

信用评级公告

联合〔2023〕3588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⁺，“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

二〇二三年六月二日

如皋市经济贸易开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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
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
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：2023 年 6 月 2 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

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，如皋经开区作为国家级开发区，经济总量保持增长，公司经营环境良好。公司区域专营优势明显，跟踪期内持续获得地方政府在资金注入、财政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⁺，“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。**2022 年，如皋市实现地区生产总值 1479.31 亿元，可比价增长 2.3%；地方一般公共预算收入 73.50 亿元。如皋经开区是国家级开发区，工业发展基础较好，2022 年经济总量保持增长。
- 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。
- 3.外部支持持续有力。**跟踪期内，公司持续获得地方政府在

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
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：公司在资金注入和财政补助等方面持续获得当地政府的有力支持				+5
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

分析师：张 依 程畅威

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

资金注入、财政补助等方面的有力支持。2022 年，公司获如皋经开区财政局注入化债资金 8.86 亿元，获得财政贴息 10.21 亿元。2022 年及 2023 年一季度，公司分别获得政府补助资金 4.10 亿元和 0.90 亿元。

关注

1. 资产流动性较弱。截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项及存货占资产总额的 90.29%，主要为应收工程款、代建项目及土地整理成本。基建投资资金回笼依赖政府结算进度，土地整理收益实现受区域内土地、房地产市场影响大；应收类款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

2. 存在较大资本支出压力。公司在建及拟建基础设施、保障房以及土地一级开发项目尚需投资 54.24 亿元，同时项目回款较为滞后，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。跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，但整体规模仍大，2023 年 3 月底公司全部债务 290.23 亿元，现金短期债务比为 0.41 倍，存在较大的短期偿付压力。

4. 存在或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 180.72 亿元，担保比率为 64.34%，被担保单位均为当地国有企业；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。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.23	33.15	20.12	36.23
资产总额(亿元)	590.14	599.95	586.52	587.25
所有者权益(亿元)	250.86	265.91	279.88	280.88
短期债务(亿元)	132.85	136.37	106.84	89.18
长期债务(亿元)	183.76	180.78	183.87	201.05
全部债务(亿元)	316.61	317.14	290.71	290.23
营业总收入(亿元)	24.33	25.87	27.11	7.05
利润总额(亿元)	5.38	5.47	5.58	1.17
EBITDA(亿元)	7.73	7.48	7.73	--
经营性净现金流(亿元)	2.04	3.79	22.65	18.85
营业利润率(%)	10.36	11.94	10.88	15.23
净资产收益率(%)	1.74	1.81	1.83	--
资产负债率(%)	57.49	55.68	52.28	52.17
全部债务资本化比率(%)	55.79	54.39	50.95	50.82
流动比率(%)	363.97	382.53	466.54	544.74
经营现金流动负债比(%)	1.31	2.47	18.45	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.24	0.19	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.42	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.98	42.41	37.59	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	335.69	349.91	331.81	335.98
所有者权益(亿元)	142.72	149.71	151.99	152.63
全部债务(亿元)	158.41	196.62	158.32	162.26
营业总收入(亿元)	7.52	6.46	6.80	3.75
利润总额(亿元)	3.19	2.35	2.50	0.75
资产负债率(%)	57.49	57.21	54.19	54.57
全部债务资本化比率(%)	52.61	56.77	51.02	51.53
流动比率(%)	252.96	258.54	347.68	374.63
经营现金流动负债比(%)	3.16	2.59	17.76	--

注：1. 公司 2023 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. 本报告已将长期应付款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
21 如皋经贸 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/06/23	夏妍妍 车兆麒	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
22 如开债/22 如皋经开债	AAA						
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 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

如皋市经济贸易开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，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 2023 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 14 家；公司经营范围未发生变化。

2022 年底，公司资产总额 586.52 亿元，所有者权益 279.88 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 27.11 亿元，利润总额 5.58 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额 587.25 亿元，所有者权益 280.88 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.05 亿元，利润总额 1.17 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）。2023 年 1 月，公司法定代表人变更为冒微。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月 29 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 如皋经贸 MTN001”

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，跟踪期内上述债券均按时付息。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
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情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅

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

度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活 动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳增长政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI)

上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方

几何平均增长率，下同。

面,委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元,亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为,民生等重点领域支出得到有力保障,财政收支矛盾有所加大。2022 年,全国一般公共预算收入 20.37 万亿元,同比增长 0.60%,扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年,各项税费政策措施形成组合效应,全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面,2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元,同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障,卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年,全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元,较上年(3.90 万亿元)显著扩大,是除 2020 年之外的历史最高值,财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大,居民收入增幅显著回落。2022 年,全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%,高于上年 0.46 个百分点,受经济下行影响,中小企业经营困难增多,重点群体就业难度也有所加大,特别是青年失业率有所上升,稳就业面临较大挑战。2022 年,全国居民人均可支配收入 3.69 万元,实际同比增长 2.90%,较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进,做好“六个统筹”,提振发展信心。2022 年 12 月,中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大宏观政策调控力度,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力,产业政策要发展和安全并举,科技政策要聚焦自立自强,社会政策要兜牢民生底线。会议指出,要从战略全局出发,从改善社会心理预期、提振发展信心入手,纲举目张做好以下工作:一是着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;二是加快建设现代化产业体系;

三是切实落实“两个毫不动摇”;四是更大力度吸引和利用外资;五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年,世界经济滞胀风险上升,中国经济增长将更多依赖内需。2022 年,俄乌冲突推升了能源价格,加剧了全球的通胀压力。2023 年,在美欧货币紧缩的作用下,全球经济增长或将进一步放缓,通胀压力有望缓和,但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在,可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看,2023 年,世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下,2023 年,中国经济增长将更多依赖内需,“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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，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，国内宏观经济有序恢复，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，俄乌地缘政治冲突和美联储加息等冲击下，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、国家外汇管理局强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，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,需重点关注短期偿债压力大及出现借款及票据逾期、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

2022年,如皋市经济稳步发展,一般公共预算收入有所下降,同时受国有土地使用权出让收入下降等因素影响,政府性基金收入有所下降;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,工业发展基础较好,经济总量持续增长,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2022年底,如皋市常住人口122.23

万人;城镇化率为62.9%,较上年提高0.5个百分点。

根据《如皋市2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年,如皋市实现地区生产总值1479.31亿元,可比价增长2.3%(下同)。其中,第一产业增加值86.69亿元,增长4.1%;第二产业增加值741.79亿元,增长4.1%,其中工业增加值631.03亿元,增长4.4%;第三产业增加值650.83亿元,增长0.1%。三次产业结构由2021年的5.7:49.4:44.9调整为5.9:50.1:44.0。2022年,如皋市人均地区生产总值12.08万元,增长3.0%。

2022年,如皋市规模以上工业企业实现总产值1556.54亿元,增长8.8%;完成建筑业总产值1627.06亿元,增长9.8%;建筑企业承建施工面积1.75亿平方米,下降5.4%。同年,如皋市完成固定资产投资比2021年增长6.4%。分产业看,第二产业投资增长9.8%;第三产业投资下降0.3%。

根据《关于如皋市2022年财政预算执行情况和2023年财政预算(草案)的报告》及预算报表,2022年,如皋市预计完成一般公共预算收入73.50亿元,较2021年下降5.53%。其中,税收收入50.15亿元,较2021年下降22.73%,税收收入占地方一般公共预算收入的68.23%;一般公共预算预计支出135.97亿元,较2021年下降2.35%,财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)为54.06%。同年,如皋市预计实现政府性基金收入104.67亿元,较2021年下降23.58%,主要系国有土地使用权出让收入下降所致;政府性基金支出预计99.19亿元,同比下降16.10%。2022年,如皋市收到上级补助收入²合计58.09亿元。截至2022年底,如皋市地方政府债务限额304.26亿元;地方政府债务余额284.63亿元,其中一般债务余额150.64亿元,专项债务余额133.99亿元。

根据《如皋统计月报》,2023年一季度,如皋市实现地区生产总值361.9亿元,同比增长

² 上级补助收入=一般公共预算转移性收入(返还性收入+一般性转移支付收入+专项转移支付收入)+政府性基金转移支付收入

2.4%；规模工业企业总产值372.28亿元，同比增长3.2%。同期，如皋市一般公共预算收入24.0亿元，同比增长7.3%。

（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，先后荣获联合国开发计划署氢经济示范城市、中国产学研合作创新示范基地、输变电特高压电力设备生产基地、服装出口质量安全示范区、新能源汽车特色产业集群、江苏省新能源汽车产业基地、长三角最具投资价值开发区等称号。根据《如皋经济技术开发区国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要（草案）》，十四五期间，如皋经开区将形成“一核两廊、三轴四片”功能交融的特色城乡空间发展新格局。“十四五”期间，如皋经开区将打造三大百亿级产业园，即以斯堪尼亚如皋制造基地为核心的汽车及零部件百亿产业园；依托思源电气股份有限公司如皋基地建设的百亿电力装备制造产业园；依托江苏华医大健康服务股份有限公司和江苏和府餐饮管理有限公司打造的生命健康百亿产业园。未来，如皋经开区将围绕发展汽车及核心零部件、智能装备制造两大主导产业着力提升开发区产业能级，积极培育电子信息科技、氢能两大新兴

产业，推动先进制造业和现代服务业深度融合。

根据公司提供资料，2022年如皋经开区地区生产总值为887.56亿元，同比增长3.6%；一般公共预算收入为43.43亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023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；如皋经开区管委会为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍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。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。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。除公司外，如皋经开区内主要基础设施建设主体还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。

表3 截至2022年底如皋经开区主要的基础设施建设主体情况（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	营业总收入	利润总额	全部债务资本化比率（%）
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	586.52	279.88	27.11	5.58	50.95
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	/	/	/	/	/

注：未获取开投公司财务数据

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2023年4月24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支行于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2023年4月24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(以下简称“如皋农商行”)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2023年4月24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2023年4月24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。

根据公司及上述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,公司及上述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,公司法定代表人、董事长、总经理发生变动,法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内,公司法定代表人、董事长、总经理理由白志东变更为冒微。

冒微女士,1989年生,研究生学历。历任如皋农商行职员,华夏银行股份有限公司南通分行如皋支行客户经理,如皋市城市产业发展集团有限公司融资专员、财务部副部长,皋开集团金融事业部副部长;现任公司法定代表人、董事长、总经理。

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,并持续推进市场化经营业务。2022年,受益于基建项目确认收入规模增长,公司营业收入有所增长,毛利率有所下降。

跟踪期内,公司营业总收入主要来源于基础设施建设、土地一级开发和贸易业务,2022年上述业务收入合计占营业收入的88.76%。

2022年,公司工程代建业务收入(含基础设施、保障房建设)同比增长10.40%,主要系基建项目收入确认规模增长;土地一级开发收入同比略有下降;贸易业务收入同比增长9.35%。同期,公司房屋销售业务同比下降68.34%,主要系相关房产项目进入销售尾期所致。

从毛利率看,2022年,公司综合毛利率同比下降1.19个百分点。其中,基础设施、保障房建设业务和土地一级开发业务毛利率相对稳定;贸易业务毛利率水平仍处于低位;随着交付工作的推进,后期维护成本增加,公司房产销售业务毛利率同比下降22.12个百分点。

2023年一季度,公司营业总收入相当于2022年全年的25.99%;贸易、房产销售业务未实现收入,公司综合毛利率有所上升。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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(%)
工程代建	12.67	48.97	15.79	13.99	51.58	15.81	6.11	86.66	15.64
基础设施建设	9.00	34.79	15.44	11.71	43.19	15.64	5.86	83.22	15.60

保障房建设	3.67	14.18	16.67	2.27	8.39	16.67	0.24	3.44	16.67
土地一级开发	5.95	22.99	16.67	5.68	20.93	16.67	0.83	11.81	16.67
贸易业务	6.11	23.62	0.01	6.68	24.64	0.26	0.00	0.00	--
房产销售	0.63	2.44	55.55	0.20	0.74	33.43	0.00	0.00	--
其他业务	0.51	1.97	54.02	0.57	2.11	40.13	0.11	1.53	20.47
合计	25.87	100.00	13.99	27.11	100.00	12.80	7.05	100.00	15.84

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 其他业务收入主要为房屋出租收入

资料来源：公司审计报告、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，公司在建及拟建基础设施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。

2022年及2023年1—3月，公司分别确认基础设施建设业务收入11.71亿元和5.86亿元，

同期收到回款金额分别为12.71亿元（含以往年度项目回款）和2.29亿元，2022年项目回款主要来源于如皋市经济开发区（柴湾镇）如泰河等15条河流水环境整治工程项目、如皋经开区东部核心区资源综合利用工程、开发区污水整治等项目。

截至2022年底，公司主要在建基础设施建设项目尚需投资9.55亿元（详见表5）。公司拟建项目为氢能小镇产城融合工程（二期）和千骏地块园区产业升级，计划于2023年开工建设，预计总投资31.60亿元。公司未来存在较大资本支出压力。

表5 截至2022年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	委托方	项目类型	总投资	已投资
氢能小镇一期	2016—2023年	开投公司	代建	10.20	10.57
如皋经济技术开发区（城北街道）旧城改造工程	2015—2023年	开投公司	代建	13.99	8.84
如皋经济技术开发区现代农业示范基地（二期工程）	2015—2023年	开投公司	代建	7.90	5.70
污水管网施工项目（一期）	2016—2023年	如皋经开区管委会	代建	9.97	9.59
污水管网施工项目（二期）	2016—2023年	如皋经开区管委会	代建	11.60	9.41
合计	--	--	--	53.66	44.11

注：氢能小镇一期项目投资超概，项目最终投资规模以实际投入为准

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，跟踪期内，公司在建的保障房项目逐渐进入建设末期，待回款规模较大，未来仍可实现一定规模的收入。

公司保障房建设业务主要实施主体为公司本部、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。自2017年开始，公司保障房建设任务由

臻禾房地产统筹负责，臻禾房地产拥有江苏省住房和城乡建设厅颁发的房地产开发经营业务贰级资质证书。跟踪期内，公司保障房建设业务模式、结算方式等方面未发生变化。2016年以前，公司本部及相关子公司与如皋经开区管委会及开投公司签订委托代建协议书，建设完工后，与委托方按一定加成比例进行结算。2016年以后，公司根据政府制定的保障性住房建设计划进行保障房项目建设，项目建设用地由公司通过招拍挂流程取得，公司统筹项目的筹建工

作；项目竣工后，公司与被拆迁居民签署房屋买卖合同，以约定的价格购买房源。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。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别确认保障房建设业务收入 2.27 亿元和 0.24 亿元，2022 年公司收到保障房项目回款 1.00 亿元，主要来源于柴湾小区戴庄（原新王庄安置房）、如意花苑三组团等保障房项目。截至 2022 年底，公司主要在建保障房项目尚需投资 1.49 亿元。

表 6 截至 2022 年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	总投资	已投资
城北新村二组团	2018—2022 年	84.59%	90959.00	2.31	1.95
邓园新村及配套	2018—2022 年	100.00%	87880.00	2.75	2.75
R2018113（KFQ2013-24#B）地块新建安置房项目	2021—2023 年	82.35%	81712.00	6.40	5.27
合计			260551.00	11.46	9.97

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司拟建保障房项目为明昊地块安置房、第三实验小学西侧安置房，计划总投资 1.80 亿元。

截至 2022 年底，公司尚未结转的建设工程（含基础设施、保障房项目建设）账面成本为 114.81 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、房地产市场以及政府回款效率影响较大。

公司土地开发业务主要由子公司如皋建发负责。跟踪期内，公司土地开发业务仍遵循财综

（2016）4 号文发布后的业务模式，根据如皋建发与开投公司签订的《如皋经济开发区土地一级开发项目合作框架协议书》，土地完成整理后，公司按照投资成本加成 20%~30%的比例确认土地收入。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别确认土地一级开发业务收入 5.68 亿元和 0.83 亿元，同期收到回款金额分别为 3.50 亿元和 1.08 亿元（含以往年度项目回款）。

截至 2022 年底，公司在建土地开发项目尚需投资 9.80 亿元（详见表 7）；2023—2024 年拟分别投入资金 5.78 亿元和 4.02 亿元；同期，公司暂无拟建土地开发项目。

表 7 截至 2022 年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	
						2023 年	2024 年
柴湾镇杨宗村 1、2 组	2011—2023 年	2023—2024 年	6.07	3.03	2.43	0.60	--
如城镇万新村 1、2、7 组	2012—2023 年	2023—2024 年	3.74	2.87	2.11	0.76	--
如城镇万新村 6 组	2012—2023 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—2023 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—2023 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—2023 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—2023 年	2023—2024 年	0.35	0.20	0.19	0.01	--

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	
						2023年	2024年
城北街道里庄1组	2015—2023年	2023—2024年	1.96	1.18	1.09	0.09	--
城北街道新生村4、5组	2015—2023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
柴湾镇万新村6组、村集体	2012—2023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—2023年	2023—2024年	2.22	1.21	1.19	0.02	--
如皋市城北街道新王庄村4、6、7组	2014—2023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—2023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—2023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	1.71	0.24	1.05
合计	--	--	92.19	71.57	61.77	5.78	4.02

注：跟踪期内公司土地开发业务主要集中于完工项目结转，部分项目工期有所调整，投资进度有所滞后
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和钢材销售，贸易业务上下游交易方集中度很高，利润空间很小，且部分下游交易方为民营企业，公司贸易业务存在一定交易对手信用风险。

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，贸易品类主要为铝锭和钢材。

2022年，公司贸易业务主要上游供应商和下游客户详见表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被列入被执行人且限制高消费，公司与其不存在未收回的应收款项。公司贸易业务上下游客户集中度高，且部分下游交易方为民营企业，存在一定交易对手信用风险。

表8 2022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 江苏昭威供应链管理有限公	36773.93	55.19

游 供 应 商	司		
	南通港口货运中心有限公司	14047.07	21.08
	连云港上合国际物流园开发有限公司	9340.30	14.02
	连云港宝联实业有限公司	3610.28	5.42
	中商京普能源有限公司	2431.82	3.65
	合计	66203.41	99.35
下 游 客 户	连云港宝联实业有限公司	18926.30	28.33
	上海际华物流有限公司	17849.45	26.72
	江苏鑫典钢业发展有限公司	14107.47	21.12
	南通瑞邦金属制品有限公司	12951.92	19.39
	中铁六局集团物资工贸有限公司	2746.00	4.11
	合计	66581.15	99.66

注：尾差系四舍五入所致；相关数据以元为单位计算
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统筹开展。

截至2023年3月底，公司已完工房地产项目为时代大厦和新悦广场。其中，时代大厦项目于2014年建设完工，目前整体出租作为如皋经开区政府办公大楼，2022年租金收入为2394.03

万元；新悦广场项目于 2018 年建设完工，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，2022 年实现销售收入 2000.47 万元。截至 2023 年 3 月底，新悦广场项目销售进度为 87.58%，累计实现销售额 3.08 亿元；其居住用房销售工作已基本完成，目前还剩余少量商铺物业仍在销售当中，另外还有部分商铺作为公司自持物业用于对外出租。公司暂无在建及拟建房地产项目。

3. 未来发展

公司将在推进基础设施建设等主责主业基础上，逐步向“市场化城市综合运营商”转型，协同区内新兴产业发展，实现市场化业务转型升级。

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，基于汽车及零部件生产、电力装备制造、大健康等板块的龙头企业的入驻，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，实现公司市场化业务的转型升级。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内子公司14家。2022年，公司合并范围新增1家子公司，系购买如皋市鼎升电讯有限公司。2023年一季度，公司合并范围未发生变化。总体来看，公司合并口径新增子公司体量较小，对财务可比性影响不大。

2022年底，公司资产总额586.52亿元，所有者权益279.88亿元；2022年，公司实现营业收入27.11亿元，利润总额5.58亿元。

2023年3月底，公司资产总额587.25亿元，所有者权益280.88亿元；2023年1—3月，公司实现营业收入7.05亿元，利润总额1.17亿元。

2. 资产质量

2022年底，受货币资金和存货规模下降影响，公司资产规模小幅下降，流动资产占比很高。资产中应收类款项和存货占比很高。公司基建投资资金回笼依赖政府结算进度，土地整理收益实现受区域内土地、房地产市场影响大；应收类款项对公司资金占用明显，整体看公司资产流动性较弱。

2022年底，公司资产总额较2021年底下降2.24%，资产结构较2021年底变化不大，流动资产占比很高。

表9 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	33.15	5.53	20.11	3.43	36.13	6.15
应收账款	52.28	8.71	55.89	9.53	59.32	10.10
其他应收款	245.04	40.84	247.29	42.16	230.70	39.29
存货	246.14	41.03	239.83	40.89	240.09	40.88
流动资产合计	586.26	97.72	572.78	97.66	573.68	97.69
非流动资产合计	13.69	2.28	13.74	2.34	13.57	2.31
资产总额	599.95	100.00	586.52	100.00	587.25	100.00

数据来源：公司审计报告、财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2022年底,受货币资金和存货规模下降影响,公司流动资产较2021年底下降2.30%,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。

2022年底,受偿债资金支出规模较大叠加筹资规模下降影响,公司货币资金较2021年底下降39.35%,货币资金中有18.35亿元受限资金(保证金7.80亿元、质押定期存单10.55亿元),受限比例达91.27%。

2022年底,公司应收账款较2021年底增长6.91%,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76.31%)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20.34%),集中度高。从账龄看,账龄在1年以内的占32.97%,1~2年占22.06%,2~3年占20.41%,3年以上占24.56%,部分应收账款账龄较长;累计计提坏账准备0.28亿元。

2022年底,公司其他应收款较2021年底变化不大,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集中度较高;从账龄分布来看,1年以内占36.97%、1~2年占35.77%、3年及以上占27.25%,部分其他应收款账龄较长;累计计提坏账准备1.43亿元。

表10 2022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	44.13	17.74
如皋经开区财政局	往来款	41.87	16.83
如皋市宏润金属表面处理有限公司	往来款	26.70	10.73
如皋市高城投资有限公司	往来款	24.34	9.79
如皋龙游水利建设工程有限公司	往来款	21.92	8.81
合计	--	158.95	63.90

注:1.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;2.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;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:公司审计报告,联合资信整理

2022年底,公司存货较2021年底下降2.56%,存货主要由114.81亿元基础设施代建投入、106.53亿元土地整理成本和17.15亿元臻禾房地产下属的保障房及待开发土地构成,未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2022年底,公司非流动资产规模相对较小,较2021年底变化不大,主要由债权投资、固定资产和无形资产构成。2022年底,公司债权投资为4.00亿元,系投资于南通徽银城镇化基金合伙企业(有限合伙)³,主要投向为基础设施建设;固定资产和无形资产分别为3.49亿元和3.14亿元,较2021年底变化不大,主要为房屋、建筑物和土地使用权。

2023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。同期末,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2023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	16.42	2.80	定期存单及保证金
存货	51.41	8.75	抵押担保
合计	67.83	11.55	--

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,受益于财政拨款,公司所有者权益有所增长。

2022年底,公司所有者权益279.88亿元,较2021年底增长5.25%,主要系资本公积增加8.86亿元以及经营积累下的未分配利润增加4.88亿元所致。公司实收资本未发生变化,新增的资本公积为如皋经开区财政局注入的化债资金。2023年3月底,公司所有者权益280.88亿元,较2022年底变化不大。

出资107991.00万元,作为优先级有限合伙人;公司认缴出资40000万元,作为劣后级有限合伙人。根据优先级有限合伙人份额退出安排,公司具有不可撤销的无条件分期回购义务。

³南通徽银城镇化基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“南通徽银基金”)成立于2015年12月23日。根据《南通徽银城镇化基金合伙企业(有限合伙)合伙协议》(修订版),南通徽银基金认缴出资总额为148001.00万元,安徽国厚投资管理有限公司认缴出资10.00万元,作为基金管理人;光大保德信资产管理有限公司认缴

(2) 负债

跟踪期内，公司偿还短期、超短期融资券规模较大，债务规模有所下降，短期债务占比下降，整体债务压力有所缓解，但2023年、2025

年存在较大集中偿付压力。

2022年底，公司负债总额较2021年底下降8.20%，系偿债支出规模较大所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	11.05	3.31	11.31	3.69	12.12	3.96
应付票据	8.71	2.61	15.05	4.91	6.95	2.27
一年内到期的非流动负债	62.60	18.74	58.11	18.95	24.83	8.10
其他流动负债	54.23	16.23	22.59	7.37	45.49	14.85
流动负债合计	153.26	45.88	122.77	40.04	105.31	34.37
长期借款	71.32	21.35	76.55	24.97	87.85	28.67
应付债券	87.31	26.14	91.11	29.71	96.19	31.40
长期应付款	22.15	6.63	16.20	5.28	17.02	5.55
非流动负债合计	180.78	54.12	183.87	59.96	201.05	65.63
负债总额	334.04	100.00	306.64	100.00	306.36	100.00

注：尾差系四舍五入所致

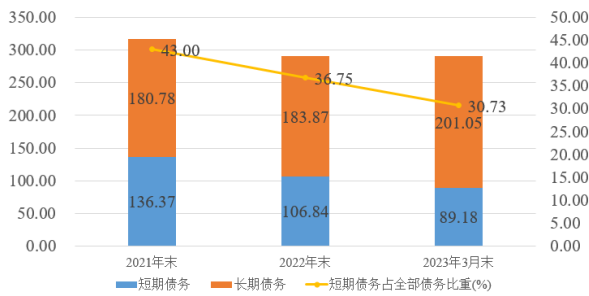
资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2022年底，公司流动负债较2021年底下降19.89%，主要系其他流动负债下降所致。公司流动负债主要由应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。相较2021年底，2022年底公司短期借款增长2.33%，主要由保证借款（占61.71%）和质押借款（占24.02%）构成，公司短期借款利率区间为3.70%~5.20%；应付票据增长72.79%，全部为银行承兑汇票，主要系子公司富禾贸易业务所需开具银票所致；一年内到期的非流动负债下降7.18%，主要为一年内到期的应付债券；受短期、超短期融资券到期兑付影响，其他流动负债下降58.35%。本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算。

2022年底，公司非流动负债较2021年底增长1.71%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。相较2021年底，2022年底公司长期借款增长7.34%，主要为保证借款（占68.74%），长期借款利率区间为3.70%~6.22%，平均期限为5年，最长为15年；应付债券增长4.35%，主要系发行公司债、中期票据等债务融资工具所致；长期应付款下降26.84%，全部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，公司非标融资利率区间为5.40%~9.12%（平均7.26%），平均期限为3年，最长为5年。本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。

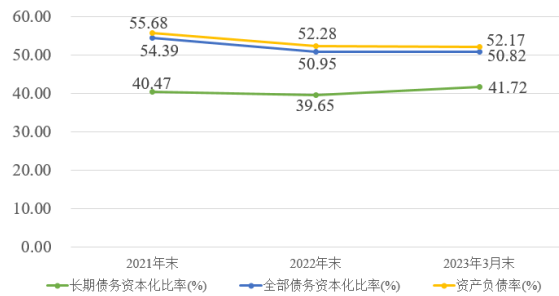
2023年3月底，公司负债总额较2022年底无明显变化，非流动负债占比上升5.67个百分点。

图1 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司审计报告、财务报表和提供资料,联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源:公司审计报告、财务报表和提供资料,联合资信整理

2022年,公司偿还短期、超短期融资券规模较大,致使2022年底全部债务较2021年底下降8.34%。债务结构方面,2022年底短期债务占比较2021年底下降6.25个百分点。2022年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别下降3.40个、3.44个和0.82个百分点。

2023年3月底,公司全部债务规模变化不大,短期债务占比持续下降至30.73%;公司资产负债率和全部债务资本化比比较2022年底均有所下降,长期债务资本化比率同比上升2.07%。

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2023年、2025年面临较大集中偿付压力。

表13 截至2023年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年4-12月	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额(亿元)	63.49	39.71	75.75	108.49	287.44
占比 (%)	22.09	13.81	26.35	37.75	100.00

注:表中所列债务合计不含短期借款、一年内到期的非流动负债的应付利息部分,故与公司全部债务有所差异

资料来源:公司提供

截至2023年5月15日,公司存续债券151.28亿元,2023-2025年到期待偿还债券本金分别为44.27亿元、22.91亿元和48.10亿元。

表14 截至2023年5月15日公司存续债券情况

债券简称	债券余额(亿元)	到期日
23如皋经贸SCP001	1.00	2023/05/29
22如皋经贸SCP002	0.57	2023/06/09
22如开D1	3.00	2023/06/09

债券简称	债券余额(亿元)	到期日
22如皋经贸CP002	5.00	2023/06/15
*20如皋经开PPN002	5.00	2023/06/29
如皋经开3.7%N20230702	0.90	2023/07/02
23如皋经贸SCP003	5.00	2023/07/07
22如皋经贸CP003	3.00	2023/08/03
22如开D2	2.60	2023/09/07
23如皋经贸SCP002	5.00	2023/09/20
*21如开02	12.00	2023/10/28
22如皋经贸MTN004	1.20	2023/12/19
23如开D1	5.00	2024/01/10
23如开D2	4.91	2024/03/03
23如皋经贸CP001	2.00	2024/03/14
23如皋经贸PPN001	5.00	2024/04/21
21如皋经贸MTN001	6.00	2024/08/27
22如开01	4.00	2025/02/18
22如皋经贸PPN001	4.00	2025/02/25
23如开01	5.10	2025/03/22
22如皋经贸PPN002	6.00	2025/03/24
22如开02	4.00	2025/04/28
22如皋经贸MTN001	5.00	2025/05/27
22如皋经贸MTN002	5.00	2025/06/02
22如皋经贸PPN003	5.00	2025/07/28
22如皋经贸PPN004	5.00	2025/08/24
22如皋经贸MTN003	5.00	2025/09/05
如皋经贸4.2%N20260104	6.75	2026/01/04
G22如皋经贸01	6.75	2026/01/04
如皋经贸4.2%N20260116	3.35	2026/01/16
G23如皋经贸01	3.35	2026/01/16
23如开04	8.50	2026/04/18
22如皋经开债	7.30	2029/05/23
合计	151.28	--

注:用*标出的债券均附带回售条款,所列到期日为下一行权日

资料来源:公开查询

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但营业利润率有所下降，利润实现对政府补助依赖性仍较强。

2022年，受益于基础设施建设及安置房项目确认收入规模增长，公司营业总收入同比增长4.82%；营业成本同比增长6.27%；营业利润率同比下降1.07个百分点。

2022年，公司期间费用总额同比增长2.19%，从构成看主要为管理费用（占26.03%）和财务费用（占73.97%）。同期，公司期间费用率为4.81%，同比下降0.12个百分点。

2022年，公司其他收益（政府补助资金）4.10亿元，同比增长8.07%，其他收益占当期利润总额的73.48%，公司利润实现对政府补助依赖性仍较强。2022年，公司总资产收益率和净资产收益率较2021年变化不大。

2023年一季度，公司营业总收入和利润总额相当于2022年全年的25.99%和21.04%。

表15 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年一季度
营业总收入（亿元）	25.87	27.11	7.05
营业成本（亿元）	22.25	23.64	5.93
期间费用（亿元）	1.28	1.30	0.86
其他收益（亿元）	3.79	4.10	0.09
利润总额（亿元）	5.47	5.58	1.17
营业利润率（%）	11.94	10.88	15.23
总资产收益率（%）	1.10	1.19	--
净资产收益率（%）	1.81	1.83	--

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量尚可；投资活动现金流规模相对较小；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。2022年，公司经营活动现金流入量较为稳定。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金24.83亿元，同比增长34.50%，主要系基建项目回款较上年增加

4.19亿元所致；收到其他与经营活动有关的现金97.31亿元，主要为往来款回流。2022年，公司经营活动现金流出量同比下降13.14%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为9.84亿元；支付的其他与经营活动有关的现金为89.19亿元，同比下降12.89%，主要为支付往来款。2022年，公司经营活动现金流持续净流入，且净流入规模明显扩大；当期现金收入比同比上升20.21个百分点，公司整体收入实现质量尚可。

表16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年一季度
经营活动现金流入小计	118.33	122.14	36.81
经营活动现金流出小计	114.55	99.49	17.96
经营活动现金流量净额	3.79	22.65	18.85
投资活动现金流入小计	10.00	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	0.01	0.40	0.00
投资活动现金流量净额	9.99	-0.38	0.00
筹资活动现金流入小计	201.51	137.82	57.32
筹资活动现金流出小计	219.64	169.13	58.25
筹资活动现金流量净额	-18.12	-31.31	-0.92
现金收入比（%）	71.36	91.57	49.43

注：2023年一季度，公司投资活动现金流出小计/净额为1.13万元

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流规模相对较小，主要为投资支付的现金。2022年，公司未收回投资收到的现金，当期投资活动现金由净流入转为净流出。

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和偿还债务本息支付的现金。2022年，公司将相同单位拆借款按照净额列示，致使收到/支出其他与筹资活动有关的现金同比均大幅下降。2022年，公司筹资活动现金流持续净流出，且净流出规模持续扩大。

2023年一季度，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金收支规模很小；筹资活动现金流小幅净流出。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标表现均较弱；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，2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别上升 84.02 个和 49.27 个百分点，2023 年 3 月底上述指标持续上升至 544.74% 和 316.76%。同期，公司经营现金流量净额对流动负债、短期债务的保障程度明显提升，但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，2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所上升，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度仍较低；经营活动现金流量净额对全部债务的保障程度低，对利息支出的保障程度明显提升。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	382.53	466.54
	速动比率 (%)	221.93	271.20
	经营现金/流动负债 (%)	2.47	18.45
	经营现金/短期债务 (倍)	0.03	0.21
	现金短期债务比 (倍)	0.24	0.19
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	7.48	7.73
	全部债务/EBITDA (倍)	42.41	37.59
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.08
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.42	0.44
	经营现金/利息支出 (倍)	0.21	1.29

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司审计报告、提供资料，联合资信整理

截至2022年底，公司共计获得金融机构授信总额313.70亿元，尚未使用额度为204.63亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2023年3月底，公司对外担保余额180.72亿元，担保比率为64.34%，被担保单位均为当地国有企业（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。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、负债、权益和有息债务占合并口径的比重一般，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。

2022 年底，公司本部资产总额 331.81 亿元（占合并口径的 56.57%），较 2021 年底下降 5.17%。其中，流动资产 283.24 亿元（占比 85.36%），非流动资产 48.58 亿元（占比 14.64%）。

2022 年底，公司本部所有者权益为 151.99 亿元（占合并口径的 54.31%），较 2021 年底增长 1.52%，主要由实收资本 50.00 亿元（占 32.90%）、资本公积 74.46 亿元（占 48.99%）和未分配利润 24.77 亿元（占 16.30%）构成，公司本部权益稳定性较好。

2022 年底，公司本部负债总额 179.82 亿元（占合并口径的 58.64%），较 2021 年底下降 10.18%。其中，流动负债 81.46 亿元（占比 45.30%），非流动负债 98.36 亿元（占比 54.70%）。2022 年底，公司本部资产负债率为 54.19%，较 2021 年底下降 3.02 个百分点。同期，公司本部全部债务 158.32 亿元（占合并口径的 54.46%），现金短期债务比为 0.02 倍，全部债务/EBITDA 为 58.11 倍。

2022 年，公司本部营业总收入为 6.80 亿元（占合并口径的 25.06%）；利润总额为 2.50 亿元（占合并口径的 44.83%）。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流入 14.47 亿元，投资活动现金净流入 0.02 亿元，筹资活动现金净流出 18.69 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，公司在资金注入、财政补助等方面获得地方政府有力支持。

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，公司在资金注入、财政补助等方面获得地方政府有力支持。

2022 年，公司获如皋经开区财政局注入化债资金，增加“资本公积”8.86 亿元；获得财政贴息 10.21 亿元用于冲减财务费用。2022 年及 2023 年一季度，公司分别获得政府补助资

金 4.10 亿元和 0.90 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 一般债券

截至2023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”余额6.00亿元。

2. 担保债券

截至2023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于2009年12月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9月底，江苏省再担保注册资本110.27亿元，实收资本108.70亿元，股东均为江苏省内各级政府及国有企业，第一大股东及实际控制人江苏省财政厅持有江苏省再担保股权比例为28.49%；江苏省再担保前五大股东未有将江苏省再担保股权质押的情况。

2022年9月底，江苏省再担保资产总额325.73亿元，所有者权益189.82亿元（含少数股东权益18.03亿元）；2022年1—9月，江苏省再担保实现营业总收入18.00亿元，利润总额11.22亿元。

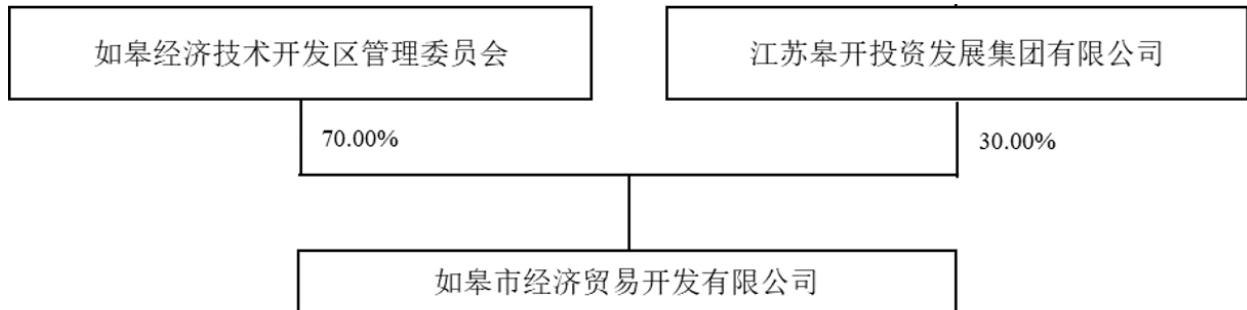
经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再

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

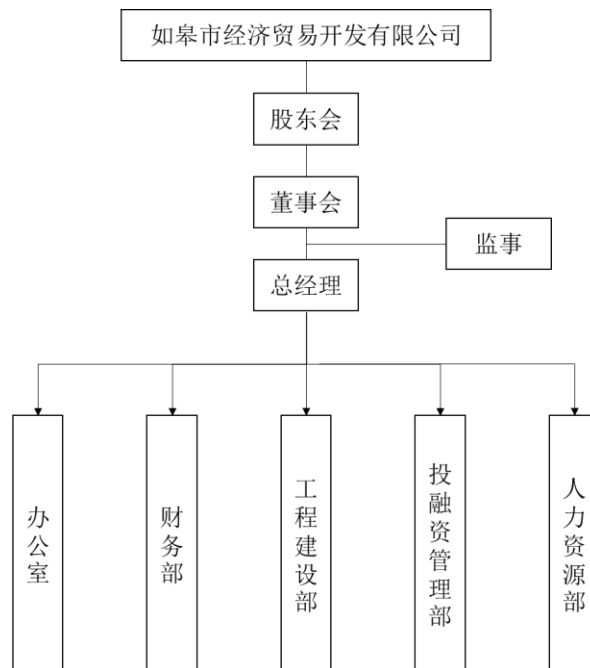
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21如皋经贸MTN001”的信用等级为AA⁺，“22如开债/22如皋经开债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	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	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	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	农村基础设施开发	--	100.00	设立
如皋市富禾贸易有限公司	贸易	--	100.00	设立
如皋市新区基础设施投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立
南通臻禾房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
南通融禾置业有限公司	房地产开发、经营	--	100.00	设立
南通皋发置业有限公司	房地产开发、经营	--	100.00	设立
南通禾泽城市建设有限公司	城市建设	100.00	--	设立
南通嘉禾水务投资有限公司	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	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	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	液压机械及配件生产、销售、维修	--	100.00	无偿划拨
如皋市鼎升电讯有限公司	通信设备制造与销售	--	100.00	购买

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 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	
富皋万泰集团有限公司	50000.00	2021/02/02	2027/12/01	
	2400.00	2022/08/31	2027/05/21	
江苏皋开建设工程有限公司	10000.00	2022/12/29	2028/06/26	
	5000.00	2022/12/29	2028/06/26	
	5000.00	2022/12/29	2028/12/26	
	32000.00	2023/01/01	2029/12/26	
	6000.00	2023/03/22	2024/03/21	
	850.00	2023/03/23	2026/03/11	
	3000.00	2023/03/24	2024/03/22	
	30000.00	2016/11/30	2027/03/25	
江苏皋开投资发展集团有限公司	40000.00	2017/05/11	2025/03/25	
	20000.00	2022/01/28	2024/12/20	
	15000.00	2022/01/14	2027/01/14	
	50000.00	2017/04/10	2023/04/09	
	10000.00	2022/11/29	2023/11/29	
	10000.00	2021/04/29	2024/04/28	
	10200.00	2022/11/01	2024/02/29	
	8000.00	2016/09/14	2027/12/10	
	10000.00	2022/01/28	2024/12/20	
	6000.00	2022/12/30	2023/12/27	
	4800.00	2020/06/29	2023/06/22	
	10000.00	2019/07/16	2024/07/16	
	10000.00	2019/07/26	2024/07/26	
	2000.00	2016/09/14	2027/12/10	
	20000.00	2023/01/11	2024/01/16	
	20000.00	2023/01/16	2024/01/17	
	南通皋腾建设开发有限公司	50000.00	2016/11/14	2025/11/20
		58000.00	2016/12/23	2024/11/22
20000.00		2022/01/06	2027/01/06	
15000.00		2022/11/29	2023/11/29	
15000.00		2022/06/23	2023/06/19	
15000.00		2022/11/30	2025/11/30	
14750.00		2022/06/24	2025/05/16	
13000.00		2022/10/31	2023/10/30	
20000.00		2022/06/11	2025/06/11	
10000.00		2022/12/09	2024/03/08	
20000.00		2020/01/13	2025/01/10	
6000.00		2016/01/04	2025/10/25	
6000.00		2016/06/20	2024/12/25	
4900.00		2020/06/29	2023/06/22	
10000.00		2020/01/17	2025/01/10	
4000.00	2016/01/04	2023/12/25		
2000.00	2016/06/20	2023/12/25		

	2000.00	2016/06/20	2025/06/25
	500.00	2022/12/23	2023/12/22
	10000.00	2023/01/11	2024/01/10
	9000.00	2023/03/28	2024/03/22
	500.00	2023/03/31	2024/03/29
如皋汇联科技发展有限公司	1000.00	2023/03/27	2024/03/26
	20000.00	2019/07/19	2025/07/17
	6750.00	2021/01/13	2023/11/30
	12000.00	2018/11/13	2023/11/10
南通汇业供应链科技有限公司	1000.00	2023/01/01	2023/12/27
	3000.00	2023/01/05	2024/01/04
	1000.00	2023/02/15	2024/02/14
	13500.00	2023/02/21	2026/02/15
	13000.00	2022/10/27	2027/06/21
	10000.00	2022/10/27	2025/10/24
	5000.00	2022/12/09	2023/12/08
	4800.00	2022/06/29	2023/06/22
	1900.00	2022/05/27	2023/05/25
	2000.00	2023/01/16	2023/07/16
南通瑞邦金属制品有限公司	15000.00	2023/01/19	2024/01/11
	20000.00	2023/02/09	2024/02/09
	3000.00	2023/02/10	2024/02/09
	15000.00	2023/03/06	2023/09/03
	3000.00	2023/03/28	2024/03/22
	1000.00	2023/03/30	2023/09/28
	4500.00	2022/12/09	2023/12/08
	4800.00	2022/06/29	2023/06/22
南通泽禾贸易有限公司	4500.00	2022/12/09	2023/12/08
	3750.00	2022/07/29	2023/07/27
	2500.00	2022/09/26	2023/09/25
	39000.00	2022/06/24	2026/12/23
	13000.00	2022/06/23	2033/03/20
	10000.00	2022/04/30	2033/03/20
	10000.00	2022/11/23	2032/10/26
	10000.00	2022/04/30	2033/03/20
	10000.00	2022/10/31	2032/10/26
	6000.00	2022/12/31	2036/12/20
	5000.00	2022/01/29	2036/12/20
	5000.00	2022/12/26	2027/12/12
南通正兴综合开发有限公司	5000.00	2022/04/30	2033/03/20
	5000.00	2022/01/29	2036/12/20
	4000.00	2022/12/31	2033/03/20
	3000.00	2022/06/14	2023/06/13
	2000.00	2022/06/20	2033/03/20
	2000.00	2022/12/28	2033/03/20
	40000.00	2023/01/01	2030/05/28
	35000.00	2023/01/03	2031/01/03
	10000.00	2023/01/06	2031/01/06

	10000.00	2023/01/11	2032/05/10
	7000.00	2023/01/12	2032/10/26
	4000.00	2023/01/12	2027/12/12
	2000.00	2023/01/11	2032/05/10
	10000.00	2023/03/03	2029/03/02
如皋宝林工业园区开发有限公司	950.00	2021/05/27	2024/05/10
	30000.00	2022/12/19	2026/12/19
	10000.00	2019/05/21	2029/04/01
	10000.00	2020/01/01	2027/04/01
	20000.00	2019/06/27	2024/06/27
	6000.00	2022/12/19	2023/12/15
如皋宏皓金属表面水处理有限公司	5000.00	2019/08/30	2028/04/01
	4950.00	2022/05/25	2025/05/16
	4000.00	2022/06/01	2023/05/31
	5000.00	2021/02/25	2023/10/01
	5000.00	2019/06/06	2023/06/06
	2000.00	2023/02/20	2024/02/19
如皋惠民新农村建设投资有限公司	29925.00	2021/01/04	2028/12/31
	3000.00	2021/02/03	2024/01/26
如皋嘉弘商贸有限公司	4950.00	2022/11/10	2023/11/08
	4800.00	2020/06/29	2023/06/22
	8000.00	2023/01/17	2024/01/09
	37300.00	2023/02/28	2037/11/21
如皋经济技术开发区经济投资发展有限公司	900.00	2023/03/14	2024/03/13
	3750.00	2023/03/17	2031/03/16
	7700.00	2023/02/28	2037/11/21
	44000.00	2022/09/23	2028/09/22
	8500.00	2022/09/26	2023/09/25
如皋经济技术开发区投资发展有限公司	20000.00	2019/04/09	2024/04/10
	30000.00	2020/01/01	2025/12/31
	16000.00	2021/07/14	2030/12/21
	3535.00	2021/07/19	2023/12/21
	10000.00	2021/11/22	2027/09/24
如皋市柏承建设发展有限公司	10000.00	2022/01/20	2026/12/25
	5000.00	2022/01/29	2027/09/24
	6000.00	2023/03/21	2031/03/20
	17000.00	2022/12/27	2032/11/21
	4800.00	2020/06/29	2023/06/22
如皋市皋泰企业运营管理有限公司	2800.00	2022/09/27	2023/09/26
	2750.00	2022/07/29	2023/07/27
如皋市广一基础设施建设有限公司	9500.00	2021/06/11	2028/12/31
	30000.00	2022/03/21	2028/03/17
	20000.00	2022/05/18	2023/05/16
	32000.00	2023/03/07	2028/03/05
如皋市交通产业集团有限公司	40000.00	2016/08/16	2027/12/10
	30000.00	2021/03/04	2027/12/31
	25000.00	2016/11/23	2027/12/10
	30000.00	2020/03/18	2024/03/17

如皋市经开园区综合服务有限公司	4800.00	2022/12/28	2023/12/27
	12000.00	2022/05/27	2023/05/26
	10000.00	2020/02/01	2029/10/01
	8000.00	2021/03/12	2023/12/20
	8000.00	2021/02/18	2030/12/20
	5000.00	2019/06/30	2033/04/04
	9000.00	2020/02/13	2025/04/01
	4800.00	2022/12/28	2023/12/27
	4000.00	2019/07/18	2031/04/01
	1000.00	2019/06/28	2031/10/01
	7000.00	2023/03/28	2024/03/22
	如皋市鹏翔玻塑制品有限公司	1000.00	2023/03/31
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	2016/01/18	2026/12/20
	2000.00	2016/01/18	2028/12/20
	2100.00	2016/01/18	2026/06/20
	392.00	2016/03/07	2027/12/20
如皋市文广传媒广告有限公司	1400.00	2021/01/15	2023/12/13
如皋鑫渡得污水处理有限公司	900.00	2023/01/16	2023/12/29
	800.00	2023/03/29	2024/03/27
合计	1807152.00	--	--

注：“如皋鑫渡得污水处理有限公司”于2023年4月更名为“南通皋开水务发展有限公司”

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	34.23	33.15	20.12	36.23
资产总额 (亿元)	590.14	599.95	586.52	587.25
所有者权益 (亿元)	250.86	265.91	279.88	280.88
短期债务 (亿元)	132.85	136.37	106.84	89.18
长期债务 (亿元)	183.76	180.78	183.87	201.05
全部债务 (亿元)	316.61	317.14	290.71	290.23
营业总收入 (亿元)	24.33	25.87	27.11	7.05
利润总额 (亿元)	5.38	5.47	5.58	1.17
EBITDA (亿元)	7.73	7.48	7.73	--
经营性净现金流 (亿元)	2.04	3.79	22.65	18.85
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.59	0.53	0.50	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.09	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比 (%)	73.80	71.36	91.57	49.43
营业利润率 (%)	10.36	11.94	10.88	15.23
总资本收益率 (%)	1.13	1.10	1.19	--
净资产收益率 (%)	1.74	1.81	1.83	--
长期债务资本化比率 (%)	42.28	40.47	39.65	41.72
全部债务资本化比率 (%)	55.79	54.39	50.95	50.82
资产负债率 (%)	57.49	55.68	52.28	52.17
流动比率 (%)	363.97	382.53	466.54	544.74
速动比率 (%)	213.65	221.93	271.20	316.76
经营现金流流动负债比 (%)	1.31	2.47	18.45	--
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.24	0.19	0.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.42	0.44	--
全部债务/EBITDA (倍)	40.98	42.41	37.59	--

注: 1. 公司 2023 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、财务报告和提供资料, 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.13	11.38	1.17	18.50
资产总额 (亿元)	335.69	349.91	331.81	335.98
所有者权益 (亿元)	142.72	149.71	151.99	152.63
短期债务 (亿元)	74.84	94.81	59.96	55.62
长期债务 (亿元)	83.57	101.81	98.36	106.63
全部债务 (亿元)	158.41	196.62	158.32	162.26
营业总收入 (亿元)	7.52	6.46	6.80	3.75
利润总额 (亿元)	3.19	2.35	2.50	0.75
EBITDA (亿元)	/	2.59	2.72	--
经营性净现金流 (亿元)	3.45	3.02	14.47	16.07
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.98	0.75	0.62	--
存货周转次数 (次)	0.16	0.09	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	119.81	62.44	76.61	32.07
营业利润率 (%)	7.53	14.69	16.20	16.39
总资本收益率 (%)	0.94	0.68	0.80	--
净资产收益率 (%)	1.90	1.44	1.50	--
长期债务资本化比率 (%)	36.93	40.48	39.29	41.13
全部债务资本化比率 (%)	52.61	56.77	51.02	51.53
资产负债率 (%)	57.49	57.21	54.19	54.57
流动比率 (%)	252.96	258.54	347.68	374.63
速动比率 (%)	205.14	203.67	267.78	289.92
经营现金流动负债比 (%)	3.16	2.59	17.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.12	0.02	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	0.26	0.30	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	75.94	58.11	--

注: 1. 公司 2023 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中有息部分调整至长期债务计算; 4. 未获取 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 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