信用评级公告

联合〔2022〕2967 号

联合资信评估股份有限公司通过对靖江市滨江新城投资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，确定维持靖江市滨江新城投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 靖江绿色债/PR 靖新债”的信用等级为 AAA，调整评级展望为稳定；维持“19 靖江专项债/19 靖滨债”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

二〇二二年六月二十五日

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

靖江市滨江新城投资开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
靖江市滨江新城投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	负面
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 靖江绿色债/PR 靖新债	AAA	稳定	AAA	负面
19 靖江专项债/19 靖滨债	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
17 靖江绿色债/PR 靖新债	9.70 亿元	5.82 亿元	2024/07/25
19 靖江专项债/19 靖滨债	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/06/10

注：“19 靖江专项债/19 靖滨债”到期兑付日按首个行权日计算；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 25 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	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	3
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 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

评级观点

靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）是江苏省靖江市重要的基础设施建设主体，主要负责靖江市滨江新城区域内的基础设施建设和土地整理业务。跟踪期内，靖江市经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务在区域范围内保持专营优势，且继续获得外部支持。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，跟踪期内，公司资产流动性较弱、集中偿债压力较大以及存在较大的或有负债风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。未来随着靖江市经济的发展，公司项目建设逐步推进，销售业务的持续发展，公司经营状况有望保持稳定。

“17 靖江绿色债/PR 靖新债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，调整评级展望为稳定，其担保显著增强了上述存续债券的偿付安全性。

“19 靖江专项债/19 靖滨债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 靖江绿色债/PR 靖新债”的信用等级为 AAA，调整评级展望为稳定；维持“19 靖江专项债/19 靖滨债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2021 年，靖江市经济水平保持增长，实现地区生产总值 1142.38 亿元，同比增长 10.6%。

2. **跟踪期内，公司业务在区域范围内保持专营优势。**跟踪期内，公司仍是靖江市滨江新城内唯一的开发

分析师：李 颖　陈 婷
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

建设主体，业务在区域范围内保持专营优势。

3. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**2021 年，股东对公司增资 2.00 亿元；公司收到政府补贴 2.10 亿元。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 73.89%，对资金占用较严重，公司资产流动性较弱。

2. **跟踪期内，公司面临较大的集中偿债压力。**2022 年，公司需偿还的有息债务为 32.05 亿元，面临较大的集中偿债压力。

3. **跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 47.66 亿元，担保比率为 29.36%，被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在较大的或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	15.78	15.38	15.89
资产总额（亿元）	207.13	269.22	287.60
所有者权益（亿元）	99.23	155.35	162.34
短期债务（亿元）	31.32	46.58	32.05
长期债务（亿元）	63.11	53.76	76.35
全部债务（亿元）	94.44	100.34	108.39
营业总收入（亿元）	10.54	17.33	17.40
利润总额（亿元）	4.23	8.99	5.96
EBITDA（亿元）	4.37	9.14	6.16
经营性净现金流（亿元）	-7.67	3.36	4.94
营业利润率（%）	22.63	19.69	20.97
净资产收益率（%）	3.42	5.13	3.07
资产负债率（%）	52.09	42.30	43.55
全部债务资本化比率（%）	48.76	39.24	40.04
流动比率（%）	404.83	385.98	506.45
经营现金流动负债比（%）	-17.90	5.82	10.62
现金短期债务比（倍）	0.50	0.33	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	1.36	0.82
全部债务/EBITDA（倍）	21.61	10.98	17.60
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	210.84	260.56	279.68
所有者权益（亿元）	99.34	147.62	153.69
全部债务（亿元）	83.68	86.16	86.22
营业总收入（亿元）	10.02	13.56	9.84

利润总额（亿元）	4.25	7.18	4.74
资产负债率（%）	52.88	43.35	45.05
全部债务资本化比率（%）	45.72	36.86	35.94
流动比率（%）	361.97	288.13	337.69
经营现金流动负债比（%）	-8.15	3.10	9.97

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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；3. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算
资料来源：公司审计报告和公司提供资料

偿债主体评级历史：

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
19 靖江专项债/19 靖滨债	AAA	AA	稳定	2021/06/23	马玉丹 兰　迪 郑　重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2019/05/14	张建飞 马玉丹 丁　晓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 靖江绿色债/PR 靖新债	AAA	AA	负面	2021/06/23	马玉丹 兰　迪 郑　重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2017/07/06	崔俊凯 黄琪融	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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靖江市滨江新城投资开发有限公司（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。

靖江市滨江新城投资开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于靖江市滨江新城投资开发有限公司（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。2021 年，靖江市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“靖江市国资办”）对公司追加实缴资本 2.00 亿元。截至 2021 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 11.00 亿元（靖江市国资办对公司的出资将在 2023 年 12 月前全部到位）。公司股东仍为靖江市国资办（持股 96.67%）和靖江市华丰城市建设有限公司（持股 3.33%，以下简称“华丰城建”），实际控制人仍为靖江市国资办。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2021 年底，公司本部内设 13 个职能部室，包括总经理办公室、党群部、纪检监察部、内审部、财务部等；拥有纳入合并范围一级子公司 7 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 287.60 亿元，所有者权益合计 162.34 亿元（含少数股东权益 160.71 万元）；2021 年，公司实现营业总收入 17.40 亿元，利润总额 5.96 亿元。

公司注册地址：靖江市滨江新城区江阳路 9 号；法定代表人变更为蒋国庆。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，联合资信所评公司存续债券包括“17靖江绿色债/PR靖新债”和“19靖江专项债/19靖滨债”，债券余额合计13.82亿元。“17靖江绿色债/PR靖新债”债券余额5.82亿元，期限为7年，债券设置本金分期偿还条款，约定在第3~7个计息年度末公司每年偿还本金的20.00%，由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，“17靖江绿色债/PR靖新债”已按时支付分期本金和利息。“17靖江绿色债/PR靖新债”募集资金9.70亿元，其中5.00亿元用于靖江市滨江新城海绵城市建设工程，4.70亿元用于补充公司营运资金，截至评级报告出具日，募集资金已全部使用完毕。靖江市滨江新城海绵城市建设工程总投资9.00亿元，已建设完毕，2021年实现租赁收入0.73亿元。

“19 靖江专项债/19 靖滨债”债券余额 8.00 亿元，期限为 7+3 年，设置本金分期偿还条款，在第 3~8 个计息年度末公司每年偿还本金的 15.00%，第 9~10 个计息年度末每年偿还本金的 5.00%，由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，“19 靖江专项债/19 靖滨债”已按时支付当期利息，尚未开始偿还分期本金。“19 靖江专项债/19 靖滨债”募集资金 8.00 亿元，其中 5.40 亿元用于靖江市文创园建设项目，2.60 亿元用于补充公司营运资金，截至评级报告出具日，用于靖江市文创园建设项目资金已使用 5.34 亿元，补充营运资金已全部使用完毕。靖江市文创园建设项目总投资 7.88 亿元，截至 2021 年底已完成投资 7.47 亿元。

表 1　截至 2022 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 靖江绿色债/PR 靖新债	9.70	5.82	2017/07/25	7 年
19 靖江专项债/19 靖滨债	8.00	8.00	2019/06/10	10（7+3）年
合 计	**17.70**	**13.82**	--	--

注：“19 靖江专项债/19 靖滨债”第 7 年末附公司调整票面利率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[1]（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
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（-2.00）	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

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。

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，城投企业融资规模快速上升，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《国务院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，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了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。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，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的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。

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的城投企业的债务滚续压力上升。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、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，靖江市经济保持增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入有所增长，且收入质量好，财政自给能力一般。总体看，公司外部发展环境良好。

2021年，靖江市地区生产总值为1142.38亿元，同比增长10.6%。其中，第一产业增加值25.98亿元，同比增长1.9%；第二产业增加值621.78亿元，同比增长10.3%；第三产业增加值494.62亿元，同比增长11.5%。三次产业比例调整为2.3：54.4:43.3，按常住人口计算全年人均GDP为172032元。

固定资产投资方面，2021年，靖江市固定资产投资实现368.96亿元，同比增长7.6%，其中第二产业完成投资额261.63亿元，同比增长56.4%；第三产业完成投资额105.72亿元，同比下降39.0%。全年完成工业投资261.34亿元，同比增长56.7%；制造业投资257.97亿元，同比增长61.0%；建安工程投资281.40亿元，同比增长40.1%；高技术产业投资95.90亿元，同比增长288.1%。

2021 年，靖江市规模以上工业总产值 1376.26 亿元，同比增长 34.9%；规模以上工业增加值 309.85 亿元，同比增长 14.8%。

2021 年，靖江市完成地方一般公共预算收入 76.00 亿元，同比增长 10.7%。其中，税收收入 61.18 亿元，税收占比为 80.5%，占比较高，一般公共预算收入质量好。2021 年，靖江市全市完成一般公共预算支出 122.29 亿元，财政自给率为 62.15%，财政自给能力一般。2021 年，靖江市政府性基金收入 104.71 亿元，同比下降 15.4%，主要系 2020 年安置房办证土地出让收入缴库，导致基数较高所致。截至 2021 年底，靖江市政府债务余额为 99.58 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2021年底，公司股东仍为靖江市国资办（持股96.67%）和华丰城建（持股3.33%），实际控制人仍为靖江市国资办。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为靖江市重要的基础设施投资开发主体之一，仍是滨江新城内唯一的开发建设主体，业务在区域范围内保持专营优势。

3. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91321282767375174 2），截至2022年5月10日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人及董事、监事和高级管理人员发生变动，相关工商备案手续已完成，联合资信将保持关注上述变更可能给公司经营与管理带来的影响；公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，根据靖江市国有（集体）资产管理委员会出具的《市国资委关于同意调整靖江市滨江新城投资开发有限公司高管人员的批复》（靖国资〔2022〕4号）和公司股东会决议，选举蒋国庆、陆兴松、朱炼、陈强为公司董事，蒋国庆担任公司董事长、法定代表人，陆兴松担任公司总经理；选举杨竹颖担任公司职工董事，免去徐玉海、周铭江、吉群董事职务；选举朱强、卢胜杰为公司监事，朱强担任公司监事会主席；选举徐炜炜担任公司职工监事，免去费海云监事职务。

蒋国庆先生，1968年生，本科学历；曾任靖江经济技术开发区管委会副主任、靖城街道党工委书记、人大工委主任等职务；现任公司董事长、法定代表人。

陆兴松先生，1969年生，硕士研究生学历；曾任靖江市市场监管局局长、党组书记、一级主办等职务；现任公司总经理。

本次人事变更涉及的相关工商备案手续已完成。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入略有增长，收入结构上虽仍以项目建设收入为主，但2021年该业务占比有所下降；受益于毛利率较高的销售收入占比提升以及转让土地使用权毛利率较高，公司综合毛利率同比有所增长。

2021年，公司营业总收入同比增长0.40%，其中，项目建设收入同比下降44.52%，主要系本期完工确认收入的项目较少所致。公司收入结构仍以项目建设收入为主，但2021年占比有所下降，为43.02%；同期，租赁收入为0.91亿元，同比略有增长，主要来自靖江市滨江新城海绵城市建设工程项目的租赁收入；销售收入6.07亿元，同比大幅增长。其中，销售安置房收入4.64亿元，系公司将新城花苑二期安置房项目销售给靖江市中洲建设有限公司（以下简称“中洲建设”，系靖江市国资办全资子公司）确认的收入。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率为29.64%，同比有所增长，主要系毛利率较高的安置房销售收入占比提升以及转让土地使用权毛利率较高所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	134957.09	77.90	16.00	74868.42	43.02	16.00
租赁	8284.56	4.78	95.93	9121.64	5.24	81.97
销售收入	29486.19	17.02	23.45	60655.87	34.86	18.84
A：销售钢材	1994.43	1.15	-0.02	14287.89	8.21	0.09
B：销售商品房	1608.73	0.93	33.64	--	--	--
C：销售安置房	25883.03	14.94	24.62	46367.98	26.65	24.62
咨询服务等其他	7.69	0.00	100.00	777.41	0.45	27.35
代建管理	80.13	0.05	34.55	--	--	--
项目代建	308.93	0.18	6.39	3807.74	2.19	5.69
转让土地使用权	--	--	--	24625.71	14.15	82.37
其他	130.13	0.08	-21.68	161.77	0.09	-14.79
合计	**173254.72**	**100.00**	**21.06**	**174018.56**	**100.00**	**29.64**

注：公司其他业务主要系公司响应政府号召，开展村企联合项目，种植田地，收入规模较小而成本较高导致其他业务毛利率为负
资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）项目建设

土地整理业务

公司负责靖江市滨江新城区域内的土地开发整理业务。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司已完工待出让土地能够对未来收入形成保障，但土地整理业务收入易受市场供需状况及城市建设整体规划的影响，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司仍负责滨江新城区域内房屋拆迁及土地平整等工作。公司以实际投入成本作为土地整理开发的成本，计入“存货”的开发成本科目，待土地出让后，委托方按照成本加成25.00%的比例，扣除各项税费后向公司返还成本费用和收益，以平衡公司前期土地整理的成本。

2021 年，公司未确认土地整理业务收入，收到回款 0.13 亿元，主要来自江苏华靖资产经营有限公司（系靖江市国资办的全资子公司，以下简称“华靖资产”）。

截至2021年底，公司已完成土地整理项目包括土地整理开发一期到八期以及东扩项目等，已整理可供出让土地约2900.00亩，土地性质主要为住宅用地，账面价值为46.79亿元。

公司目前土地整理业务仍在继续，未来拟通过与相关单位签订代建协议形成收入或根据滨江新城整体规划由靖江市国土资源局将土地收回后进行出让，出让金扣除税费后全额返还给公司等方式平衡前期投资成本，但土地整理业务收入易受市场供需状况及城市建设整体规划的影响，存在一定不确定性。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。2021 年，公司基础设施建设业务收入大幅下降，实际回款情况一般。公司在建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司仍是滨江新城内基础设施建设实施主体，基础设施建设业务模式未发生变化，仍由公司同中洲建设签订代建协议，公司负责项目建设期间的资金筹措和施工管理，待项目竣工验收后，公司按照成本加成 25.00%的比例确认收入，由中洲建设在项目验收合格后三年内分期支付给公司。账务处理方面，公司基础设施建设中实际发生的各项成本计入“存货”科目。

表4　公司基础设施建设项目确认收入情况表

年份	项目名称	确认收入（万元）
2020 年	垃圾中转站	1576.70
	金盛圩河	1967.93
	沿江公路改造	14921.59
	江洲路延伸段	5233.53
	生态花苑	35625.54
	东环花苑	17895.92
	新城花苑	12019.59
	同盛花苑	21993.16
小计		**111233.96**
2021 年	中洲路	4724.94
	生态花园	35732.42
	南环花苑	32870.45
	同康南、北花苑	920.45
	秸盛花苑	620.16
小计		**74868.42**

资料来源：公司提供

2021年，公司实现基础设施建设收入7.49亿元，主要来自生态花园和南环花园等项目；回款方面，2021年基础设施建设业务回款7.18亿元（包含安置房回款），实际回款情况一般。截至2021年底，公司已完工未决算的代建项目累计84.29亿元，体现在“存货－开发成本”。

截至 2021 年底，公司基础设施在建项目计划总投资 3.20 亿元，已完成投资 1.52 亿元，尚需投资 1.68 亿元；拟建项目预计总投资 2.40 亿元。公司在建和拟建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

表5　截至2021年底公司在建和拟建基础设施项目情况

项目名称	预算总额（亿元）	已投资（亿元）	计划投资额	
			2022 年（亿元）	2023 年（亿元）
渡江幼儿园	0.85	0.62	0.23	--
悦江路	0.13	0.05	0.08	--
植善路	0.10	0.03	0.07	--
慷江路	0.12	0.04	0.08	--
渡江小学	2.00	0.78	0.80	0.42
在建项目合计	**3.20**	**1.52**	**1.26**	**0.42**
木金农贸市场	2.40	--	0.80	1.60
拟建项目合计	**2.40**	**--**	**0.80**	**1.60**
合计	**5.60**	**1.52**	**2.06**	**2.02**

资料来源：公司提供

（2）租赁业务

2021 年，公司租赁收入小幅增长，毛利仍较高，在建和拟建自营项目尚需投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力。

公司可供出租的物业包括江阳农贸市场、体育中心、公交站台广告牌、教堂以及安置房门面房等。2021 年，公司租赁收入为 0.91 亿元，同比小幅增长；毛利率为 81.97%，同比有所下降，主要系受“新冠”疫情影响，租赁成本增长所致。

公司在建及拟建物业项目均计划完工后由公司自主招商出租。截至 2021 年底，公司在建

自营项目为文创园、沿江环境整治生态修复工程项目和邻里中心项目，项目总投资 18.00 亿元，已投资 10.75 亿元，未来尚需投资 7.25 亿元。其中，文创园项目位于滨江新城区域内，项目总投资 7.88 亿元，已投资 7.47 亿元；沿江环境整治生态修复工程项目包括天港码头区域改造、滩涂环境整治、沿线道路和运动场地的建设等，总投资 7.47 亿元，已投资 1.91 亿元。2021 年底，公司拟建项目为春江大厦，总投资 5.10 亿元。总体看，公司在建和拟建自营项目尚需投资额规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

表6　截至2021年底公司主要在建自营项目情况

项目名称	预算总额（亿元）	已投资（亿元）	计划投资额		
			2022 年（亿元）	2023 年（亿元）	2024 年（亿元）
文创园	7.88	7.47	0.41	--	--
沿江环境整治生态修复工程项目	7.47	1.91	2.00	1.88	1.68
邻里中心	2.65	1.37	1.00	0.28	--
合计	**18.00**	**10.75**	**3.41**	**2.16**	**1.68**

资料来源：公司提供

（3）销售业务

钢材销售业务

公司钢材销售业务经营主体为子公司靖江市滨江新城文化发展有限公司（以下简称“滨江新城文化”），销售品种主要包括各型号螺纹钢和彩卷等。公司按照“以销定采”的原则，按销售订单数量采购原材料，且根据钢材的品种和采购的成本来确定销售定价；货款结算方面，公司实行按时结算，货到付款。目前公司钢材销售业务规模尚可，且毛利率低。2021 年，公司实现销售钢材收入 1.43 亿元，毛利率为 0.09%，同比由负转正，主要系 2021 年采购成本下降所致。

商品房销售业务

公司销售的商品房主要是安置房的剩余房源，一般位于顶层或底层，以市场评估价格对外出售，近年来出售的主要有中环花苑、南环花苑、同康花苑、同盛花苑和秸盛华苑。2021 年，公司未实现商品房销售收入。

安置房销售业务

公司在建的安置房主要为城东大道二期安置房和宜和安置区等，总投资额 10.16 亿元。公司销售的安置房主要为新城花苑二期。公司为中洲建设提供新城花苑二期的拆迁安置房，按 4950.00 元/平方米确认收入并结转相应建设成本。2021 年，公司安置房销售业务确认收入 4.64 亿元，同比增长 79.15%，主要系 2021 年安置房销售面积增长所致。

（4）其他业务

公司其他业务对公司收入形成一定补充。其中，2021年公司新增转让土地使用权业务，该业务收入规模较大，但受市场需求影响大，业务持续性有待关注。

咨询服务及其他业务为公司协助客户进行工程项目预决算以及物业管理等，2021年确认收入777.41万元，毛利率为27.35%，同比大幅下降，主要系物业维护成本增长所致；

公司代建管理业务由子公司靖江市滨江时代工程项目管理有限公司（以下简称“滨江时代”）负责开展，滨江时代与委托方签订合同进行项目管理，并按照项目总投的3.00%收取代建管理费，2021年公司未确认该业务收入。

公司项目代建业务仍由公司本部负责，主要为公司依据政府集中代建文件进行建设，由政府拨付财政资金至公司，公司依照项目委托人支付工程款确认收入，同时按照实际工程进度结转相应成本。2021 年公司确认项目代建业务收入 3807.74 万元，主要来自渡江小学项目，毛利率为 5.69%。

2021 年公司新增转让土地使用权业务。为

盘活资产，公司子公司靖江扬子置业有限公司（以下简称“扬子置业”）与华靖资产签订了土地转让协议，将其名下的一宗土地资产转让至华靖资产，收取转让价款。2021 年，公司转让土地使用权收入 2.46 亿元，毛利率为 82.37%。该业务受市场需求影响大，业务持续性有待关注。

3. 未来发展

公司未来仍在立足主业的同时，开展自持物业项目，提升经营能力。

根据靖江市规划，滨江新城是靖江市未来的政治文化中心、生态居住中心、商业休闲中心和特色旅游基地。公司作为靖江市滨江新城内唯一的基础设施建设主体，未来会继续以滨江新城区域内的基础设施建设和土地开发整理为主业，同时从事大型商业综合体招商服务等工作，布局自持物业项目，提升自主经营能力。

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）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至2021 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 7 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主；资产中应收类款项和存货对公司资金占用较严重，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长6.83%，主要系应收账款、存货和无形资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况

项目	2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	15.38	5.71	15.89	5.53
应收账款	8.23	3.06	13.48	4.69
其他应收款	12.58	4.67	7.19	2.50
存货	181.16	67.29	191.84	66.70
其他流动资产	5.43	2.02	6.82	2.37
流动资产	**222.92**	**82.80**	**235.43**	**81.86**
长期股权投资	8.69	3.23	9.00	3.13
投资性房地产	24.08	8.94	24.46	8.50
在建工程	4.79	1.78	7.47	2.60
无形资产	7.66	2.85	10.11	3.52
非流动资产	**46.30**	**17.20**	**52.17**	**18.14**
资产总额	**269.22**	**100.00**	**287.60**	**100.00**

注：其他应收款中不包含应收利息和应收股利
资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长5.61%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长3.33%，主要系取得借款所致。从构成看，公司货币资金由银行存款（5.87亿元）和其他货币资金（10.02亿元）构成，其中，其他货币资金为使用受限的汇票保证金和借款质押等。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长63.76%，主要系应收中洲建设项目工程款增

长所致。从集中度看，应收中洲建设的款项占99.88%，集中度很高。

表 8　截至 2021 年底应收账款余额主要单位情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄
中洲建设	13.47	99.88	1 年以内及 1~2 年

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年下降 42.89%，主要为应收政府部门和公司关联方的往来款。公司对于政府单位和国有企业的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，公司采用账龄分析法计提坏账准备 0.17 亿元，计提比例为 2.32%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 51.49%，1~2 年的占 28.84%，2~3 年的占 0.69%，3 年以上的占 18.98%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占 75.56%，集中度较高。

表 9 截至 2021 年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
靖江万投置业有限公司	1.97	26.74
靖江港口集团有限公司	1.11	15.15
靖江市国资办	1.00	13.59
靖江市城投基础设施发展有限公司（以下简称“靖江城投”）	0.98	13.28
靖江市生祠镇财政所	0.50	6.80
合计	**5.56**	**75.56**

注：靖江万投置业有限公司为公司关联企业，公司持有其40.00%股权；靖江港口集团有限公司是靖江市平台之一，主要负责靖江经济技术开发区的相关基建业务，控股股东为靖江经济技术开发区管理委员会；靖江城投的实际控制人为靖江市国资办；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较上年底增长5.90%，主要系开发成本增长所致。其中，开发产品24.99亿元，主要为东环花苑、南环花苑、新城花苑和同康花苑等安置房；开发成本131.08亿元，主要为公司已完工未决算的代建项目84.29亿元及土地整理成本46.79亿元；拟开发土地34.58亿元，主要为土地使用权，多为政府划拨给公司的土地。公司存货计提跌价准备4.49万元。

截至2021年底，公司其他流动资产较上年底增长25.62%，主要为预交税金。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长12.68%，主要系在建工程和无形资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长3.45%，主要系权益法下确认的投资收益增长所致。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长1.56%，较上年底变化不大，主要系房屋建筑物和土地使用权公允价值变动所致。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长55.85%，主要系文创园项目的建设投资增加所致。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增长32.04%，主要系公司新购置账面价值2.57亿元的土地所致（尚未办妥产权证书）。公司无形资产还包括3.99亿元的林权，系2020年子公司江苏景龙园现代农业投资开发有限公司（以下简称“江苏景龙园”）纳入合并范围所致，由于江苏景龙园取得的林权使用年限不确定，故未做摊销。

资产流动性方面，截至2021年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为73.89%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设占款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性；公司存货主要为已完工未决算的代建项目和土地整理成本及安置房项目，对公司资金占用较严重。公司资产流动性较弱。

截至2021年底，公司受限资产账面价值26.70亿元，占资产总额的比重为9.28%，资产受限比例较低。

表 10　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	10.02	3.48	票据保证金及定期存款质押
存货	4.89	1.70	抵押借款
固定资产	0.05	0.02	抵押借款
投资性房地产	11.74	4.07	抵押借款
合计	**26.70**	**9.28**	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，得益于股东注资，公司所有者权益小幅增长，公司所有者权益稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长4.50%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占74.54%，权益稳定性尚可。

截至2021年底，公司实收资本较上年增长22.22%，主要系股东以货币形式注资2.00亿元所致。

截至2021年底，公司资本公积较上年底保持一致。

截至2021年底，公司未分配利润较上年底增长16.70%，主要系利润累积所致。

表11 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020年		2021年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	9.00	5.79	11.00	6.78
资本公积	109.99	70.80	109.99	67.76
未分配利润	27.43	17.66	32.01	19.72
其他综合收益	6.56	4.22	6.56	4.04
所有者权益合计	**155.35**	**100.00**	**162.34**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

（2）负债

截至2021年底，公司有息债务规模小幅增长，以长期债务为主，整体债务负担一般，公司将于2022年面临较大的集中偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额125.26亿元，较上年底增长10.00%，主要系应付票据、其他应付款和应付债券增长所致。其中，流动负债占37.11%，非流动负债占62.89%。公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债46.49亿元，较上年底下降19.51%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款8.19亿元，较上年底下降49.15%。其中保证借款7.80亿元、抵押借款0.28亿元、组合担保借款0.10亿元。

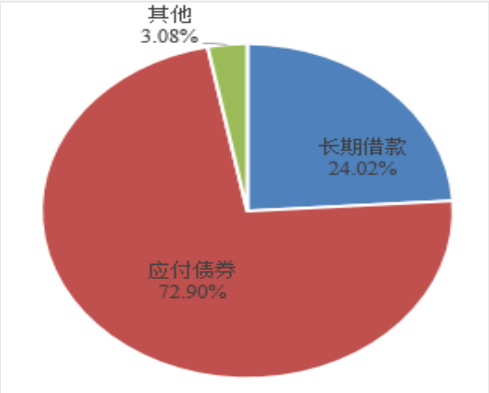
截至2021年底，公司应付票据6.96亿元，较上年底增长40.65%，全部为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司其他应付款11.07亿元，较上年底增长50.62%。其他应付款主要为公司与靖江市财政局、靖江市滨江新城资产经营有限公司、靖江华城资产管理有限公司和靖江市城镇住房制度改革办公室的往来款。其中，公司其他应付款中含暂借款2.00亿元，系公司向紫金信托有限责任公司的有息拆借资金，已将其计入短期债务核算。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债14.90亿元，较上年底下降36.70%。主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券，分别为9.80亿元和3.14亿元。

截至2021年底，公司非流动负债78.77亿元，较上年底增长40.38%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

图1 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司长期借款18.92亿元，较上年底下降6.23%；公司长期借款（含一年内到期部分）包括质押借款0.39亿元、保证借款22.99亿元和组合担保借款5.35亿元。

截至2021年底，公司应付债券57.42亿元，较上年底增长71.00%，主要系公司新发行“21靖城01”“21靖城02”“21靖城03”“21靖江滨江PPN001”“21靖江滨江PPN002”和“21靖江滨江PPN003”所致。

将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，截至2021年底，公司全部债务108.39亿元，较上年底增长8.02%。其中，短期债务占29.56%，长期债务占70.44%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，得益于公司权益的增长，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分别为43.55%、40.04%和31.99%，较上年底分别提高1.26个、0.79个和6.28个百分点。整体看，公司债务负担一般。

有息债务到期分布方面，2022－2025 年，公司需偿还的有息债务分别为32.05亿元、25.00亿元、30.00 亿元和 21.24 亿元，公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。

表 12　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	32.05	25.00	30.00	21.34	**108.39**
占比（%）	29.57	23.06	27.68	19.69	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模略有增长；公司利息费用全部资本化，期间费用实际控制能力仍很强；公司利润实现对投资收益和财政补贴依赖大；公司盈利能力强。

2021 年，公司实现营业收入 17.40 亿元，同比增长 0.44%；营业成本 12.24 亿元，同比下降 10.48%，由于公司营业成本的下降，公司营业利润率同比提高 1.28 个百分点，为 20.97%。

2021 年，公司期间费用 0.36 亿元，同比增长 15.87%。公司财务费用仍为负，主要系利息费用全部资本化所致。2021 年，公司期间费用率为 2.07%，同比提高 0.27 个百分点。公司期间费用控制能力仍很强。

2021 年，公司实现投资收益 0.30 亿元，同比下降 90.36%，主要为权益法核算下长期股权投资收益；其他收益 2.10 亿元，主要为政府补贴。2021 年公司利润总额 5.96 亿元，同比下降 33.69%，公司利润实现对投资收益和财政补贴依赖大。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.84%和3.07%，同比分别下降1.28个和2.06个百分点，公司盈利能力强。

表 13　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	17.33	17.40
利润总额（亿元）	8.99	5.96
营业利润率（%）	19.69	20.97
总资本收益率（%）	3.12	1.84
净资产收益率（%）	5.13	3.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量仍较差；由于业务回款和往来款的收回，经营活动现金流量净额继续净流入；公司投资活动规模仍较小；随着存续债务逐步到期和在建拟建项目的持续投入，公司仍存在一定筹资压力。

经营活动方面，2021 年公司经营活动现金流入同比增长 49.55%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 11.52 亿元，同比增长 31.15%，主要为收到的建设项目回款；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 33.10 亿元，同比增长 57.22%，主要是往来款和政府补助款。2021 年，公司经营活动现金流出 39.68 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 16.47 亿元，同比增长 112.30%，主要为项目代建和土地整理成本；支付其他与经营活动有关的现金 19.96 亿元，同比增长 19.13%，主要是往来款增长所致；公司现金收入比为 66.18%，收入实现质量仍较差，经营活动现金流量净额为 4.94 亿元，继续净流入。

表 14　公司现金流情况（亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	29.84	44.62
经营活动现金流出	26.47	39.68
经营活动产生的现金流量净额	**3.36**	**4.94**
投资活动现金流入	0.00	0.00
投资活动现金流出	2.61	2.97
投资活动产生的现金流量净额	**-2.61**	**-2.97**
筹资活动前现金流量净额	**0.75**	**1.97**
筹资活动现金流入	50.33	63.77
筹资活动现金流出	51.12	68.63
筹资活动产生的现金流量净额	**-0.80**	**-4.85**
现金收入比（%）	**50.69**	**66.18**

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2021 年公司无投资活动现金流入；2021 年公司投资活动现金流出 2.97 亿元，为文创园项目投入支出。2021 年，公司投资活动现金流量净额继续为负，为-2.97 亿元。

筹资活动方面，2021 年公司筹资活动现金流入同比增长 26.72%，主要为取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金；其中吸收投资收到的现金 2.00 亿元，为股东注资；取得借款收到的现金为 55.16 亿元，同比增长 74.75%，主要系应付债券融入资金所致；公司收到其他与筹资活动有关的现金 6.62 亿元，同比下降 60.53%，主要来自保证金收回及解压存单、保证金；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 34.23%，主要为偿还债务支付的现金 51.08 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 10.02 亿元（主要为支付的票据保证金及用于质押借款的定期存单等）。2021 年，公司筹资活动现金流量净额继续为负且缺口进一步扩大，为-4.85 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；公司间接融资渠道较为畅通，存在较大的或有负债风险。

表 15　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	385.98	506.45
	速动比率（%）	72.31	93.78
	经营现金/流动负债（%）	5.82	10.62
	经营现金/短期债务（倍）	0.07	0.15
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.14	6.16
	全部债务/EBITDA（倍）	10.98	17.60
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	1.36	0.82
	经营现金/利息支出（倍）	0.50	0.66

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2021年底，公司流动比率和速动比率分别为506.45%和93.78%，较上年底分别提高120.46个和21.47个百分点。公司流动资产中存货占比较大，主要构成为已完工未决算的代建项目和土地整理成本，变现能力较弱。截至2021年底，公司现金短期债务比为0.50倍，较上年底有所增长；经营现金流动负债比为10.62%。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

2021年，公司EBITDA为6.16亿元，主要由利润总额（占96.78%）构成。公司全部债务/EBITDA为17.60倍，较上年同期的10.98倍有所增长；EBITDA利息倍数为0.82倍，较上年同期的1.36倍有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2021年底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度73.47亿元，已使用授信额度47.31亿元，尚未使用的授信额度26.15亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年底，公司对外担保余额47.66亿元，担保比率为29.36%。被担保企业主要为中洲建设和靖江城投等靖江市内的政府城投企业和政府非盈利性事业单位以及公司关联方。公司对外担保规模较大，担保比率较高，且被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在较大的或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、权益和负债主要来源于母公司，母公司收入占合并口径的比例尚可。母公司所有者权益稳定性较好，债务负担尚可。

母公司财务方面，截至2021年底，母公司资

产总额279.68亿元，较上年底增长7.34%。其中，流动资产183.82亿元(占比65.72%)，非流动资产95.86亿元(占比34.28%)，资产仍以流动资产为主。存货在流动资产中占比大，为80.31%，母公司资产流动性较弱。母公司资产总额占合并报表资产总额的97.25%，占比高。

截至2021年底，母公司所有者权益为153.69亿元，较上年底增长4.12%，主要系实收资本和未分配利润增长所致，母公司所有者权益以实收资本（占7.16%）和资本公积（占72.09%）为主，母公司所有者权益较好。母公司所有者权益占合并口径的94.67%，占比高。截至2021年底，母公司负债总额125.99亿元，较上年底增长11.55%。其中，流动负债54.43亿元（占43.21%），非流动负债71.55亿元（占56.79%），占比较为均衡。

截至2021年底，母公司资产负债率45.05%，全部债务资本化比率35.94%，长期债务资本化比率31.02%，母公司债务负担尚可。母公司负债占合并报表负债的100.58%，超过合并口径。

2021年，母公司营业收入为9.84亿元，占合并报表收入的56.53%，占比尚可；利润总额为4.74亿元，占合并报表利润总额的79.59%，占比较高。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 5.43 亿元，投资活动现金流净额-2.83 亿元，筹资活动现金流净额-5.55 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资本投入和财政补贴方面继续获得外部支持。

资本投入

2021年，靖江市国资办以货币资金向公司增加实缴资本2.00亿元，计入“实收资本”。

财政补贴

2021 年，公司收到政府补贴 2.10 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

截至2021年底，联合资金所评公司存续期担保债券为“17靖江绿色债/PR靖新债”和“19靖江专项债/19靖滨债”，合计金额13.82亿元。

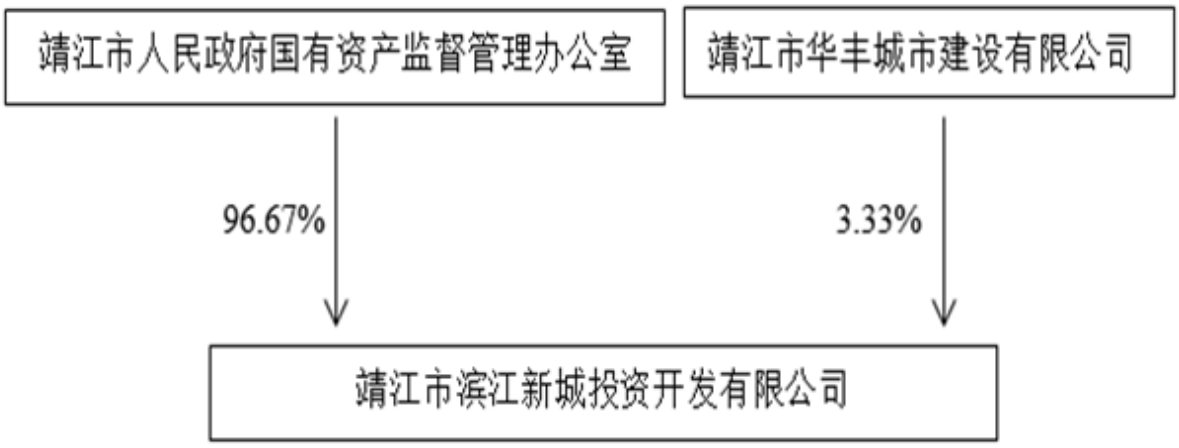
“17 靖江绿色债/PR 靖新债”由中合中小担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，调整评级展望为稳定，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

“19靖江专项债/19靖滨债”由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

十二、结论

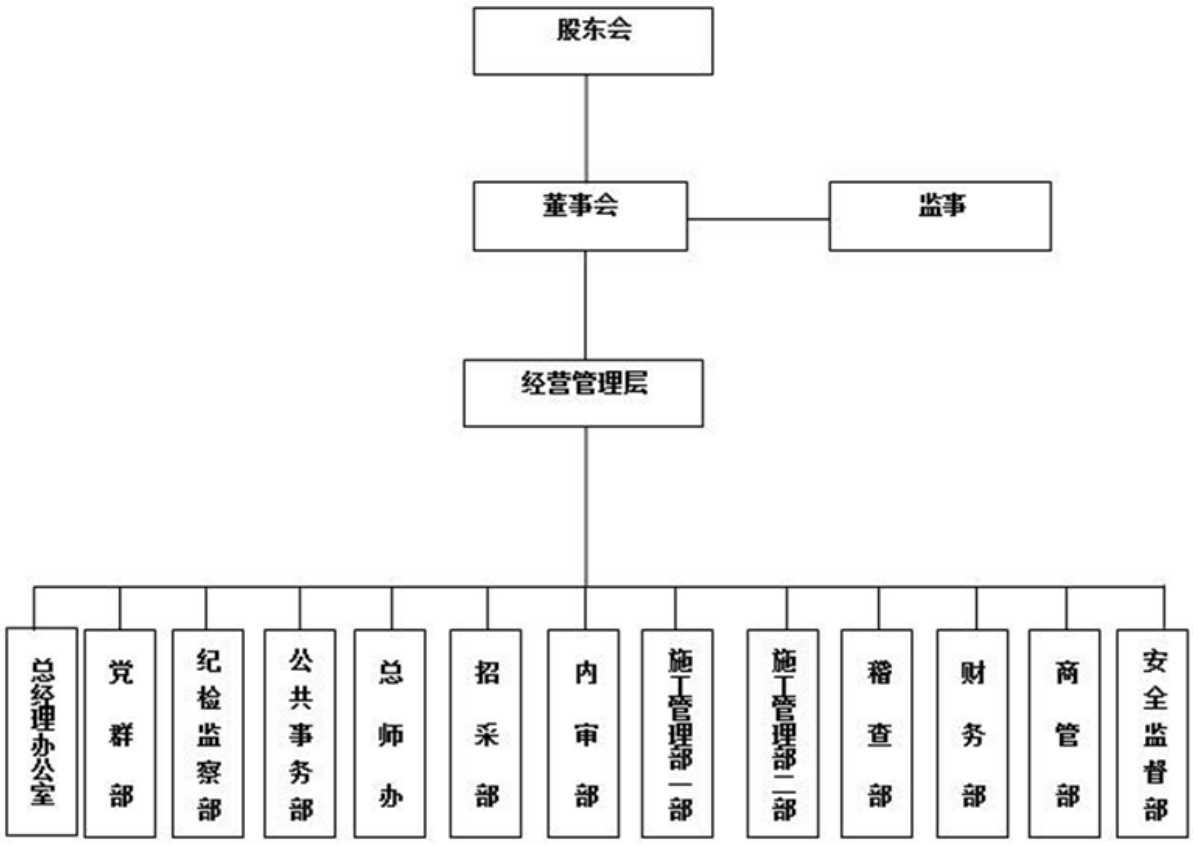
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“17靖江绿色债/PR靖新债”的信用等级为AAA，调整评级展望为稳定；维持“19靖江专项债/19靖滨债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 2　截至 2021 年底公司一级子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	
			直接	间接
靖江市新城建设工程服务有限公司	50.00	建设工程管理服务；房地产评估咨询	100.00	--
靖江市滨江时代工程项目管理有限公司	1000.00	工程项目管理服务；市政工程施工；建材、苗木销售	60.00	--
江苏景元建设科技有限公司	85000.00	建筑节能材料开发、销售、土地整理、拆迁	100.00	--
靖江市滨江新城文化发展有限公司	10000.00	文化艺术交流活动的组织策划、日用百货、建材销售及物业管理	100.00	--
靖江扬子置业有限公司	10000.00	房地产开发经营、物业管理、建筑装饰工程、绿化工程施工	100.00	--
靖江市华信文化投资管理有限公司	23000.00	文化产业投资与管理	100.00	--
江苏景龙园现代农业投资开发有限公司	32000.00	农业投资与资产管理；房地产开发经营	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.78	15.38	15.89
资产总额（亿元）	207.13	269.22	287.60
所有者权益（亿元）	99.23	155.35	162.34
短期债务（亿元）	31.32	46.58	32.05
长期债务（亿元）	63.11	53.76	76.35
全部债务（亿元）	94.44	100.34	108.39
营业总收入（亿元）	10.54	17.33	17.40
利润总额（亿元）	4.23	8.99	5.96
EBITDA（亿元）	4.37	9.14	6.16
经营性净现金流（亿元）	-7.67	3.36	4.94
财务指标			
销售债权周转次数（次）	39.42	4.14	1.60
存货周转次数（次）	0.06	0.09	0.07
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.06
现金收入比（%）	108.58	50.69	66.18
营业利润率（%）	22.63	19.69	20.97
总资本收益率（%）	1.75	3.12	1.84
净资产收益率（%）	3.42	5.13	3.07
长期债务资本化比率（%）	38.88	25.71	31.99
全部债务资本化比率（%）	48.76	39.24	40.04
资产负债率（%）	52.09	42.30	43.55
流动比率（%）	404.83	385.98	506.45
速动比率（%）	93.30	72.31	93.78
经营现金流动负债比（%）	-17.90	5.82	10.62
现金短期债务比（倍）	0.50	0.33	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	1.36	0.82
全部债务/EBITDA（倍）	21.61	10.98	17.60

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算

资料来源：公司审计报告和公司提供资料

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.59	12.71	10.98
资产总额（亿元）	210.84	260.56	279.68
所有者权益（亿元）	99.34	147.62	153.69
短期债务（亿元）	20.75	34.73	17.10
长期债务（亿元）	62.92	51.43	69.12
全部债务（亿元）	83.68	86.16	86.22
营业总收入（亿元）	10.02	13.56	9.84
利润总额（亿元）	4.25	7.18	4.74
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.80	1.83	5.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	28.59	4.06	1.16
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.05
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.04
现金收入比（%）	107.57	41.17	78.33
营业利润率（%）	23.66	21.05	24.32
总资本收益率（%）	1.86	2.69	1.70
净资产收益率（%）	3.43	4.27	2.65
长期债务资本化比率（%）	38.78	25.84	31.02
全部债务资本化比率（%）	45.72	36.86	35.94
资产负债率（%）	52.88	43.35	45.05
流动比率（%）	361.97	288.13	337.69
速动比率（%）	80.98	64.54	66.49
经营现金流动负债比（%）	-8.15	3.10	9.97
现金短期债务比（倍）	0.61	0.37	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得

资料来源：公司审计报告

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