

信用评级公告

联合〔2022〕3913号

联合资信评估股份有限公司通过对如皋市经济贸易开发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，确定维持如皋市经济贸易开发有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 如皋经贸 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“21 如皋经贸 CP002”的信用等级为 A-1，“22 如开债/22 如皋经开债”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

二〇二二年六月二十三日

如皋市经济贸易开发有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
如皋市经济贸易开发有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 如皋经贸 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 如皋经贸 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
22 如开债/22 如皋经开债	AAA	稳定	AAA	稳定

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
21 如皋经贸 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/08/27
21 如皋经贸 CP002	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/10/18
22 如开债/22 如皋经开债	7.30 亿元	7.30 亿元	2029/05/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资行业企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资行业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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
外部支持			4	

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

评级观点

如皋市经济贸易开发有限公司（以下简称“公司”）是江苏省如皋经济技术开发区（以下简称“如皋经开区”）最重要的基础设施建设及土地整理主体。跟踪期内，如皋市经济稳步发展，财政实力持续提升；如皋经开区是国家级开发区，公司经营环境良好。公司区域专营优势明显，跟踪期内持续获得股东及地方政府在资本金注入、政府补助等方面的有力支持，公司资本实力持续增强。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，公司资产流动性较弱、有息债务规模大且短期偿债压力较大、存在较大资本支出压力和存在或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“22 如开债/22 如皋经开债”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，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保提供的担保可有效提升“22 如开债/22 如皋经开债”本息偿付的安全性。

未来，随着如皋经开区经济发展及招商引资的推进，公司作为如皋经开区内最重要的基础设施建设及土地整理主体，将继续以基础设施建设和土地整理为主业，以市场化手段提升国有资产运营水平，公司整体经营前景良好。

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 如皋经贸 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“21 如皋经贸 CP002”的信用等级为 A-1，“22 如开债/22 如皋经开债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2021 年，如皋市实现地区生产总值 1432.41 亿元，可比价增长 8.50%；地方一般公共预算收入 77.81 亿元，较 2020 年增长 8.05%。同期，如皋经开区地区生产总值为 857.00 亿元，同比增长 10.37%；一般公共预算收入为 56.26 亿元，同比增长 0.34%。

2. **区域专营优势明显。**公司是如皋经开区最重要的基础设施建设和土地开发整理主体，区域专营优势明显。

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：夏妍妍 车兆麒

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

3.外部支持持续有力。2021年，公司获得股东以货币形式注资10.00亿元；财政注入资金9.00亿元。2021年及2022年一季度，公司分别获得政府补助资金3.79亿元和1.00亿元。

关注

1.资产流动性较弱。截至2022年3月底，公司应收类款项及存货占资产总额的89.38%，主要为应收工程款、代建项目及土地整理成本，对公司资金占用明显，资产流动性较弱，资产质量一般。

2.存在较大资本支出压力。公司在建及拟建基础设施建设项目、保障房项目以及土地一级开发项目尚需投资80.31亿元，同时项目回款滞后，公司未来存在较大资本支出压力。

3.有息债务规模大，存在较大短期偿付压力。截至2022年3月底，公司全部债务319.59亿元，现金短期债务比为0.34倍，存在较大的短期偿付压力。

4.存在或有负债风险。截至2022年3月底，公司对外担保余额99.45亿元，担保比率为37.26%，被担保单位主要为当地国有企业；公司对外担保规模较大，且被担保单位区域集中度高，存在或有负债风险。此外，公司对南通恒源制衣有限公司担保代偿1000.00万元，联合资信将持续关注公司追偿进展情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.07	34.23	33.15	41.00
资产总额(亿元)	560.10	590.14	599.95	604.56
所有者权益(亿元)	243.66	250.86	265.91	266.88
短期债务(亿元)	94.93	132.85	136.37	122.05
长期债务(亿元)	195.80	183.76	180.78	197.55
全部债务(亿元)	290.73	316.61	317.14	319.59
营业总收入(亿元)	24.36	24.33	25.87	8.70
利润总额(亿元)	6.40	5.38	5.47	1.14
EBITDA(亿元)	8.45	7.73	7.48	--
经营性净现金流(亿元)	7.75	2.04	3.79	13.17
营业利润率(%)	8.81	10.36	11.94	11.70
净资产收益率(%)	2.01	1.74	1.81	--
资产负债率(%)	56.50	57.49	55.68	55.85
全部债务资本化比率(%)	54.40	55.79	54.39	54.49
流动比率(%)	441.21	363.97	382.53	421.73
经营现金流动负债比(%)	6.42	1.31	2.47	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.26	0.24	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	0.43	0.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.42	40.98	42.41	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	323.30	335.69	349.91	346.95

所有者权益(亿元)	158.80	142.72	149.71	150.35
全部债务(亿元)	113.48	158.41	196.62	182.72
营业总收入(亿元)	6.69	7.52	6.46	3.60
利润总额(亿元)	3.86	3.19	2.35	0.76
资产负债率(%)	50.88	57.49	57.21	56.66
全部债务资本化比率(%)	41.68	52.61	56.77	54.86
流动比率(%)	347.86	252.96	258.54	291.78
经营现金流动负债比(%)	3.11	3.16	2.59	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.18	0.12	0.21

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；3. 本报告已将其长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 如开债/22 如皋经开债	AAA	AA ⁺	稳定	2022/04/24	夏妍妍 高 锐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 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 如皋经贸 CP002	A-1	AA ⁺	稳定	2022/04/11	夏妍妍 高 锐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 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 如皋经贸 CP002	A-1	AA ⁺	稳定	2021/09/22	夏妍妍 文 中	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 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 如皋经贸 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/19	文 中 夏妍妍	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，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如皋市经济贸易开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

如皋市经济贸易开发有限公司

2022 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”）关于如皋市经济贸易开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，实收资本较 2020 年底增加 10.00 亿元，主要系如皋经济技术开发区管理委员会（以下简称“如皋经开区管委会”）和江苏皋开投资发展集团有限公司（以下简称“皋开集团”）分别以货币形式注资 7.00 亿元和 3.00 亿元所致，如皋经开区管委会和皋开集团分别持有公司 70.00%和 30.00%股权，如皋经开区管委会为公司的实际控制人。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设人力资源部、投融资管理部、工程建设部、财务部和办公室共 5 个职能部门；公司合并范围子公司共 13 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 599.95 亿元，所有者权益 265.91 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 25.87 亿元，利润总额 5.47 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 604.56 亿元，所有者权益 266.88 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.70 亿元，利润总额 1.14 亿元。

公司住所：如皋市如城镇益寿路（如皋经济开发区工发大厦八楼 808 室）；法定代表人：白志东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 22 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 如皋经贸 MTN001”“21 如皋经贸 CP002”和“22 如开债/22 如皋经开债”募集资金均已按指定用途使用完毕，上述债券均未到首个付息日。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“22 如开债/22 如皋经开债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时该债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 如皋经贸 MTN001	6.00	6.00	2021/08/27	3 年
21 如皋经贸 CP002	5.00	5.00	2021/10/18	1 年
22 如开债/22 如皋经开债	7.30	7.30	2022/05/23	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3

月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠

基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地

方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分

发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

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

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

设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济环境

2021年，如皋市经济稳步发展，财政实力持续提升；江苏省如皋经济技术开发区（以下简称“如皋经开区”）是国家级开发区，2021年经济及一般公共预算收入持续增长，公司经营环境良好。

（1）如皋市

如皋市隶属于江苏省南通市，总面积1477平方公里。如皋市是中国首批对外开放的沿海城市、中国县域经济基本竞争力百强县之一，江苏沿江开发的15个重点县（市）之一。如皋市辖如城、城南、城北3个街道和东陈、丁堰、白蒲、下原、九华、石庄、吴窑、江安、搬经、磨头、长江11个镇。城北街道与如皋经开区、城南街道与如皋高新技术产业开发区、如城街道与如皋工业园区实行“以区带街、区街合一”管理机制。截至2021年底，如皋市常住人口122.67万人，城镇化率为62.38%。

根据《如皋市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，如皋市实现地区生产总值1432.41亿元，可比价增长8.5%。其中，第一产业增加值82.22亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值707.6亿元，同比增长8.9%，其中工业增加值602.81亿元，同比增长11.5%；第三产业增加值642.59亿元，同比增长8.5%。三次产业结构为5.7:49.4:44.9。2021年，如皋市人均地区生产总值11.62万元，同比增长9.5%。同期，如皋市全年规模以上工业企业总产值1415.63亿元，同比增长13.7%。

2021年，如皋市完成固定资产投资比2020年增长4.8%。分产业看，第二产业投资同比增长9.4%，其中制造业投资同比增长14.2%；第三产业投资同比下降3.1%，其中互联网和相关服务同比增长64.3%，公共设施管理业同比增长37.5%。

根据《关于如皋市2021年财政预算执行情况和2022年财政预算（草案）的报告》，2021年，如皋市预计完成一般公共预算收入77.81亿元，较2020年增长8.05%，其中税收收入64.90亿元，较2020年增长6.38%；税收收入占地方一般公共预算收入的比重为83.41%；一般公共预算上级补助收入46.33亿元。同期，如皋市一般公共预算预计支出139.03亿元，增长11.11%，财政自给率为55.97%。2021年，如皋市年实现政府性基金收入136.97亿元，较2020年增长26.91%；政府性基金上级补助收入0.19亿元；政府性基金支出118.23亿元。

截至2021年底，如皋市地方政府债务限额296.93亿元，地方政府债务余额279.32亿元，其中一般债务余额149.60亿元，专项债务余额129.72亿元。

根据《如皋统计月报》，2022年一季度，如皋市实现地区生产总值352.61亿元，同比增长5.8%；固定资产投资同比增长1.4%。2022年一季度，如皋市一般公共预算收入22.38亿元，同比增长0.7%，全市地方一般公共预算支出40.00亿元，同比增长24.3%。

（2）如皋经开区

如皋经开区于1992年9月创立，1993年12月成为江苏省首批13个省级开发区之一，2013年1月晋级国家经济技术开发区。十四五期间，如皋经开区将重点打造“2+2+1”产业体系，在发展壮大智能装备制造、汽车及核心零部件两大主导产业的同时，引导培育氢能、电子信息科技两大新兴产业，大力发展现代服务业。

根据公司提供资料，2021年如皋经开区地区生产总值为857.00亿元，同比增长10.37%；一般公共预算收入为56.26亿元，同比增长0.34%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，如皋经开区管委会和皋开集团分别持有公司 70.00%和 30.00%股权；如皋经开区管委会是公司的控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是如皋经开区最重要的基础设施建设

和土地开发整理主体，区域专营优势明显。

公司主要从事如皋经开区范围内的基础设施建设、保障房建设和土地开发整理等业务。如皋经开区内其他主要平台公司包括如皋经济技术开发区投资发展有限公司（以下简称“开投公司”）。如皋经济技术开发区招商中心是开投公司的唯一股东，开投公司定位为项目的发包主体，不承担任何代建和土地开发职能，总体看与公司业务差异化明显，且其资产总额和所有者权益规模与公司相比较小。

表 3 截至 2021 年底如皋经开区主要平台情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	工作职责	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	50.00	如皋经开区范围内的基础设施建设、保障房建设和土地开发整理等业务	599.95	265.91	25.87	5.47	317.14
开投公司	3.00	如皋经开区范围内基础设施建设等项目的发包主体	178.92	14.75	16.60	1.30	--

注：开投公司营业收入列示其主营业务收入，利润总额列示其净利润数据

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320682138637784G），截至 2022 年 5 月 18 日，公司本部无未结清关注类或不良信贷信息，存在已结清不良/违约类贷款 4 笔，关注类贷款 9 笔。根据中国银行股份有限公司如皋分行于 2013 年 11 月 18 日出具的说明，4 笔不良/违约类贷款系银行系统故障所致；根据中国工商银行股份有限公司如皋支行、国家开发银行江苏省分行、交通银行股份有限公司南通分行于 2013 年出具的相关说明，9 笔关注类贷款系银行内部分类政策要求所致，公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320682697914880B），截至 2022 年 5 月 27 日，如皋经开建设开发有限公司（以下简称“如皋建发”）本部无未结清关注类或不良信贷信息，无已结清不良/违约类贷款信息，存在已结清关注类贷款 4 笔。根据江苏如皋农村商业银行股份有限公司于 2013 年 4 月 18 日出具

的说明，4 笔关注类贷款系银行内部分类政策要求所致，如皋建发过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320682MA1NNYUP37），截至 2022 年 5 月 21 日，南通禾泽城市建设有限公司（以下简称“禾泽城建”）本部无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，禾泽城建过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3206820004953354），截至 2022 年 5 月 27 日，如皋市富禾贸易有限公司（以下简称“富禾贸易”）本部无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，富禾贸易过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及上述重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

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

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、高级管理人员、法人治理结构以及主要管理制度未发生重大变

化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要负责如皋经开区的基础设施建设、保障房建设及土地开发任务，并开展市场化经营业务。2021 年，受益于土地一级开发和贸易业务收入增长，公司营业收入有所增长，毛利率有所提升。

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于基础设施建设、保障房建设、土地一级开发和贸易业务，2021 年上述业务收入合计占营业收入的 95.58%。

2021 年，受项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入同比下降 26.41%；受益于当期土

地交付量上升，当期土地一级开发收入同比增长 55.35%；保障房建设业务收入同比增长 21.52%。2021 年，公司贸易业务从电解铜销售转为铝锭销售，市场需求量增加，当期贸易业务收入同比增长 24.19%。同期，公司房屋销售业务实现收入 0.63 亿元。2021 年，受益于土地一级开发和贸易业务收入增长，公司营业收入同比增长 6.31%。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比上升 1.61 个百分点。其中，基础设施建设业务、保障房建设业务和土地一级开发业务毛利率相对稳定；贸易业务毛利率仍处于低位；房产销售业务毛利率较高。

2022 年 1—3 月，公司营业收入相当于 2021 年全年的 33.64%；受贸易业务毛利率低，叠加基础设施建设业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

表 4 2020—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	12.23	50.25	14.58	9.00	34.79	15.44	2.09	24.05	13.72
保障房建设	3.02	12.40	16.67	3.67	14.18	16.67	3.84	44.12	16.67
土地一级开发	3.83	15.76	16.67	5.95	22.99	16.67	0.82	9.47	16.67
贸易业务	4.92	20.22	0.01	6.11	23.62	0.01	1.79	20.56	0.005
房产销售	0.00	0.00	--	0.63	2.44	55.55	0.00	0.00	--
其他业务	0.33	1.37	26.29	0.51	1.97	54.02	0.16	1.80	24.70
合计	24.33	100.00	12.38	25.87	100.00	13.99	8.70	100.00	12.68

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 其他业务收入主要为房屋出租收入
资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

2. 业务运营分析

(1) 基础设施建设

公司受如皋经开区管委会和开投公司委托承担区域内基础设施建设任务，跟踪期内，公司基础设施建设业务回款仍滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由公司本部及子公司如皋建发、南通嘉禾水务投资有限公司（以下简称“嘉禾水务”）负责实施，其业务模式、结算加成比例、账务处理方式等未发生变化。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别确认基

基础设施建设业务收入 9.00 亿元和 2.09 亿元，同期收到回款金额分别为 3.28 亿元和 0.65 亿元，回款质量较差。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目尚需投资 20.09 亿元，其中 2022 年 4—12 月和 2023 年拟分别投资 12.30 亿元和 7.79 亿元（详见表 5）。公司拟建项目包括氢能小镇二期和千骏两地块园区产业升级项目，项目建设期为 2022—2025 年，预计总投资 31.60 亿元，2022—2023 年拟分别投资 8.15 亿元和 9.15 亿元。公司未来存在较大资本支出压力。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目建设期	项目回款期	项目类型	总投资	已投资	未来投资计划	
						2022 年 4—12 月	2023 年
氢能小镇一期	2016—2022 年	2022—2024 年	代建	10.20	10.02	0.18	--
如皋经济技术开发区东部核心区资源综合利用工程	2015—2023 年	2023—2027 年	代建	12.11	9.13	1.28	1.70
如皋经济技术开发区（城北街道）旧城改造工程	2015—2023 年	2020—2027 年	代建	13.99	6.56	3.18	4.24
如皋经济技术开发区现代农业示范基地（二期工程）	2015—2023 年	2023—2027 年	代建	7.90	4.67	1.38	1.84
开发区污水整治项目	2016—2021 年	2020—2023 年	代建	12.09	12.09	--	--
污水管网施工项目（一期）	2016—2022 年	2021—2023 年	代建	9.97	9.04	0.93	--
污水管网施工项目（二期）	2016—2022 年	2022—2024 年	代建	11.60	6.26	5.34	--
合计				77.86	57.77	12.30	7.79

注：尾差系四舍五入所致；部分项目建设期及回款期较之前略有调整
资料来源：公司提供

（2）保障房建设

公司承担如皋经开区范围内保障性住房建设任务，在建及拟建保障房建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司保障房建设主要实施主体仍为公司本部、嘉禾水务、南通臻禾房地产开发有限公司（以下简称“臻禾房地产”）及其下属的项目公司南通融禾置业有限公司、南通皋发置业有限公司，由臻禾房地产统筹负责，其业务模式和结算加成比例等方面未发生变化，根据臻禾房地

产与如皋经开区管委会签订的《保障性住房项目建设协议书》，如皋经开区管委会对保障房项目销售收入未达到基准收入水平的部分仍予以差额补足。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别确认保障房建设业务收入 3.67 亿元和 3.84 亿元，同期收到回款金额分别为 1.40 亿元和 0.94 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建保障房项目总投资尚需投资 3.40 亿元。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在建保障房项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	项目建设期	工程进度	可售面积	销售进度	总投资	已投资	未来投资计划	
							2022 年 4—12 月	2023 年
城北新村二组团	2018—2022 年	77.06%	90959.00	40.00%	2.31	1.78	0.53	--
邓园新村及配套	2018—2022 年	85.82%	87880.00	30.00%	2.75	2.36	0.39	--
R2018113 (KFQ2013-24#B) 地块新建安置房项目	2021—2023 年	61.25%	81712.00	0.00%	6.40	3.92	2.03	0.45
合计			260551.00	--	11.46	8.06	2.95	0.45

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建保障房项目包括柴湾小区北侧安置房一期建设、明昊地块安置房建设等项目，计划总投资 12.70 亿元，2022—2023 年拟分别投资 4.90 和 7.80 亿元。

（3）土地一级开发

跟踪期内，公司土地一级开发业务回款仍较为滞后，公司账面土地开发投入规模较大，后续结算受土地出让情况及政府回款效率影响较大。

跟踪期内，公司土地开发业务仍主要由子公

司如皋建发负责，业务模式未发生变化。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别确认土地一级开发业务收入 5.95 亿元和 0.82 亿元，同期收到回款金额分别为 1.90 亿元和 0.25 亿元，回款较为滞后。

截至 2022 年 3 月底，公司在建土地开发项目尚需投资 12.52 亿元（详见表 7）；2022 年 4—12 月及 2023 年拟分别投入资金 6.92 亿元和 4.34 亿元；同期，公司暂无拟建土地开发项目。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要在建土地开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	建设期间	项目回款期	地块面积	总投资	已投资	未来投资计划	
						2022 年 4—12 月	2023 年
柴湾镇杨宗村 1、2 组	2011—2022 年	2023—2024 年	6.07	3.03	2.43	0.60	--
如城镇万新村 1、2、7 组	2012—2022 年	2023—2024 年	3.74	2.87	2.11	0.76	--
如城镇万新村 6 组	2012—2022 年	2023—2024 年	0.50	0.30	0.28	0.02	--
柴湾镇里庄村 1、2 组	2012—2023 年	2024—2025 年	1.67	1.33	0.90	0.20	0.23
如城镇新生村 5 组、13 组、村集体	2012—2023 年	2024—2025 年	3.67	2.84	2.17	0.26	0.41
如城镇新生村 5 组、村集体	2012—2022 年	2023—2024 年	2.53	1.67	1.49	0.18	--
如皋市城北街道庆余村 5 组	2013—2022 年	2023—2024 年	1.56	0.94	0.87	0.07	--
城北街道邓园村 23、27 组，鹿门村 9、14 组	2013—2023 年	2024—2025 年	8.36	5.01	4.39	0.29	0.33
如皋市城北街道东风村 2、3、4、5、6 组	2013—2023 年	2024—2025 年	8.67	5.20	4.61	0.19	0.40
如皋市城北街道东风村 1、2 组，太平村 8 组	2013—2022 年	2023—2024 年	3.61	2.17	1.95	0.22	--
如城镇如海路以西、惠民路以北	2012—2022 年	2023—2024 年	0.35	0.20	0.19	0.01	--
城北街道里庄 1 组	2015—2022 年	2023—2024 年	1.96	1.18	1.09	0.09	--
城北街道新生居 4、5 组、村	2015—2022 年	2023—2024 年	4.03	2.61	2.21	0.40	--
城北街道万新村 5 组	2015—2023 年	2024—2025 年	0.83	0.42	0.40	0.01	0.01
如城镇邓园村 15、16、17、18、19 组	2015—2023 年	2024—2025 年	4.91	2.95	2.48	0.17	0.30
如城镇邓园村 16、17、18、19、20 组	2015—2023 年	2024—2025 年	2.72	1.63	1.37	0.10	0.16
如城镇邓园村 21、22 组	2011—2022 年	2023—2024 年	3.33	2.00	1.73	0.27	--
柴湾镇万新村 6 组、村集体	2012—2022 年	2023—2024 年	0.80	0.40	0.35	0.05	--
如城镇城北村 5、7 组、新生村 16 组、新王庄村 1、2、8、12、16 组	2012—2022 年	2023—2024 年	2.22	1.21	1.19	0.02	--
城北街道城北村 5、13 组，新生村	2013—2023 年	2024—2025 年	6.36	3.88	3.39	0.21	0.28
如皋市城北街道新王庄村 4、6、7 组	2014—2022 年	2023—2024 年	3.29	1.65	1.60	0.05	--
如皋市城北街道里庄村 1、2、3 组，新王庄社区 12 组	2016—2023 年	2024—2025 年	3.69	1.84	1.55	0.18	0.11
如皋市经济城北街道东风社区	2016—2023 年	2024—2025 年	1.56	1.94	1.21	0.35	0.38
如皋市城北街道新王庄社区 2、5、7、8 组，城北社区 7 组	2016—2023 年	2024—2025 年	4.30	2.85	2.38	0.29	0.18
如皋市城北街道万新村 5、6 组	2016—2022 年	2023—2024 年	3.30	2.65	2.53	0.12	--
如城镇新生村 1、8 组，城北村 11 组	2020—2022 年	2023—2024 年	3.33	1.20	0.94	0.26	--
城北街道邓元村 21、23 组，鹿门村 11、14 组	2020—2023 年	2024—2025 年	1.36	2.50	2.04	0.23	0.23
城北街道鹿门村 1 组、太平村 18 组	2020—2023 年	2024—2025 年	2.64	4.56	3.96	0.30	0.30
城北街道东风村 2、3、5 组、邓元村 2 组	2020—2023 年	2024—2025 年	11.48	18.00	17.22	0.39	0.39
城北街道万新村 4、5、7、8 组	2021—2025 年	2025—2026 年	6.67	3.00	0.48	0.63	0.63
合计			109.51	82.03	69.51	6.92	4.34

注：跟踪期内公司土地开发业务主要集中于获得新地以及完工项目结转，项目进度有所滞后
资料来源：公司提供

（4）贸易

跟踪期内，公司贸易业务主要为铝锭销售，受益于市场需求增加，公司贸易业务收入明显增长，贸易业务上下游交易方集中度很高，利润空间很小。

跟踪期内，公司贸易业务仍主要由二级子公司富禾贸易负责运营，贸易业务模式无变化，但贸易涉及商品种类由电解铜变为铝锭，受益于铝锭市场需求量较大，2021 年公司贸易业务收入同比增长 24.19%。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司铝锭采/销量分别为 4.54 万吨和 1.00 万吨。

2021 年，公司贸易业务主要上游供应商和下游客户见表 8，公司贸易业务上下游交易方集中度很高。公司贸易业务采用“以销订采”的模式，公司根据下游客户对贸易产品的需求，在签订销售合同的同时与上游供应商签定同等品种数量的贸易采购合同；公司与下游客户结算相应的销售款后，再跟上游供应商结算相应的货款。公司下游交易方上海际华物流有限公司和上海绿地建设（集团）有限公司均被列入被执行人且限制高消费，公司与上述交易方不存在未收回的应收款项，贸易业务整体回款风险较小。

表 8 2021 年公司贸易业务上下游前五大交易方情况

	公司名称	采购/销售额 (万元)	占比 (%)
上游 供应 商	南通瑞邦金属制品有限公司	32331.20	52.92
	中冶陕压重工设备有限公司庄里分公司	10410.20	17.04
	江苏昭威供应链管理有限公司	9158.29	14.99
	江苏金福港建设有限公司	9105.84	14.90
	上海通茂商贸有限公司	90.31	0.15
	合计	61095.83	100.00
下游 客 户	上海际华物流有限公司	19516.96	31.94
	上海翔禹金属材料有限公司	16313.82	26.70
	四川蜀物广润物流有限公司	9158.78	14.99
	上海绿地建设(集团)有限公司	7196.77	11.78
	上海绿地能源集团实业发展有限公司	3632.03	5.94
	合计	55818.36	91.36

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(5) 房地产开发

跟踪期内，公司继续推进已完工房地产项目销售工作，暂无在建及拟建项目，房地产开发业务可持续性差。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍主要由全资子公司臻禾房地产实施，其具备房地产开发二级资质。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工房地产项目为时代大厦（自持出租）和新悦广场（出售及部分出租）。其中，时代大厦于 2014 年完工，现整体出租作为如皋经开区政府办公大楼，2021 年租金收入为 0.29 亿元；新悦广场于 2018 年完工，项目占地 48.91 亩，建筑面积 9.58 万平方米（含 1.59 万平方米地下室及地下车库），可售面积 9.10 万平方米，2021 年实现销售收入 0.63 亿元。截至 2022 年 3 月底，新悦广场销售进度 84.37%，累计实现销售额 2.72 亿元。公司暂无在建及拟建房地产项目。

3. 未来发展

公司将逐步向“市场化城市综合运营商”转型。

未来，公司将围绕国家产业政策以及如皋市、如皋经开区规划确定的发展定位和目标，不断提

升管理能力和业务能力，以市场化运作为手段，提升国有资产投资经营运作水平。公司将向“市场化城市综合运营商”转型，重点发展具有收益的经营性业务，培育现金流，增强自身市场化竞争实力，实现公司转型升级。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年及2022年1—3月，公司合并范围未发生变化，截至2022年3月底，公司合并范围内子公司13家。会计政策变更方面，2021年公司执行新金融工具准则（主要影响为公司可供出售债务工具和可供出售权益工具从“可供出售金融资产”科目调整至“债权投资”“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”科目核算）和新收入准则（主要影响为“预收款项”与“合同负债”“其他流动负债”科目间重分类）。总体来看，会计政策变更对财务可比性影响不大。

截至2021年底，公司资产总额599.95亿元，所有者权益265.91亿元；2021年，公司实现营业总收入25.87亿元，利润总额5.47亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额604.56亿元，所有者权益266.88亿元；2022年1—3月，公司实现营业总收入8.70亿元，利润总额1.14亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，资产中应收类款项和存货占比很高，主要为应收工程款、代建项目及土地整理成本，对公司资金占用明显。整体看，公司的资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长1.66%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较2020年底变化不大。

表9 2020-2021年及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	34.23	5.80	33.15	5.53	41.00	6.78
应收账款	44.85	7.60	52.28	8.71	56.40	9.33
其他应收款	236.98	40.16	245.04	40.84	239.13	39.55
存货	233.76	39.61	246.14	41.03	244.80	40.49
流动资产合计	566.02	95.91	586.26	97.72	590.97	97.75
非流动资产合计	24.12	4.09	13.69	2.28	13.59	2.25
资产总额	590.14	100.00	599.95	100.00	604.56	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长3.58%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较2020年底下降3.14%。公司货币资金中有22.51亿元受限资金(保证金7.71亿元、质押定期存单14.80亿元)，受限比例为67.91%。

2021年底，公司应收账款较2020年底增长16.57%，主要系应收开投公司代建工程款增加所致。公司应收账款主要为应收工程建设款及土地开发整理返还款；欠款方主要为开投公司（占72.60%）和如皋经济技术开发区财政和资产管理局（以下简称“如皋经开区财政局”，占23.23%），集中度高。从账龄看，账龄在1年以内的占35.17%，1~2年占26.18%，2~3年占9.69%，3年以上占28.96%，部分应收账款账龄较长；计提坏账准备0.27亿元。

2021年底，公司其他应收款较2020年底增长3.40%，主要为应收地方政府部门和国有企业往来款。从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额占当期总额的65.42%，集中度较高；从账龄分布来看，1年以内占54.78%、1~2年占22.13%、3年及以上占23.09%，部分其他应收款账龄较长；计提坏账准备1.28亿元。

表10 2021年底公司其他应收账款前五名情况

(单位：亿元)

债务人名称	款项性质	期末余额	占比 (%)
开投公司	往来款	48.53	19.70

如皋经济技术开发区财政和资产管理局	往来款	42.31	17.18
如皋市高城投资有限公司	往来款	25.55	10.37
如皋市宏润金属表面处理有限公司	往来款	22.68	9.21
如皋龙游水利建设工程有限公司	往来款	22.07	8.96
合计	--	161.14	65.42

注：1. 如皋市高城投资有限公司唯一股东和实际控制人为如皋市财政局；2. 如皋市宏润金属表面处理有限公司为开投公司全资子公司；3. 如皋龙游水利建设工程有限公司是如皋市寿庆水利工程有限公司二级子公司，实际控制人为如皋市财政局

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021年底，公司存货较2020年底增长5.29%。存货主要由代建工程（占47.46%）、土地整理成本（占45.20%）和保障房开发成本（占6.74%）构成，未计提跌价准备。公司以账面价值65.71亿元的土地使用权用作抵押担保，受限比例26.70%。

(2) 非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底下降43.26%，主要系债权投资下降所致。公司非流动资产主要由债权投资、固定资产和无形资产构成。

2021年底，公司可供出售金融资产较2020年底减少14.21亿元，主要系受新金融工具准则影响，公司将原有14.00亿元可供出售债务工具和0.21亿元可供出售权益工具分别转入其他科目核算所致。

2021年底，公司债权投资4.00亿元，较2021年初由“可供出售金融资产”转入的可供出售债务工具减少10.00亿元，主要系中信民惠52号（为中信信托设立的信托计划，信托规模30.00亿元，公司投资该信托计划10.00亿元，固定利率6.65%，用于支持如皋市新能源汽车项目）到期兑付所致。

2022年3月底，公司资产总额较2021年底变

化不大，资产结构无明显变化，仍以流动资产为主。

2022年3月底，公司资产受限情况如下表所示。整体看，公司资产受限比例一般。

表 11 截至 2022 年 3 月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	25.96	4.29	定期存单及保证金
存货	67.24	11.12	抵押担保
合计	93.20	15.42	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于股东实缴资本金及财政拨款，公司所有者权益有所增长。

2021年底，公司所有者权益265.91亿元，较2020年底增长6.00%，主要系实收资本和资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占18.80%、65.03%和15.22%。所有者权益结构稳定性较好。

2021年底，受益于如皋经开区管委会和皋开集团分别追缴之前年度尚未缴纳的注册资本金，

公司实收资本较2020年底增加10.00亿元；公司其他权益工具较2020年底减少4.96亿元，系“19如皋经开MTN001”到期兑付所致。2021年底，公司资本公积较2020年底净增加5.20亿元，主要系财政拨款9.00亿元；根据《市政府关于同意深化如皋经济技术开发区国资国企改革工作相关国有股权国资国企改革工作相关国有股权整合重组事项的批复》，划转中皋融资担保有限公司以及南通如意物联网产业投资基金管理中心（有限合伙），减少资本公积0.21亿元（对应体现在其他权益工具投资和其他非流动金融资产减少）；子公司禾泽城建资本公积调减3.60亿元所致。

2022年3月底，公司所有者权益266.88亿元，较2021年底略有增长；权益结构变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，仍以长期债务为主，公司债务负担较重，2022年存在较大集中偿付压力。

2021年底，公司负债总额较2020年底下降1.54%，公司负债结构相对均衡，负债结构较2020年底变化不大。

表 12 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	15.36	4.53	11.05	3.31	11.61	3.44
应付票据	4.90	1.44	8.71	2.61	22.48	6.66
一年内到期的非流动负债	87.59	25.82	62.60	18.74	46.96	13.91
其他流动负债	25.00	7.37	54.23	16.23	41.22	12.21
流动负债合计	155.51	45.84	153.26	45.88	140.13	41.50
长期借款	57.67	17.00	71.32	21.35	78.68	23.30
应付债券	84.64	24.95	87.31	26.14	98.00	29.02
长期应付款	41.46	12.22	22.15	6.63	20.87	6.18
非流动负债合计	183.76	54.16	180.78	54.12	197.55	58.50
负债总额	339.28	100.00	334.04	100.00	337.67	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年底，公司流动负债较2020年底下降1.45%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2021年底，公司短期借款较2020年底下降

28.01%，主要由保证借款（占44.33%）和质押借款（占30.23%）构成。

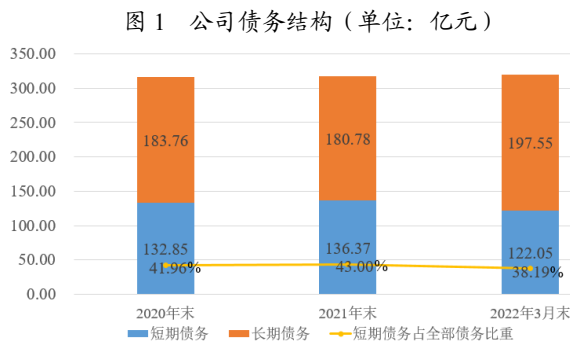
2021年底，公司应付票据较2020年底增长77.76%，主要系银行承兑汇票增长所致，应付票

据由银行承兑汇票（占77.04%）和商业承兑汇票（占22.96%）构成。

2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底下降28.53%，主要由一年内到期的应付债券（26.03亿元）、一年内到期的长期借款（19.18亿元）和一年内到期的长期应付款（14.48亿元）构成。

2021年底，公司其他流动负债较2020年底增长116.88%，主要为公司发行的短期、超短期融资券。本报告已将其其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算。

2021年底，公司非流动负债较2020年底下降1.62%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

有息债务方面，2021年底，公司全部债务较2020年底变化不大。债务结构方面，短期债务占43.00%，长期债务占57.00%，短期债务占比小幅上升。从债务指标看，2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底分别下降1.18个、1.40个和1.81个百分点。

2022年3月底，公司全部债务较2021年底小幅增长0.77%，短期债务占比有所下降；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底均有所上升。

从债务到期分布看，公司未来偿付有息债务情况如下表所示。公司2022年面临较大集中偿付压力。

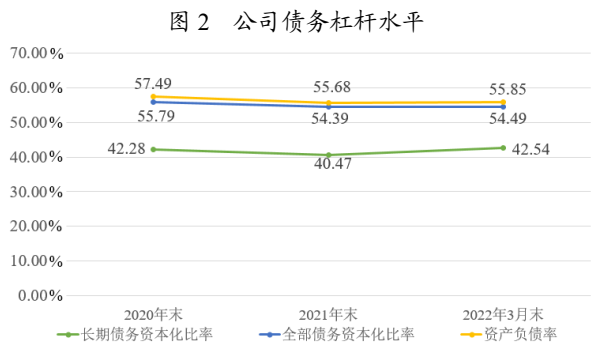
表13 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

2021年底，公司长期借款较2021年底增长23.67%，主要以保证借款（占76.34%）为主。截至2022年3月底，公司长期借款期限平均为5.49年，最长为16年。

2021年底，公司应付债券较2020年底增长3.16%，主要系发行公司债、中期票据等债务融资工具所致。

截至2021年底，公司长期应付款较2021年底下降46.58%，主要为公司通过融资租赁、信托、基金和债权融资计划等多种方式进行的融资，本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务中计算。

2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长1.09%，负债结构较2021年底变化不大。



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额（亿元）	119.72	77.50	35.36	87.01	319.59
占比（%）	37.46	24.25	11.07	27.23	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年5月底，公司存续债券123.71亿元，其中，于2022年到期的债券为47.70亿元。

表14 截至2022年5月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
21 如开 D3	2022/06/18	7.00
21 如皋经贸 CP001	2022/06/22	5.00
21 如皋经贸 SCP004	2022/06/24	10.00
21 如皋经贸 SCP005	2022/08/27	5.00
*21 如皋经贸 PPN001	2022/09/16	3.00
19 如皋经开 MTN003	2022/09/19	5.00

22 如皋经贸 SCP001	2022/10/16	5.00
21 如皋经贸 CP002	2022/10/18	5.00
如皋经开 6% B2022	2022/10/28	1.50
*20 如皋经开 PPN003	2022/12/28	1.20
如皋经开 5.95% B2023	2023/01/22	1.60
20 如皋经开 PPN001	2023/03/13	5.00
*21 如开 01	2022/03/16	4.91
*20 如开 01	2023/03/31	5.10
PR 如皋债/16 皋开债	2023/03/24	3.20
22 如皋经贸 CP001	2023/04/27	2.00
*20 如皋经开 PPN002	2023/06/29	5.00
如皋经开 3.7% B20230702	2023/07/02	0.90
*21 如开 02	2023/10/28	12.00
21 如皋经贸 MTN001	2024/08/27	6.00
22 如开 01	2025/02/18	4.00
22 如皋经贸 PPN001	2025/02/25	4.00
22 如皋经贸 PPN002	2025/03/24	6.00
22 如开 02	2025/04/28	4.00
22 如皋经贸 MTN001	2025/05/27	5.00
22 如开债/22 如皋经开债	2029/05/23	7.30
合计	--	123.71

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于土地一级开发和贸易业务收入增长，公司营业收入有所增长；公司利润总额对政府补助依赖性仍较强。

2021 年，受益于土地一级开发和贸易业务收入增长，公司营业收入同比增长 6.31%；营业成本同比增长 4.36%；营业利润率同比上升 1.59 个百分点。

2021 年，公司期间费用总额同比增长 168.90%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司期间费用主要为管理费用（占 39.06%）和财务费用（占 60.94%）。同期，公司期间费用率为 4.93%，同比上升 2.98 个百分点。

2021 年，公司其他收益（政府补助资金）3.79 亿元，同比增长 7.92%。同期，公司实现利润总额 5.47 亿元，利润总额对政府补助依赖性仍较强。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	24.33	25.87
营业成本（亿元）	21.32	22.25
期间费用（亿元）	0.47	1.28

其他收益（亿元）	3.52	3.79
利润总额（亿元）	5.38	5.47
营业利润率（%）	10.36	11.94
总资本收益率（%）	1.13	1.10
净资产收益率（%）	1.74	1.81

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2020 年变化不大。

2022 年 1—3 月，公司营业收入 8.70 亿元，相当于 2021 年全年的 33.64%；利润总额 1.14 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量较差；投资活动现金净流入规模明显增加；筹资活动仍持续净流出，未来随着项目建设的持续推进及债务还本付息，公司对外筹资需求仍然很高，未来面临一定外部融资压力。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务和往来款收支为主。2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 22.18%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 18.46 亿元，同比增长 2.80%；收到其他与经营活动有关的现金 99.87 亿元，同比下降 25.52%，主要为往来款回流。2021 年，公司经营活动现金流出量同比下降 23.64%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 11.76 亿元，同比下降 31.95%；支付的其他与经营活动有关的现金为 102.38 亿元，同比下降 22.37%，主要为支付往来款。2021 年，公司经营活动现金流持续净流入，且净流入规模有所扩大；当期现金收入比同比下降 2.44 个百分点，公司整体收入实现质量较差。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	152.05	118.33
经营活动现金流出小计	150.01	114.55
经营活动现金流量净额	2.04	3.79
投资活动现金流入小计	9.07	10.00
投资活动现金流出小计	6.76	0.01
投资活动现金流量净额	2.31	9.99
筹资活动现金流入小计	179.79	201.51

筹资活动现金流出小计	194.62	219.64
筹资活动现金流量净额	-14.83	-18.12
现金收入比 (%)	73.80	71.36

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要为收回投资收到的现金。2021 年，公司投资活动现金流入量同比增长 10.25%。其中，公司收回投资收到的现金为 10.00 亿元，同比增长 10.46%，系信托投资收回。2021 年，公司投资活动现金流出规模很小，公司投资活动现金持续净流入，且净流入规模明显扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入流出主要是取得银行借款、发行债券、吸收投资和偿还债务本息支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 12.08%。其中，公司取得借款收到的现金为 151.95 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金为 30.56 亿元，主要为往来资金拆借。2021 年，公司筹资活动现金流出量同比增长 12.85%。其中，偿还债务支付的现金为 157.68 亿元，同比增长 86.12%；支付其他与筹资活动有关的现金为 42.89 亿元。2021 年，公司筹资活动现金持续净流出，且净流出规模有所扩大。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 13.17 亿元，现金收入比为 55.34%；投资活动现金收支规模很小；筹资活动现金净流出 8.79 亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标均较弱；间接融资渠道畅通；公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 18.56 个和 8.28 个百分点，2022 年 3 月底上述指标持续上升至 421.73%和 247.04%。同期，公司经营活动现金流量净额对流动负债、短期债务的保障程度有所提升；公司现金类资产对短期债务保障能力仍较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降，公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖

程度仍较低；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障程度低。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	363.97	382.53
	速动比率 (%)	213.65	221.93
	经营现金/流动负债 (%)	1.31	2.47
	经营现金/短期债务 (倍)	0.02	0.03
	现金短期债务比 (倍)	0.26	0.24
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	7.73	7.48
	全部债务/EBITDA (倍)	40.98	42.41
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.01
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.42
	经营现金/利息 (倍)	0.11	0.21

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司共计获得银行授信总额372.23亿元，尚未使用额度为161.45亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额99.45亿元，担保比率为37.26%，被担保单位主要为当地国有企业（见附件2）。公司担保比率较高，且被担保单位区域集中度高，存在或有负债风险。此外，公司对南通恒源制衣有限公司（以下简称“恒源制衣”）1000.00万元借款进行担保，担保期限为2020年7月15日至2021年7月15日，2021年12月公司进行担保代偿，恒源制衣已提供反担保措施。截至2022年5月底，公司仍在就代偿向恒源制衣及反担保人追偿，联合资信将持续关注公司追偿进展情况。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司本部资产、负债、权益和利息债务占合并口径的比重仍较高，公司营业收入主要来源于下属子公司；公司本部债务负担较重，短期偿债压力大。

2021 年底，公司本部资产总额 349.91 亿元（占合并口径的 58.32%），较 2020 年底增长 4.24%。其中，流动资产 301.25 亿元（占比 86.10%），非流动资产 48.65 亿元（占比 13.90%）。

2021 年底，公司本部所有者权益为 149.71 亿

元（占合并口径的 56.30%），较 2020 年底增长 4.90%，主要由实收资本 50.00 亿元（占 33.40%）、资本公积 74.46 亿元（占 49.74%）和未分配利润 22.72 亿元（占 15.18%）构成，公司本部权益结构较为稳定。

2021 年底，公司本部负债总额 200.20 亿元（占合并口径的 59.93%），较 2020 年底增长 3.74%。其中，流动负债 116.52 亿元（占比 58.20%），非流动负债 83.68 亿元（占比 41.80%）。2021 年底，公司本部资产负债率为 57.21%，较 2020 年底下降 0.27 个百分点。同期，公司本部全部债务 196.62 亿元（占合并口径的 62.00%），现金短期债务比为 0.12 倍，全部债务/EBITDA 为 75.94 倍。

2021 年，公司本部营业总收入为 6.46 亿元（占合并口径的 24.97%）；利润总额为 2.35 亿元（占合并口径的 43.02%）。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金净流入 3.02 亿元，投资活动现金净流入 10.00 亿元，筹资活动现金净流出 20.49 亿元。

十、外部支持

公司是如皋经开区最重要的基础设施建设和土地开发整理主体，跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助等方面获得股东及政府有力支持。

公司作为如皋经开区最重要的基础设施建设和土地开发整理主体，主要从事如皋经开区范围内的基础设施建设、保障房建设和土地开发整理等业务，区域专营优势明显。跟踪期内，公司在资本金注入、资金补助等方面获得股东及地方政府的有力支持。

资本金注入

2021 年，如皋经开区管委会和皋开集团分别以货币形式注资 7.00 亿元和 3.00 亿元，当期实收资本增加 10.00 亿元，截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 50.00 亿元。同年，公司获财政注入资金 9.00 亿元，系如皋经开区财政局代子公司如皋建发归还陆家嘴国际信托有限公司提供的融资款本金 9.00 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2021 年及 2022 年一季度，公司分别获得政

府补助资金 3.79 亿元和 1.00 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 一般债务

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续一般债券“21 如皋经贸 MTN001”和“21 如皋经贸 CP002”合计金额 11.00 亿元。

2. 担保债券

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券“22 如开债/22 如皋经开债”金额 7.30 亿元。江苏省再担保为“22 如开债/22 如皋经开债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时该债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。

江苏省再担保前身为成立于 2009 年 12 月的江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。江苏省再担保初始注册资本 30.00 亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为江苏省再担保第一大股东。截至 2022 年 3 月末，江苏省再担保注册资本及实收资本均为 98.98 亿元，股东均为江苏省各级地方政府和国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，持股比例为 25.42%。

截至 2021 年底，江苏省再担保资产总额 264.83 亿元，所有者权益 158.59 亿元（含少数股东权益 13.00 亿元）；2021 年，江苏省再担保实现营业收入 22.62 亿元，其中直保业务收入 11.03 亿元，再担保业务收入 3.55 亿元，利润总额 10.80 亿元。

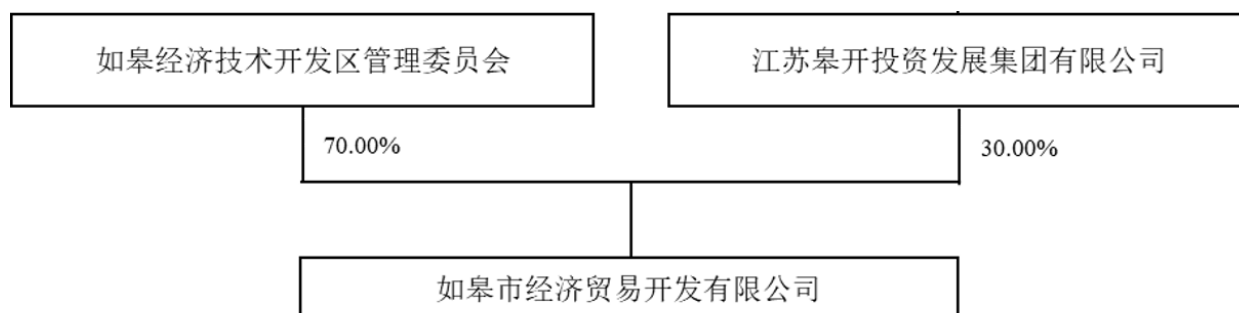
经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保提供的担保可有效提升“22 如开债/22 如皋经开债”

本息偿付的安全性。

十二、结论

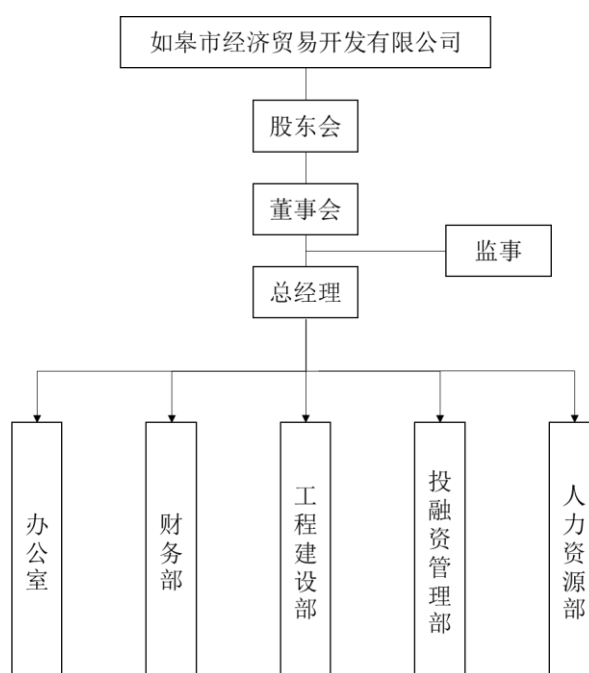
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21如皋经贸MTN001”的信用等级为AA⁺，“21如皋经贸CP002”的信用等级为A-1，“22如开债/22如皋经开债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
如皋经开建设开发有限公司	如皋市	土地开发、基础设施建设	100.00	--	非同一控制企业合并
南通国开生态农业科技有限公司	如皋市	生态农业技术的开发	--	100.00	设立
如皋禾盛新农村建设有限公司	如皋市	农村基础设施开发	--	100.00	设立
如皋市富禾贸易有限公司	如皋市	贸易	--	100.00	设立
如皋市新区基础设施投资有限公司	如皋市	基础设施建设	100.00	--	设立
南通臻禾房地产开发有限公司	如皋市	房地产开发	100.00	--	设立
南通融禾置业有限公司	如皋市	房地产开发、经营	--	100.00	设立
南通皋发置业有限公司	如皋市	房地产开发、经营	--	100.00	设立
南通禾泽城市建设有限公司	如皋市	城市建设	100.00	--	设立
南通嘉禾水务投资有限公司	如皋市	基础设施建设与投资	--	100.00	同一控制企业合并
南通禾盛水务建设有限公司	如皋市	基础设施工程建设	--	100.00	同一控制企业合并
如皋皋鼎不动产经营管理有限公司	如皋市	不动产经营管理	100.00	--	无偿划拨
如皋市鼎峰液压机械有限公司	如皋市	液压机械及配件生产、销售、维修	--	100.00	无偿划拨

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）	开始日期	结束日期
江苏皋开投资发展集团有限公司	10000.00	2019/07/16	2024/07/16
	10000.00	2019/07/26	2024/07/26
	4800.00	2020/06/29	2023/06/22
	2000.00	2016/09/14	2027/12/10
	2000.00	2020/06/17	2022/06/17
	30000.00	2016/11/30	2027/03/25
	20000.00	2021/11/25	2024/11/25
	12910.00	2020/06/09	2022/06/09
	10000.00	2021/11/30	2022/11/30
	10000.00	2021/04/29	2024/04/28
	8000.00	2016/09/14	2027/12/10
南通皋腾建设开发有限公司	10000.00	2020/01/17	2025/01/10
	6000.00	2016/01/04	2025/10/25
	6000.00	2016/06/20	2024/12/25
	5000.00	2016/07/25	2022/12/25
	4900.00	2020/06/29	2023/06/22
	4000.00	2016/07/25	2022/12/25
	4000.00	2016/01/04	2023/12/25
	10000.00	2019/08/13	2022/08/13
	2000.00	2016/06/20	2023/12/25
	2000.00	2016/06/20	2025/06/25
	50000.00	2016/11/14	2025/11/20
	15000.00	2021/06/23	2022/06/22
	15000.00	2021/11/30	2022/11/30
	15000.00	2019/07/22	2022/06/24
	20000.00	2020/06/11	2025/06/11
	20000.00	2020/01/13	2025/01/10
	20000.00	2022/01/06	2027/01/06
南通汇业供应链科技有限公司	12000.00	2018/11/13	2023/11/10
	20000.00	2019/07/19	2022/07/18
	10000.00	2021/04/27	2022/04/25
	6750.00	2021/01/13	2023/11/30
南通黎花春雨文化创意有限公司	4800.00	2020/06/29	2023/06/22
	2800.00	2021/09/27	2022/09/26
	2750.00	2021/07/23	2022/07/20
南通瑞邦金属制品有限公司	4800.00	2020/06/29	2023/06/22
	1900.00	2021/05/27	2022/05/25
南通泽禾贸易有限公司	4800.00	2020/06/29	2023/06/22
	4500.00	2021/12/10	2022/12/08
	3750.00	2021/07/23	2022/07/20
	3000.00	2021/09/29	2022/09/28
	4500.00	2021/12/10	2022/12/08
	3000.00	2021/09/29	2022/09/28

南通正兴综合开发有限公司	5000.00	2022/01/29	2036/12/20
	5000.00	2022/01/29	2036/12/20
如皋宝林工业园区开发有限公司	950.00	2021/05/27	2024/05/10
	2900.00	2021/06/04	2022/05/30
如皋宏皓金属表面处理有限公司	5000.00	2019/08/30	2028/04/01
	4950.00	2021/06/17	2022/06/03
	5000.00	2021/02/25	2023/10/01
	5000.00	2019/06/06	2023/06/06
	1700.00	2020/02/19	2022/08/08
	20000.00	2019/06/27	2024/06/27
	10000.00	2019/05/21	2029/04/01
	10000.00	2020/01/01	2027/04/01
如皋惠民新农村建设投资有限公司	6000.00	2022/01/12	2022/12/30
	29925.00	2021/01/04	2028/12/31
如皋嘉弘商贸有限公司	4950.00	2021/11/12	2022/11/10
	4800.00	2020/06/29	2023/06/22
	3000.00	2021/02/03	2024/01/26
如皋经济技术开发区投资发展有限公司	29000.00	2019/10/12	2022/10/10
	9000.00	2021/09/24	2022/09/23
	20000.00	2019/04/09	2024/04/10
	8000.00	2022/01/14	2023/01/09
	3535.00	2021/07/19	2030/12/21
	30000.00	2020/01/01	2025/12/31
如皋市柏承建设发展有限公司	16000.00	2021/07/14	2030/12/21
	10000.00	2021/11/22	2027/09/24
如皋市广播电视信息网络有限公司	1500.00	2021/09/17	2022/09/15
如皋市广一基础设施建设有限公司	9500.00	2021/06/11	2028/12/31
如皋市交通产业集团有限公司	5000.00	2021/07/27	2022/07/25
	40000.00	2016/08/16	2027/12/10
	30000.00	2021/03/04	2027/12/31
	25000.00	2016/11/23	2027/12/10
	15000.00	2021/07/27	2022/07/25
如皋市经开园区综合服务有限公司	5000.00	2019/06/30	2033/04/01
	4800.00	2021/12/28	2022/12/27
	4000.00	2019/07/18	2031/04/01
	1000.00	2019/06/28	2031/10/01
	1000.00	2021/04/09	2022/04/08
	10000.00	2020/02/01	2029/10/01
	8000.00	2021/03/12	2030/12/20
	8000.00	2021/02/18	2030/12/20
	9000.00	2020/02/13	2025/04/01
	4800.00	2021/12/28	2022/12/27
如皋市氢能小镇投资开发有限公司	3050.00	2021/05/27	2024/02/05
	2600.00	2016/03/07	2028/06/20
	2200.00	2016/03/07	2027/06/20
	2100.00	2016/01/08	2026/12/20
	2100.00	2016/01/08	2026/06/20
	2000.00	2016/01/08	2028/12/20

	392.00	2016/03/07	2027/12/20
	1900.00	2016/01/18	2025/12/20
如皋市如城新农村投资有限公司	12900.00	2016/11/30	2022/07/06
	1000.00	2016/10/25	2022/07/06
	51100.00	2017/04/18	2022/04/18
如皋市文广传媒广告有限公司	1500.00	2021/05/31	2022/05/26
	1400.00	2021/01/15	2023/12/13
	7000.00	2021/04/27	2022/04/27
	4000.00	2021/08/31	2022/08/29
富皋万泰集团有限公司	50000.00	2021/02/02	2027/12/01
合计	994512.00	--	--

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.07	34.23	33.15	41.00
资产总额（亿元）	560.10	590.14	599.95	604.56
所有者权益（亿元）	243.66	250.86	265.91	266.88
短期债务（亿元）	94.93	132.85	136.37	122.05
长期债务（亿元）	195.80	183.76	180.78	197.55
全部债务（亿元）	290.73	316.61	317.14	319.59
营业总收入（亿元）	24.36	24.33	25.87	8.70
利润总额（亿元）	6.40	5.38	5.47	1.14
EBITDA（亿元）	8.45	7.73	7.48	--
经营性净现金流（亿元）	7.75	2.04	3.79	13.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.73	0.59	0.53	--
存货周转次数（次）	0.13	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	89.94	73.80	71.36	55.34
营业利润率（%）	8.81	10.36	11.94	11.70
总资本收益率（%）	1.25	1.13	1.10	--
净资产收益率（%）	2.01	1.74	1.81	--
长期债务资本化比率（%）	44.55	42.28	40.47	42.54
全部债务资本化比率（%）	54.40	55.79	54.39	54.49
资产负债率（%）	56.50	57.49	55.68	55.85
流动比率（%）	441.21	363.97	382.53	421.73
速动比率（%）	277.17	213.65	221.93	247.04
经营现金流动负债比（%）	6.42	1.31	2.47	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.26	0.24	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.43	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.42	40.98	42.41	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；3. 本报告已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.17	13.13	11.38	15.24
资产总额（亿元）	323.30	335.69	349.91	346.95
所有者权益（亿元）	158.80	142.72	149.71	150.35
短期债务（亿元）	23.92	74.84	94.81	71.51
长期债务（亿元）	89.56	83.57	101.81	111.21
全部债务（亿元）	113.48	158.41	196.62	182.72
营业总收入（亿元）	6.69	7.52	6.46	3.60
利润总额（亿元）	3.86	3.19	2.35	0.76
EBITDA（亿元）	/	/	2.59	--
经营性净现金流（亿元）	2.33	3.45	3.02	16.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.55	0.98	0.75	--
存货周转次数（次）	0.14	0.16	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	95.92	119.81	62.44	30.59
营业利润率（%）	17.72	7.53	14.69	16.10
总资本收益率（%）	1.19	0.94	0.68	--
净资产收益率（%）	1.82	1.90	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	36.06	36.93	40.48	42.52
全部债务资本化比率（%）	41.68	52.61	56.77	54.86
资产负债率（%）	50.88	57.49	57.21	56.66
流动比率（%）	347.86	252.96	258.54	291.78
速动比率（%）	302.26	205.14	203.67	230.28
经营现金流动负债比（%）	3.11	3.16	2.59	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.18	0.12	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	75.94	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；3. 本报告已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算；4. 未获取 2019-2020 年公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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 5-1 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 5-2 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 5-3 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 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