566.75	15.31	电解铜
4	上海参翼国际贸易有限公司	否	9022.61	11.94	电解铜
5	杭州文汇实业有限公司	否	6078.92	8.04	电解铜
合计		--	**56752.08**	**75.10**	--

资料来源：公司提供

2019年，公司大宗商品贸易收入规模较大；2020年同比大幅下降，主要原因：一是受“新冠”疫情影响；二是考虑到有色金融价格波动大，为控制经营风险，公司适当减少贸易规模。同期，该板块毛利率很低，利润空间很小。2021年1－3月，公司大宗商品贸易收入为2.69亿元，毛利率为0.03%。截至2021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。公司拟建项目计划投资规模大，未来存在较大筹资压力，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 2021 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，项目位于城北园区经一路，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^2·月。2019－2020 年和 2021 年 1－3 月，公司租金收入分别为 0.18 亿元、0.20 亿元和 0.04 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建自营项目包括中国靖江暖通空调综合服务中心项目和靖江经开区-广州 704 所空调涂装中心项目，计划总投资 8.00 亿元，已累计投资 4.80 亿元，预计完工后可出租面积合计 7.00 万平方米。同期，公司拟建自营项目共 4 个，计划总投资 21.97 亿元，公司计划通过自筹及银行借款的方式筹集建设资金，未来主要计划通过租售实现资金回笼。其中，标准厂房三期项目位于孤山镇，规划标准厂房 24.80 万平方米，综合用房 9.20 万平方米，项目建设期为 2 年，标准厂房主要面向机械制造和环保节能等产业，项目运营计划采用“租售结合、先租后售”的模式；孤山风景区占地面积 25 万平方米，计划工期 4 年，未来收入来源包括门票收入和商铺租金收入。公司拟建项目计划投资规模大，未来存在较大筹资压力，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。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司拟建自营项目情况

（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	计划建设周期	计划总投资
邻里中心	40600.00	2021/10－2022/10	14156.30
标准厂房项目三期	340000.00	2021/11－2022/11	80536.59
孤山风景区	/	2022/03－2024/03	100000.00
涂装中心标准化厂房	20007.00	2022/05－2023/05	25000.00
合计	**400607.00**	--	**219692.89**

注：公司拟建项目尚在筹划阶段，项目实际落实视具体情况而定

资料来源：公司提供

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（包括安置房建设和道路桥梁建设），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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度

财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共有 4 家一级子公司。2018 年和 2019 年，公司合并范围内各新增 1 家一级子公司；2020 年和 2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化。公司合并范围内变化的子公司规模较大，对公司财务数据的可比性有一定影响。

2．资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产中其他应收款和存货合计占比较高，对资金占用较大；受限资产规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018－2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 26.53%。截至 2020 年底，公司资产总额 142.08 亿元，较上年底增长 8.54%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产占 93.56%，非流动资产占 6.44%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.03	4.54	15.91	12.15	31.40	22.10	52.14	31.95
应收账款	5.23	5.89	11.61	8.87	9.12	6.42	3.98	2.44
其他应收款	26.01	29.30	38.13	29.13	34.91	24.57	42.72	26.18
存货	50.80	57.25	59.52	45.47	56.85	40.01	54.32	33.28
流动资产	**86.10**	**97.02**	**125.56**	**95.91**	**132.93**	**93.56**	**154.07**	**94.41**
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	3.80	2.67	3.80	2.33
非流动资产	**2.64**	**2.98**	**5.35**	**4.09**	**9.14**	**6.44**	**9.12**	**5.59**
资产总额	**88.74**	**100.00**	**130.90**	**100.00**	**142.08**	**100.00**	**163.19**	**100.00**

注：截至 2021 年 3 月底的其他应收款中包含少量的应收利息

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

（1）流动资产

2018－2020 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 24.25%。截至 2020 年底，流动资产 132.93 亿元，较上年底增长 5.88%，主要系货币资金增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 31.40 亿元，较上年底增长 97.36%，由银行存款 14.20 亿元、其他货币资金 17.20 亿元和少量的库存现金构成；货币资金中受限资金 14.91 亿元，为用于质押的定期存单、保函保证金和履约保证金。

2018－2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 32.07%。截至 2020 年底，公司应收账款 9.12 亿元，较上年底下降 21.46%，主要系应收贸易款下降所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 458.34 万元；应收账款账面余额中，应收华晟投资 8.77 亿元（占 95.64%）、江苏华婧资产经营有限公司 0.40 亿元（占 4.36%），集中度很高。

2018－2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 15.87%。截至 2020 年底，公司其他应收款 34.91 亿元，较上年底下降 8.43%，主要为应收当地政府单位及国有企业的往来款；公司按余额百分比法计提坏账准备 696.62 万元，计提比例很低；采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 88.05%，1~2 年的占 5.06%，2~3 年的占 3.68%，3 年以上的 3.21%；从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比 75.06%，集中度高。

表 11　截至 2020 年底其他应收账款账面余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
靖江经济开发区城北园区管理委员会	9.52	27.18
靖江市华皓资产经营有限公司	6.01	17.17
华晟投资	4.09	11.68
靖江市国资办	3.16	9.02
靖江市恒通路桥工程有限公司	2.00	5.71
合计	**24.77**	**75.06**

资料来源：公司审计报告

2018－2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 5.79%。截至 2020 年底，公司存货 56.85 亿元，较上年底下降 4.49%，主要系道路及房地产项目完工交付所致；主要由工程施工 49.86 亿元和开发成本 5.73 亿元构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2018－2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 86.07%。截至 2020 年底，公司非流动资产 9.14 亿元，较上年底增长 70.95%，主要系其他非流动资产增长所致。截至 2020 年底，公司新增 3.80 亿元其他非流动资产，主要为预付土地款和工程款。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 163.19 亿元，较上年底增长 14.86%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中，流动资产占 94.41%，非流动资产占 5.59%，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 52.14 亿元，较上年底增长 66.02%，主要系发行债券及贷款增加等所致。应收账款 3.98 亿元，较上年底下降 56.39%，主要系收到贸易业务回款所致。其他应收款 42.72 亿元，较上年底增长 21.76%，主要系往来款增长所致。

资产流动性方面，截至 2021 年 3 月底，公司资产中其他应收款和存货合计占比 59.46%，其中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。公司其他应收款和存货合计占比较高，对资金占用较大，资产流动性较弱。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值 17.73 亿元，占资产总额的比重为 12.48%，主要由货币资金（均为保证金）14.91 亿元及用于抵押的存货 1.40 亿元、固定资产 1.16 亿元和无形资产 0.25 亿元构成，受限资产规模较大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，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。

2018－2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.68%。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 70.40 亿元，较上年底增长 3.77%。公司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。

2018－2020 年末，公司实收资本均为 12.80 亿元。同期，公司资本公积分别为 34.26 亿元、40.10 亿元和 40.10 亿元；其中 2019 年底均较上年底有所增长，主要系靖江市国资办将华东城建 100.00%股权无偿划转给公司所致。

2018－2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 17.63%。截至 2020 年底，公司未分配利润 15.60 亿元，较上年底增长 16.62%，主要系经营累积所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 70.44 亿元，较上年底增长 0.05%。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表 12　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	12.80	21.47	12.80	18.87	12.80	18.18	12.80	18.17

资本公积	34.26	57.48	40.10	59.11	40.10	56.96	40.10	56.93
未分配利润	11.28	18.92	13.38	19.72	15.60	22.16	15.61	22.17
所有者权益合计	**59.61**	**100.00**	**67.84**	**100.00**	**70.40**	**100.00**	**70.44**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

（2）负债

近年来，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，债务负担持续加重。

2018－2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 56.84%。截至 2020 年底，公司负债总额 71.68 亿元，较上年底增长 13.66%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占 45.47%，非流动负债占 54.53%。

表 13　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.78	6.11	6.74	10.68	7.89	11.00	10.38	11.19
应付票据	1.00	3.43	10.00	15.86	6.10	8.51	14.97	16.14
预收款项	0.00	0.00	4.13	6.54	4.39	6.12	7.47	8.06
其他应付款	1.81	6.21	4.97	7.87	0.65	0.91	0.54	0.58
一年内到期的非流动负债	6.18	21.22	3.45	5.46	11.48	16.02	11.51	12.40
流动负债	**12.75**	**43.75**	**33.12**	**52.52**	**32.59**	**45.47**	**45.84**	**49.43**
长期借款	10.60	36.37	21.09	33.44	28.73	40.08	30.58	32.97
应付债券	5.79	19.88	8.86	14.04	10.35	14.44	16.33	17.61
非流动负债	**16.39**	**56.25**	**29.94**	**47.48**	**39.08**	**54.53**	**46.91**	**50.57**
负债总额	**29.14**	**100.00**	**63.06**	**100.00**	**71.68**	**100.00**	**92.75**	**100.00**

注：截至 2021 年 3 月底的其他应付款中包含少量的应付利息

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

2018－2020年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长59.91%。截至2020年底，公司流动负债32.59亿元，较上年底下降1.59%，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司短期借款7.89亿元，较上年底增长17.06%，主要由保证借款3.40亿元、保证+质押借款3.86亿元和少量的质押借款构成。

2018－2020年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长146.98%。截至2020年底，公司应付票据6.10亿元，较上年底下降39.00%，主要系银行承兑汇票到期所致。

截至2020年底，公司预收款项4.39亿元，较上年底增长6.37%，系售房款增长所致。

2018－2020年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降40.09%。截至2020年底，公司其他应付款0.65亿元，较上年底下降86.92%，主要系往来款减少所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债11.48亿元，较上年底增长233.33%，主要系一年内到期的应付债券增长所致；一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款5.51亿元和一年内到期的应付债券5.97亿元构成。

2018－2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长54.41%。截至2020年底，公司非流动负债39.08亿元，较上年底增长30.52%，主要系长期借款增长所致。

2018－2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长64.65%。截至2020年底，公

司长期借款28.73亿元，较上年底增长36.25%，主要由抵押借款和保证借款构成。

2018－2020年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长33.67%。截至2020年底，公司应付债券10.35亿元，较上年底增长16.89%，主要系发行公司债所致。

截至2021年3月底，公司负债总额92.75亿元，较上年底增长29.40%，主要系应付票据和应付债券增长所致。其中，流动负债占49.43%，非流动负债占50.57%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司应付票据14.97亿元，较上年底增长145.41%，主要系银行承兑汇票增长所致。预收款项7.47亿元，较上年底增长70.34%，主要系未来城项目的预售房款增长所致。应付债券16.33亿元，较上年底增长57.78%，主要系发行“21靖建02”“21靖江北辰MTN001”所致。

有息债务方面，2018－2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 59.56%。截至 2020 年底，公司全部债务 64.55 亿元，较上年底增长 28.78%；其中，短期债务占 39.45%，长期债务占 60.55%，以长期债务为主。2018－2020 年末，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持续增长。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 83.76 亿元，较上年底增长 29.76%，长期债务占比较上年底有所下降。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。公司债务负担持续加重。

从债务期限结构来看，2021－2023 年到期债务分别为 25.47 亿元、11.66 亿元和 5.49 亿元，公司未来面临的集中偿债压力一般。

表14　公司有息债务及指标情况　（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	8.96	20.18	25.47	36.85
长期债务	16.39	29.94	39.08	46.91
全部债务	25.36	50.12	64.55	83.76
资产负债率	32.83	48.18	50.45	56.84
全部债务资本化比率	29.84	42.49	47.83	54.32
长期债务资本化比率	21.57	30.62	35.70	39.97

资料来源：根据公司财务报告及公司提供资料整理

4．盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，期间费用控制能力较强，利润总额对政府补助依赖大。

2018－2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 40.06%。同期，营业成本年均复合增长 45.46%，营业利润率波动下降，分别为 17.31%、7.25%和 7.87%。

表15　公司盈利情况　（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	12.56	25.76	24.64	6.07
营业成本	10.30	23.78	21.79	5.44
期间费用	0.21	0.54	1.45	0.52
其中：管理费用	0.18	0.36	0.38	0.13
财务费用	0.02	0.11	0.87	0.30
其他收益	0.00	1.37	1.96	0.02
利润总额	1.81	2.45	2.48	0.02
营业利润率	17.31	7.25	7.87	7.63
总资本收益率	2.16	2.33	2.68	--
净资产收益率	3.03	3.54	3.64	--

注：2018 年，公司其他收益为 20.00 万元

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整理

2018－2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 165.95%。2020 年，公司期间费用同比有所增长，主要系财务费用增长所致。2018－2020年，公司期间费用率分别为1.64%、2.11%和 5.90%，期间费用控制能力较强。

2018－2020年，公司其他收益持续增长，均为政府补助。其中，2020年，其他收益占利润总额的比重为79.03%，利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标来看，2018－2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长，2020 年分别为 2.68%和 3.64%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.07 亿元；利润总额 0.02 亿元；营业利润率为 7.63%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量净额有所波动，收入实现质量好；投资活动资金流量净额持续为负；筹资活动现金净流入大幅增长。

表16 公司现金流情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	7.93	30.22	40.55	17.13
经营活动现金流出小计	6.21	31.20	30.94	10.37
经营活动现金流量净额	**1.72**	**-0.98**	**9.62**	**6.76**
投资活动现金流入小计	6.43	94.76	74.69	0.00
投资活动现金流出小计	10.08	95.27	90.36	2.07
投资活动现金流量净额	**-3.65**	**-0.51**	**-15.67**	**-2.07**
筹资活动前现金流量净额	**-1.93**	**-1.49**	**-6.05**	**4.69**
筹资活动现金流入小计	13.08	28.98	61.18	33.48
筹资活动现金流出小计	11.26	23.84	43.05	27.61
筹资活动现金流量净额	**1.82**	**5.15**	**18.13**	**5.87**
现金收入比	62.50	111.36	151.58	280.51

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整

从经营活动来看，2018－2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，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持续增长；现金收入比持续增长，收入实现质量好。收到其他与经营活动有关的现金持续增长，主要为与当地政府单位及国有企业的往来款等。公司经营活动现金流出波动增长，主要为委托代建项目投入资金以及支付的往来款等。同期，公司经营活动现金流量净额有所波动。

从投资活动来看，2018－2020 年，公司投资活动现金流入量波动增长，主要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。公司投资活动现金流出量波动增长。同期，公司投资活动资金流量净额持续为负。

2018－2020 年，公司筹资活动前净现金流量净额均为负且资金缺口有所扩大。从筹资活动来看，2018－2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要系取得借款及收到其他与筹资活动有关的现金（收回受限货币资金）增长所致。公司筹资活动现金流出量持续增长。同期，公司筹资活动现金净流入持续增长。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 6.76 亿元，现金收入比较 2020 年全年大幅提升至 280.51%；投资活动现金流量净额为-2.07 亿元；筹资活动现金流量净额为 5.87 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可，考虑到公司持续得到有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。公司对外担保余额较大，面临一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2018－2020 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度较好；经营现金流动负债比率有所波动，经营性现金流量净额对流动负债保障能力弱；现金短期债务比持续增长。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为 336.08%和 217.60%；现金短期债务比为 1.42 倍。考虑到公司货币资金中受限规模较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018－2020 年，公司 EBITDA 持续增长。2020 年，公司 EBITDA 为 3.78 亿元，同比增长 25.94%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 28.02%）和利润总额（占 65.61%）构成。2018－2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，EBITDA 对利息的保障程度一般；全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。公司长期偿债能力尚可。

表 17　公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	675.50	379.09	407.85	336.08
	速动比率（%）	276.94	199.37	233.43	217.60
	经营现金流动负债比（%）	13.49	-2.96	29.50	--
	现金短期债务比（倍）	0.45	0.79	1.24	1.42
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	1.91	3.01	3.78	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.21	0.99	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.31	16.68	17.05	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 38.35 亿元，未使用额度 2.44 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 27.83 亿元，担保比率为 39.51%。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，公司面临一定或有负债风险。

表 18　截至 2021 年 3 月底公司对外担保单位

（单位：万元）

被担保人	担保余额
江苏智辉科技有限公司	5000.00
靖江港口	37867.36
靖江城建	9800.00
靖江市皓辰建设有限公司	61525.00
靖江市华晟投资建设有限公司	30000.00
靖江市华晟重金属防控有限公司	10000.00
靖江市华皓资产经营有限公司	78721.80
华宇投资	23500.00
润新建设	21876.50
合计	**278290.66**

资料来源：公司提供

考虑到公司持续得到外部支持，公司整体偿债能力很强。

7．母公司财务分析

近年来，公司营业收入主要来自公司本部，母公司资产规模占比高，债务负担较重。

2018－2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 18.98%。截至 2020 年底，母公司资产总额 122.31 亿元，较上年底增长 11.50%。其中，流动资产占 87.55%，非流动资产占 12.45%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。母公司资产总额占合并口径的 86.08%，占比高。

2018－2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.72%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 71.92 亿元，较上年底增长 4.91%。所有者权益中，实收资本占 17.80%、资本公积占 55.76%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 102.15%，占比很高。

2018－2020 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 37.48%。截至 2020 年底，母公司负债总额 50.39 亿元，较上年底增长 22.47%。其中，流动负债占 43.57%，非流动负债占 56.43%。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构成。母公司负债总额占合并口径的 70.30%，占比较高。2018－2020 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，截至 2020 年底上述指标分别为 41.20%和 40.84%，债务负担较重。

2018－2020 年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长 29.93%。2020 年，母公司实现营业收入 21.20 亿元，同比小幅下降，占合并口径营业收入的 86.04%，占比高。2020 年，母公司利润总额 3.36 亿元，占合并口径利润总额的 135.40%，占比高。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 141.01 亿元，所有者权益为 72.15 亿元，负债总额 68.86 亿元；母公司资产负债率 48.83%；全部债务 53.65 亿元，全部债务资本化比率 42.64%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 5.91 亿元，利润总额 0.25 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 6.00 亿元，分别占公司 2020 年底长期债务和全部债务的 15.35%和 9.30%，对公司现有债务规模有一定影响。

以2020年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由50.45%、47.83%和35.70%上升至52.46%、50.05%和39.04%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息负债，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018－2020年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.32倍、0.50倍和0.63倍；经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的1.32倍、5.04倍和6.76倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数分别为0.29倍、-0.16倍和1.60倍，2019年公司经营活动现金流量净额对本期中期票据无保障能力。整体看，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

十、本期中期票据增信方式

本次中期票据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。根据担保协议，江苏再担保的保证范围包括中期票据本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本期中期票据存续期及中期票据到期之日起两年。

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。江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

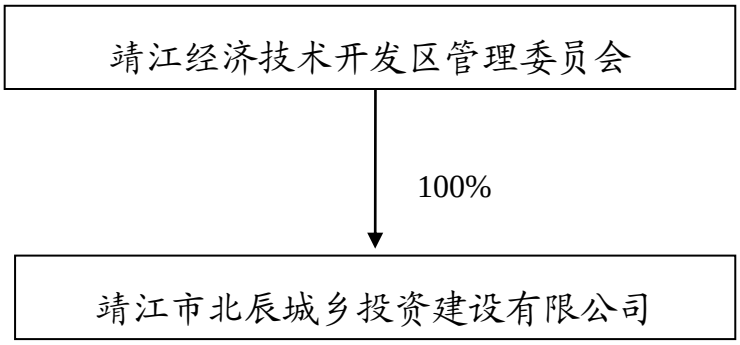
公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，主要承接城北园区的基础设施及安置房建设业务。近年来，公司外部发展环境良好，业务具有较强的区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、债务负担持续加重、未来存在较大筹资压力以及面临一定或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。本期中期票据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，其担保显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

随着靖江市和靖江经开区经济的持续发展，基础设施建设需求将不断增长，公司收入规模和盈利水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

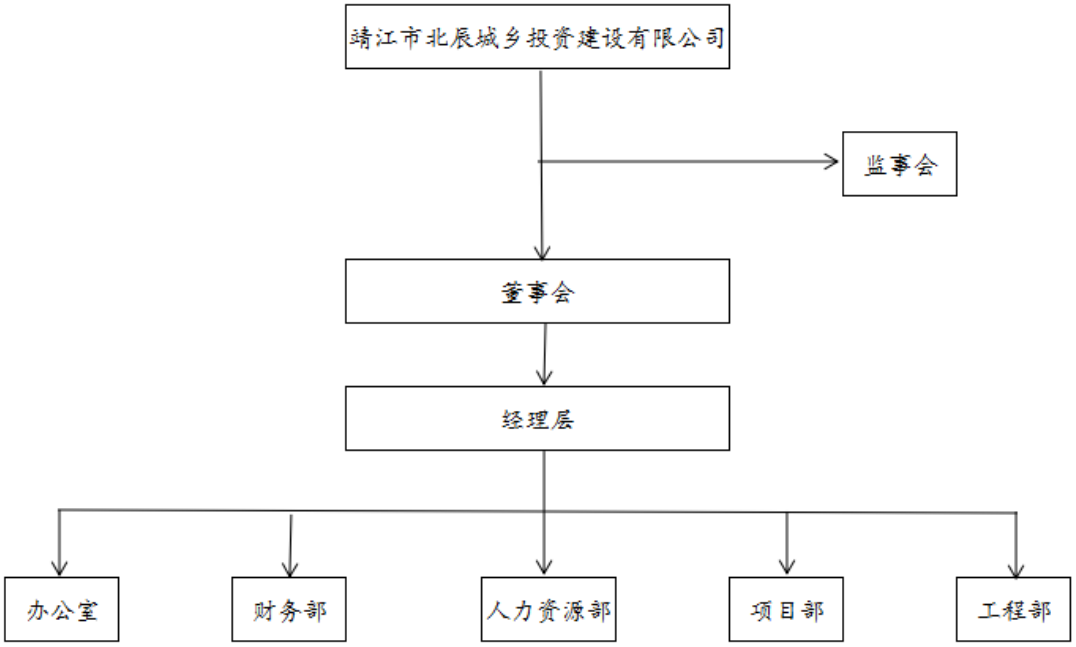
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 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 2021 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	100.00	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.04	15.91	31.50	52.24
资产总额（亿元）	88.74	130.90	142.08	163.19
所有者权益（亿元）	59.61	67.84	70.40	70.44
短期债务（亿元）	8.96	20.18	25.47	36.85
长期债务（亿元）	16.39	29.94	39.08	46.91
全部债务（亿元）	25.36	50.12	64.55	83.76
营业总收入（亿元）	12.56	25.76	24.64	6.07
利润总额（亿元）	1.81	2.45	2.48	0.02
EBITDA（亿元）	1.91	3.01	3.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.72	-0.98	9.62	6.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.36	3.06	2.37	--
存货周转次数（次）	0.20	0.43	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.23	0.18	--
现金收入比（%）	62.50	111.36	151.58	280.51
营业利润率（%）	17.31	7.25	7.87	7.63
总资本收益率（%）	2.16	2.33	2.68	--
净资产收益率（%）	3.03	3.54	3.64	--
长期债务资本化比率（%）	21.57	30.62	35.70	39.97
全部债务资本化比率（%）	29.84	42.49	47.83	54.32
资产负债率（%）	32.83	48.18	50.45	56.84
流动比率（%）	675.50	379.09	407.85	336.08
速动比率（%）	276.94	199.37	233.43	217.60
经营现金流动负债比（%）	13.49	-2.96	29.50	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.79	1.24	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.21	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.31	16.68	17.05	--

注：1. 2018－2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.46	6.44	4.71	15.30
资产总额（亿元）	86.39	109.69	122.31	141.01
所有者权益（亿元）	59.73	68.55	71.92	72.15
短期债务（亿元）	7.78	9.26	21.21	17.78
长期债务（亿元）	16.39	29.94	28.43	35.87
全部债务（亿元）	24.18	39.20	49.64	53.65
营业总收入（亿元）	12.56	21.85	21.20	5.91
利润总额（亿元）	1.87	2.96	3.36	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.61	1.88	5.78	5.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.36	2.96	2.31	--
存货周转次数（次）	0.20	0.38	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.22	0.18	--
现金收入比（%）	62.49	87.72	110.93	187.67
营业利润率（%）	17.28	8.66	10.35	7.95
总资本收益率（%）	2.22	2.76	2.77	--
净资产收益率（%）	3.12	4.34	4.68	--
长期债务资本化比率（%）	21.53	30.40	28.34	33.21
全部债务资本化比率（%）	28.81	36.38	40.84	42.64
资产负债率（%）	30.86	37.51	41.20	48.83
流动比率（%）	821.05	893.76	487.70	361.17
速动比率（%）	326.38	422.19	255.60	214.05
经营现金流动负债比（%）	15.66	16.79	26.32	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.70	0.22	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 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. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于
靖江市北辰城乡投资建设有限公司
2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。