

信用等级公告

联合〔2019〕972号

联合资信评估有限公司通过对靖江市滨江新城投资开发有限公司及其拟发行的 2019 年度社会领域产业专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2019 年靖江市滨江新城投资开发有限公司社会领域产业专项债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



2019年靖江市滨江新城投资开发有限公司

社会领域产业专项债券信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA
担保人主体长期信用级别: AAA_{pi}
本期债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 8 亿元
本期债券期限: 10 年
偿还方式: 按年付息, 分期还本
募集资金用途: 靖江市文创园项目建设及补充营运资金

评级时间: 2019 年 5 月 14 日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	10.32	16.08	12.53
资产总额(亿元)	145.23	183.57	191.41
所有者权益(亿元)	52.31	77.07	87.78
短期债务(亿元)	16.74	33.99	31.01
长期债务(亿元)	67.77	62.55	47.87
全部债务(亿元)	84.51	96.55	78.87
营业收入(亿元)	5.53	6.75	6.96
利润总额(亿元)	1.33	1.32	1.68
EBITDA(亿元)	1.93	1.76	1.90
经营性净现金流(亿元)	-13.32	7.39	13.28
营业利润率(%)	17.52	14.12	19.07
净资产收益率(%)	2.10	1.57	1.63
资产负债率(%)	63.98	58.02	54.14
全部债务资本化比率(%)	61.77	55.61	47.33
流动比率(%)	503.57	351.59	290.52
全部债务/EBITDA(倍)	43.77	54.85	41.46
经营现金流流动负债比(%)	-52.95	16.60	23.57

注: 其他应付款中暂借资金计入长期债务及相关指标计算

分析师: 张建飞 马玉丹 丁晓

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

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”)是靖江市重要的城市基础设施建设主体, 主要承担靖江市滨江新城的基础设施建设和土地整理业务。近年来, 靖江市经济稳定发展, 财政实力不断增强, 公司外部经营环境良好; 公司作为滨江新城基础设施建设的唯一主体, 业务具有区域垄断优势且在资产划拨和财政补贴等方面持续获得靖江市政府的有力支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司整体盈利能力弱、短期债务压力较大、对外担保规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的 2019 年靖江市滨江新城投资开发有限公司社会领域专项债券(以下简称“本期债券”)设立本金分期偿还条款, 一定程度上缓解了本期债券的集中偿付压力。本期债券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”)提供本息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_{pi}, 评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强, 可有效增强本期债券的偿付保障能力。

未来, 公司将依托于滨江新城的总体规划, 承担区域内的基础设施建设任务, 公司的经营规模和盈利能力有望得到提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来, 靖江市经济持续发展、财政收入稳定提高, 为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为靖江市滨江新城区域内唯一的基础设施建设主体, 其业务具有垄断性优势;

3. 公司在经营发展中，持续获得靖江市政府在财政补贴、资本金注入和土地划拨等方面较大支持。
4. 本期债券设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司集中偿付压力，此外，公司设置了偿债资金专项账户，有效保障本期债券本息偿付的安全性；同时，江苏省再担保为本期债券提供了本息不可撤销连带责任保证担保，有效增强了本期债券的偿付保障能力。

关注

1. 2019年及2021年，公司到期有息债务规模相对集中，公司存在一定短期支付压力。
2. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
3. 本期债券偿债资金来源主要为募投项目的经营收益，收益实现受宏观经济环境及市场需求的影响存在不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2019年靖江市滨江新城投资开发有限公司 社会领域产业专项债券信用评级报告

一、主体概况

靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年11月22日，初始注册资本5000.00万元，由靖江市华丰城市建设有限公司、江阴恒丰投资有限公司以货币形式出资组建；后靖江市华丰城市建设有限公司及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”）收购江阴恒丰投资有限公司所持公司股权并多次对公司增资。截至2018年底，公司注册资本为15.00亿元，实收资本为5.00亿元，靖江市国资办持有公司96.67%股权，靖江市华丰城市建设有限公司持有公司3.33%股权。公司实际控制人为靖江市国资办（股权结构见附件1）。

公司经营范围：房地产开发经营；资产经营与管理；土地的利用设计；房屋租赁；房屋工程建筑施工；建筑机械及设备的租赁及维修；建筑材料、金属构件及门窗、机械设备销售；市政工程建设。

截至2018年底，公司内设办公室、发展服务部、资产管理部、招标采购部、内审部、施工管理一部、施工管理二部、稽查部和财务部共9个部门。截至2018年底，公司合并范围内包含7家一级子公司。

截至2018年底，公司资产总额191.41亿元，所有者权益87.78亿元（其中少数股东权益0.61亿元）；2018年公司实现营业收入6.96亿元，利润总额1.68亿元。

公司注册地址：靖江市滨江新城区江阳路9号；法定代表人：徐玉海。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司拟于2019年发行“2019年靖江市滨江新城投资开发有限公司社会领域产业专项

债券”（以下简称“本期债券”）8.00亿元，期限10年。

本期债券附设本金分期偿还条款，从第3个计息年度末开始偿还本金，第3~8个计息年度末分别偿还发行总额的15%，第9~10个计息年度末分别偿还发行总额的5%。本期债券每年付息一次，第3年至第10年利息随本金一起支付。

本期债券附设公司调整票面利率和投资者回售选择权：在本期债券存续期的第7年末公司有权决定调整本期债券后3年的票面利率；公司在发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在本期债券第7个计息年度付息日决定是否行使回售选择权，若投资者行使回售选择权，则将其持有的全部或部分债券按面值回售给公司。

本期债券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”）提供本息无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金总额为8.00亿元，其中5.40亿元用于靖江市文创园项目建设，2.60亿元用于补充营运资金。募集资金使用分配情况见下表：

表1 本期债券募集资金用途（单位：亿元、%）

募集资金用途	计划总投资	拟使用募集资金金额	占投资比重
靖江市文创园建设项目	7.88	5.40	68.53
补充营运资金	--	2.60	--
合计	--	8.00	--

资料来源：公司提供

靖江市文创园建设项目概况

根据安徽环球工程咨询有限公司于2017

年2月出具的《靖江市文创园建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研”），靖江市文创园建设项目建设内容主要包括广电中心办公楼、江苏有线办公楼、青少年活动中心、停车位、充电桩和文化创意小企业办公区等。靖江市文创园项目东临新马路、南临新洲路、西临同兴路、北临阳关大道，用地面积10.46万平方米，总建筑面积17.15万平方米，其中地上建筑面积12.16万平方米，地下建筑面积5.00万平方米；项目建筑占地面积3.59万平方米，绿化占地面积3.14万平方米；项目建筑密度34%，容积率1.16，绿化率30%；建筑高度24米，共四层；机动车停车位1095个，其中地上95个、地下1000个；非机动车停车位2145个。该项目计划总投资7.88亿元，建设期24个月，资金来源有自筹和对外融资两种方式，其中对外融资5.90亿元。

表2 靖江市文创园建设工程项目审批表

批准文件	批准文号
靖江市发展和改革委员会关于靖江市滨江新城投资开发有限公司文创园建设项目可行性研究报告的批复	靖发改审（2017）31号
关于对靖江市滨江新城投资开发有限公司从事文创园建设项目环境影响报告表的审批意见	靖环建审（2017）38号
关于文创园人防工程立项的批复	靖防（2017）21号
社会稳定风险评估意见书	--
建设项目选址意见书	靖规Ⅱ选字第（2016）05号
建设用地规划许可证	靖规Ⅱ地字第（2017）05号
国有土地使用权证	苏（2017）靖江不动产权第0010342号

资料来源：公司提供

该项目于2017年8月开工建设，截至2018年底，该项目正处于前期施工阶段，基本完成了前期桩基工程，逐步进入主体部分施工阶段；已完成投入3.08亿元，占预计总投入的39.09%。

根据可研，靖江市文创园建设项目的收入来源包括：广电中心租金收入、江苏有线办公楼的租金收入、青少年活动中心的租金收入、

停车场收入、充电桩收入、文化创意小企业办公区租金收入、生活功能区租金收入、综合展览厅收入、广告收入以及物业费收入，在8年运营期可实现9.87亿元。

靖江市文创园建设项目位于靖江市滨江新城区域范围内，项目建成后，将极大地完善靖江市的文化设施，打造城市品牌形象，提升城市综合实力，有利于靖江市的文化产业汇集和健康发展。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿

元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范 PPP 模式发展,PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018 年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2 增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较 2017 年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018 年,我国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对 GDP 增长的贡献率(59.7%)较 2017 年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年,全国固定资产投资(不含农户)63.6 万亿元,同比增长 5.9%,增速较 2017 年下降 1.3 个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4 万亿元)同比增长 8.7%,增速较 2017 年(6.0%)有所增加,主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资 12.0 万亿元,同比增长 9.5%,增速较 2017 年(7.0%)加快 2.5 个百分点,全年呈现

平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5 万亿元,同比增长 3.8%,增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018 年,全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元,同比增长 9.0%,增速较 2017 年回落 1.2 个百分点,扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年,全国居民人均可支配收入 28228 元,同比名义增长 8.7%,扣除价格因素实际增长 6.5%,增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018 年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年,我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元,同比增加 9.7%,增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元,同比增速分别为 7.1%和 12.9%,较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元,较 2017 年有所减少。从贸易方式来看,2018 年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看,2018 年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元,同比增长 13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易

合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居

环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施

领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发【2018】101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 3 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发【2018】101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发【2019】6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金【2019】	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、

	10号)	还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金。

资料来源:联合资信整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来,经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险,出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化,相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善,城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底,中国城镇化率为59.58%,较2017年底提高1.06个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日,《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署,将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间

2. 区域经济

靖江市概况

公司位于江苏省靖江市,位于长江下游北岸。靖江近海,东、西、南三面临江,是港口工业城市,拥有长江岸线54公里,水陆交通便利。靖江被国务院列为对外开放地区并加入苏

锡常火炬带,成为上海浦东开发区和苏锡常火炬带向苏北辐射、延伸的重要“桥头堡”。

根据靖江市公布的《2018年靖江市国民经济和社会发展统计公报》,2018年,全市实现地区生产总值1002.05亿元,按可比价格计算,同比增长7.10%。按常住人口计算,全年人均GDP达到14.61万元。第一产业实现增加值24.44亿元,同比增长2.50%;第二产业实现增加值492.51亿元,同比增长7.10%;第三产业实现增加值485.10亿元,同比增长7.30%。三次产业结构为2.5:49.1:48.4。

2018年,靖江市全年固定资产投资同比增长12.20%,其中,第二产业投资同比增长19.90%,第三产业投资同比增长0.50%。2018年制造业投资占项目投资比重为68.60%。

2018年,靖江市房地产开发投资57.11亿元,同比增长34.60%;商品房施工面积311.50万平方米,同比增长22.70%;商品房竣工面积83.29万平方米,同比增长154.50%;商品房销售面积89.35万平方米,同比下降16.5%,其中住宅销售面积80.11万平方米,同比下降30.0%。

根据靖江市财政局提供的数据,2018年,靖江市实现财政总收入175.54亿元,同比增长20.50%;一般公共预算收入65.71亿元,同比增长9.30%,其中税收收入54.05亿元,同比增长11.00%,税收占比82.30%;国有土地使用权出让收入59.81亿元,同比增长25.55%;转移支付和税收返还20.22亿元,同比下降1.93%。2018年,靖江市地方政府债务余额72.86亿元,其中

直接债务余额72.84亿元，占比99.97%，债务率41.51%，靖江市债务负担尚可。

总体看，靖江市经济持续发展，财政实力逐步增强，为公司持续稳定的发展提供了良好的外部环境。

滨江新城概况

滨江新城规划总面积13.8平方公里，位于靖江市东南部，是未来靖江市的政治文化中心、生态居住中心、商业休闲中心和特色旅游基地。依据靖江城市布局向南引导的新城建设规划，全面建成后的新城将是充满活力、辐射周边的新城区，配套齐全、功能完善的新商务区，景点靓丽、富有特色的新休闲区，和环境良好、宜商宜居的新生态区。公司为全面建设靖江市滨江新城而成立，负责滨江新城范围内的土地整理、征地拆迁、市政基础设施建设等工作，是从事滨江新城建设的唯一主体，在滨江新城的后续建设中也会发挥不可替代的作用。

滨江新城项目于2005年正式启动，目前已完成10平方公里范围内的基础设施建设，包括市行政中心、人民医院、公、检、法大楼、联检大楼、国土局大楼等地标式建筑。未来五年，滨江新城将按照“五年目标三年成”的要求，致力于打造“生态绿色、智能便捷、休闲文气、宜居宜商”的现代滨江城市。

五、基础素质分析

1. 股权关系

截至2018年底，公司注册资本为15.00亿元，实收资本为5.00亿元。公司于2018年12月办理了工商增资变更手续，但实缴出资将在5年内在2023年12月前完成。靖江市国资办为公司控股股东和实际控制人，持股96.67%，靖江市华丰城市建设有限公司持股3.33%。

2. 企业规模和竞争力

公司与江苏华靖资产经营有限公司（以下简称“华靖资产”）、靖江市城投基础设施发展

有限公司（以下简称“靖江城投”）和靖江港口集团有限公司均为靖江市重要的基础设施投资开发公司，公司主要负责滨江新城范围内的土地整理和基础设施建设业务，是滨江新城内唯一的开发建设主体，公司业务在区域范围内具有垄断优势。

3. 人员素质

截至2018年底，公司共有高管4人，分别为董事长兼总经理1名、副总经理3名。

徐玉海，男，1967年出生，本科学历，现任公司董事长兼总经理；曾任靖江市团结乡（镇）副乡（镇）长、靖江市江阴园区办事处副主任、靖江市经济开发区党政办主任、靖江市城南园区办事处主任和靖江市西来镇党委书记，2015年起任公司总经理、董事长。

周铭江，男，1963年出生，大专学历，现任公司董事兼副总经理；曾任江苏省国营常阴沙农场建筑公司技术科科长、副经理、基建科副科长，靖江市房地产管理处建设发展公司经理、房屋安全鉴定办公室主任、管理处办公室主任，靖江市城市规划管理监察大队副大队长，靖江市规划局建设工程规划管理科副科长、村镇规划管理科科长、行政服务（政策法规科）科长等职位。

吉群，男，1968年出生，硕士学历，现任公司董事兼副总经理；曾任靖江市城开房地产有限公司董事长、总经理等职。

戴荷金，女，1964年出生，中专学历；曾任靖江市农药厂财务科长等职，现任公司董事兼副总经理。

截至2018年底，公司共有职工89人。从年龄分布来看，30岁以下有26人、30~50岁有49人、50岁以上有14人；从职称分布来看，高级职称有6人、中级职称有20人、其他人员有63人；从学历情况来看，高中、中专及以下有7人、大专学历32人、本科及以上学历50人。

总体来看，公司高层管理人员具有丰富的

行业经验，员工队伍年龄结构较为合理，学历水平尚可，可满足日常经营需求。

4. 外部支持

公司作为靖江市重要的基础设施建设主体，获得了靖江市政府的大力支持，为公司的持续稳定发展形成了强有力的支撑。

资产划拨

2016~2018年，靖江市政府无偿划拨给公司13宗土地（主要为商业和住宅用地），土地账面价值合计30.42亿元，全部计入公司“存货”，同时增加公司“资本公积”。

2018年，公司股东以货币资金和股权形式向公司增加资本性投入，增加公司资本公积8.69亿元。

财政补贴

2016~2018年，公司收到政府补助分别为0.48亿元、0.88亿元和0.80亿元。

总体看，近三年来，公司持续获得靖江市政府的支持，为公司发展提供了有力保障。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版，报告编号：B201903040329673812），截至2019年3月4日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建，根据公司章程，公司出资人为靖江市国资办和靖江市华丰城市建设有限公司。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司设董事会，董事共5人，董事任期3年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一人，由董事会选举产生。董事长为公司的法

定代表人。

公司不设监事会，但设有监事共2人，其中职工代表监事1人，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。职工代表监事由职工代表大会选举产生，非职工代表监事由股东选举产生。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，并组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

2. 管理水平

公司根据自身业务发展需要建立了相应的管理制度。

预算管理制度方面，公司制定了《预算管理制度》。该制度规定财务预算是公司全面预算的中心，与业务预算、资本预算、筹资预算共同构成了公司的全面预算。此外，制度还要求公司每半年对预算的执行结果进行监督检查，并出具相关的分析报告，每年出具决算报表和决算报告。综合来看，预算管理制度保障了公司预算资金的合理使用，有效降低了公司的资金使用风险。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》。《财务管理制度》从流动资产管理、固定资产管理、成本和费用管理等方面出发，提供了公司详细的财务管理方法，进一步规范了企业的财务行为，有利于公司有效的利用企业资产，提高企业的经济效益。

为规范公司投融资行为，公司建立了《重大投资制度》，该制度对投资权限、投资审批程序和重大融资管理等方面进行了全方位的规范，有效的提高了资金运作效率，保证资金运营的安全性和收益性。

对外担保管理制度方面，公司根据《中华人民共和国公司法》《国有资产管理法》和《中华人民共和国担保法》及等法律、行政法规的相关规定，制定了《对外担保管理办法》，公司对外担保实行统一管理，对外担保必须经董

事会批复，未经公司董事会批准，公司不得对外提供担保。

总体看，公司经过多年的发展已经建立了较为完备的法人治理结构和管理体制，公司现行的管理制度能够满足现阶段经营发展的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是靖江市重要的基础设施建设主体，主要业务为滨江新城的基础设施建设，同时也开展咨询服务、代建管理、租赁、建材销售等其他业务。

2016~2018年，公司营业收入不断增长，分别为5.53亿元、6.75亿元和6.96亿元。从收入构成上来看，项目建设业务为公司最主要的收入来源，2016~2018年，公司项目建设收入分别为4.99亿元、5.64亿元和5.54亿元，随着公司江阳农贸市场、马洲公园和体育中心等多处资产陆续出租，公司租赁收入呈大幅增长趋势，

2016~2018年分别为0.21亿元、0.24亿元和0.54亿元。2017年，公司下属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”）新增钢材销售业务，2017~2018年分别实现收入0.73亿元和0.48亿元。2016~2018年，公司房屋销售收入有所波动，分别为0.26亿元、0.05亿元和0.39亿元，主要来自安置房小区住宅销售收入。

2016~2018年，受租赁业务毛利率变动影响，公司综合毛利率有所波动，分别为19.86%、16.16%和22.54%。2016~2018年，公司项目建设毛利率保持稳定，均为16.00%；房屋销售业务毛利率波动下降，分别为69.14%、36.65%和37.34%，主要系安置房小区拆迁及拿地成本不同，且每年门面房或顶层住宅销售收入不同所致；公司租赁业务毛利率波动增长，分别为25.02%、23.95%和96.87%，2018年大幅增长主要系体育中心转入“投资性房地产”，当年没有计提折旧所致。公司钢材销售毛利率较低，2017年及2018年分别为2.00%和1.59%。

表4 2016~2018年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	49894.20	90.22	16.00	56390.30	83.51	16.00	55415.88	79.62	16.00
租赁	2132.16	3.86	25.02	2385.82	3.53	23.95	5420.39	7.79	96.87
销售钢材	--	--	--	7251.88	10.74	2.00	4848.82	6.97	1.59
销售商品房	2618.13	4.73	69.14	516.67	0.77	36.65	2420.44	5.55	37.34
咨询服务等其他	174.06	0.31	100.00	62.82	0.09	100.00	52.24	0.08	100.00
代建管理	482.91	0.87	100.00	917.97	1.36	100.00	--	--	--
合计	55301.46	100.00	19.86	67525.46	100.00	16.16	69600.26	100.00	22.54

资料来源：公司提供

2. 业务分析

土地整理业务

公司作为靖江市滨江新城区域内唯一的开发主体，一直承担着滨江新城区域内的土地整理开发业务。具体模式：公司与委托方签订回购协议，负责区域内的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，政府将土地开发收入扣除相关费

用后，按照成本加成25%的比例，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。

2018年，公司土地整理业务确认收入2.73亿元，全部来自江苏华靖资产经营有限公司，计入“项目建设”收入中。2018年底，公司土地整理累计投入成本31.12亿元，整理完可供出让土地约2800亩，土地性质主要为住宅用地。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。

项目建设业务

公司项目建设业务主要由公司本部负责。经靖江市人民政府于2009年3月30日出具的《市政府关于明确靖江市滨江新城投资开发有限公司职能的通知》（靖政发〔2009〕72号）文件授权，公司定位于滨江新城基础设施建设实施主体，在滨江新城范围内开展基础设施代建业务。

具体业务开展中，委托方分别同公司签订《委托代建协议》，委托公司开展项目建设，并约定项目建设内容、委托建设服务价格及委托建设费的支付办法等。根据委托代建协议，公司作为代建方主要负责项目建设期间资金

的筹措和施工管理，待项目竣工验收后，公司根据靖江市财政投资评审审核中心对项目成本认定并出具的工程价格审核意见书确定项目建设成本，并在此基础上加成25%确认为项目建设收入；项目建设收入在项目验收合格后三年内由委托人分期支付给公司。

2016~2018年，公司分别实现项目建设收入（不含土地整理）4.99亿元、5.64亿元和2.81亿元，主要包括滨江新城范围内的道路、桥梁、学校等基础设施项目，同康花苑、新城花苑等保障房代建项目，委托方主要为靖江城投和靖江市中洲建设有限公司（靖江市人民政府全资子公司，主要从事委托代建类业务，以下简称“中洲建设”）。回款方面，2016~2018年，公司项目建设业务回款（不含土地整理回款）分别为2.19亿元、3.50亿元和2.92亿元。

表5 2016~2018年公司代建项目确认收入及回款金额情况表（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入	当年回款金额	项目回购主体
2016 年	阳光大道延伸段	4491.41	-	靖江城投
	华夏路延伸段	7392.60	-	靖江城投
	中环花苑	97.72	97.71	靖江城投
	同康花苑	36230.48	20170.18	靖江城投
	新城花苑	1681.99	1681.99	靖江城投
小计		49894.20	21949.88	--
2017 年	桔盛花苑	34012.45	11503.26	中洲建设
	站前路	14096.13	14800.94	中洲建设
	华夏路	8281.72	8695.80	中洲建设
小计		56390.30	35000.00	--
2018 年	阜前路	10138.16	10645.07	中洲建设
	同康南、北花苑	17822.72	18429.17	中洲建设
	新城花苑	116.74	122.58	中洲建设
小计		28,077.62	29,196.82	--
合计		134,362.12	86,146.70	--

资料来源：公司提供

注：确认收入金额不含销项税部分，个别项目回款金额大于确认收入部分系销项税金额。

截至 2018 年底，公司实施的代建项目（不含土地整理项目）均已完成投资，尚未竣工决算，累计投资 51.13 亿元，体现在“存货”科目，公司暂无在建和拟建的委托代建类项目。根据《在滨江新城“2020”发展目标推进会上的讲话提纲》，至 2020 年，滨江新城规划范围向东部拓展 20 平方公里，作为滨江新城主要的

基础设施建设主体，公司依托滨江新城未来发展规划，项目建设业务持续性较有保障。

租赁业务

公司租赁业务主要是安置房门面和其他资产的出租活动。2016~2018 年，随着公司自持物业数量的增长，公司租赁业务收入呈增长趋势，分别为 2132.16 万元、2385.82 万元和

5420.39 万元。截至 2018 年底，公司可供租赁资产主要包括体育中心、江阳农贸市场以及中环花苑、同盛花苑等安置房门面房，合计可租面积 9.88 万平方米。

2018年底，公司在建自持物业项目有文创园和休闲水街，计划总投资10.89亿元，已完成投资4.68亿元，尚需投资6.21亿元，计划于2021年完成。公司拟建项目主要为东大道风情街，计划总投资2.00亿元，预计2021年完工。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。整体看，公司租赁业务在建项目存在一定投资压力。

钢材销售业务

公司钢材销售业务经营主体为滨江新城文化，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。2017~2018年，公司分别实现销售钢材收入7251.88万元和4848.82万元，毛利率分别为2.00%和1.59%。目前公司钢材销售业务规模小，且毛利率低，对公司利润贡献有限。

其他业务

公司销售的商品房主要是安置小区的剩余房源，一般位于顶层或底层。2016~2018年，公司房屋销售收入分别为2618.13万元、516.67万元和2020.44万元，同期销售商品房毛利率分别为69.14%、36.65%和37.34%，受安置房房源数量、售价及成本等因素影响有所波动。

公司咨询服务为公司协助客户进行工程项目预决算。2016~2018年，公司咨询服务收入分别为174.06万元、62.82万元和52.24万元，毛利率均为100%。

公司代建管理业务为公司协助客户进行工程项目管理，2016~2017年收入分别为482.91万元和917.97万元，毛利率均为100%。2018年公司未开展代建管理业务。

3. 未来发展

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，积极布局自持物业项目建设，提升自主经营获利能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年和2017年报表进行了审计，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2018年底，公司纳入合并范围的一级子公司共7家，2016~2018年公司新增子公司1家。总体来看，新增子公司资产规模较小，对公司报表影响较小。

截至2018年底，公司资产总额191.41亿元，所有者权益87.78亿元（其中少数股东权益0.61亿元）。2018年，公司实现营业收入6.96亿元，利润总额1.68亿元。

截至2018年底，公司母公司资产总额192.36亿元，所有者权益87.28亿元。2018年，公司母公司实现营业收入6.47亿元，利润总额1.79亿元。

2. 资产质量

2016~2018年，公司资产规模不断增长，年均复合增长14.80%。截至2018年底，公司资产总额191.41亿元，同比增长4.27%，主要来自存货的增长；其中流动资产占85.52%，非流动资产占14.48%，公司资产结构以流动资产为主，主要资产构成见表6。

表6 2016~2018年底公司主要资产构成情况表（单位：亿元、%）

科 目	2016年	2017年	2018年
-----	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.32	7.11	16.08	8.76	12.53	6.55
其他应收款	7.58	5.22	12.65	6.89	6.32	3.30
存货	100.12	68.94	122.15	66.54	138.75	72.49
流动资产	126.66	87.21	156.58	85.30	163.69	85.52
投资性房地产	--	--	16.27	8.86	16.84	8.80
非流动资产	18.57	12.79	26.99	14.70	27.72	14.48
资产总额	145.23	100.00	183.57	100.00	191.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2016~2018年，公司流动资产不断增长，年均复合增长13.68%。2018年底，公司流动资产163.69亿元，同比增长4.54%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2016~2018年，公司货币资金有所波动，年均复合增长10.20%。2018年底，公司货币资金12.53亿元，主要由银行存款（占40.05%）和其他货币资金（占59.95%）构成。货币资金中使用受限部分7.51亿元，系保证金存款和定期存单。

2016~2018年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降8.69%。2018年底，公司其他应收款6.32亿元，同比下降50.06%，主要系往来款回收所致；前五名合计欠款金额占93.65%，集中度高。

表7 2018年底其他应收款前五名概况

（单位：亿元、%）

欠款方	金额	占比	形成原因
江苏景龙园现代农业投资开发有限公司	2.96	46.60	往来款
中洲建设	1.16	18.21	往来款
靖江城投	0.76	11.90	往来款
靖江市华丰城市建设有限公司	0.57	9.06	往来款
靖江市生祠镇财政所	0.50	7.88	往来款
合计	5.94	93.65	--

资料来源：公司审计报告

注：江苏景龙园现代投资开发有限公司系江苏省泰州市靖江市人民政府国有资产监督管理委员会的控股子公司，占比88%，公司与江苏景龙园现代农业投资开发有限公司的其他应收款主要系拆借款

2016~2018年，公司存货快速增长，年均复合增长17.72%。2018年底，公司存货138.75亿元，同比增长13.58%，由开发成本（占45.40%）、

开发产品（占24.52%）和土地使用权（占30.06%）构成。开发成本由土地整理开发成本和基础设施建设成本构成；开发产品大部分为公司所建的安置房，未来主要依赖委托方回购产生现金流；土地使用权均为靖江市政府划拨给公司的土地（主要为划拨地，尚未缴纳出让金，以评估方式入账）。

非流动资产

2016~2018年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长22.19%。2018年底，公司非流动资产27.72亿元，主要由投资性房地产构成。

2016~2018年，公司长期股权投资有所波动。2018年底，公司长期股权投资为3.11亿元，同比下降15.78%，主要系靖江市现代服务业发展有限公司纳入公司合并范围，核算方法由权益法转为成本法所致。截至2018年底，公司对靖江万投置业有限公司、靖江华城资产管理有限公司和靖江新源文化发展有限公司的投资分别为0.04亿元、0.77亿元和2.30亿元。

2017年底，公司新增投资性房地产16.27亿元，系公司将自用房屋建筑物及附着的土地使用权转为投资性房地产所致。该部分投资性房地产由体育中心、阳光会所、百盛容湖会所、颐园会所及江阳农贸市场组成。2018年底，公司投资性房地产16.84亿元，同比增长3.49%，主要系公司将江阳农贸市场扩建、改造发生的成本转为投资性房地产及原有投资性房地产评估增值所致¹。

2017年及2018年底，公司在建工程分别为

¹ 根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）出具的北方亚事评报字（2019）第01-036号评估报告，体育中心、阳光会所、百盛容湖会所、颐园会所及江阳农贸市场评估值为16.84亿元。

2.78亿元和3.08亿元,均为文创园项目建设成本。

公司无形资产均为土地使用权,2016~2018年快速下降,年均复合下降40.31%,主要系原自用房屋建筑物附着土地转入投资性房地产所致。2018年底,公司无形资产3.86亿元,同比下降2.44%,系摊销所致。

受限资产方面,2018年底,公司受限资产合计14.60亿元,占当期资产总额的7.62%,包括使用受限的货币资金7.51亿元、用于抵押借款的投资性房地产7.01亿元和固定资产0.07亿元。公司资产受限比例一般。

总体看,近三年,公司资产规模不断增长,资产结构以流动资产为主,其中以代建项目为主的存货占比高,其变现能力受项目委托代建方支付效率影响,变现周期较长,对公司资金形成较大占用;主要经营性资产租金回报率较低。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016~2018年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长29.54%。2018年底,公司所有者权益为87.78亿元(含少数股东权益0.61亿元),同比增长13.90%,主要来自资本公积的增长;公司所有者权益以实收资本(占5.74%)、资本公积(占76.26%)和未分配利润(占11.54%)为主。

2016~2018年,公司资本公积快速增长,年均复合增长31.41%。2017年底,公司资本公积同比增长50.11%,主要系靖江市国土资源局向公司注入土地资产所致。2018年底,公司资本公积66.48亿元,同比增长15.04%,主要系公司收到股东货币资金和股权投入所致。

总体来看,公司所有者权益规模快速增长,构成以资本公积为主,稳定性较好。

负债

2016~2018年,公司负债总额有所波动,2018年底为103.63亿元,同比下降2.70%。近三年,公司负债中流动负债占比不断提升,由27.07%提升至54.37%。

2016~2018年,公司流动负债快速增长,年均复合增长49.67%,主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。2018年底,公司流动负债56.34亿元,同比增长26.51%,主要由短期借款(占11.66%)、应付票据(占13.56%)、其他应付款(占37.11%)和一年内到期非流动负债(占29.81%)构成。

2016~2018年,公司短期借款波动中有所增长,年均复合增长5.72%。2018年底,公司短期借款6.57亿元,主要由保证借款构成。

2016~2018年,公司应付票据及应付账款有所波动,年均复合增长34.15%。2018年底,公司应付票据及应付账款9.63亿元,其中应付票据7.64亿元,均为银行承兑汇票;应付账款1.99亿元,均为应付工程款。

2016~2018年,公司其他应付款快速增长,分别为2.42亿元、4.15亿元和20.90亿元。2018年底,公司其他应付款同比大幅增长404.34%,主要是公司与华靖资产、靖江市财政局等单位往来款增长所致。近三年,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有息拆借资金,期限为五年,本文将其计入长期债务计算。

2016~2018年,公司一年内到期非流动负债有所波动。2018年底,公司一年内到期的非流动负债16.79亿元,同比下降28.97%,主要包括一年内到期的长期借款6.80亿元以及一年内到期的应付债券9.99亿元。

2016~2018年,公司非流动负债快速下降,年均复合下降16.46%。2018年底,公司非流动负债47.29亿元,同比下降23.69%,主要由长期借款(占24.07%)和应付债券(占72.92%)构成。

2016~2018年,公司长期借款有所波动,年均复合下降10.46%。2018年底,公司长期借款11.39亿元,同比下降29.67%,主要系保证借款下降所致。

2016~2018年,公司应付债券快速下降,年均复合下降19.77%。2018年底,公司应付债券34.48亿元,同比下降22.27%,主要系公

司存续期内的“16 靖新城”的本息调至“一年内到期的非流动负债”科目所致。

有息债务方面，2016~2018 年，公司全部债务波动中有所下降，年均复合下降 3.39%。2018 年底，公司全部债务 78.87 亿元，同比下降 18.31%，其中短期债务占 39.31%，长期债务占 60.69%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2016~2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本均下降，2018 年底，上述三项指标分别为 54.14%、47.33%和 35.29%。公司债务负担一般。

表8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

债务负担	2016 年	2017 年	2018 年
短期债务	16.74	33.99	31.01
长期债务	67.77	62.56	47.87
全部债务	84.51	96.55	78.87
资产负债率	63.98	58.02	54.14
全部债务资本化比率	61.77	55.61	47.33
长期债务资本化比率	56.44	44.80	35.29

资料来源：公司审计报告

有息债务到期分布方面，2019 年 4~12 月、2020 年及 2021 年，公司有息债务到期规模分别为 22.15 亿元、5.81 亿元和 26.00 亿元，其中 2019 年及 2021 年主要系债券到期。公司存在一定集中兑付压力。

总体看，近三年来公司债务规模有所下降，整体债务负担一般，2019 年及 2021 年到期债务相对集中。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 12.19%。2018 年，公司营业收入 6.96 亿元，同比增长 3.07%，主要系项目建设业务和租赁收入增长所致。公司营业成本波动中有所增长，年均复合增长 10.29%，2018 年，公司营业成本 5.39 亿元，同比下降 4.78%。2016~2018 年公司营业利润率有所波动，2018 年为 19.07%，较 2017 年上升 4.95 个百分点。

期间费用方面，2016~2018 年，公司期间费用不断下降，年均复合下降 11.39%，2018 年为 0.41 亿元；同期，公司期间费用率不断下降，

分别为 9.51%、6.35%和 5.93%，公司期间费用控制能力有所提升。

2016~2018 年，公司利润总额有所波动，分别为 1.33 亿、1.32 亿元和 1.68 亿元，其中补贴收入分别为 0.48 亿元、0.88 亿元和 0.80 亿元，对公司利润总额形成补充。

从盈利指标看，2016~2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动，2018 年分别为 0.91%和 1.63%。公司整体盈利能力较弱。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	5.53	6.75	6.96
营业利润	0.85	1.38	1.68
利润总额	1.33	1.32	1.68
营业利润率	17.52	14.12	19.07
总资产收益率	0.91	0.70	0.91
净资产收益率	2.10	1.57	1.63

资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入不断增长，期间费用控制能力有所提升，政府补助为公司利润总额形成有力补充，但公司整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2016~2018 年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降 3.96%。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系收到的项目建设回款，近三年有所波动；同期，公司现金收入比不断下降，但仍维持在较高水平，2018 年为 148.37%；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2018 年为 25.37 亿元。2016~2018 年，公司经营活动现金流出波动下降，其中 2018 年公司经营活动现金流出 22.42 亿元，同比增长 69.67%，主要系往来款增长所致。2016~2018 年，公司经营活动产生现金流量净额分别为 -13.32 亿元、7.39 亿元和 13.28 亿元。

投资活动方面，近年来，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付现金。2018 年，公司投资活

动现金流入量和流出量均较小。2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 7.24 亿元、-5.10 亿元和-0.90 亿元。

筹资活动方面，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入快速下降，年均复合下降 31.08%。2018 年，公司筹资活动现金流入 23.53 亿元，同比下降 27.88%，主要系公司银行借款和债券融资规模下降所致；公司收到其他与筹资活动有关的现金为 14.41 亿元，主要为公司收回之受限的票据与贷款保证金。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出有所波动，年均复合增长 1.05%。2018 年，筹资活动现金流出 39.45 亿元，同比增长 16.78%，主要系公司偿还债务支付现金增长所致。2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 10.91 亿元、-1.14 亿元和-15.91 亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	38.70	20.61	35.70
经营活动现金流出量	52.02	13.21	22.42
经营活动现金流量净额	-13.32	7.39	13.28
现金收入比	164.77	158.80	148.37
投资活动现金流量净额	7.24	-5.10	-0.90
筹资活动现金流量净额	10.91	-1.14	-15.91

资料来源：审计报告&联合资信整理

总体看，近年来，公司经营活动现金流量净额由负转正并呈增长趋势，随着存续债务逐步到期，公司存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016~2018 年，公司流动比率和速动比率均快速下降，2018 年底分别为 290.52%和 44.27%，较 2017 年底分别下降 61.06 个百分点和 33.03 个百分点。2018 年底，公司现金类资产 12.53 亿元，为同期短期债务的 0.40 倍；公司经营现金流动负债比为 23.57%。公司短期偿债能力弱，存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力看，2016~2018 年公司 EBITDA 分别为 1.93 亿元、1.76 亿元和 1.90 亿元，全部债务/EBITDA 分别 43.77 倍、54.85

倍和 41.46 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱，同期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.42 倍、0.34 倍和 0.35 倍，公司长期偿债能力指标弱。考虑到公司在滨江新城区域内的重要地位和政府给予公司的持续支持，公司整体偿债能力强。

截至 2018 年底，公司共获得各家银行授信额度总量为 37.19 亿元，已使用的授信额度为 21.09 亿元，尚未使用的授信额度为 16.10 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保共 17 笔，合计对外担保余额 28.50 亿元，担保比率为 32.47%。被担保企业主要为靖江市国有企业，区域集中度较高，被担保企业在靖江市经济发展中的重要性较高，获得政府的支持力度大，但考虑到公司整体对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表 11 2018 年底公司对外担保情况

（单位：万元、%）

被担保方	担保余额	期限	反担保措施
江苏广宇建设集团有限公司	3000.00	2018/2/11-2019/2/11	以广宇公司工程款反担保
江苏广宇建设集团有限公司	3000.00	2018/12/11-2019/12/10	
江苏广宇建设集团有限公司	4400.00	2018/6/11-2019/6/11	
靖江市江心洲生态工程发展有限公司	4100.00	2018/11/16-2019/1/16	靖江市江心洲生态工程发展有限公司林权证抵押
靖江市江心洲生态工程发展有限公司	2000.00	2018/10/12-2019/10/12	
靖江市江心洲生态工程发展有限公司	4140.00	2018/12/27-2019/12/27	
靖江市江心洲生态工程发展有限公司	1400.00	2018/7/5-2019/7/4	
靖江市中洲建设有限公司	19000.00	2018/1/12-2023/1/12	无
靖江市中洲建设有限公司	5000.00	2018/1/30-2019/1/24	无
靖江市中洲建设有限公司	19620.00	2018/3/30-2020/6/28	无
靖江市中洲建设有限公司	5000.00	2018/9/14-2019/7/14	无
华靖资产	20000.00	2018/11/26-2020/1	无

		1/26	
华靖资产	30000.00	2018/10/31-2020/10/31	无
靖江城投	35000.00	2018/2/2-2023/2/2	无
靖江城投	64300.00	2018.4.22-2025.4.19	无
靖江新源文化发展有限公司	45000.00	2018/3/16-2027/12/15	无
中洲建设	20000.00	2017/5/20-2032/3/15	无
合计	284960.00	--	--

资料来源：公司提供

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为 8.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司长期债务和全部债务的 16.71% 和 10.14%，本期债券发行对公司现有债务结构有一定的影响。

2018 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 54.14%、47.33% 和 35.29%。以 2018 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至 55.98%、49.74% 和 38.89%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 38.70 亿元、20.61 亿元和 35.70 亿元，分别为本期债券发行规模（8.00 亿元）的 4.84 倍、2.58 倍和 4.46 倍；公司 EBITDA 分别为 1.93 亿元、1.76 亿元和 1.90 亿元，分别为本期债券发行规模（8.00 亿元）的 0.24 倍、0.22 倍和 0.24 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较强。

本期债券设置了分期还本条款，从第 3~8 个计息年度末每年偿还 15% 的本金即 1.20 亿元，第 9~10 个计息年度末每年偿还 5% 的本金即 0.40 亿元。2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为最大分期偿还额（1.20 亿元）的 32.25 倍、17.18 倍和 29.75 倍。2016~2018

年，公司 EBITDA 分别为最大偿还额（1.20 亿元）的 1.61 倍、1.47 倍和 1.58 倍。

本期债券设置了公司调整票面利率和投资回售选择权，在债券存续期的第七年末，若投资者回售本期债券，则公司在第七年末需支付 3.20 亿元。2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为偿还额（3.20 亿元）的 12.09 倍、6.44 倍和 11.16 倍。2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为最大偿还额（3.20 亿元）的 0.60 倍、0.55 倍和 0.59 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强，本期债券设置了本金分期偿还条款，有效的缓解了本期债券集中兑付压力。

3. 本期债券募投项目收益分析

本期债券募集资金中 5.40 亿元用于靖江市文创园项目建设。

募投项目收入来源

根据可研，募投项目收入来源包括：广电中心办公楼的租金收入、江苏有线办公楼的租金收入、青少年活动中心的租金收入、停车收入以及充电桩收入、文化创意小企业办公区租金收入、生活功能区租金收入、综合展览厅收入、广告收入以及物业费收入。募投项目建设期为两年，在第三年开始运营并偿还本金。募投项目具体收入估算如下：

（1）广电中心办公楼收入

广电中心办公楼收入来源为该部分的出租收入，租金单价为 2.1 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，可出租面积 37000 平方米，定向全部出租，从项目交付使用后开始每年付一次租金，15 年出租收入合计为 47154.50 万元。

（2）江苏有线办公楼

江苏有线办公楼收入来源为该部分的出租收入，租金单价为 2.1 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，可出租面积 20000 平方米，定向全部出租，从第三年开始每年付一次租金，15 年出租收入合计为 25488.90 万元。

（3）青少年活动中心

青少年活动中心部分收入来源为该部分的租金收入，第一年租金为 2.1 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，可出租面积 6000 平方米，出租率第 3~7 年为 80%，第 8~12 年为 90%，第 13~15 年为 100%，15 年出租收入合计为 6845.40 万元。

（4）停车位收入

本项目停车场东临新马路、南临新洲路、西临同兴路、北临阳光大道。附近有马洲公园、靖江市行政服务中心、靖江市博物馆、滨江国际、靖江市滨江学校等社区和单位。在该区域办理行政审批、招投标、公共服务、旅游观光等人员较多，停车需求较大，预计未来停车位使用率较高。

根据《靖江市城区停车场管理暂行办法》、《靖江市车辆停放服务价格管理实施细则》以及靖江市物价局 2014 年停车场收费指导价格，小型车 4 元/辆·小时、中型车 6 元/辆·小时、大型车 8 元/辆·小时。本项目全部按小型车，价格上浮 25% 考虑。

停车收费价格按 5 元/小时，全年 365 天，每天 10 小时，第 3~7 年按 65% 的使用率，第 8~10 年按 75% 的使用率，第 13~15 年按 85% 的使用率，15 年停车位收入合计为 19084.50 万元。

（5）充电桩收入

充电桩收入主要为电费和充电服务费两部分组成，目前江苏省商业用电约为 0.85 元/千瓦时，充电服务费靖江市尚未出台收费标准，参考 2016 年 1 月 8 日，南京市物价局发布《关于调整电动汽车换电设施服务价格的通知》，纯电动的客车(12m)、纯电动汽车(七座以下)充电服务价格仍按宁价工[2015]97 号文件执行，每千瓦时分别为 1.23 元、1.44 元。本次项目建设的充电桩为直流落地式充电桩，充电桩功率为 30kW，考虑到快速充电效率随着电池电量上升而下降的因素，实际每小时充电量约为 20 千瓦时。

充电桩按 80 个，充电单价按 1.44 元/小时计算，按全年 365 天，第 3~6 年每天使用 5 小时，第 7~10 年每天使用 6 小时，第 11~15 年每

天 7 小时，每小时用电 20 度，15 年充电桩收入合计为 6643.60 万元。

（6）文化创意小企业办公区

创意小企业办公区域租金单价为 1.7 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，面积 44174 平方米，出租率第 3~7 年依次为 80%，第 8~12 年 90%，第 13~15 年为 100%，15 年出租收入合计为 40798.60 万元。

（7）生活功能区

文创园作为一个规模较大的文化创意园区，在实际运营过程中不可避免的将产生餐饮、休闲、娱乐的生活社交需求，建成后将有配套的影院、小剧场、特色文艺书店、餐饮区域等。生活功能区合计 13000 平方米。

影院面积为 5000 平方米，单价按 3.2 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，10 年内出租收入合计为 5381.10 万元。

小剧场面积为 1000 平方米，租金单价为 1.0 元/平方米·天，价格上涨率按 4% 计算，15 年内出租收入合计为 606.90 万元。

特色文艺书店，租金单价为 1.0 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，书店面积 1000 平方米，15 年内出租收入合计为 606.90 万元。

餐饮区域，为园区人员提供配套功能服务。按租金单价为 3.8 元/平方米·天，可出租面积为 6000 平方米，考虑租金每年 4% 的增长率，15 年内出租收入合计为 13836.90 万元。

（8）综合展览厅

文创园作为靖江文化创意企业发展的平台，可以通过组织、策划相关的文化获得获得收入。一是为入驻的文化创意企业举办创意产品的展览、发布、拍卖、交易等；二是外部文化产品针对文化创意企业群体进行定向推销，主办专门的发布、展示和拍卖活动；三是利用文化园区的品牌影响力，承办国际国内创意产品在本地区的推广和发布活动。本项目分为两个展厅，其中大展厅 1000 平方米，小展厅 400 平方米，按大展厅每年接待展览展示 60 场次，每场次 12000 元，小展厅每年接待展览展示 120 场，每场次 5000 元。15 年收入合计 1716.00 万元。

(9) 广告展位收入

在建筑外立面及主要出入口设置广告展位，收入参照靖江类似的项目，按每年 200 万元计算，每年增幅 4%，15 年内广告展位收入合计为 3325.40 万元。

(10) 物业费收入

本项目建成后，项目单位承担整个园区的

物业管理工作，提供卫生清理、公用设备服务、公用会议室管理等物业服务。物业管理单价为 2 元/平方米·月，园区地上建筑面积 121575 平方米，15 年内物业费收入合计为 3793.10 万元。

募投项目收入对本息偿还覆盖情况

存续期内，募集项目收入对本期债券本息覆盖如下表：

表 12 募投项目收入对本期债募集资金用于募投项目的保障情况（单位：万元、倍）

项目分类	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年	合计
项目收入	--	--	10762.20	11106.90	11465.40	11838.40	12310.30	13302.90	13737.90	14190.30	98714.40
广电中心办公楼	--	--	2836.10	2949.50	3067.50	3190.20	3317.80	3450.50	3588.50	3732.00	26132.10
江苏有线办公楼	--	--	1533.00	1594.30	1658.10	1724.40	1793.40	1865.10	1939.70	2017.30	14125.30
青少年活动中心	--	--	367.90	382.60	397.90	413.90	430.40	503.60	523.70	544.70	3564.70
停车位收入	--	--	1298.90	1298.90	1298.90	1298.90	1298.90	1498.80	1498.80	1498.80	10990.90
充电桩收入	--	--	420.50	420.50	420.50	420.050	504.60	504.60	504.60	504.60	3700.40
文化创意小企业办公区	--	--	2192.80	2280.50	2371.70	2466.60	2565.30	3001.40	3121.40	3246.30	21246.00
生活功能区	--	--	1489.20	1548.80	1610.70	1675.10	1742.20	1811.80	1884.30	1959.70	13721.80
综合展览厅	--	--	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	1056.00
广告展位收入	--	--	200.00	208.00	216.30	225.00	234.00	243.30	253.10	263.20	1842.90
物业费收入	--	--	291.80	291.80	291.80	291.80	291.80	291.80	291.80	291.80	2334.40
总运营费用	--	--	1580.30	1627.10	1675.80	2064.90	2399.70	3519.50	3631.90	3748.80	20248.00
项目净收益	--	--	9181.90	9479.80	9789.70	9773.40	9910.60	9783.40	10106.00	10441.50	78466.30
本金偿还	--	--	8100.00	8100.00	8100.00	8100.00	8100.00	8100.00	2700.00	2700.00	54000.00
利息支付	3780.00	3780.00	3780.00	3213.00	2646.00	2079.00	1512.00	945.00	378.00	189.00	22302.00
本息合计	3780.00	3780.00	11880.00	11313.00	10746.00	10179.00	9612.00	9045.00	3078.00	2889.00	76302.00
项目收入对本息覆盖倍数	--	--	0.91	0.98	1.07	1.16	1.28	1.47	4.46	4.91	1.29
项目净收益对本息覆盖倍数	--	--	0.77	0.84	0.91	0.96	1.03	1.08	3.28	3.61	1.03

资料来源：联合资信根据可研报告整理

注：1、假设发行利率为7%；

2、总运营费用包含税金及附加和经营成本。

3、项目建设进度受资金到位情况影响，建设期为本期债券发行后两年。

总体看，募投项目收入主要依靠租金收入，且每年有一定幅度的增长，从项目收入来看，自募投项目建成后第5年始，募投项目收入对用于募投项目资金本息覆盖程度较强，扣除总运营费用后，募投项目净收益自建成后第7年始，对当期本息偿还有较强的保障能力；项目总收入和项目净收益总额对募投项目资金本息总额的覆盖率分别为1.29和1.03，保障能力较强。在未能覆盖当期本息偿还的年份，公司需靠自身

经营收入进行补足。

4 担保人的担保能力

根据公司提供的《担保函》，本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司提供本息不可撤销连带责任保证担保，担保期限为本期债券的存续期及到期之日起二年。在本期债券正式发行时规定的债券期限截止日，若公司不能履行本期债券全部还本付息责任，江苏省信用再

担保集团有限公司承担担保责任，担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他支付的费用。

江苏省信用再担保集团有限公司成立于2009年12月，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。初始注册资本31.00亿元，随着资本金的逐步到位及增资扩股的实施，2018年9月末公司注册资本增至63.08亿元。公司股东主要为地方各级政府，第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为33.73%。江苏省国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）代表省政府履行出资人职责，公司控股股东及实际控制人为江苏省国资委，主管部门为江苏省金融工作办公室。

截至2018年底，江苏省信用再担保集团有限公司资产总额143.93亿元，负债总额68.66亿元，所有者权益75.27亿元。2018年，江苏省再担保实现营业收入13.31亿元，其中担保业务收入5.58亿元；实现净利润3.78亿元。

经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保实力极强，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

十、债券保护条款分析

公司聘请兴业银行股份有限公司靖江支行作为募集资金监管人和债权代理人，同时华福证券股份有限公司和兴业银行股份有限公司作为主承销商，四方签订了《账户及资金监管协议》，约定主要内容为：

公司在本期债券发行首日前5个工作日于兴业银行股份有限公司靖江支行开立唯一的募集资金使用专户，专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。募集资金使用专户中的资金包括本期债券募集款项及产生的利息。

华福证券股份有限公司将按照《承销协议》的要求，按时、足额地将本期债券募集资金直接划入募集资金使用专户。

公司应按照《募集说明书》的要求使用募集资金专户中的资金，做到专款专用。需使用资金时，公司应事先向兴业银行股份有限公司靖江支行发出书面划拨、提取、使用的指令，经兴业银行股份有限公司靖江支行审核后，若要求符合《募集说明书》，方可准予公司使用。

在本期债券付息日或兑付日前7个工作日（T-7日），兴业银行股份有限公司靖江支行应检查偿债资金专户内的资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况书面通知公司和华福证券股份有限公司。同时，兴业银行股份有限公司靖江支行应根据偿债资金专户资金的情况作出如下处理：

① 在T-7日，偿债资金专户余额大于或等于当年应付利息/本息数额，协议各方执行正常利息/本息的划转工作。

② 在T-7日，偿债资金专户余额小于当年应付利息/本息数额，兴业银行股份有限公司靖江支行应在当日通知公司在T-5日前将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户。

③ 在T-5日，若公司未按兴业银行股份有限公司靖江支行的要求，将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户，则兴业银行股份有限公司靖江支行应及时通知华福证券股份有限公司。

④ 当确定公司无正当理由不能按期偿付本期债券本息时，兴业银行股份有限公司靖江支行应按照华福证券股份有限公司的要求严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出，不允许公司自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。

募集资金使用专户需预留的银行印鉴有：公司公章、公司财务专用章、公司法人或授权委托人私章、兴业银行靖江支行授权审批人名章。若公司或兴业银行靖江支行发生相关人员变更，则发生变更的一方应提前十个工作日通知对方，并在五个工作日内完成预留印鉴变更手续。

募集资金使用专户自设立时成立，自账户资金支出完毕并履行相关账户注销手续后终结。

总体看，募集资金使用专户和偿债资金专

户的设立有利于提高本期债券偿付的安全性。

十一、 结论

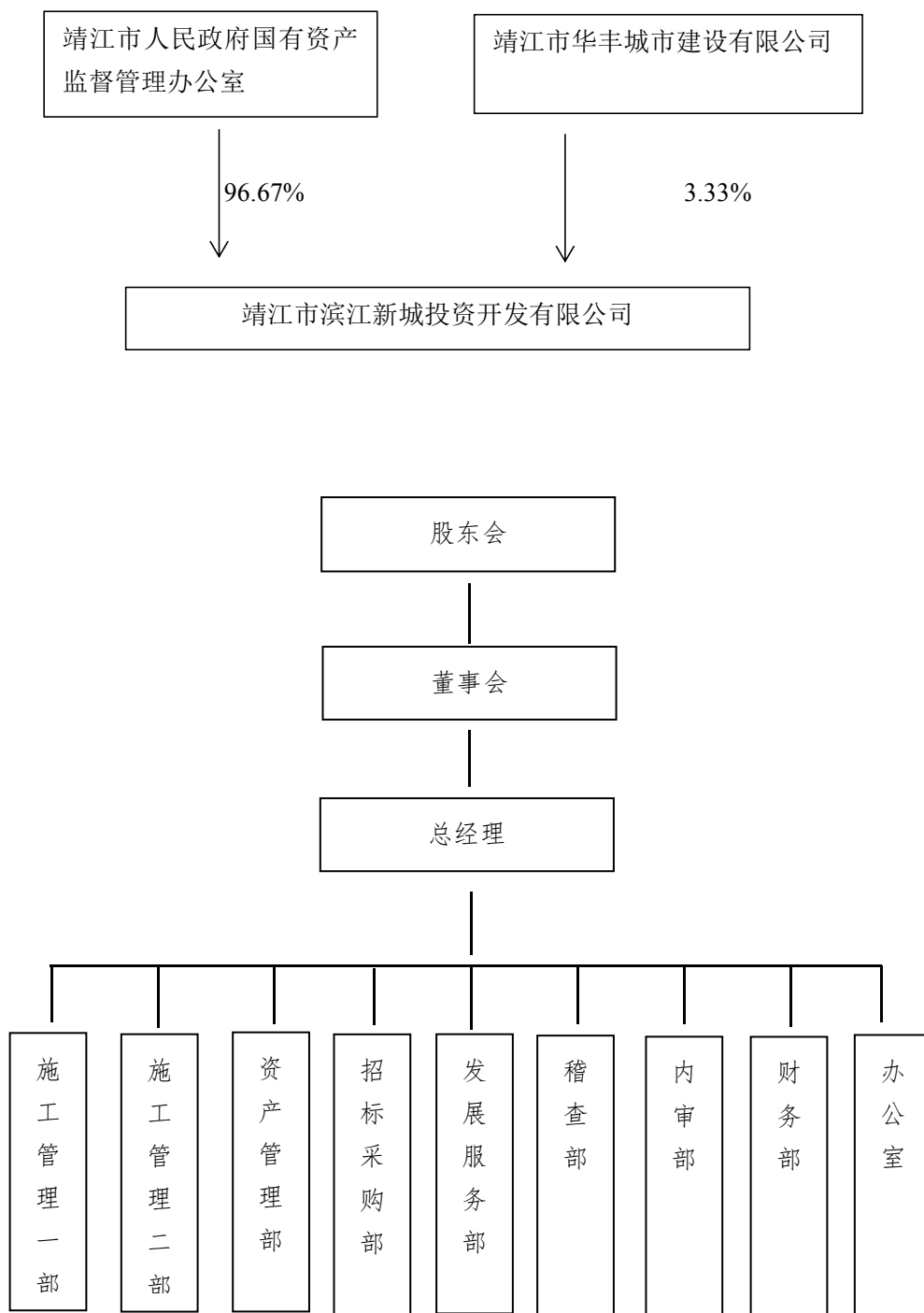
公司作为靖江市重要的基础设施建设主体，其业务主要集中在滨江新城的基础设施建设和土地整理，具备区域垄断优势；近年来，靖江市经济稳步发展，财政实力不断增强，为公司的发展提供了良好的外部环境；同时，靖江市政府在资产划拨和财政补贴等方面给予公司大力支持。

近年来，公司资产规模不断增长，资产中存货及投资性房地产占比高，存货变现能力受委托方支付效率影响周期较长，对公司资金形成占用；投资性房地产租金回报率较低，公司整体资产质量一般。公司债务规模有所下降，整体债务负担一般，但存在较大短期支付压力。公司营业收入不断增长，政府补助为公司利润总额形成有力补充，但公司整体盈利能力仍较弱。公司偿债能力指标弱，但考虑到公司在滨江新城区域内的重要地位和政府给予公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

本期债券附设本金分期偿还条款，能够有效的减轻公司集中偿付压力。此外，公司设置了偿债资金专户，有助于保障本息的按期偿还。同时，江苏省信用再担保集团有限公司为本期债券提供了本息不可撤销的连带责任保证担保，有效的增强了本期债券的偿付保障能力。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2018 年底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2018 年底公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

企业名称	实收资本	主营业务	持股比例
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	13.04
靖江市现代服务业发展有限公司	30000.00	企业管理咨询服务; 科技和商务信息咨询; 企业营销策划	80.00

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.32	16.08	12.53
资产总额(亿元)	145.23	183.57	191.41
所有者权益(亿元)	52.31	77.07	87.78
短期债务(亿元)	16.74	33.99	31.01
长期债务(亿元)	67.77	62.55	47.87
全部债务(亿元)	84.51	96.55	78.87
营业收入(亿元)	5.53	6.75	6.96
利润总额(亿元)	1.33	1.32	1.68
EBITDA(亿元)	1.93	1.76	1.90
经营性净现金流(亿元)	-13.32	7.39	13.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.89	1.66	6.02
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	164.77	158.80	148.37
营业利润率(%)	17.52	14.12	19.07
总资本收益率(%)	0.91	0.70	0.91
净资产收益率(%)	2.10	1.57	1.63
长期债务资本化比率(%)	56.44	44.80	35.29
全部债务资本化比率(%)	61.77	55.61	47.33
资产负债率(%)	63.98	58.02	54.14
流动比率(%)	503.57	351.59	290.52
速动比率(%)	105.51	77.30	44.27
经营现金流动负债比(%)	-52.95	16.60	23.57
全部债务/EBITDA(倍)	43.77	54.85	41.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.34	0.35

注：其他应付款中暂借资金计入长期债务及相关指标计算。

附件 4 主要财务计算指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 2019 年靖江市滨江新城投资开发有限公司 社会领域产业专项债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

靖江市滨江新城投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

靖江市滨江新城投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对靖江市滨江新城投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，靖江市滨江新城投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注靖江市滨江新城投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现靖江市滨江新城投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对靖江市滨江新城投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如靖江市滨江新城投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对靖江市滨江新城投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与靖江市滨江新城投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。