

信用评级公告

联合〔2023〕4775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”和“19靖江专项债/19靖滨债”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

二〇二三年六月二十一日

靖江市滨江新城投资开发有限公司 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
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	稳定
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	稳定
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	3.88 亿元	2024/07/25
19 靖江专项债/19 靖滨债	8.00 亿元	5.60 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：2023 年 6 月 21 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	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

偿债主体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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
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：政府支持				+2
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

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，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其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，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，其担保显著增强了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”和“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

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，靖江市地区生产总值为 1226.2 亿元，同比增长 5.3%，公司外部发展环境良好。
- 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建设主体，业务在区域范围内保持专营优势。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省泰州市靖江市	江苏省泰州市泰兴市	江苏省无锡市惠山区	江苏省盐城市东台市
GDP (亿元)	1226.18	1366.67	1232.60	1050.50
一般公共预算收入 (亿元)	75.07	100.32	112.00	60.60
资产总额 (亿元)	329.69	164.11	136.39	367.95
所有者权益 (亿元)	172.42	66.06	57.04	224.62
营业总收入 (亿元)	20.73	8.98	13.34	11.15
利润总额 (亿元)	8.27	1.49	1.61	1.90
资产负债率 (%)	47.70	59.74	58.18	38.96
全部债务资本化比率 (%)	45.24	55.65	55.51	33.89
全部债务/EBITDA (倍)	16.76	47.36	12.51	25.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.06	0.59	1.60	0.99

注: 公司 1 为泰兴市兴黄综合投资开发有限公司, 公司 2 为无锡惠基产业发展有限公司, 公司 3 为东台市国有资产经营集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

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

3. 跟踪期内, 公司继续获得有力的外部支持。2022 年, 股东对公司增资 2.00 亿元, 计入“实收资本”; 公司收到财政补贴 5.58 亿元, 计入“其他收益”。

关注

1. 跟踪期内, 公司资产流动性较弱。截至 2022 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 73.19%, 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。截至 2022 年底, 公司将于 2023 年到期有息债务 55.27 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 2022 年底, 公司对外担保余额 55.16 亿元, 担保比率为 31.99%, 对外担保规模较大, 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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	15.38	15.89	23.92
资产总额 (亿元)	269.22	287.60	329.69
所有者权益 (亿元)	155.35	162.34	172.42
短期债务 (亿元)	46.58	32.05	55.27
长期债务 (亿元)	53.76	76.35	87.15
全部债务 (亿元)	100.34	108.39	142.43
营业总收入 (亿元)	17.33	17.40	20.73
利润总额 (亿元)	8.99	5.96	8.27
EBITDA (亿元)	9.14	6.16	8.50
经营性净现金流 (亿元)	3.36	4.94	-3.70
营业利润率 (%)	19.69	20.97	13.62
净资产收益率 (%)	5.13	3.07	4.37
资产负债率 (%)	42.30	43.55	47.70
全部债务资本化比率 (%)	39.24	40.04	45.24
流动比率 (%)	385.98	506.45	403.00
经营现金流流动负债比 (%)	5.82	10.62	-5.49
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.50	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.36	0.82	1.06
全部债务/EBITDA (倍)	10.98	17.60	16.76
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	260.56	279.68	303.72
所有者权益 (亿元)	147.62	153.69	163.00
全部债务 (亿元)	86.16	86.22	81.89
营业总收入 (亿元)	13.56	9.84	13.59
利润总额 (亿元)	7.18	4.74	7.95

资产负债率 (%)	43.35	45.05	46.33
全部债务资本化比率 (%)	36.86	35.94	33.44
流动比率 (%)	288.13	337.69	268.83
经营现金流动负债比 (%)	3.10	9.97	-3.99

注：1. 2020-2022 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其他应付款中付息项和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

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	2022/06/25	李颖婷 陈婷	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	张起飞 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	稳定	2022/06/25	李颖婷 陈婷	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：上述评级方法/模型、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、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。

靖江市滨江新城投资开发有限公司 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

2022 年 11 月，公司原控股股东靖江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“靖江市国资办”）将其持有的公司 96.67% 股权无偿划转至靖江市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“靖江城建”），靖江城建对公司追加实缴资本 2.00 亿元。截至 2022 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 13.00 亿元，公司股东为靖江城建（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”），公司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 2022 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、内审部和财务部等；同期末，公司拥有纳入合并范围一级子公司 10 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 329.69 亿元，所有者权益 172.42 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 20.73 亿元，利润总额 8.27 亿元。

公司注册地址：靖江市滨江新城江阳路 9 号；法定代表人为蒋国庆。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 11 日，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 9.48 亿元。

截至 2023 年 6 月 11 日，“17 靖江绿色债/PR 靖新债”债券余额 3.88 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，截至本报告出具日，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，2022 年实现租赁收入 0.80 亿元。

截至 2023 年 6 月 11 日，“19 靖江专项债/19 靖滨债”债券余额 5.60 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”已按时支付分期本金和利息。“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，截至本报告出具日，募集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 2022 年底已完成投资 8.49 亿元。

表 1 截至 2023 年 6 月 11 日联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	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	3.88	2017/07/25	7 年
19 靖江专项债/19 靖滨债	8.00	5.60	2019/06/10	10 (7+3) 年
合 计	17.70	9.48	--	--

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；“--”代表不适用，下同

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧

了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

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；一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较好，公司外部发展环境良好。

2022 年，靖江市地区生产总值为 1226.2 亿元，同比增长 5.3%。其中，第一产业增加值 27.3 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 680.2 亿元，同比增长 7.2%；第三产业增加值 518.7 亿元，同比增长 3.0%。三次产业比例调整为 2.2: 55.5: 42.3，人均 GDP 为 18.5 万元。

固定资产投资方面，2022 年，靖江市完成固定资产投资 459.4 亿元，同比增长 24.5%，其中第二产业完成投资额 325.6 亿元，同比增长 24.5%；第三产业完成投资额 130.5 亿元，同比增长 23.4%。高技术产业投资完成 138.9 亿元，同比增长 44.9%。

2022 年，靖江市规模以上工业产值 1611.2 亿元，同比增长 14.3%；规模以上工业增加值 410.2 亿元，同比增长 9.2%。

2022 年，靖江市完成地方一般公共预算收入 75.1 亿元，同比下降 1.2%。其中，税收收入 49.9 亿元，税收占比为 66.4%，占比较高，一般公共预算收入质量较好。2022 年，靖江市全市完成一般公共预算支出 103.4 亿元，财政自给率为 72.6%，财政自给能力较好。2022 年，靖江

市政府性基金收入 102.0 亿元，同比有所下降。截至 2022 年底，靖江市政府债务余额为 106.0 亿元，其中一般债务 41.0 亿元，专项债务 65.0 亿元，靖江市政府债务负担轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东发生变更，实际控制人未发生变化。截至 2022 年底，公司股东为靖江城建（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；同期，公司注册资本仍为 15.00 亿元，实收资本增至 13.00 亿元。

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本部曾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：913212827673751742），截至 2023 年 5 月 24 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，收入结构上仍以项目建设收入为主；由于毛利率较高的安置房销售以及其他业务中的转让土地使用权业务均未实现收入，公司综合毛利率同比大幅下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 19.14%，其中，项目建设收入同比增长 116.53%，主要系本期结算项目较多所致。公司收入结构仍以项目建设收入为主，项目建设收入占比 78.19%；同期，公司租赁收入为 0.81 亿元，同比小幅下降，主要来自靖江市滨江新城海绵城市建设工程的租赁收入；销售收入 2.83 亿元，同比大幅下降，主要系 2022 年未实现安置房销售收入所致。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率为 15.89%，同比大幅下降，主要系毛利率较高的安置房销售以及其他业务中的转让土地使用权业务均未实现收入所致。

表 2 2021—2022 年公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	7.49	43.02	16.00	16.21	78.19	16.00
租赁	0.91	5.24	81.97	0.81	3.90	81.28
销售收入	6.07	34.86	18.84	2.83	13.67	0.04
其中：销售钢材	1.43	8.21	0.09	2.83	13.67	0.04
销售安置房	4.64	26.65	24.62	--	--	--
其他	2.94	16.88	70.44	0.88	4.24	4.75
合计	17.40	100.00	29.64	20.73	100.00	15.89

注：公司 2022 年未确认安置房销售收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

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，收入实现存在一定不确定性。

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。

2022年，公司确认土地整理业务收入3.35亿元，收到回款3.35亿元，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2022年底，公司已完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2850.00亩，土地性质主

要为住宅用地，账面价值为43.37亿元。

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，收入实现存在一定不确定性。

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。2022年，公司基础设施建设业务收入同比大幅增长，回款情况好。截至2022年底，公司在建基础设施建设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，仍由公司同靖江市中洲建设有限公司（以下简称“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3 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）
2021 年	生态花园	35732.42
	南环花苑	32870.45
	中洲路	4724.94
	同康南、北花苑	920.45
	桔盛花苑	620.16
小计		74868.42
2022 年	南环花苑	45524.15
	生态花园一期	38727.28
	城东大道延伸段（新洲路-沿江路）	10565.04
	新洲路延伸段	9676.68
	晨阳路	8560.50
	中洲桥	5156.97
	中洲路延伸段	4075.13
	江阳路	3951.91
	南环路延伸段	2370.65
小计		128608.31

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2022年，公司实现基础设施建设收入12.86亿元，同比大幅增长，主要来自南环花苑和生态花园一期等项目；回款方面，2022年基础设施建设业务回款12.18亿元，回款情况好。截至2022年底，公司已完工未决算的代建项目累计77.49亿元，体现在“存货—开发成本”。

截至2022年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资5.60亿元，已完成投资3.33亿元，尚需投资2.27亿元；公司暂无拟建项目。公司在建基础设施项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

表4 截至2022年底公司主要在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	
			2023年（亿元）	2024年（亿元）
木金农贸市场	2.40	1.19	0.80	0.41
渡江小学	2.00	1.20	0.80	--
渡江幼儿园	0.85	0.69	0.16	--
悦江路	0.13	0.10	0.03	--
慷江路	0.12	0.07	0.05	--
植善路	0.10	0.08	0.02	--
合计	5.60	3.33	1.86	0.41

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）租赁业务

2022年，公司租赁收入小幅下降，租赁业务毛利率仍较高。截至2022年底，公司主要在建自营项目尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

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。2022年，公司租赁收入为0.81亿元，同比小幅下降；租赁业务毛利率为81.28%，仍

较高，同比略有下降，主要系按政策减免部分租金所致。

公司在建物业项目均计划完工后由公司自主招商出租。截至2022年底，公司主要在建自营项目总投资23.73亿元，已投资12.35亿元，未来尚需投资11.38亿元；公司暂无重大拟建自营物业项目。总体看，公司在建自营项目尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

表5 截至2022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		
			2023年（亿元）	2024年（亿元）	2025年（亿元）
城市桂语开发	13.61	8.18	3.00	2.43	--
沿江环境整治生态修复工程项目	7.47	2.34	1.70	1.80	1.63
邻里中心	2.65	1.83	0.82	0.00	--
合计	23.73	12.35	5.52	4.23	1.63

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）销售业务

2022年，受安置房未销售影响，公司销售业务收入及毛利率均大幅下降。截至2022年底，公司主要在建及拟建安置房项目尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力。

公司销售业务主要包括钢材、安置房和商

品房销售，2022年公司未实现安置房和商品房销售收入，销售业务收入和毛利率均同比大幅下降。

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，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，毛利率低。2022年，公司实现销售钢材收入2.83亿元，毛利率为0.04%。

安置房销售业务

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。新城花苑二期定向销售已于2021年结束，2022年公司未实现安置房销售收入。

截至2022年底，公司主要在建安置房项目为宜和安置区，总投资额9.16亿元，已投资3.94亿元；公司主要拟建安置房项目为八圩安置房，总投资额4.50亿元。整体看，公司主要在建及拟建安置房项目尚需投资9.72亿元，规模较大，公司面临一定资本支出压力。

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、同盛花苑和桔盛华苑。2021年和2022年，公司均未实现商品房销售收入。

(4) 其他业务

公司其他业务对公司营业总收入形成一定补充。其中，转让土地使用权业务2022年未实现收入，该业务受市场需求影响大，业务持续性有待关注。

除项目建设、租赁及销售业务外，公司业务还包括咨询服务、项目代建以及转让土地使用权等。2022年，公司其他业务收入及毛利率同比大幅下降，系收入规模较大、毛利率较高的转让土地使用权业务2022年未实现收入所致。

咨询服务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，2022年确认收入3632.00万元，毛利率为16.85%。

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。2022年公司确认项目代建业务收入4299.07万元，主要来自渡江小学项目，毛利率为5.00%。

转让土地使用权业务为公司2021年新增业务，该业务不具备持续性。2022年，公司未实现转让土地使用权收入。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

公司未来运营仍以立足主业为基础，同步继续运营自持物业项目。

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开发建设主体，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，同时继续经营自持物业项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报告，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。

合并范围方面，2022年，公司新设2家一级子公司并纳入合并范围，此外，公司将1家二级子公司调整为一级子公司。截至2022年底，公司纳入合并范围的一级子公司10家。跟踪期内，公司合并范围变动子公司规模小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主；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2022年底，公司合并资产总额较上年底增长14.64%，主要系货币资金、其他应收款、

存货和投资性房地产等增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表6 公司主要资产构成情况

项目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	15.89	5.53	23.92	7.26
应收账款	13.48	4.69	14.15	4.29
其他应收款	7.19	2.50	19.67	5.97
存货	191.84	66.70	207.49	62.93
流动资产	235.43	81.86	271.91	82.47
长期股权投资	9.00	3.13	9.02	2.74
投资性房地产	24.46	8.50	29.12	8.83
在建工程	7.47	2.60	8.49	2.58
无形资产	10.11	3.52	10.03	3.04
非流动资产	52.17	18.14	57.78	17.53
资产总额	287.60	100.00	329.69	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：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产271.91亿元，较上年底增长15.50%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金23.92亿元，较上年底增长50.56%。货币资金中有12.81亿元受限资金，主要系用于票据保证金及定期存款质押而使用受限，受限比例高。

截至2022年底，公司应收账款账面价值14.15亿元，较上年底增长5.00%，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7 截至2022年底应收账款余额主要单位情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
中洲建设	14.14	99.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司其他应收款19.67亿元，较上年底增长173.71%，主要系与当地国有企业的往来款增加所致。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0.14

亿元，计提比例为0.69%。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40.75%，1~2年的占5.86%，2~3年的占34.52%，3年以上的占18.87%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占79.35%，集中度较高。

表8 截至2022年底其他应收款前五名情况

单位名称	实际控制人	金额（亿元）	占比（%）
靖江新源文化发展有限公司	靖江市国资办	4.87	24.58
靖江市现代服务业发展有限公司	靖江市国资办	4.82	24.34
靖江市城投基础设施发展有限公司	靖江市国资办	3.91	19.75
靖江港口集团有限公司	靖江经济技术开发区管理委员会	1.11	5.63
靖江市国资办	--	1.00	5.05
合计	--	15.71	79.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货207.49亿元，较上年底增长8.16%，主要系开发成本增加所致。其中，开发产品24.99亿元，主要为安置房；开发成本150.56亿元，主要为公司已完工未决算的代建项目77.49亿元及土地整理成本43.37亿元；拟开发土地30.76亿元，主要为政府划拨给公司的土地使用权。公司存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产57.78亿元,较上年底增长10.76%,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2022年底,公司长期股权投资9.02亿元,较上年底增长0.29%,主要系权益法下确认投资收益所致。

截至2022年底,公司投资性房地产29.12亿元,较上年底增长19.08%,主要系外购商业街房屋及建筑物所致,用于对外出租。

截至2022年底,公司在建工程8.49亿元,较上年底增长13.71%,主要系文创园项目的建设投资增加所致。

截至2022年底,公司无形资产10.03亿元,较上年底下降0.83%。公司无形资产主要由土地使用权6.04亿元和林权3.99亿元构成,累计摊销1.25亿元¹。

资产流动性方面,截至2022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73.19%,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,整体看公司资产流动性较弱。

截至2022年底,公司受限资产账面价值29.56亿元,占资产总额的比重为8.97%,资产受

限比例较低。

表9 截至2022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	12.81	3.89	票据保证金及定期存款质押
存货	4.89	1.48	抵押借款
固定资产	0.05	0.02	抵押借款
投资性房地产	11.81	3.58	抵押借款
合计	29.56	8.97	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底,得益于股东注资及利润累积,公司所有者权益有所增长,公司所有者权益稳定性尚可。

截至2022年底,公司所有者权益较上年底增长6.21%,主要系实收资本和未分配利润增长所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为99.99%,少数股东权益占比为0.01%。在所有者权益中,实收资本和资本公积合计占71.33%,所有者权益稳定性尚可。

截至2022年底,公司实收资本较上年底增长18.18%,主要系股东以货币形式注资2.00亿元所致。

截至2022年底,公司资本公积较上年底无变化。

截至2022年底,公司未分配利润较上年底增长21.27%,主要系利润累积所致。

表10 公司所有者权益主要构成情况

项目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	11.00	6.78	13.00	7.54
资本公积	109.99	67.76	109.99	63.79
未分配利润	32.01	19.72	38.82	22.52
其他综合收益	6.56	4.04	7.11	4.12
归属于母公司所有者权益合计	162.32	99.99	172.40	99.99
少数股东权益	0.02	0.01	0.02	0.01
所有者权益合计	162.34	100.00	172.42	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

¹ 全部为土地使用权累计摊销,林权使用年限不确定,故未做摊销。

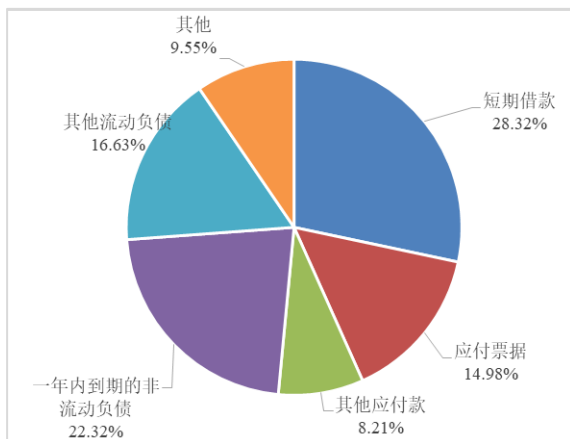
(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担一般，公司将于2023年面临较大的集中偿付压力。

截至2022年底，公司负债总额157.27亿元，较上年底增长25.56%，主要系短期借款、应付票据、其他流动负债和长期借款增加所致。其中，流动负债占42.90%，非流动负债占57.10%。公司负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比较上年底有所上升。

截至2022年底，公司流动负债67.47亿元，较上年底增长45.15%，主要系短期借款、应付票据和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司短期借款19.11亿元，较上年底增长133.40%。其中保证借款14.79亿元、信用借款2.00亿元、抵质押借款2.26亿元。

截至2022年底，公司应付票据10.10亿元，较上年底增长45.14%，全部为银行承兑汇票。

截至2022年底，公司其他应付款5.54亿元，

较上年底下降49.96%，其他应付款主要为公司与泰州市城市建设投资集团有限公司、靖江华东城市建设有限公司、江苏龙源水利工程有限公司、靖江市城镇住房制度改革办公室和靖江市东方置业有限公司的往来款。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债15.06亿元，较上年底增长1.10%。其中，一年内到期的长期借款4.91亿元、一年内到期的应付债券8.63亿元。

截至2022年底，公司新增其他流动负债11.22亿元，主要系公司新增短期应付债券所致，已纳入公司短期债务核算。

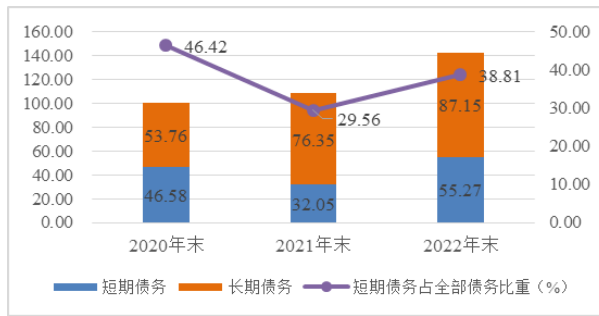
截至2022年底，公司非流动负债89.80亿元，较上年底增长14.00%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底，公司长期借款35.69亿元，较上年底增长88.60%。公司长期借款（含一年内到期部分）包括保证借款33.67亿元和组合担保借款6.93亿元。

截至2022年底，公司应付债券51.47亿元，较上年底下降10.37%，主要系2022年公司新发行“22靖城01”“22靖江滨江 PPN002”“22靖江滨江 PPN004”和“22靖江滨江理财直融第二期”以及部分存续债券转入一年内到期应付债券综合影响所致。

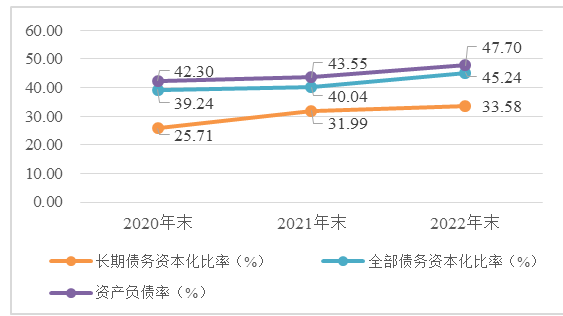
将其他应付款中付息项和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，截至2022年底，公司全部债务142.43亿元，较上年底增长31.40%。债务结构方面，短期债务占38.81%，长期债务占61.19%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.70%、45.24%和33.58%，较上年底分别提高4.15个百分点、5.20个百分点和1.59个百分点。整体看，公司债务负担一般。

图 2 2020-2022 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图 3 2020-2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况如下表所示，公司 2023 年面临较大的集中偿付压力。

表 11 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	55.27	45.18	11.07	30.91	142.43
占比 (%)	38.81	31.72	7.77	21.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力仍很强，公司利润总额对财政补贴依赖性仍强，盈利指标表现很强。

2022 年，公司实现营业总收入 20.73 亿元，同比增长 19.14%；营业成本 17.44 亿元，同比增长 42.43%；营业利润率为 13.62%，同比下降 7.35 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 0.35 亿元，同比下降 4.25%。其中，公司财务费用仍为负，主要系利息费用全部资本化所致。2022 年，公司期间费用率为 1.66%，同比下降 0.41 个百分点，公司期间费用控制能力仍很强。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益 5.58 亿元，同比增长 165.72%，全部为财政补贴。同期，公司利润总额 8.27 亿元，公司利润总额对财政补贴依赖性仍强。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	17.40	20.73

营业成本 (亿元)	12.24	17.44
费用总额 (亿元)	0.36	0.35
其中：管理费用	0.40	0.39
财务费用	-0.04	-0.04
利润总额 (亿元)	5.96	8.27
营业利润率 (%)	20.97	13.62
总资本收益率 (%)	1.84	2.39
净资产收益率 (%)	3.07	4.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率同比有所下降，总资本收益率和净资产收益率同比均有所提高。整体看，公司盈利指标表现很强。

5. 现金流

2022 年，受项目投入规模增加影响，公司经营活动现金转为净流出，公司收入实现质量有所提高；公司投资活动规模仍较小，投资活动现金仍表现为净流出；公司筹资活动现金转为净流入，经营活动和投资活动依赖于外部融资。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 51.22 亿元，同比增长 14.80%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 21.11 亿元，同比增长 83.29%，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 30.11 亿元，同比下降 9.03%，主要为往来款和财政补贴。2022 年，公司经营活动现金流出 54.92 亿元，同比增长 38.41%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 35.59 亿元，同比增长 116.02%，主要为代建项目和土地整理项目投入；

支付其他与经营活动有关的现金 15.68 亿元, 同比下降 21.43%, 主要为往来款资金支出。2022 年, 受项目投入规模增加影响, 公司经营活动现金转为净流出, 净流出规模为 3.70 亿元。2022 年, 公司现金收入比为 101.82%, 同比提高 35.64 个百分点, 收入实现质量有所提高。

表 13 公司现金流情况 (亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入 (亿元)	44.62	51.22
经营活动现金流出 (亿元)	39.68	54.92
经营现金流量净额 (亿元)	4.94	-3.70
投资活动现金流入 (亿元)	0.00	0.00
投资活动现金流出 (亿元)	2.97	4.95
投资活动现金流量净额 (亿元)	-2.97	-4.95
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	1.97	-8.65
筹资活动现金流入 (亿元)	63.77	85.32
筹资活动现金流出 (亿元)	68.63	71.42
筹资活动现金流量净额 (亿元)	-4.85	13.89
现金收入比 (%)	66.18	101.82

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看, 2022 年, 公司无投资活动现金流入; 投资活动现金流出 4.95 亿元, 规模仍较小, 主要为自营项目投入支出。2022 年, 公司投资活动现金继续表现为净流出。

2022 年, 受经营活动、投资活动现金流净流出影响, 公司筹资活动前现金流转为净流出, 公司经营活动和投资活动依赖于外部融资。从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金流入 85.32 亿元, 同比增长 33.78%, 主要为吸收投资、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 69.03 亿元, 同比增长 25.15%, 主要为取得银行借款、发行债券等融入资金所致; 公司收到其他与筹资活动有关的现金 14.29 亿元, 同比增幅较大, 主要来自保证金收回、解压存单和保证金以及企业拆借款收回。同期, 筹资活动现金流出 71.42 亿元, 同比增长 4.08%, 主要为偿还债务支付的现金 37.92 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 25.50 亿元 (支付的票据保证金及存入存单 12.81 亿元、支付企业拆借款 12.69 亿元)。2022 年, 公司筹资活动现金流转为净流入, 净流入规

模为 13.89 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 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	506.45	403.00
	速动比率 (%)	93.78	95.49
	经营现金/流动负债 (%)	10.62	-5.49
	经营现金/短期债务 (倍)	0.15	-0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.50	0.43
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.16	8.50
	全部债务/EBITDA (倍)	17.60	16.76
	经营现金/全部债务 (倍)	0.05	-0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.82	1.06
	经营现金/利息支出 (倍)	0.66	-0.46

注: 经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看, 截至2022年底, 公司流动比率降至403.00%, 速动比率提高至95.49%, 流动资产对流动负债的保障程度较高; 公司现金短期债务比由上年底的0.50倍下降至0.43倍, 考虑到公司货币资金中受限规模较大, 现金类资产对短期债务的保障程度较弱。2022年, 公司经营活动现金表现为净流出, 对流动负债和短期债务无保障能力。整体看, 公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看, 2022年, 公司EBITDA为8.50亿元, 同比增长37.94%。从构成看, 公司EBITDA主要由利润总额(占97.30%)构成。2022年, 公司全部债务/EBITDA由上年的17.60倍下降至16.76倍; 公司EBITDA利息倍数由上年的0.82倍提高至1.06倍, EBITDA对利息的覆盖程度较高; 经营现金对全部债务和利息无保障能力。整体看, 公司长期偿债指标表现较强。

截至2022年底, 公司合并口径共获得各商业银行授信额度96.36亿元, 已使用授信额度69.93亿元, 尚未使用的授信额度26.43亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年底, 公司对外担保余额55.16亿

元，担保比率为31.99%，被担保企业为靖江市国有企业及靖江市国资办投资民营企业²。公司对外担保规模较大，担保比率较高，公司存在较大的或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

截至2022年底，公司资产、权益和负债主要来源于公司本部，公司本部所有者权益稳定性较好，债务负担尚可；2022年，公司本部营业总收入占合并口径的比例一般。

截至2022年底，公司本部资产总额303.72亿元，较上年底增长8.59%。其中，流动资产204.69亿元（占比67.39%），非流动资产99.03亿元（占比32.61%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程 and 无形资产构成。截至2022年底，公司本部资产占合并口径的92.12%，占比很高。

截至2022年底，公司本部负债总额140.71亿元，较上年底增长11.69%。其中，流动负债76.14亿元（占比54.11%），非流动负债64.57亿元（占比45.89%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债（占14.52%）和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2022年底，公司本部资产负债率为46.33%，较2021年提高1.28个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务81.89亿元。其中，短期债务占24.15%、长期债务占75.85%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率33.44%，公司本部债务负担尚可。截至2022年底，公司本部负债占合并口径的89.47%，占比高。

截至2022年底，公司本部所有者权益为163.00亿元，较上年底增长6.06%。在所有者权益中，实收资本为13.00亿元（占7.98%）、资本公积合计110.80亿元（占67.97%）、未分配利润合计29.16亿元（占17.89%）、盈余公积合计3.48亿元（占2.14%），实收资本和资本公积合计占

比较高，公司本部所有者权益稳定性较好。截至2022年底，公司本部所有者权益占合并口径的94.54%，占比高。

2022年，公司本部营业总收入为13.59亿元，利润总额为7.95亿元。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的65.57%，占比一般；公司本部利润总额占合并口径的96.14%，占比很高。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-3.03亿元，投资活动现金流净额-3.12亿元，筹资活动现金流净额9.06亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；近年来，公司在资本投入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东系靖江城建。靖江城建成立于2022年10月，靖江市国资办为其唯一股东。靖江城建作为靖江市城市建设运营服务商，主要开展靖江市内项目代建及施工管理、一级土地开发整理和商业运营管理等业务，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系靖江市国资办。靖江市是江苏省县级市，2020—2022年，靖江市经济持续发展，税收占比较高。截至2022年底，靖江市政府债务余额为105.97亿元，政府债务负担轻。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为靖江城建的重要子公司，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。近年来，控股股东及实际控制人对公司的支持主要体现在资本投入和财政补贴等方面。

²被担保民营企业为靖江市江心洲生态工程发展有限公司，华靖资产持股30.00%，华靖资产由靖江市国资办全资控股。

资本投入

2020—2021年，靖江市国资办分别以货币资金向公司增加实缴资本2.00亿元和2.00亿元；2022年，靖江城建以货币资金向公司增加实缴资本2.00亿元，均计入“实收资本”。

财政补贴

2020—2022年，公司分别收到财政补贴2.31亿元、2.10亿元和5.58亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年6月11日，公司存续期普通优先债券余额44.10亿元，其中，于2023年到期20.30亿元。

表 15 截至 2023 年 6 月 11 日公司存续普通优先债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
19 靖城 01*	2023/06/13	4.00
19 靖城 02*	2023/08/29	5.80
22 靖江滨江 PPN001(CB)	2023/10/24	5.00
21 靖城 03	2023/10/28	5.50
21 靖城 01	2024/01/25	8.00
20 靖城 01*	2024/03/16	1.85
22 靖江滨江 PPN002	2024/05/26	5.00
21 靖城 02	2024/06/07	4.00
22 靖江滨江 PPN004	2024/11/11	1.10
22 靖城 01	2025/03/11	2.85
23 靖江滨江 PPN001	2025/06/05	1.00
合计	—	44.10

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：联合资信根据Wind数据整理

2. 担保债券

截至2023年6月11日，公司存续期担保债券为“17靖江绿色债/PR靖新债”“19靖江专项债/19靖滨债”“21靖江滨江PPN002”和“21靖江滨江PPN003”，债券余额19.48亿元。

“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，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。

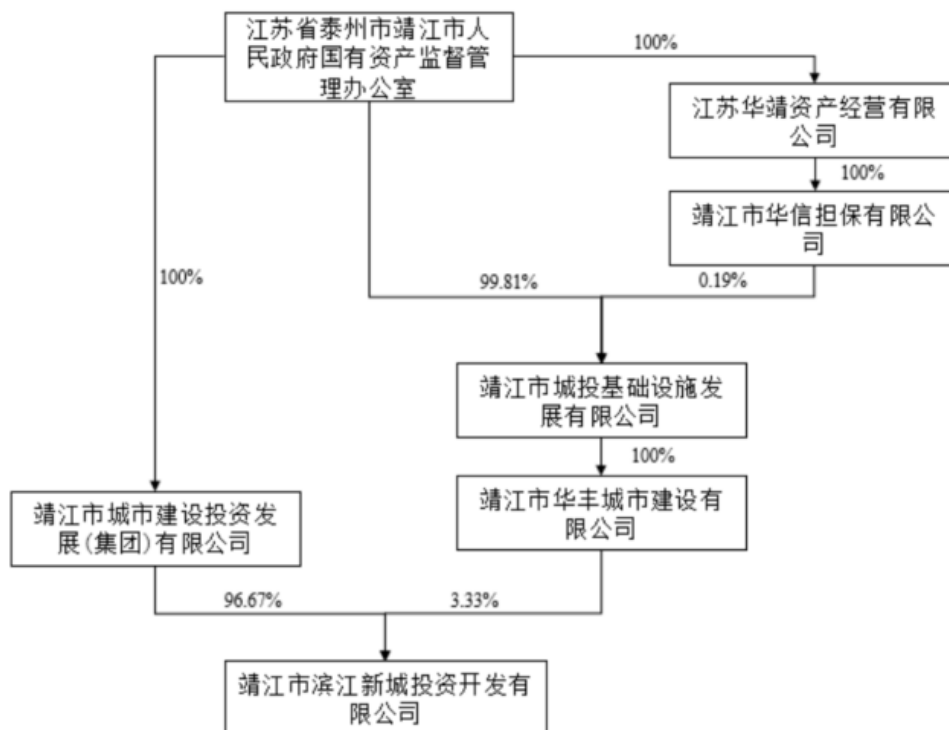
“19靖江专项债/19靖滨债”由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

“21靖江滨江PPN002”和“21靖江滨江PPN003”均由中债信用增进投资股份有限公司提供不可撤销连带责任担保。

十二、结论

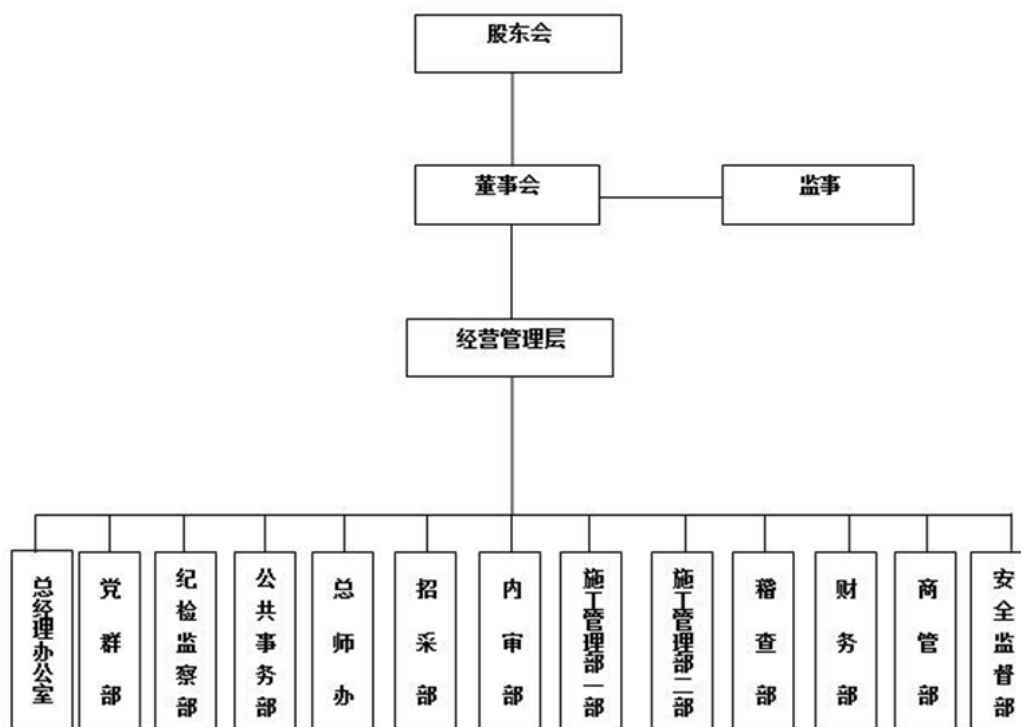
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“17靖江绿色债/PR靖新债”和“19靖江专项债/19靖滨债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
靖江市新城建设工程服务有限公司	3000.00	工程管理服务	100.00	--	投资设立
靖江市滨江时代工程项目管理有限公司	1000.00	工程管理服务	60.00	--	投资设立
靖江市江阳农贸市场有限公司	10000.00	管理租赁服务	100.00	--	投资设立
江苏景元建设科技有限公司	85000.00	综合管理服务	100.00	--	投资设立
靖江市滨江新城文化发展有限公司	10000.00	文化艺术交流、投资管理	100.00	--	投资设立
靖江扬子置业有限公司	10000.00	房产开发管理	100.00	--	投资设立
靖江市华信文化投资管理有限公司	23000.00	投资管理服务	100.00	--	投资设立
江苏景龙园现代农业投资开发有限公司	32000.00	商务服务	100.00	--	接收划拨
靖江城市桂语置业有限公司	1000.00	房地产开发	95.00	--	投资设立
靖江城市紫椽置业有限公司	1000.00	房地产开发	95.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保人	企业性质	担保余额（亿元）
靖江市滨江新城资产经营有限公司	国有企业	14.04
靖江市中洲建设有限公司	国有企业	11.96
靖江新源文化发展有限公司	国有企业	6.40
靖江市现代服务业发展有限公司	国有企业	5.84
靖江市城投基础设施发展有限公司	国有企业	5.00
靖江市华晟投资发展有限公司	国有企业	4.75
江苏华靖资产经营有限公司	国有企业	1.90
靖江市恒通路桥工程有限公司	国有企业	1.80
靖江市北辰城乡投资建设有限公司	国有企业	1.10
江苏广宇建设集团有限公司	国有企业	1.04
靖江市江心洲生态工程发展有限公司	民营企业	0.84
靖江市华毅贸易有限公司	国有企业	0.49
合 计	--	55.16

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	15.38	15.89	23.92
资产总额 (亿元)	269.22	287.60	329.69
所有者权益 (亿元)	155.35	162.34	172.42
短期债务 (亿元)	46.58	32.05	55.27
长期债务 (亿元)	53.76	76.35	87.15
全部债务 (亿元)	100.34	108.39	142.43
营业总收入 (亿元)	17.33	17.40	20.73
利润总额 (亿元)	8.99	5.96	8.27
EBITDA (亿元)	9.14	6.16	8.50
经营性净现金流 (亿元)	3.36	4.94	-3.70
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	4.14	1.60	1.50
存货周转次数 (次)	0.09	0.07	0.09
总资产周转次数 (次)	0.07	0.06	0.07
现金收入比 (%)	50.69	66.18	101.82
营业利润率 (%)	19.69	20.97	13.62
总资本收益率 (%)	3.12	1.84	2.39
净资产收益率 (%)	5.13	3.07	4.37
长期债务资本化比率 (%)	25.71	31.99	33.58
全部债务资本化比率 (%)	39.24	40.04	45.24
资产负债率 (%)	42.30	43.55	47.70
流动比率 (%)	385.98	506.45	403.00
速动比率 (%)	72.31	93.78	95.49
经营现金流动负债比 (%)	5.82	10.62	-5.49
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.50	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.36	0.82	1.06
全部债务/EBITDA (倍)	10.98	17.60	16.76

注：1. 2020-2022 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和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.71	10.98	8.76
资产总额（亿元）	260.56	279.68	303.72
所有者权益（亿元）	147.62	153.69	163.00
短期债务（亿元）	34.73	17.10	19.78
长期债务（亿元）	51.43	69.12	62.11
全部债务（亿元）	86.16	86.22	81.89
营业总收入（亿元）	13.56	9.84	13.59
利润总额（亿元）	7.18	4.74	7.95
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.83	5.43	-3.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.06	1.16	1.30
存货周转次数（次）	0.08	0.05	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.05
现金收入比（%）	41.17	78.33	106.72
营业利润率（%）	21.05	24.32	17.94
总资本收益率（%）	2.69	1.70	2.99
净资产收益率（%）	4.27	2.65	4.49
长期债务资本化比率（%）	25.84	31.02	27.59
全部债务资本化比率（%）	36.86	35.94	33.44
资产负债率（%）	43.35	45.05	46.33
流动比率（%）	288.13	337.69	268.83
速动比率（%）	64.54	66.49	87.21
经营现金流动负债比（%）	3.10	9.97	-3.99
现金短期债务比（倍）	0.37	0.64	0.44
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. “/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的标计算公式

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 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