

# 信用评级公告

联合〔2022〕5347号

联合资信评估股份有限公司通过对富皋万泰集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持富皋万泰集团有限公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“21富皋G1”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

# 富皋万泰集团有限公司 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
富皋万泰集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 富皋 G1	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	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 富皋 G1	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/04/28

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；“21 富皋 G1”发行期限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权

评级时间：2022 年 6 月 27 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 <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	
调整因素和理由			调整子级	
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 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：

张建飞（登记编号：R0150220110008）

高锐（登记编号：R0150221090008）

## 评级观点

富皋万泰集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省如皋市重要的基础设施建设主体；跟踪期内，如皋市经济稳步发展，一般公共预算收入持续增长；公司业务仍保持很强的区域竞争优势，资产及收入利润规模保持增长，并继续在资金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、经营性净现金流缺口较大、存在较大资本支出压力和短期偿付压力以及存在或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着如皋市经济的稳步发展，公司基础设施建设业务将持续推进，多元化的业务格局将有利于丰富公司收入及利润来源；公司收入及利润规模有望保持增长，盈利能力有望持续改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 富皋 G1”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，如皋市经济稳步发展，一般公共预算收入持续增长。2021 年，如皋市实现地区生产总值 1432.41 亿元，按可比价格增长 8.5%；实现一般公共预算收入 77.81 亿元，同比增长 8.05%。

2. **业务多元化发展，收入利润规模持续增长。**公司以基础设施建设为基础，延伸拓展保障房建设、水务运营、粮农产品购销、安保服务以及融资担保等业务，形成工程建设、公用事业及金融服务三大业务板块，各版块业务稳步向好发展；跟踪期内新增保理服务及工程施工业务，收入来源进一步多元化，营收及利润规模持续增长。

3. **区域竞争优势明显，外部支持持续。**公司是如皋市除交通、土地一级开发和保障房建设以外的市属主要的基础设施建设主体，其业务仍保持较强的区域竞争优势；跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴等方面继续获得外部支持。

## 关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项以及由工

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

程项目投入和土地资产构成的存货占比高,形成资金占用及沉淀,且资产受限规模较大,整体资产流动性较弱。

2. **经营现金流持续净流出,资本支出压力较大。**跟踪期内,公司经营性现金流缺口有所收窄,但净流出规模仍较大;截至2021年底,公司主要在建基础设施及保障房项目尚需投资64.81亿元,尚需投资规模较大;资本支出及资金需求对外部融资依赖较大。

3. **公司存在一定的短期偿付压力。**2022年,公司到期有息债务规模49.85亿元;2021年底,公司现金短期债务比为0.73倍,公司存在一定短期偿付压力。

4. **公司面临或有负债及未决诉讼风险。**截至2021年底,公司对外担保余额73.28亿元,担保比率为49.80%,担保比较高。其中,公司对民营企业借款担保余额0.84亿元,0.30亿元担保借款已逾期,其余担保对象已被列入失信被执行人名单。公司子公司作为被告方涉及的工程纠纷诉讼3起,涉案金额共1.02亿元,均处于如皋市人民法院审理阶段。

#### 主要财务数据:

项目	合并口径		
	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	40.54	39.08	36.47
资产总额(亿元)	304.43	351.45	395.50
所有者权益(亿元)	140.68	155.52	147.14
短期债务(亿元)	65.41	65.51	49.85
长期债务(亿元)	64.76	99.69	150.50
全部债务(亿元)	130.17	165.20	200.35
营业总收入(亿元)	17.17	19.92	25.03
利润总额(亿元)	3.51	3.55	4.08
EBITDA(亿元)	3.87	4.36	4.76
经营性净现金流(亿元)	-27.16	-48.04	-21.18
营业利润率(%)	22.47	18.69	21.66
净资产收益率(%)	2.26	2.10	2.18
资产负债率(%)	53.79	55.75	62.80
全部债务资本化比率(%)	48.06	51.51	57.66
流动比率(%)	303.05	354.05	377.61
经营现金流动负债比	-27.45	-49.95	-21.70
现金短期债务比(倍)	0.62	0.60	0.73
EBITDA利息倍数(倍)	0.56	0.55	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	33.62	37.88	42.07
项目	公司本部(母公司)		
	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	150.18	184.49	223.76
所有者权益(亿元)	139.38	151.13	147.72
全部债务(亿元)	0.00	7.20	47.98
营业总收入(亿元)	0.02	0.04	0.50
利润总额(亿元)	0.00	0.03	0.58
资产负债率(%)	7.19	18.09	33.98

全部债务资本化比率(%)	0.00	4.55	24.52
流动比率(%)	119.05	111.90	207.30
经营现金流动负债比(%)	-16.49	-10.43	-14.62

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算；3.母公司2019年利润总额为-44.70万元

资料来源：公司提供

### 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 富臬 G1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/01/22	袁琳 郭雄飞	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 富臬 G1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/28	张建飞 文中	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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富臯万泰集团有限公司（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 富皋万泰集团有限公司 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”）关于富皋万泰集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，如皋市人民政府对公司增资 0.13 亿元，公司实收资本由 39.00 亿元增至 39.13 亿元，如皋市人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人；公司授权履职机构由如皋市财政局变更为如皋市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“如皋市国资办”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 9 个职能部门（附件 1-2）；拥有纳入合并范围一级子公司 17 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 395.50 亿元，所有者权益 147.14 亿元（含少数股东权益 1.59 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 25.03 亿元，利润总额 4.08 亿元。

公司注册地址：如皋市城南街道幸福河西路 9 号 4 幢；法定代表人：张书强。

## 三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见表 1。截至本报告出具日，“21 富皋 G1”募集资金 4.00 亿元，已全部使用完毕，用于偿还到期债券“20 富皋 D1”。跟踪期内，公司在付息日正常付息 1700 万元。

表 1 截至报告日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 富皋 G1	4.00	4.00	2021/04/28	3+2

注：附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权  
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<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；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

<sup>1</sup> 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。

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，银保监会发（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，城镇化发展面临东中西部发展不平衡、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

跟踪期内，如皋市经济持续稳步发展，固定资产投资维持一定增速；一般公共预算收入保持增长，质量较高，但自给率偏弱；政府基金收入成为综合财力重要来源。公司整体经营环境良好。

如皋市为江苏省南通市下辖县级市，南临长江，与张家港市隔江相望，北与海安县、东与如东县、东南与通州区毗邻，西与泰兴市、西南与靖江市接壤。全市总面积 1477 平方公里，其中，中心城区面积 344.56 平方公里。2020 年，如皋市位列全国综合实力百强县市第 31 位。

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，按可比价格增长 8.5%。第一产业增加值 82.22 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 707.6 亿元，增长 8.9%，其中工业增加值 602.81 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 642.59 亿元，增长 8.5%。三次产业结构为 5.7:49.4 :44.9。全市人均地区生产总值 116201 元，增长 9.5%。2021 年末全市常住人口 122.67 万人，比上年末减少 1.2 万人。其中，城镇人口 76.52 万人，增长 0.4%，城镇化率 62.38%，比上年提高 0.86 个百分点。

2021 年，如皋市规模以上工业企业实现总产值 1415.63 亿元，增长 13.7%；高新技术产业产值 638.25 亿元，增长 28.3%，占全市规模以上工业总产值的比重为 45.1%，比上年提高 5.5 个百分点。

2021 年，如皋市全年固定资产投资同比增长 4.8%。分产业看，第二产业投资增长 9.4%；第三产业投资下降 3.1%。高技术产业投资增长 18.5%，高新技术产业投资增长 12.7%。第二产业投资中，制造业投资增势良好，全年投资增长 14.2%。高技术制造业增势强劲，电子及通信设备制造业增长 35.3%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长 27.5%，第三产业投资中，互联网和相关服务增长 64.3%，公共设施管理业增长 37.5%，教育业增长 34.7%，卫生和社会工作增长 67.7%。

根据《如皋市 2021 年预算执行情况和 2022 年财政预算（草案）》，2021 年，如皋市一般公共预算收入为 77.81 亿元，同比增长 8.05%。其中，税收收入为 64.90 亿元，同比增长 6.38%，占当年一般公共预算收入的比重为 83.41%。2021 年，如皋市一般公共预算支出为 139.03 亿元，财政自给率为 55.97%，财政自给能力偏弱。2021 年，如皋市获得上级补助收入为 46.33 亿元，主要为一般性转移支付收入 31.49 亿元。2021 年，如皋市政府性基金收入为 136.97 亿元，同比增长 26.91%，成为综合财力重要来源。

2021 年，如皋市地方政府债务余额 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。

## 六、基础素质分析

跟踪期内，公司股权状况及职能定位未发生变化，信用记录良好。

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化；截至 2021 年底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 39.13 亿元，差额部分未来将通过现金和资本公积转增资本等方式逐步到位。如皋市人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

2019 年，如皋市对国有企业进行整合，组建公司、如皋市交通产业集团有限公司（以下简称“如皋交产”）和如皋市城市产业发展集团有限公司（以下简称“如皋城发”）三大集团公司，由如皋市人民政府统筹管理。

根据如皋市政府办公室 2019 年 12 月出具的《市政府关于同意组建富皋万泰投资发展有限公司和如城街道国有企业涉及相关国有股权整合重组及新设公司事项的批复》（皋政复〔2019〕111 号），如皋市禹通河道整治经营管理有限公司（以下简称“如皋禹通”）、如皋市水务集团有限公司（以下简称“如皋水务”）、如皋市如城新农村投资有限公司（以下简称“如城新农

村”）和如皋市粮食储备有限公司（以下简称“粮食储备公司”）等多家企业股权划转至公司。整合后，公司定位为如皋市经营城市资产的综合运营服务商，主要从事除交通、土地一级开发以外的其他市本级基础设施建设、公用事业资产投资运营（包括水务、安保等）、金融控股（包括担保、转贷等）、农文旅体及如皋工业园区（如城街道）保障房、基础设施建设等片区开发等多元化业务，并延伸至地产开发、对外投资等业务。

如皋交产为如皋市政府下属的交通基础设

施建设主体，整合后在原有交通基础设施及配套工程建设基础上拓展施工养护、检测设计、绿化照明、管线电力、运输物流、道路广告、物资贸易等相关业务领域。如皋城发为如皋市政府下属综合性国有置业集团，主要统筹市本级保障房项目建设、土地一级开发以及高新区片区开发业务，并推进房地产二级开发工作。从职能定位看，各公司职能分工明确，但实际上市本级保障房及基础设施建设业务未完全按照职能定位划分。

表3 截至2021年底如皋市主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司简称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	资产负债率(%)
如皋交产	交通基础设施及配套工程建设、施工养护、检测设计、绿化照明、管线电力、运输物流、道路广告、物资贸易等	490.70	206.14	45.40	5.47	57.99
如皋城发	市本级保障房项目建设、土地一级开发以及高新区片区开发业务，房地产二级开发业务	326.98	151.06	23.58	4.83	53.80
公司	从事除交通、土地一级开发外的其他市本级基础设施建设业务及如城片区开发	395.50	147.14	25.03	4.08	62.80

资料来源：Wind，联合资信整理

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320682MA1UTLQFX2），截至2022年6月2日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320682MA1W6PMA0F），截至2022年6月2日，公司子公司中皋置业有限公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版，中征码：3206820000931337），截至2022年6月2日，公司子公司如皋禹通无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320682661762176W），截至2022年6月17

日，公司子公司如城新农村无未结清和已结清不良信贷信息记录，但存在3笔逾期贷款担保，担保的逾期贷款本息合计4403.21万元，其中本金合计4049.07万元，利息合计354.14万元。根据公司提供的说明，担保的315.08万元逾期贷款本息有抵押物覆盖，无需如城新农村履行代偿责任；800万元逾期贷款本金已经代偿，其产生的逾期利息126.14万元，经与债权银行调解，无需代偿；其余3161.99万元逾期贷款本息担保为历史产生的对民营企业的担保，若将来产生代偿损失，由公司股东进行等额弥补。

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

## 七、管理分析

2022年，根据如皋市国资办发布的《关于富皋万泰集团有限公司董事会成员调整的通知》，增加黄俊、桑西方、陈晓霞、王飞为公司董事，同时赵天海、周静不再担任公司董事。调

整后的董事会成员为：张书强、章爱平、沈亚阳、黄俊、桑西方、陈晓霞、王飞。

除上述变动外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司是如皋市重要的基础设施建设主体，业务包括开发建设、公用事业运营和金融服务三大板块；营业总收入主要来自开发建设和公

用事业板块，金融服务板块提供收入补充及主要利润来源。跟踪期内，公司各业务板块保持平稳发展，公司营业总收入和毛利率均有所增长。

2021年，公司营业总收入保持增长，其中开发建设、公用事业和金融服务业务均显著增长；从收入构成看，2021年，开发建设和公用事业收入占比合计超过90%，仍为公司营业收入的主要来源。2021年，公司主要业务板块毛利率均有所上升，带动综合毛利率平稳增长。

表4 2020-2021年公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020年			2021年			2021年收入增速及毛利率变动	
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入增速(%)	毛利率变动(%)
<b>开发建设</b>	<b>8.93</b>	<b>44.85</b>	<b>17.02</b>	<b>11.20</b>	<b>44.76</b>	<b>18.62</b>	<b>25.40</b>	<b>1.60</b>
——工程建设	8.93	44.85	17.02	9.26	37.01	17.10	3.69	0.08
——工程施工	0.00	0.00	--	1.94	7.75	25.90	--	--
<b>公用事业</b>	<b>10.10</b>	<b>50.71</b>	<b>15.29</b>	<b>12.09</b>	<b>48.32</b>	<b>15.67</b>	<b>19.71</b>	<b>0.38</b>
——保障房	3.20	16.06	16.67	3.55	14.17	16.67	10.83	0.00
——水务业务	1.18	5.94	36.79	1.89	7.57	32.71	60.17	-4.08
——销售类(粮食、农产品、钢材)	3.97	19.93	2.71	4.44	17.73	2.83	11.75	0.12
——粮食销售	3.30	16.55	2.51	3.39	13.54	3.44	2.77	0.93
——农产品	0.01	0.07	37.40	0.16	0.62	-5.38	1019.68	-42.78
——商贸销售	0.66	3.31	2.99	0.89	3.57	1.93	35.45	-1.06
——服务(旅游体育等)	0.03	0.17	-12.79	0.05	0.21	25.22	54.23	38.01
——安保服务	1.38	6.93	17.91	1.86	7.45	14.32	35.08	-3.58
——其他	0.34	1.68	67.42	0.30	1.20	93.12	-10.72	25.70
<b>金融服务</b>	<b>0.88</b>	<b>4.44</b>	<b>94.76</b>	<b>1.73</b>	<b>6.91</b>	<b>100.00</b>	<b>95.70</b>	<b>5.24</b>
——保理服务收入	0.00	0.00	--	0.53	2.12	100.00	--	--
——资金使用费	0.73	3.69	93.70	0.95	3.79	100.00	29.02	6.30
——利息收入	0.03	0.13	100.00	0.08	0.33	100.00	209.70	0.00
——保费收入	0.12	0.62	100.00	0.17	0.67	100.00	37.43	0.00
<b>营业总收入</b>	<b>19.92</b>	<b>100.00</b>	<b>19.59</b>	<b>25.03</b>	<b>100.00</b>	<b>22.82</b>	<b>25.63</b>	<b>3.23</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 工程建设业务

跟踪期内，公司工程建设业务模式无变化，工程建设收入保持增长，当年回款效率一般；在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。公司在建重大项目已获得较大规模的银团贷款，但项目未

#### 来收益存在不确定性。

公司工程建设业务主要由子公司如皋禹通和如城新农村负责，如皋禹通主要负责航道整治、农村公路、社会事业工程等项目建设，如城新农村负责如城街道片区开发。

业务模式方面，公司与如皋市人民政府、如皋市广一基础设施建设有限公司（实控人为如

皋市国资办，以下简称“广一基建”)签订《工程项目建设协议书》，由公司自筹资金进行项目建设。如皋市人民政府和广一基建按照公司完成的项目建设成本加成一定比例的管理费确定结算金额(2020年以前如皋禹通部分项目管理费比例为25%~35%，2020年开始各公司管理费比例均统一为15%~20%)，公司据此确认工程建设收入。

委托方根据项目完工进度或在项目竣工验收后，向公司支付项目工程建设款。2021年，公司工程建设收到回款6.16亿元，当年回款效率一般；毛利率与上年基本持平。

截至2021年底，公司主要在建工程建设项目共10个，累计确认收入进度较慢，尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

表5 截至2021年底公司基础设施建设主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	委托方	开工时间	预计完工时间	计划总投资	已投金额	累计确认收入	未来投资计划		
							2022年	2023年	2024年
凌青万顷良田	如皋市政府	2016.03	2023.12	11.98	10.62	7.49	0.68	0.68	--
沿河万顷良田	如皋市政府	2016.09	2023.12	9.31	8.07	5.92	0.62	0.62	--
如皋市农村公路提档升级	广一基建	2018.10	2023.10	8.90	6.01	6.30	1.75	1.15	--
百亿花木项目	如皋市政府	2016.09	2023.10	4.19	3.01	1.88	0.89	0.29	--
核心区	广一基建	2016.03	2024.05	4.84	3.72	--	0.57	0.47	0.07
如城东西部园区七条道路工程	广一基建	2017.01	2023.09	3.54	2.91	--	0.42	0.22	--
西片区路桥工程	广一基建	2015.12	2024.05	3.01	2.29	1.70	0.34	0.34	0.04
如皋汽车城市市政工程	如皋市政府	2016.07	2023.09	2.87	2.26	--	0.41	0.21	--
浙江三农项目	广一基建	2016.09	2023.11	1.34	1.01	--	0.27	0.07	--
如皋南站枢纽(站北路、站南路东段)建设工程	如皋市政府	2020.04	2024.06	27.58	8.52	3.22	7.35	7.35	4.35
<b>合计</b>	--	--	--	<b>77.56</b>	<b>48.42</b>	<b>26.51</b>	<b>13.30</b>	<b>11.40</b>	<b>4.46</b>

注：西片区路桥工程已投资金额较2020年底有所调整；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在建重大项目主要为如皋南站枢纽及涉铁综合配套工程(以下简称“如皋南站工程”)。根据公司提供的《如皋南站综合交通枢纽及配套建设项目情况简介》及《如皋市中皋铁路投资发展有限公司如皋南站综合交通枢纽及涉铁配套建设项目可行性研究报告》，如皋南站项目主要建设内容包含如皋南站枢纽、紫光路南延-城南大道互通一期工程、站北路及站南路工程、紫光路北延工程、紫光路-中山路互通工程等5个部分，其中，高铁站、客运站、道路等采用委托代建模式，周边商业开发及配套采用自营模式。建设期2年，运营期22年。项目预计总投资27.58亿元，其中项目资本金5.52亿元，由公司自筹；项目已获得20.80亿元银团借款(贷款期限24年，于2021

年开始每半年还款一次)，剩余建设资金由公司自筹。项目运营收入主要由委托代建收入、停车场收入、办公用房租赁收入、商业用房租赁收入、超市经营收入、酒店运营收入、餐饮收入、物业管理收入、广告费收入等组成，预计22年运营期内营业收入合计59.90亿元，项目未来收益存在一定不确定性。该项目于2020年4月开工，截至2021年底，客运总楼、垃圾房、连廊、变电所、补票室、地下车库、落客平台、道路及广场已建设完毕，自营部分暂未开建。2021年，南站枢纽项目确认收入1.45亿元，回款0.89亿元，计入工程建设业务收入。

截至2021年底，公司主要拟建基础设施建设项目3个，均计划于2022年年底前开工建设。

表 6 截至 2021 年底公司拟建基础设施建设项目项目（单位：亿元）

项目	总投资额	计划开工时间	计划完工时间
如皋初级中学新校区新建工程	3.27	2022.11	2023.12
如城街道农业高新区共建	5.00	2022.08	2023.08
如皋医学中心	25.50	2022.08	2026.08
合计	33.77	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拟建自营项目区域现金处理中心。项目用地面积约 4902 m<sup>2</sup>，建筑面积约 15000 m<sup>2</sup>，容积率 1.65（以正式规划条件为准）；计划总投资 1.20 亿元，计划工期为 2022 年 8 月至 2023 年 10 月。

## （2）保障房业务

**跟踪期内，公司保障房业务模式无变动；项目储备充足，业务持续性强。2021 年，公司保障房业务收入保持增长；在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。**

公司保障房业务由子公司中皋置业有限公司和如城新农村经营，业务区域主要为如皋市市本级和如城街道片区。

公司根据如皋市统一规划，通过招拍挂流

程取得保障房建设用地，并自筹资金进行保障房建设。保障房项目完工后，公司根据拆迁项目安置实施方案开展销售工作，对动迁的居民实施定向房屋安置。公司保障房收入分为两部分，一部分为公司对安置户的销售收入，另一部分为项目建设收入。项目建设收入按照公司保障房项目工程造价加成 6%~20%（2018—2021 年均均为 20%）与安置房销售收入差额进行确认，如皋市财政局每年末出具结算单对项目建设收入结算金额进行确认。

2021 年，公司保障房业务收入持续增长，系保障房交付面积逐年增加所致；同期，保障房业务收到回款 4.68 亿元，回款情况较好；毛利率方保持稳定。

截至 2021 年底，公司主要在建保障房项目 9 个，未来仍需投入规模较大。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建保障房项目（单位：亿元）

项目	计划总投资额	开工时间	计划完工时间	已投资金额	未来投资计划		
					2022 年	2023 年	2024 年
如意新城西区	10.30	2016.04	2023.10	8.15	1.08	1.08	--
纪庄小区	10.35	2016.08	2023.05	7.53	1.41	1.41	--
如意新城东区	15.36	2016.01	2024.11	7.53	3.11	2.81	1.91
新民花苑	6.21	2016.10	2023.02	4.39	1.41	0.41	--
如意新城南区	8.44	2016.06	2024.02	4.44	1.83	1.63	0.53
光华苑	4.52	2017.05	2023.10	2.99	0.96	0.56	--
35#地棚户区（城中村）改造工程	18.83	2020.05	2024.07	10.93	4.13	3.13	0.63
252#地棚户区（城中村）改造工程							
张八里花苑安置房建设工程	12.00	2020.04	2023.06	4.38	5.81	1.81	--
合计	86.01	--	--	50.34	19.74	12.84	3.07

注：如意新城西区、35#和 252#地棚户区（城中村）改造工已投资金额较 2020 年底有所调整

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拟建保障房项目 4 个，计划总投资 48.38 亿元，均计划于 2022 年开工。

表 8 截至 2021 年底公司拟建保障房项目  
(单位: 亿元)

项目	总投资额	计划开工时间	计划完工时间
112#地块安置房项目	7.04	2022.10	2024.10
273#B1 地块安置房项目	7.63	2022.10	2024.10
114#B 地块安置房项目	10.66	2022.10	2024.10
273#A、B2 地块安置房项目	23.05	2022.10	2024.10
合计	48.38	--	--

资料来源: 公司提供

### (3) 水务业务

跟踪期内，通过收购整合乡镇水厂，公司供水范围、产能、规模大幅扩张，服务范围扩大至如皋市全市，区域垄断优势进一步强化；水务业务收入随之快速增长，但毛利率有所下降。在建项目尚需投资规模一般，后续投资压力不大。

公司水务业务主要由子公司如皋水务及其下属公司运营，水厂为如皋市自来水厂。跟踪期内，公司收购整合乡镇水厂，所辖水厂由 3 座增加至 27 座，拥有取水许可证、卫生许可证，主要负责向如皋市全市居民和工商企事业单位提供生产和生活用水及管道安装服务。供水范围由主城区扩展至如皋市全市，供水面积扩大至近 1576 平方公里，覆盖如皋市全市人口。铺设管网长度随之增长至 5335.91 千米(由政府投入建设，供公司无偿使用)，较 2020 年底大幅增长。

公司供水水源仍为如皋市鹏鹞水厂，2021 年采购单价为 0.90 元/吨，保持稳定。新增水厂带动公司供水产能、供水量及收入均大幅增长；2021 年，公司水厂设计日产能、供水量、售水收入分别同比增长 105.66%、113.63% 和 32.93%；自 2021 年起水费中的污水处理费、水利工程费、水资源费等代收代缴费用不再计入收入以及部分水厂水表尚未及时抄收等因素导致售水收入增幅不及供水量增幅。

表 9 2020 - 2021 年公司供水业务运营情况

指标	2020 年	2021 年
设计日产能 (万立方米/日)	13.60	27.97
平均日供水量 (万立方米/日)	11.33	24.27
供水总量 (万立方米)	4146.80	8858.75
售水总量 (万立方米)	3200.50	6190.57
售水收入 (万元)	11217.75	14912.18
自来水用户数 (户)	266708	588582
管网压力合格率 (%)	100.00	100.00
水质综合合格率 (%)	100.00	100.00
产销差率 (%)	22.82	30.12
漏损率 (%)	10.00	10.00

资料来源: 公司提供

受新增乡镇水厂尚未完全整合，部分水厂水表抄收不及时以及部分管网老旧，为贫困户、五保户等提供一定额度免费供水等因素影响，2021 年，公司供水业务产销差率同比进一步上升至 30% 以上，处于较高水平。

从结算方式看，用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费，公司根据用户用水用途的不同(民用水、特种行业、其他行业)执行不同的水价收费标准。如皋市现行水价自 2016 年 9 月 1 日起实行。但根据如皋市疫情防控期间水费优惠政策，“2020 年 2 月 1 日至 6 月 30 日，生产用水、特种用水价格到户价(不含代收代征费用)降低 0.10 元/立方米；市确定的集中医院观察点及定点收治医院用水价格降低 0.15 元/立方米”。跟踪期内，该优惠政策仍继续执行。

在建项目方面，公司水务业务在建项目包括三期净水厂及深度处理工程，总投资约 6.71 亿元，截至 2021 年底，公司已投资金额约 1.76 亿元，后续投资压力不大。

除供水业务外，公司还根据用户申请承接住宅小区和单位给水工程。2021 年，公司水务工程收入增加至 0.40 亿元，实现回款 0.26 亿元，业务规模较小，回款情况较好。

毛利率方面，受疫情和水价优惠政策以及新增乡镇水厂管道设备老化造成成本相对较高、部分水厂水表尚未及时抄收等因素影响，2021 年，公司水务业务毛利率下降 4.08 个百分点。

#### (4) 粮食销售业务

**公司粮食销售业务具有较强的区域专属性；跟踪期内，粮食销售收入及毛利率均保持增长，但整体盈利空间有限。**

公司粮食业务运营主体为粮食储备公司，粮食储备公司受政府委托承担政策性粮食收购、储存、销售等调控任务，业务具有较强的区域专属性。粮食储备公司业务包括中央储备粮托管、地方储备粮收储与轮换、自营商品粮购销。

##### 中央储备粮托管

粮食储备公司受南通市兴通粮食仓储物流有限责任公司（原名：“中储粮南通直属库有限公司”，以下简称“兴通粮食公司”）委托从事最低收购价粮食的收购、代保管和出库业务。收购粮食的资金由兴通粮食公司通过“一卡通”系统直接向农户支付粮食收购款。

粮食储备公司仅对中央存储及管理粮食收取收购费、保管费和出库费，具体收费标准根据粮食库存情况、公司自身出库要求和经营目标协商收取。2021年，该业务收入规模较小，计入其他业务收入。

##### 地方储备粮收储和轮换

粮食储备公司主要负责南通市和如皋市的地方储备粮收储和轮换业务，且为如皋市唯一的经营主体。

粮食储备公司业务具有一定政策性，公司承储的如皋市县级储备粮的收储轮换由政府粮食主管部门下达任务，如皋市储备由如皋市政府（原如皋市粮食局、现并入如皋市发改委）下达任务，南通市储备由南通市政府（南通市粮食局，现并入南通市发改委）下达任务，所有粮食轮换均需取得政府粮食主管部门批准后方可进行。

轮换时，粮食储备公司依据轮换计划向农业发展银行借款购买储备粮食，同时以市场价对外销售收储的粮食，实现销售后还清借款，自负盈亏，政府仅提供利息补贴和轮换费用等补贴。2021年，地方储备粮收储和轮换实现收入0.88亿元。

#### 自营商品粮购销

粮食储备公司还自营商品粮的购销，主要品种为小麦、粳稻和玉米。粮食收购及销售完全按照市场价格进行，主要通过购销差价实现盈利。2021年，粮食储备公司自营商品粮销售收入持续增长，为2.51亿元，受市场行情影响较大。

#### (5) 安保业务

**公司安保业务主要服务于银行及机关、企事业单位等；跟踪期内，安保收入规模保持增长，毛利率略有下降。**

公司安保服务主要由子公司如皋市保安服务有限公司运营，主要包括押运和人防等业务。

押运业务方面，公司主要为银行提供钞票押运服务，后续将布局“守、押、提”整体外包，实现区域业务全覆盖，同时会勘察合适地块运营金库、凭证库等业务。人防业务方面，公司根据保安服务合同对客户单位派出保安员，对进出客户单位指定地点的人员、车辆和物资进行安全管理，以维护客户单位治安秩序。公司人防服务的主要客户为政府机关、大型国有企业、银行等金融机构等优质客户。2021年，得益于业务规模扩大，公司安保服务业务收入大幅增长；但受人工成本上涨，未及时提价影响，安保业务毛利率略有下降。安保业务对公司收入及利润形成一定补充。

#### (6) 工程施工业务

**跟踪期内，公司新增工程施工业务，对收入及利润形成一定补充。**

2021年，公司新增工程施工业务，主要由子公司如皋市康源建设工程有限公司和中皋建设发展有限公司等负责，拥有建筑工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包叁级、水利水电工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包叁级、通信工程施工总承包叁级、水利水电工程施工总承包叁级、公路工程施工总承包叁级、电子与智能化工程专业承包贰级、消防设施工程专业承包贰级、建筑装饰装修工程专业承包贰级、环保工程专

业承包叁级、施工劳务不分等级、城市道路照明工程专业承包叁级等资质。

公司施工项目主要以如皋市及周边地区道路桥梁类及房建类项目为主，业主单位主要为国有公司，业务模式为公司通过招投标获取项目，初期主要承接分包工程，与总承包商签订施工分包合同；目前公司主要承接总承包项目，与业主签订总承包施工合同。2021年，公司工程施

工收入毛利率处于较高水平，主要系部分项目已确认收入，但尚未达到对下游付款时点，成本尚未入账；此外部分项目公司成本端议价空间较大，通过压缩成本，有一定利润空间。未来随着施工业务规模化开展，利率水平将逐步回归行业正常水平。截至2021年底，公司主要施工项目合同价1.28亿元，已完成金额0.97亿元。

表 10 2021 年底公司主要施工项目情况

项目名称	委托单位	类型	合同价（万元）	已完成合同额（万元）	计划工期
海恒城市基础设施建设-如皋市 2021 年度户表改造工程施工二标段	南通市海恒城市基础设施建设有限公司	分包工程	3,900.00	3,183.74	2021.7-2022.7
如皋市老桃园镇区污水管网工程	南通市海恒城市基础设施建设有限公司	分包工程	2,328.67	1,581.35	2021.8-2022.5
城东工业区雒水大道、丰源路、利源路、福寿东路	南通市如城新区投资发展有限公司	施工总承包	2,136.69	933.44	2021.1-2022.9
海门市东布洲路东延工程	南通市海恒城市基础设施建设有限公司	分包工程	1,562.68	1,342.92	2021.4-2022.2
上锦花园给水工程	南通君之地置业有限公司	施工总承包	1,473.40	1,412.22	2021.8-2022.6
海门市东海路（海兴路-江海路）及汇智路工程	南通市海恒城市基础设施建设有限公司	分包工程	1,431.75	1,230.40	2021.4-2022.3
合计	--	--	12,833.19	9,684.07	--

资料来源：公司提供

### （7）金融服务业务

**跟踪期内，公司金融服务业务板块进一步扩大，对营业总收入形成补充，对营业利润贡献较大。担保业务存在部分代偿，追偿情况需关注。**

公司金融服务业务板块包括融资担保、转贷等，分别由中皋融资担保有限公司、如皋市中皋转贷服务有限公司负责（以下简称“中皋转贷”）；跟踪期内公司新增商业保理服务，由子公司江苏中皋商业保理有限公司（以下简称“中皋保理”）负责实施。

融资担保方面，公司已获得江苏省地方金融监督管理局颁发的《融资担保业务经营许可证》，担保业务主要客户为如皋市本地民营企业，已累计为900多家企业提供担保服务，合作银行基本覆盖如皋市内所有银行。为防范和控制担保风险，公司制定了各项规章制度及操作规范，

要求对单个受保企业的累计担保额不超过公司担保总额的15%，受理的担保企业资产负债率不超过65%；通过不动产抵押、第三方公司保证、优质股权质押、生产设备抵押、应收账款、商票、专利权质押及其他专有性权利等反担保措施控制风险。截至2021年末，担保业务对外担保余额27.07亿元，共涉及超过265家客户；截至2021年末累计发生代偿的客户14家，累计代偿金额1.35亿元，已完成追偿0.56亿元，剩余追偿情况需关注。

转贷业务方面，公司取得了南通市人民政府金融工作办公室的设立批复，设立中皋转贷，注册资本1亿元，为如皋市小微企业提供转贷资金服务，主要为过桥资金服务。公司转贷业务资金来源主要为公司自有资金，转贷资金封闭运转，转贷期限较短。

商业保理方面，公司经省市三级地方金融

监管部门审批，设立中皋保理，注册资本1亿元，主要是通过保理融资，即受让企业的应收帐款并给予其一定的融资额度，并实现相关保理服务收入。

得益于新增保理业务及收入，跟踪期内，公司金融服务板块收入快速增长，对营业总收入形成补充；毛利率为100.00%，对营业利润贡献较大。

### 3. 未来发展

未来，公司将优化业务布局，形成集公建及基础设施建设、水务等公用事业资产投资运营、金融发展、地产开发、对外投资、物资贸易等业务为一体的国有城市资产的综合运营服务企业。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司有合并范围内子公司

47家，其中一级子公司17家；2021年，公司无偿转让子公司1家，为如皋市顾庄生态园开发建设有限公司(以下简称“顾庄公司”)；通过同一控制下企业合并取得子公司2家，投资设立子公司5家。划出及新增子公司整体规模较小，但顾庄公司的划出对公司所有者权益造成一定影响。

截至2021年底，公司资产总额395.50亿元，所有者权益147.14亿元(含少数股东权益1.59亿元)；2021年，公司实现营业收入总25.03亿元，利润总额4.08亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比高，对资金占用明显，且受限资产规模较大；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司资产总额增长主要来自流动资产的增加；非流动资产增幅大于流动资产，在资产中占比有所上升；公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2020 - 2021 年公司主要资产构成

科目	2020 年末		2021 年末		2021 年同比变动 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动资产</b>	<b>340.54</b>	<b>96.90</b>	<b>368.56</b>	<b>93.19</b>	<b>8.23</b>
货币资金	39.08	11.12	36.47	9.22	-6.67
应收账款	13.22	3.76	15.07	3.81	13.98
其他应收款	62.61	17.82	54.17	13.70	-13.48
预付账款	3.96	1.13	12.72	3.22	221.22
存货	214.27	60.97	233.78	59.11	9.10
应收保理款	0.00	0.00	10.72	2.71	--
<b>非流动资产</b>	<b>10.91</b>	<b>3.10</b>	<b>26.93</b>	<b>6.81</b>	<b>146.90</b>
发放贷款及垫款	0.00	0.00	5.32	1.34	--
其他权益工具投资	0.00	0.00	4.85	1.23	--
长期股权投资	4.59	1.31	2.06	0.52	-55.08
固定资产	2.64	0.75	5.14	1.30	94.52
在建工程	1.68	0.48	7.67	1.94	355.56
无形资产	0.60	0.17	1.48	0.37	147.22
发放委托贷款	0.00	0.00	5.32	1.35	--
<b>资产总额</b>	<b>351.45</b>	<b>100.00</b>	<b>395.50</b>	<b>100.00</b>	<b>12.53</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

#### (1) 流动资产

2021年底，流动资产增长主要来自预付款项、存货和应收保理款的增加。其中，货币资金

有所下降，主要由银行存款19.87亿元和其他货币资金16.60亿元构成，其中受限货币资金16.60亿元，主要为定期存单及保证金。应收账款增幅

较大,主要为应收工程款;按账龄分析法计提坏账准备的应收款项1.59亿元,坏账准备余额74.02万元;从集中度看,欠款单位主要为如皋市财政局(8.50亿元,占56.39%)和广一基建(4.45亿元,占29.51%),集中度高,回收风险低,但对公司资金占用明显;其中对民营企业辰庆贸易有限公司应收款0.13亿元,为商贸业务产生。预付款项大幅增长,主要为预付工程款和土地购买款;账龄主要为1年以内(占84.91%)和1~2年以内(占11.15%),整体账龄较短;从集中度看,前五名预付款单位预付款合计12.14亿元,占95.37%,集中度高;主要集中于如皋市财政局(8.08亿元,占63.2%)、中国铁路上海局集团有限公司苏北铁路工程建设指挥部(1.75亿元,占13.78%)和江苏高速铁路有限公司(1.40亿元,占11.00%)。其他应收款降幅较大,主要为往来款;按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为7.56亿元,累计计提坏账准备1.39亿元;从集中度看,前五名欠款单位欠款合计32.22亿元,占其他应收款账面余额的57.99%,集中度一般;公司其他应收款欠款单位主要为如皋市政府单位或国有企业,回收风险低,但对公司资金占用明显。

表12 截至2021年底公司其他应收款前五名明细

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
如皋广太贸易有限公司	10.37	18.66
如皋市顾庄生态园开发建设有限公司	9.65	17.38
如皋市惠民新农村建设投资有限公司	5.73	10.31
如皋市磨头建设开发有限公司	4.00	7.20
如皋市皋绘建设投资有限公司	2.47	4.44
合计	32.22	57.99

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

随着项目持续投入,公司存货持续增长;2021年底,公司存货主要由土地资产和开发成本构成;其中土地资产价值72.95亿元,占31.20%,土地性质均为出让;开发成本158.30亿元,占67.71%,主要为在建基础设施建设项目和保障房项目。新增保理业务产生的应收保理款计提减值准备0.11亿元,系按照期末业务余额1%比例计提的风险准备金。

## (2) 非流动资产

2021年底,公司非流动资产增长主要来自在建工程增加及新增发放贷款和其他权益工具投资。其中,其他权益工具投资主要为对江苏昭威供应链管理有限公司、南通市如海区域供水工程建设有限公司和南通中皋永元股权投资合伙企业(有限合伙)等公司的投资。长期股权投资全部为对如皋中皋颐和房地产开发有限公司的投资;下降较多,主要系将江苏昭威供应链管理有限公司投资调整入“其他权益工具投资”和确认如皋中皋颐和房地产开发有限公司投资损失所致。固定资产由房屋及建筑物(4.57亿元)和机器设备(0.48亿元)构成;大幅增长主要来自新购置房屋建筑物以及在建工程转入。在建工程大幅增加,主要来自自来水供水工程持续投入以及新增金鹰大厦项目;主要由自来水供水工程、金鹰大厦、殡仪服务中心及老殡仪馆改造设计、粮食储备设施、黑塌菜加工中心一期工程 and 袁桥新大楼工程等项目构成。无形资产由土地使用权(1.44亿元)和软件(0.04亿元)构成;大幅增加主要来自新购置土地使用权。新增发放贷款及垫款包括发放贷款4.72亿元和委托贷款0.60亿元

截至2021年底,公司所有权受到限制的资产合计65.82,占资产总额16.64%。其中受限货币资金16.60亿元,主要为保证金、质押的定期存单等;受限的存货49.22亿元,均为用于抵押的土地。

表13 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例(%)	受限原因
货币资金	16.60	4.20	保证金、质押的定期存单
存货	49.22	12.45	抵押土地
合计	65.82	16.64	--

资料来源:公司提供

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益小幅下降,权益结构保持稳定。

截至2021年底，公司所有者权益合计147.14亿元，较2020年底下降5.39%，主要系资本公积下降所致。公司所有者权益主要由实收资本（占26.59%）、资本公积（占30.11%）和未分配利润（占42.12%）构成。

2021年实收资本增加0.13亿元至39.13亿元，系政府注入资本金所致；资本公积44.30亿元，较2020年底下降20.67%，主要系顾庄公司划出所致。公司资本公积主要由政府拨款和划拨的股权构成。2021年底，公司未分配利润61.98亿

元，较2020年底增长5.05%，主要来自留存收益的累积。

## （2）负债

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，仍以非流动负债为主；其中债务规模进一步扩大，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2021年，公司负债总额大幅增长，主要来自非流动负债的增加；非流动负债占比进一步上升，公司负债结构以非流动负债为主。

表 14 2020 - 2021 年公司主要负债构成

科目	2020 年末		2021 年末		2021 年变动 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动负债</b>	<b>96.18</b>	<b>49.09</b>	<b>97.60</b>	<b>39.30</b>	<b>1.48</b>
短期借款	27.69	14.13	16.81	6.77	-39.28
应付票据	8.57	4.37	10.41	4.19	21.47
其他应付款	24.33	12.42	36.60	14.74	50.44
一年内到期的非流动负债	24.25	12.38	16.63	6.70	-31.42
其他流动负债	5.00	2.55	6.21	2.50	24.14
<b>非流动负债</b>	<b>99.74</b>	<b>50.91</b>	<b>150.76</b>	<b>60.70</b>	<b>51.15</b>
长期借款	69.45	35.45	83.96	33.81	20.89
应付债券	12.94	6.60	52.24	21.03	303.73
长期应付款	5.41	2.76	2.43	0.98	-55.10
其他非流动负债	11.89	6.07	12.09	4.87	1.65
<b>负债总额</b>	<b>195.92</b>	<b>100.00</b>	<b>248.36</b>	<b>100.00</b>	<b>26.76</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2021年底，公司流动负债较2020年底略有增长。其中短期借款大幅下降，主要由保证及抵押借款13.21亿元、质押借款1.92亿元和信用借款1.68亿元构成，利率区间为3.70%~5.37%。应付票据增长主要来自新增商业承兑汇票3.75亿元，其余为银行承兑汇票6.66亿元。其他应付款主要为往来款，增长主要来自往来款及其他增加。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款14.10亿元（占84.79%）和一年内到期的长期应付款2.53亿元（占15.21%）。其他流动负债增长，系新增待转销项税额0.21亿元及短期私募债增加；其中短期私募债6.00亿元调整至有息债务。

2021年底，公司非流动负债大幅增长。其中长期借款主要为保证借款和抵押借款，利率区间为3.85%~8.00%（利率8.00%的借款为子公司早期借款，余额3400万元，将于2023年全部到期；

其他长借款利率最高为6.5%）。应付债券大幅增长，系公司新发债券所致；主要为公司债、私募债、定向融资工具及海外债；在不行权的情况下，将于2026年到期35.70亿元；如全部于2024年行权，当年将达到到期峰值42.70亿元，债券到期较集中，期限搭配不佳。长期应付款大幅下降，主要系偿还部分融资租赁、信托款和一年内到期的长期应付款转入“一年内到期的非流动负债”所致；主要为融资租赁款和信托款等，利率区间为5.20%~8.81%；调整至长期债务核算。其他非流动负债略有增长，主要为资产支持专项计划、专项债券，调整长期债务核算。

表15 截至报告日公司存续债券情况

名称	余额 (亿元)	期限 (年)	到期日
21富皋01	6.70	3+2	2026-01-07

21富皋02	5.00	3+2	2026-10-26
21富皋万泰PPN002	10.00	3+2	2026-08-30
21富皋G1	4.00	3+2	2026-04-28
21富皋万泰PPN001	10.00	3+2	2026-01-22
富皋万泰 4.2% N20250228	1.30	3	2025-02-28
21富皋D2	1.00	1	2022-11-24
19禹通01	7.00	3+2	2024-10-28
20禹通01	6.00	3+2	2025-03-31

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

有息债务方面，2021年底，公司全部债务规模进一步扩大；其中，短期债务有所下降，长期债务大幅增长；结构仍以长期债务为主。公司主要债务指标均进一步上升；整体债务负担较重。

表16 公司有息债务构成情况

项目	2020年	2021年	2021年变动 (%)
短期债务(亿元)	65.51	49.85	-23.90
长期债务(亿元)	99.69	150.50	50.97
全部债务(亿元)	165.20	200.35	21.28
短期债务占比(%)	39.65	24.88	-14.77
资产负债率(%)	55.75	62.80	7.05
全部债务资本化比率(%)	51.51	57.66	6.15
长期债务资本化比率(%)	39.06	50.57	11.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务期限分布看，2022—2023年公司将分别到期债务49.85亿元、5.39亿元；2022年到期压力较大。

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业总收入有所增长，利润总额对政府补贴具有一定依赖性。**

2021年，公司营业总收入和营业成本均保持增长，营业总收入增幅高于营业成本，营业利润率有所上升。

2021年，公司期间费用总额大幅增长，主要来自销售及管理费用增加，以管理费用为主。当期，公司期间费用占营业收入的比例为9.03%。

非经常性损益方面，2021年，公司其他收益主要为与企业日常活动相关的政府补助，在当

期利润总额中占比为30.38%；利润总额对政府补贴具有一定依赖性。

从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率略有上升。

表17 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2021年变动 (%)
营业总收入(亿元)	19.92	25.03	25.63
营业成本(亿元)	16.02	19.32	20.59
费用总额	1.18	2.26	91.36
其中：销售费用	0.38	0.66	73.70
管理费用	0.75	1.58	111.70
财务费用	0.06	0.02	-60.10
其他收益(亿元)	1.35	1.24	-8.12
利润总额(亿元)	3.55	4.08	14.99
营业利润率(%)	18.69	21.66	2.97
总资本收益率(%)	1.17	1.02	-0.15
净资产收益率(%)	2.10	2.18	0.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 5. 现金流

**2021年，公司收现质量有所下降，仍保持在较高水平，经营活动现金流缺口收窄，但仍保持较大规模的净流出；公司投资活动现金净流出大幅增长；公司项目投入以及债务偿还仍主要依赖筹资活动。**

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量大幅增长，主要系主营业务回款和往来款增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为22.88亿元，主要为基础设施建设业务和保障房业务回款；收到其他与经营活动有关的现金为73.01亿元，主要为往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比有所下降。2021年，公司经营活动现金流出量保持稳定，系项目持续投入和往来款支出增加所致。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为58.98亿元，主要为工程项目投入；支付其他与经营活动有关的现金为46.20亿元，主要为往来款。2021年，公司经营活动现金流缺口有所收窄。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比大幅下降，整体规模小；投资活动现金流出大幅增长，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加。2021

年，公司投资活动现金净流出缺口进一步扩大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入流出主要为对外融资、债务偿还以及银行定期存单解、质押变动；2021年，筹资活动流入及流出规模均保持较快增长，公司筹资活动现金流量净额有所下降，基本与筹资活动前现金流净额变动匹配。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2021年变动(%)
经营活动现金流入量	71.16	97.83	37.48
经营活动现金流出量	119.20	119.01	-0.16
经营活动现金流净额	-48.04	-21.18	55.91
投资活动现金流入量	0.69	0.15	-77.76
投资活动现金流出量	3.83	21.09	450.28
投资活动现金流净额	-3.15	-20.94	-565.73
筹资活动前现金流量净额	-51.19	-42.12	17.72
筹资活动现金流入量	120.10	151.43	26.09
筹资活动现金流出量	68.21	109.14	60.01
筹资活动现金流净额	51.89	42.30	-18.49
现金收入比(%)	99.77	91.41	-8.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 6. 偿债指标

**公司长短期偿债指标均较弱；间接融资渠道畅通，对外担保比率高，存在或有负债风险及未决诉讼风险。**

表 19 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(%)	354.05	377.61
	速动比率(%)	131.27	138.10
	经营现金流流动负债比(%)	-49.95	-21.70
	现金短期债务比(倍)	0.60	0.73
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	4.36	4.76
	全部债务/EBITDA(倍)	37.88	42.07
	EBITDA利息倍数(倍)	0.55	0.60

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

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率均有所上升；同期，公司经营现金流净额为负，对流动负债不具有保障能力；现金类资产对短期债务覆盖倍数有所上升，但仍较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA有所增长，但对全部债务及利息支出的倍数仍较低。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额73.28亿元，占净资产的49.80%，担保比率高。2021年未发生代偿事件。公司对民营企业花木大世界（江苏）工程有限公司、江苏巨业建设集团有限公司和南通琪雲建材科技发展有限公司担保余额合计0.84亿元，其中江苏巨业建设集团有限公司和南通琪雲建材科技发展有限公司已被列入失信被执行人，公司对其担保余额合计0.54亿元；对花木大世界（江苏）工程有限公司担保借款余额0.30亿元已逾期，根据公司提供的说明，担保为历史产生，若将来产生代偿损失，由公司股东进行等额弥补。整体看，公司面临或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司发生3起未决诉讼，原告方包括南通永基建设工程有限公司和江苏常青建设集团有限公司，被告方包括公司子公司如城新农村和如皋市人民政府如城街道办事处。3起诉讼案由均为工程纠纷，涉案金额共1.02亿元，均处于如皋市人民法院审理阶段。

银行授信方面，截至2021年底，公司共获得各家银行授信总额188.02亿元，尚未使用额度74.65亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

**公司业务主要集中在子公司，母公司资产占合并口径比重一般，所有者权益占合并口径较高，负债、营业收入和利润占合并口径比重低，母公司债务负担轻。**

2021年底，母公司资产总额223.76亿元，较2020年底增长21.28%，占合并口径的56.58%。其中，流动资产70.59亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产153.17亿元，主要由长期股权投资构成。

2021年底，母公司负债总额76.03亿元，较2020年底增长127.87%，占合并口径的30.61%。其中流动负债34.05亿元，主要由其他应付款和其他流动负债构成；非流动负债41.98

亿元，主要为应付债券和其他非流动负债构成。2021 年底，母公司资产负债率为 33.98%，全部债务资本化率 24.52%。

2021 年底，母公司所有者权益为 147.72 亿元，较 2020 年底下降 2.25%，占合并口径的 100.39%。主要由实收资本 39.13 亿元（占 26.49%）和资本公积 108.35 亿元（占 73.34%）构成。

2021 年，母公司实现营业收入 0.50 亿元，利润总额 0.58 亿元。

## 十、外部支持

**公司是如皋市重要的基础设施建设主体；跟踪期内继续在资金注入和财政补贴等方面获得外部支持。**

### 资本金注入

2021 年，公司收到如皋市财政局拨入资本金 0.13 亿元，计入实收资本。截至 2021 年底，公司实收资本增至 39.13 亿元。

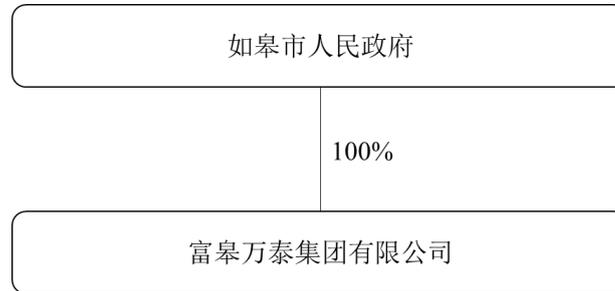
### 财政补贴

2021 年，公司获得财政补贴收入 1.24 亿元，计入“其他收益”科目。

## 十一、结论

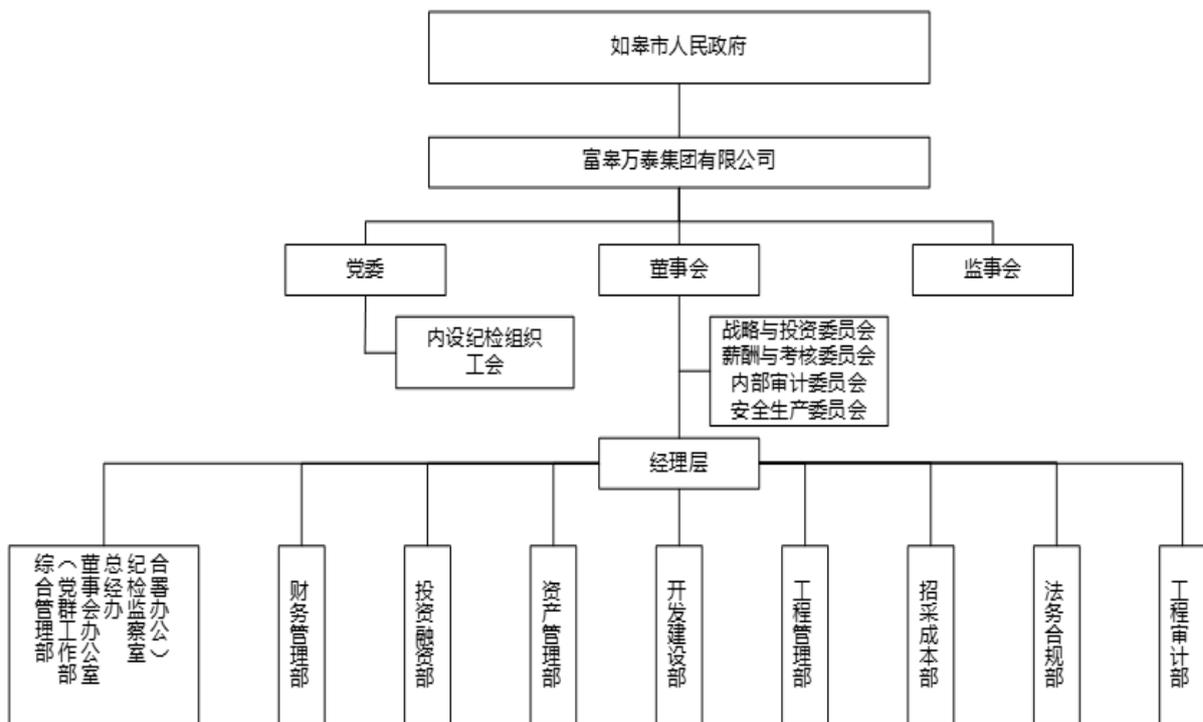
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 富皋 G1”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	如皋市禹通河道整治经营管理有限公司	商务服务业	100.00	划拨
2	如皋市水务集团有限公司	水的生产和供应业	100.00	划拨
3	中皋农产品供应链有限公司	农副食品加工业	50.00	设立
4	如皋市粮食储备有限公司	批发业	100.00	划拨
5	中皋文化旅游发展有限公司	零售业	100.00	设立
6	如皋市富皋商贸有限公司	批发业	100.00	设立
7	如皋市保安服务有限公司	商务服务业	100.00	划拨
8	中皋置业有限公司	房地产业	100.00	设立
9	如皋市如城新农村投资有限公司	商务服务业	100.00	划拨
10	如皋市中皋殡仪服务有限公司	居民服务业	100.00	设立
11	中皋市政如皋有限公司	土木工程建筑业	100.00	设立
12	江苏如懿之城城市建设有限公司	房屋建筑业	100.00	划拨
13	如皋市城市更新工程建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	划拨
14	如皋市中皋农业投资发展有限公司	批发业	100.00	划拨
15	江苏中皋投资控股集团有限公司	资本市场服务	100.00	设立
16	如皋市中皋产业投资发展集团有限公司	资本市场服务	100.00	设立
17	中皋城市资产经营管理（如皋）有限公司	房地产业	100.00	设立

注：如皋市工程质量检测中心有限公司成立于 2021 年 11 月，由公司持股 100%，但因未实际运营，未纳入合并范围

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	40.54	39.08	36.47
资产总额 (亿元)	304.43	351.45	395.50
所有者权益 (亿元)	140.68	155.52	147.14
短期债务 (亿元)	65.41	65.51	49.85
长期债务 (亿元)	64.76	99.69	150.50
全部债务 (亿元)	130.17	165.20	200.35
营业总收入 (亿元)	17.17	19.92	25.03
利润总额 (亿元)	3.51	3.55	4.08
EBITDA (亿元)	3.87	4.36	4.76
经营性净现金流 (亿元)	-27.16	-48.04	-21.18
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1.56	1.52	1.77
存货周转次数 (次)	0.08	0.08	0.09
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.07
现金收入比 (%)	86.62	99.77	91.41
营业利润率 (%)	22.47	18.69	21.66
总资本收益率 (%)	1.22	1.17	1.02
净资产收益率 (%)	2.26	2.10	2.18
长期债务资本化比率 (%)	31.52	39.06	50.57
全部债务资本化比率 (%)	48.06	51.51	57.66
资产负债率 (%)	53.79	55.75	62.80
流动比率 (%)	303.05	354.05	377.61
速动比率 (%)	125.12	131.27	138.10
经营现金流流动负债比 (%)	-27.45	-49.95	-21.70
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.60	0.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.56	0.55	0.60
全部债务/EBITDA (倍)	33.62	37.88	42.07

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算

资料来源：公司审计报告

附件 2-2 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
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.47	3.87	5.61
资产总额 (亿元)	150.18	184.49	223.76
所有者权益 (亿元)	139.38	151.13	147.72
短期债务 (亿元)	0.00	5.00	6.00
长期债务 (亿元)	0.00	2.20	41.98
全部债务 (亿元)	0.00	7.20	47.98
营业总收入 (亿元)	0.02	0.04	0.50
利润总额 (亿元)	0.00	0.03	0.58
EBITDA (亿元)	-0.01	0.08	0.58
经营性净现金流 (亿元)	-1.78	-3.25	-4.98
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	*	1.89	1.64
存货周转次数 (次)	*	*	*
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	99.97	97.06	99.54
总资本收益率 (%)	-0.01	0.05	0.24
净资产收益率 (%)	0.00	0.02	0.32
长期债务资本化比率 (%)	0.00	1.43	22.13
全部债务资本化比率 (%)	0.00	4.55	24.52
资产负债率 (%)	7.19	18.09	33.98
流动比率 (%)	119.05	111.90	207.30
速动比率 (%)	119.05	111.90	207.30
经营现金流流动负债比 (%)	-16.49	-10.43	-14.62
现金短期债务比 (倍)	*	0.77	0.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	*	0.66	0.64
全部债务/EBITDA (倍)	*	84.97	83.27

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务计算；其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务计算；部分指标为负或零，计算无意义，用“\*”表示；母公司 2019 年利润总额为-44.70 万元。

资料来源：公司审计报告

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持