

信用等级公告

联合[2010] 062 号

联合资信评估有限公司通过对如皋市交通投资发展有限公司及其拟发行的 2011 年度 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

如皋市交通投资发展有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

如皋市交通投资发展有限公司
2011 年度 15 亿元公司债券的信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月十六日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与如皋市交通投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与如皋市交通投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因如皋市交通投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由如皋市交通投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、如皋市交通投资发展有限公司 2011 年度 15 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一零年八月十六日



如皋市交通投资发展有限公司

2011 年度 15 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁻

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 8 年

评级时间: 2010 年 8 月 16 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	44.92	66.25	123.07
所有者权益(亿元)	22.01	31.39	65.25
长期债务(亿元)	6.19	6.98	16.96
全部债务(亿元)	7.23	8.91	24.79
营业收入(亿元)	7.96	6.70	8.55
利润总额(亿元)	1.88	2.05	3.89
EBITDA(亿元)	2.29	2.59	5.16
经营性净现金流(亿元)	9.57	6.74	13.33
营业利润率(%)	99.98	95.44	99.08
净资产收益率(%)	8.55	6.53	5.95
资产负债率(%)	51.00	52.63	46.98
全部债务资本化比率(%)	24.71	22.11	27.53
流动比率(%)	48.98	47.02	43.57
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	3.44	4.80
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.17	0.34

注: 2007-2009 年数据均经审计, 其中 2007-2008 年为模拟报表。

分析师

孙恒志 陈 静

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对如皋市交通投资发展有限公司(以下简称“如皋交投”或“公司”)的评级反映了公司作为如皋市政府基础设施建设的重要主体, 在经营垄断性、港区区位优势和政府支持等方面的突出优势。同时, 联合资信注意到, 公司经营受政策影响较大; 在建基础设施建设项目较多, 面临一定资本支出压力。

如皋市作为全国首批对外开放的沿海城市及沿江开发重点县(市)之一, 区位优势显著、经济发展迅速, 地方财政实力不断增强, 基础设施投资力度不断增大, 有助于支撑公司未来经营与发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置提前等额分期偿付条款, 有助于减小集中偿付压力。同时, 针对本期债券募集资金投资的项目, 公司可获得应收账款回款 37.92 亿元, 每年应收账款回款对当期应偿付债券本息具有一定保障作用。总体来看, 本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 如皋市作为全国首批对外开放的沿海城市、全国县域经济基本竞争力百强县之一, 江苏沿江开发的 15 个重点县(市)之一, 经济快速发展, 区域优势显著。
2. 公司作为地区重要的市政建设主体, 持续的财政支持及资产注入较好地支撑企业稳步发展。
3. 本期债券设置提前等额分期偿付条款, 有助于降低集中偿付压力。

关注

1. 作为地方性基础设施建设主体, 公司投资与

经营受政府决策影响较大。

2. 公司在建基础设施建设项目较多，面临一定资本支出压力。

3. 公司应收账款项目均为基础设施建设项目，具有一次性投入大、建设周期和投资回收期长的特点，同时受政策及市场等不可控因素影响，应收账款回款存在一定的不确定性。

一、主体概况

如皋市交通投资发展有限公司（以下简称“如皋交投”或“公司”）成立于2000年9月5日，经过历次注资和变更出资人后，目前出资人为如皋市国有资产经营公司，注册资本10亿元。2009年6月30日，根据如皋市人民政府《市政府关于划转如皋市城建投资有限公司等企业国有股权（资产）的通知》（皋政发【2009】118号），明确如皋市城建投资有限公司（以下简称“如皋城投”）、如皋沿江开发投资有限公司（以下简称“沿江开发公司”）资产及权益无偿划转给公司，由公司行使股东权利和资产所有者权益。如皋市国有资产经营有限公司是公司唯一的股东，持有公司100%的股权。

公司作为如皋市政府直属的国有企业，承担如皋市城市基础设施工程的建设任务，主要通过公司本部、如皋城投和沿江开发公司三个主体完成。

截至2009年底，公司拥有2家全资子公司；设立办公室、财务部、工程建设部、经营部和质量监督部5个职能部门（见附件1）。

截至2009年底，公司合并资产总额123.07亿元，所有者权益65.25亿元；2009年公司实现营业收入8.55亿元，利润总额3.89亿元。

公司注册地址：如城镇环西路交通大厦二

号楼三层西侧；法定代表人：田祥云。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2011年申请发行15亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为8年期，本期债券设置提前偿还条款，即自债券发行后第5年起，逐年按照债券发行总额25%的比例等额偿还债券本金。

本期债券为无担保债券。公司以日常经营收入和募集资金投资项目的应收账款回款作为偿债资金的主要来源，同时通过银行贷款、股权融资等其他外部融资手段进一步为本期债券的还本付息提供保障。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金15亿元，其中14亿元用于长江镇“万顷良田建设工程”项目、如皋港引河综合整治工程项目、南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程项目和新建如皋港物流中心及查验服务中心工程项目，其余1亿元用于补充营运资金。

下述4个募投项目总投资23.70亿元（详见表1），其中本期债券募集资金在项目投资总额中占59.07%。

表1 募集资金投资项目概况表

序号	项目名称	项目批复情况	总投资额	拟使用募集资金金额	建设状态
1	长江镇“万顷良田建设工程”	核准批文：皋发改投资【2009】236号；用地批文：苏国土资函【2009】593号；环评批文：登记表（09-223）号	9.3亿元	5.5亿元	在建
2	如皋港引河综合整治工程	核准批文：皋发改投资【2009】240号；用地批文：皋国土资预函【2009】56号；环评批文：皋环发【2009】50号	4.5亿元	2.7亿元	在建
3	南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程	核准批文：皋发改投资【2009】169号；环评批文：登记表09-085	5.8亿元	3.4亿元	在建
4	新建如皋港物流中心及查验服务中心	核准批文：皋备（32068220090212）号；用地批文：皋国土资预函【2009】64号；环评批文：皋环表复【2009】128号	4.1亿元	2.4亿元	在建
合 计			23.70亿元	14亿元	

资料来源：公司提供

（1）长江镇“万顷良田建设工程”项目

该项目工程可行性研究报告已经皋发改投资【2009】236号文件核准，由子公司沿江开

发公司建设。

该项目位于如皋市长江镇，涉及知青、长青、永建、镇龙、五零等五个行政村。该项目

区总面积1484.81公顷，分两期实施，其中，一期实施长青沙片区：涉及知青村和长青村，总面积419.60公顷；二期实施东北片：涉及永建村、镇龙村和五零村，总面积1065.21公顷。该项目涉及拆迁户3800户，企事业单位20个，拆迁人数14967人，其中农业人口13063人。该项目实施后预计可增加耕地326.91公顷，通过土地整理进行农田水利配套及农田林网建设工程，土地平整土方量106.46万立方米，新建泵站39座，新建斗渠29.485km，新建农渠114.625km，新建斗沟14.232km，新建农沟99.62km，支沟、河道清淤31.82万立方米，新建桥梁31座，新建田间道35.265km，新建生产路99.374km，布置防护林6.4522万株。

该项目总投资为9.3亿元，其中使用本期债券资金5.5亿元，其余资金由公司利用自有资金和银行贷款筹集。

该项目建设期为3年，项目建成后将产生良好的经济效益、社会效益和环境效益。经济效益表现在：根据项目可行性研究报告测算结果，以12%作为折现率，项目的内部收益率为15.53%，净现值为14891.84万元，投资回收期为10.6年。社会效益和环境效益表现在：①增加耕地面积，改善农业生产条件，提高耕地质量；②使得土地利用结构更加合理，土地的利用率和产出率将大大增加，为土地的可持续利用奠定基础；③加快农村基础设施建设，增强农业综合生产能力，改善农村居住环境，提高农民生产生活质量，进而促进城乡统筹发展；④改变原有农村建设用地的粗放利用模式，促使土地节约集约水平明显提高，促进土地承载能力显著增强，促进城乡用地结构和布局进一步优化。

（2）如皋港引河综合整治工程项目

该项目可行性研究报告已经皋发改投资【2009】240号文件批复，由子公司沿江开发公司建设。

该项目位于如皋市如皋港区，是如皋港河的引江段，地处如皋高沙土南部的沿江圩区和

沙洲。工程建设内容为：拆除原抽水站和如皋港闸，新建集引、排、航、蓄为一体的如皋港水利枢纽，包括新建水闸和船闸，闸址距长江3.5公里，新建防洪堤及附属建筑物，并对中心沙挂脚河灌溉涵闸和四案排河排涝涵闸进行加固。

该项目总投资为4.5亿元，其中使用本期债券资金2.7亿元，其余资金由公司利用自有资金和银行借款筹集。

该项目建设期为1.5年，项目建成后经济效益表现在：根据项目可行性研究报告测算结果，以7%作为折现率，项目的内部收益率为14.2%，投资回收期为8.13年。社会效益表现在：河段综合整治工程实施后，沿江水系进一步理顺，新的如皋港水利枢纽建成使得引水和排水能力都明显提高，同时四号港闸引排流量也可恢复到设计标准，可以提高如皋市和海安县高沙土地地区农业灌溉水平，提高排涝能力，保证内行航运水位，保证防洪安全。环境效益表现在：引排水条件得到明显改善，有利于提高内河水质，改善水环境状况。

（3）南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程项目

该项目工程可行性研究报告已经皋发改投资【2009】169号文件核准，由子公司如皋城投负责建设。

该项目分为东、西两片区域，铺设供水管网167.3公里，其中：城镇供水管网154.36公里，改造主城区供水管网12.94公里，管材选用球墨铸铁管和夹砂玻璃钢管，管径为DN300-800MM。主城区改造万寿路、绿杨路、东皋路、广福路、桃园路、怡年路、福寿东路、宁海东路东延、大司马路等沿路供水干管以及配水支管。

该项目总投资为5.8亿元，其中使用本期债券资金3.4亿元，其余资金由公司利用自有资金和银行借款筹集。

该项目建设期为2年，项目建成后将产生良好的经济效益、社会效益和环境效益。经济效

益表现在：根据项目可行性研究报告测算结果，以6%作为折现率，项目的税前内部收益率为12.5%，税前财务净现值5.32亿，投资回收期为12.6年。社会效益和环境效益表现在：项目建成后，可改善水质，增加供水量，提高人们的生活质量和健康水平，满足国民经济发展的需要，选择可靠安全的供水水源、配套建设供水管道是创建经济型社会，促进全市经济发展的重大举措。

(4) 新建如皋港物流中心及查验服务中心工程项目

该项目工程可行性研究报告已经皋备(32068220090212)号文件核准，由子公司沿江开发公司建设。

该项目占地面积46.6万平方米，建筑面积33.25万平方米，其中物流中心位于如皋港区长青沙岛，东至规划重样路，西至规划远洋路，北至规划静海路，南至规划定海路以南，占地面积42.76万平方米，建筑总面积29.25万平方米；查验服务中心位于如皋港如港新城华江大道北侧，东临如港新城经二路，西邻疏港路，包括海关、国检、海事、边检四家单位，占地面积3.84万平方米，总建筑面积4万平方米，其中联检（海关、海事、边检）建筑面积1.7万平方米，边检机构建筑面积约为1.3万平方米，相关配套建筑面积约为1万平方米。

该项目总投资为4.1亿元，其中使用本期债券资金2.4亿元，其余资金由公司利用自有资金和银行借款筹集。

该项目建设期为1.5年，项目建成后经济效益表现在：根据项目可行性研究报告测算结果，以7%作为折现率，项目的内部收益率为16.2%，投资回收期为8.88年。社会效益表现在：项目建成后，既可以为外贸企业进出口约为扩大，提供良好的服务，同时通过进出口业务的不扩大，带动物流中心的发展；还可以更好地服务于如港港区及如皋市的相关企业，降低企业生产总成本，提高企业竞争力，改善如皋市的招商环境，对提高区域竞争力有着积

极地促进作用。环境效益表现在：项目实施后，建成大片绿地，形成生态景观带，将水体、河岸、植被、生物等要素作为一个整体的生态系统来统筹考虑，逐步改善区域环境质量，体现了人水和谐理念。

(5) 补充营运资金

本期债券募集资金的6.67%，即1亿元将用于补充公司流动资金，满足营运资金需求，降低融资成本。公司补充营运资金后，可以有效地缓解公司的流动资金压力，为公司发展提供有力保障，保证经营活动平稳进行，提升公司的市场竞争力，综合效益明显。

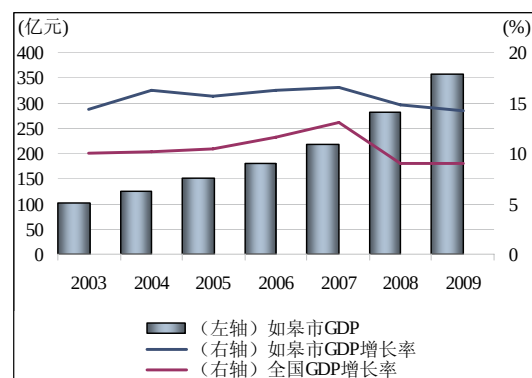
三、区域经济

目前公司经营与投资的项目均在如皋市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影 响，并与城市规划密切相关。

1. 经济概况

如皋位于长江、黄海的“T”型交汇处，隶属于江苏省南通市，总面积1477平方公里。如皋紧邻南通，辐射苏北，处在上海1.5小时都市圈内，是中国首批对外开放的沿海城市、全国县域经济基本竞争力百强县之一，江苏沿江开发的15个重点县（市）之一。

图1 如皋市地区生产总值（GDP）发展概况



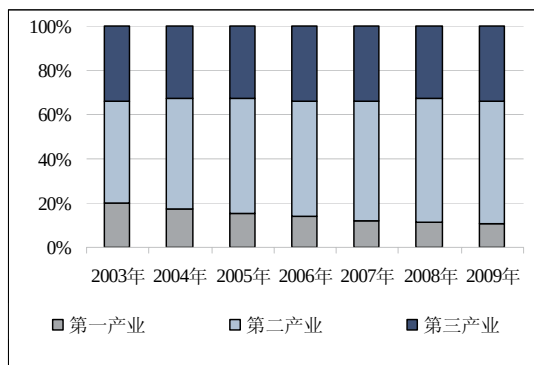
资料来源：如皋市统计局

2003年以来，如皋市以江苏省沿江开发战

略为契机，地区经济快速发展。2003~2009年，如皋市地区生产总值（GDP）由102.81亿元增长至355.15亿元（见图1），2009年较2008年增长14.2%，增幅居南通市第一。

根据如皋市统计局2009年初步核算（尚未公告），并经南通市统计局评估，全年实现地区生产总值355.15亿元，比上年增长14.2%，其中，第一产业增加值36.97亿元，增长4.2%；第二产业增加值198.28亿元，增长16.2%，其中，工业增加值167.12亿元，增长15.2%；第三产业增加值119.90亿元，增长14.1%。第一、第二和第三产业增加值占地区生产总值的比重分别为10.4%、55.8%和33.8%。

图2 如皋市近年来生产总值构成



资料来源：如皋市统计局

如皋市拥有 48 公里的长江岸线，其中深水岸线长达 20.2 公里。依靠优越的沿江岸线资源，如皋大力发展造船及配套产业。目前，如皋市大小船舶修造及配套企业已近 100 家，主要生产散货轮、集装箱船、油轮、工程船及游艇，已初步形成了以江苏熔盛重工有限公司（以下简称“熔盛重工”）为龙头，其他中小造船企业及配套企业为补充的产业格局。其中，熔盛重工是国内民营造船企业的龙头企业，被国家发改委批准为国家级船舶制造基地。

2008 年 6 月，苏通大桥正式通车，大桥贯通后，如皋到上海的车程缩短到 90 分钟。2009 年以来，如皋市紧抓苏通大桥通车和如皋港一类口岸开放的机遇，经济保持平稳较快的发展，未来发展态势良好。

如皋港港区建设

2003 年以来，如皋积极响应江苏沿江开发战略部署，率先编制了《沿江开发总体规划》，将沿江地区规划为“一区三园”，即如港新城区、临港产业园、现代物流园和生态养生园。

2003 年至今，如皋建设完善了如皋港区的各项基础设施，港区内高速公路网、内河网已经形成。其中，疏港公路、如港公路、沿江一级公路与 204 国道、京沪高速、沿海高速、宁通高速、江阴大桥、苏通大桥和新长铁路等连线贯通，与如皋港河、通扬河、如海河、焦港河等级航道连接辐射苏中、苏北。

目前，如皋港已吸引了大批企业落户沿江，港区内船舶制造、石油化工及精细化工、钢铁冶金、高新技术、港口物流等临港产业已初具规模。目前已建成以熔盛重工为龙头的国家级造船基地，建成万吨级码头 10 座、在建万吨级码头 10 座、千吨级内港池码头 12 座，2008 年港口吞吐量达 3200 多万吨。如皋港区现有两条国家一级航道，可通航 10 万吨级的“三超”巨轮。

根据江苏省外贸厅统计，2008 年如皋港区在江苏省 131 家省级以上开发区（园区）综合排名第 18 位。如皋港区经济发展迅速，在如皋市的地位日益突出。

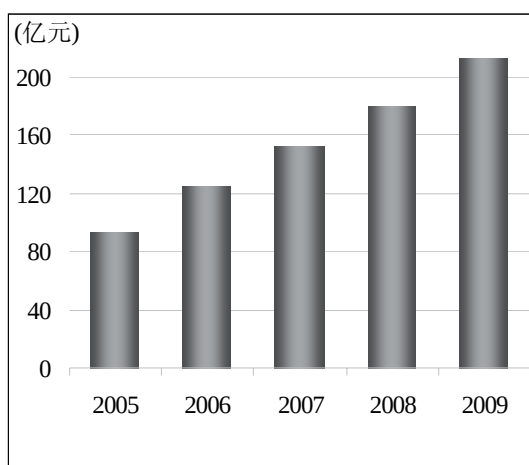
2008 年 11 月 23 日，如皋港获国务院批准为国家一类开放口岸，成为 2000 年以来国家新批的第一个县级市一类开放口岸。2009 年 3 月，如皋港正式对外开放，苏中地区又增加一个外贸进出口的快速通道。如皋港区将致力于成为长三角最具竞争力的新兴制造业基地之一和服务长江中下游的最具活力的现代物流中心之一，进一步扩大沿江开发效应，实现跨越式发展。

2. 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来，如皋市重视城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资逐年增长。2009 年全市共完成全社会固定资产投资额 213.11 亿元，

同比增长 17.8%（见图 3）。其中，规模以上投资 191.59 亿元，同比增长 24.4%，规模以上投资占全社会投资的比重为 89.9%，比上年增加 4.75 个百分点；全社会工业固定资产投资 171.62 亿元，增长 16.3%，占全社会固定资产投资比重为 80.53%。比上年减少 1.05 个百分点；规模以上工业投资 153.35 亿元，增长 23.5%，占全社会投资的比重为 71.96%，比上年增加 3.3 个百分点。第三产业投资 37.46 亿元，增长 26.9%，占全社会投资比重为 16.21%，比上年减少 0.11 个百分点。在规模以上固定资产投资中，分区域看，城镇完成投资 90.25 亿元，增长 33.03%，农村完成投资 101.34 亿元，增长 36.83%。

图 3 如皋市固定资产投资概况



资料来源：2005-2009 年如皋市国民经济和社会发展统计公报

近年来，如皋市交通基础设施建设加快，重点工程、惠民工程强势推进。2009 年交通基础设施累计投入 15.8 亿元。204 国道如皋段改建工程 6 月底全线竣工，7 月通车。226 省道南延工程一期白蒲至林梓、二期东陈至雪岸已全面建成通车，三期雪岸至海安已完成沥青上面层摊铺；334 省道西延工程沥青清层面、标志标线基本结果，东延工程路面底基层及中小桥涵全面完成。全年农村公路开工 100 公里，完工 85 公里；危桥改造开工 130 座，完工 90 座；村村通公路全面实现，全年新建公交站亭 94 个，投入城乡公交车辆 78 辆，开通公交线路 28 条。

房地产开发方面，2009 年房地产开发投资 14.85 亿元，比上年增长 13.45%；房屋施工面积 256.06 万平方米，比上年增长 25.05%，其中，施工住宅 207.98 万平方米，增长 23.38%；商品房销售面积 60.78 万平方米，增长 120.30%，商品房销售额 20.17 亿元，增长 161.27%。

总的来看，在沿江开发战略的带动下，如皋市经济发展迅速。其中如皋港区凭借其显著的区位优势和较大的发展潜力，带动整体城市竞争力提升，为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

3. 发展规划

根据 2006 年印发的《如皋市国民经济和社会发展规划第十一个五年规划纲要》，如皋市经济发展总体目标是：2010 年全市地区生产总值达到 400 亿元，人均 GDP 28000 元，二、三产业增加值合计占 GDP 比重达 93% 以上；五年累计完成全社会固定资产投资 1000 亿元；城镇化水平达 55% 以上。从如皋市 2006~2008 年国民经济和社会发展的实际运行情况看，各项指标距离总体目标尚有一定差距，预计在未来两年将进一步加快推进。

十一五期间，如皋市将重点发展石油及精细化工、汽车及配件、特色机械制造、船舶修造业，以重化工业的壮大来带动经济的快速发展；加快沿江开发步伐，加速沿江资源优势向产业优势的转化，积极拓展经济发展新空间，促进区域经济共同发展。到 2010 年，如皋港区主要经济指标将占全市的 40~50%，成为全市的经济增长极和开放主阵地，率先融入苏南，基本实现现代化。

如皋市将继续全力推进交通基础设施建设。公路方面，十一五期间将建成“八横八纵”的高等级公路网。为此，全市新开沿海高速白蒲互通连接线、丁平线改造一期工程丁堰白蒲段、204 国道南通扩建工程如皋段、334 省道二期工程、如港公路二期工程、蒲黄线中段工程以及镇—村、村—村公路中断头路连接 330 公

里。

总的来看，随着长三角一体化、江苏沿江开发、上海建设国际金融中心及国际航运中心等战略的实施，如皋成为全面接轨上海和苏南、加快转型升级、加速集聚发展的高地，近几年经济快速发展，工业化和城市化进程不断加快，未来发展前景向好。

四、政府支持

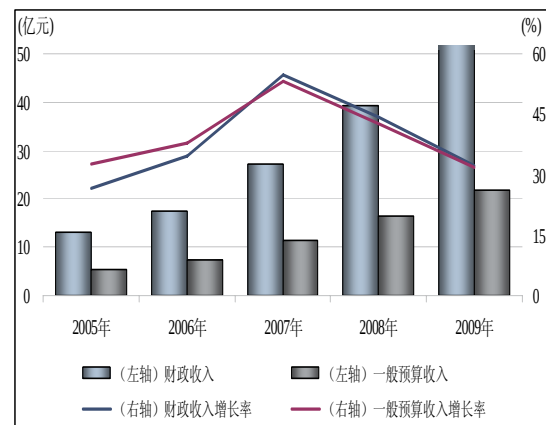
1. 区域财政实力

公司作为如皋市交通基础设施建设、城市和如皋港区建设的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

近年来，如皋市经济的持续增长拉动其财政实力快速增长，如皋市财政总收入从 2005 年的 13.02 亿元增长至 2009 年的 51.75 亿元（见图 4）；一般预算收入从 2005 年的 5.45 亿元增长至 2009 年的 21.65 亿元（表 2）。如皋市财政

收入总量和增速居苏中（县）市前列。从如皋市财政收支结构看，如皋市可控财力除了地方一般预算收入外，还包括上级补助收入、政府性基金收入（2007 年起主要为土地出让金收入）、预算外收入和上年结余等。财政实力的不断增强将为公司项目建设提供可靠的资金支持，有利于公司业务的持续发展。

图4 如皋市财政收入增长情况



资料来源：如皋市 2005-2009 年国民经济和社会发展统计公报，其中 2009 年为初步统计数据，尚未公告

表2 2007~2009年如皋市财政收支情况（亿元）

财政收入	2007 年	2008 年	2009 年	财政支出	2007 年	2008 年	2009 年
一般预算收入	11.51	16.43	21.65	一般预算支出	17.59	27.12	37.73
上级补助收入	10.88	14.37		返还性支出及专项转移支出	3.23	4.42	
其中：返还性收入	2.12	2.32					
财力性转移支付	4.80	5.81					
专项转移支付	3.96	6.24					
政府性基金收入	2.25	3.48	12.67	政府性基金支出	2.07	3.95	14.34
其中：土地出让收入	1.69	3.16					
预算外收入	4.16	3.94		预算外支出	3.81	3.45	
上年结余	0.61	2.40		年终结余	2.40	2.52	
调入资金	0.21	0.86		其他	0.53	0.03	
合计	29.63	41.48	--	合计	29.63	41.48	--

资料来源：如皋市财政局；其中 2006 年政府性基金收入中只含部分土地出让收入，其中 2009 年为初步统计数据，尚未公告

2. 资产划拨

根据如皋市人民政府皋政发【2009】118 号文件《市政府关于划转如皋市城建投资有限公司等企业国有股权（资产）的通知》，明确如皋市城建投资有限公司、如皋沿江开发投资有限公司等资产及权益无偿划转给公司，由公司行使股东权利和资产所有者权利。如皋城投和沿江开发公司均在 2009 年 11 月完成了工商

变更登记，作为全资子公司管理，公司实力得到显著增强。

土地开发方面，根据长江镇如皋港区管委会 2004 年 12 月 18 日纪要，“从 2005 年 1 月起，所有沿江地区的土地、岸线资源全部划归如皋沿江开发投资有限公司核算，出让过程中的收益直接列作沿江开发公司收入”，由沿江开发公司用于实施区内基础设施建设、及偿还

贷款本息，2006-2009 年 9 月公司陆续收到土地出让金财政返还。根据 2009 年 3 月《关于整合如皋港区规划建设用地的专题会议纪要》，如皋市政府将规划建设用地范围内国有农场的国有农用地划拨给沿江开发公司，其余集体用地由村组与沿江开发公司签订依法合约，将土地使用权转移给沿江开发公司经营，沿江开发公司代表如皋港区通过宅基地置换集中居住、承包地置换社保的“双置换”途径。截至 2009 年底，沿江开发公司拥有港口码头用地 26.39 万平方米，工业用地 15.01 万平方米，商业、普通商品房用地 14.50 万平方米。从入账情况看，2008 年和 2009 年底，公司无形资产账面价值分别为 7.40 亿元和 28.52 亿元，全部为土地使用权。未来通过土地整合，沿江土地具有较强的升值空间大。

3. 财政支持

公司作为如皋市的城市基础设施投资和运营主体，承担政府相关投资建设，相关建设、收入、还贷来自安置房销售款，财政拨入的基础设施管理、维护费用以及土地款返还等。

表3 2006年~2009年财政支持情况 (万元)

项 目	2006 年度	2007 年度	2008 年度	2009 年度
基础设施管理、维护费用	22210.86	30950.96	66943.64	81526.57
土地款返还	25531.02	48155.85	--	3957.57
政府补助	632.79	978.43	619.37	1534.75
财政专项拨款	52219.72	24974.60	33689.88	210233.89
总 计	100594.39	105059.83	101252.89	297252.80

资料来源：公司提供

2007~2009 年期间，公司基础设施管理、维护费用（皋财发【2009】5 号文中规定）计入公司主营业务收入，分别为 30950.96 万元、66943.64 万元和 81526.57 万元；公司土地款财政返还（根据长江镇如皋港区管委会 2004 年 12 月 18 日纪要）计入其他业务收入；财政专项拨款计入资本公积，分别为 24974.60 万元、

33689.88 万元和 210233.89 万元。总体看，近年来上述资金合计均维持在 10 亿元以上，2009 年达到 29.73 亿元。

根据如皋市人大常委会《如皋市人大常委会关于批准如皋市交通投资发展有限公司代建长江镇“万顷良田建设工程”项目、如皋港引河综合整治工程项目、南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程项目和如皋港物流中心及查验服务中心工程项目的决议》（皋人发[2010]6 号文），如皋市政府授权如皋市财政局与公司签署《投资建设与转让收购协议》，针对本期债券募集资金投资的 4 个项目，如皋市财政局以分期付款的形式进行政府回购，回购总金额为 37.92 亿元，其中代建投资额 23.7 亿元，投资利息 11.85 亿元，投资回报 2.37 亿元。如皋市财政局从 2011-2020 年分期支付回购款，每年支付金额在 1.30 亿元至 7.22 亿元之间。

五、公司人员素质

1. 公司高管人员情况

目前公司高管人员只包括总经理、副总经理、财务总监。

公司董事长田祥云先生，1955 年 7 月出生，经济师，大学学历。历任九华乡民政助理，薛窑区经营管理员，车马湖乡党委副书记、乡长，郭元乡党委书记、人大主席，长江镇乡党委书记，如皋市委农工办主任，农机局局长、党组书记，如皋市交通局党委书记、局长。现任如皋市交通投资发展有限公司董事长。

公司总经理陈贵忠先生，1954 年 2 月出生，工程师，大学学历。历任南京航校教师，如皋航运公司副经理、经理，如皋运管所所长，如皋交通局副局长。

公司高管人员具有丰富的政府和企业工作背景，管理能力和管理水平较高。

2. 公司本部员工情况

2009 年底，公司本部在职人员 20 人，其中具有中、高级职称的人员 8 人，占总人数的 40%。从文化程度来看，大专以上学历人员占 60%，高中或中专学历人员占 20%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 20%，30~50 岁占 60%，30 岁以下占 20%。随着投资规模的加大和经营范围的拓展，公司需要逐步增加管理和技术人员。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司的股东是如皋市国有资产经营有限公司，公司未设股东会，股东权利由如皋市国有资产经营有限公司行使，公司设立了董事会、监事会和经理，公司章程对股东、董事会、监事会和经理的权力和义务、人员组成、职责权限及议事规则做出了明确规定。

公司建立并完善了董事会、监事会和经营管理等工作制度。董事会是公司经营决策机构，每届任期三年，由 6 人组成，设董事长 1 人；公司设监事会，监事 3 人。

目前公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。公司下设办公室、财务部、工程建设部、经营部和质量监督部 5 个职能部门。目前公司部门设置较为简单，基本满足当前管理需要。

2. 管理制度

为了规范公司日常管理和运作，公司制定了一系列管理制度，如投资管理制度、工程项目资金管理制度、工程投资管理制度等。

投资管理方面，各投资项目由项目提出单位提出项目建议，并编制可行性报告及实施方案，按审批程序及权限报送公司总部主管领导审核，凡达到立项要求的重大投资项目，需由总经理办公室或董事会签署予以确立。项目的运作管理原则上由公司分管项目投资的副总

经理及项目负责人负责。并由公司采取总量控制、财务监督、业绩考核的管理方式进行管理，项目负责人对主管副总经理负责，副总经理对总经理负责。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

项目投资管理方面，由于公司所建项目均为市政工程，因此公司对外投资主要根据市发改委和市建委下达指令完成相应工作。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度较规范，但整合初期公司对各子公司管控有待进一步加强。

七、公司经营

1. 公司经营状况

公司作为如皋市国有独资公司，承担如皋市交通建设投资、城市基础设施建设及沿江开发投资。

公司主营业务主要通过三个主体来完成，①公司本部负责如皋市交通基础设施建设；②全资子公司如皋市城建投资有限公司负责如皋市市政基础设施建设；③全资子公司如皋沿江开发投资有限公司负责如皋港区基础设施建设。

根据如皋市财政局皋财发【2009】5号文件规定，自2007年以来及以后年度，公司本部、如皋城投和沿江开发公司获得财政拨款的基础设施管理、维护费用，计入当年度的主营业务收入。

表4 公司主营业务收入主要构成情况（单位：万元）

项目	2007年	2008年	2009年
主营业务收入	30950.96	66943.64	81526.57
-母公司	10460.00	15677.06	12892.00
-沿江开发公司	16644.93	43448.67	55118.40
-如皋城投	3846.03	7817.90	13516.17

资料来源：公司提供。

2007~2009 年公司主营业务收入分别为

30950.96万元、66943.64万元和81526.57万元，主要来自于因承担基础设施建设任务而获得的财政拨入的基础设施建设管理、维护费用。从各主体情况看，主要收入来自沿江开发公司，分别占主营业务收入的53.79%、64.90%和67.61%。

2. 公司主要业务状况

如皋沿江开发

沿江开发公司成立于2003年5月27日，现有正式职工65人，其中高级管理人员11人，技术骨干34人，其他工作人员20人。沿江开发公司基本职责为受长江镇如皋港区管委会委托，按照沿江开发总体规划，加快开发建设“一区三园”，（即如港新城区、临港产业园、现代物流园和生态养生园，着力发展船舶及机电配套、石油化工、电力冶金、高新技术、现代物流和生态休闲等主导产业），实施土地征用、拆迁及基础设施开发，包括依照园区规划进行

“三通一平”的建设，根据政府授权进行土地经营及公用事业经营，并筹措开发建设资金。根据长江镇如皋港区管委会2004年12月18日纪要，“从2005年1月起，所有沿江地区的土地、岸线资源全部划归如皋沿江开发投资有限公司核算，出让过程中的收益直接列作沿江开发公司收入”，由沿江开发公司用于实施区内基础设施建设、及偿还贷款本息。截至目前，资金主要来自土地出让金返还等。

沿江开发公司自2003年成立至2009年底累计建设：道路86公里，桥梁12座，绿化面积174000平方米，投入运行管网45公里，污水提升泵站8座，完成征地14120亩，动迁居民6700户；基本完成了88平方公里的土地基础设施的建设。截至2009年底，公司主要项目为长江镇“万顷良田建设工程”项目、如皋港引河综合整治工程项目和新建如皋港物流中心及查验服务中心项目。

表5 沿江开发公司主要控股子公司

子公司名称	成立年份	主要经营范围和主要业务	注册资金(万元)	所占比例
如皋市沿江船舶物流园开发投资有限公司	2006.4.20	船舶物流园园区基础设施开发及施工；实业投资及咨询服务；项目招商及配套服务	1000	100%
如皋市沿江高新技术产业园开发投资有限公司	2006.4.20	高新技术产业园区基础设施开发及施工；实业投资及咨询服务；项目招商及配套服务	1000	100%
如皋市沿江石化产业园开发投资有限公司	2006.4.20	石化产业园区基础设施开发及施工；实业投资及咨询服务；项目招商及配套服务	1000	100%
如皋市沿江精细化工园开发投资有限公司	2006.4.20	精细化工园区基础设施开发及施工；实业投资及咨询服务；项目招商及配套服务	1000	100%
如皋市沿江人力资源开发服务有限公司	2006.09	职业介绍、劳动保障事务代理、劳务派遣	50	60%
农业发展公司	2006.4.21	农业水利、农业基础设施建设；农业基础建设；农业科技、防病防灾信息咨询服务	3000	66.67%
皋港自来水有限公司	2007.10.24	生活饮用水生产销售	500	100%
皋港物业管理公司	--		50	100%
如皋沿江置业有限公司	2009.9.14		800	100%
合计			18947.1	

资料来源：公司提供

（1）港区基础设施建设

2003-2009年期间，沿江开发公司累计投入30多亿元全面实施了沿江地区的各项基础配套设施工程，建成如港、疏港一级公路和皋张汽渡，新城、园区之间全线通车；投资5.2亿元

新建了泓北沙内港池，新增—9米深水岸线4400多米，可建万吨级码头24座；投资1亿元的长青沙内港池基本建成，可建设5000吨级码头8座；如皋港务集团2座5万吨级码头建成开港，3号码头即将竣工；投资12.5亿元的如皋港

铁路支线项目土地已经预审，即将正式开工；建成2万吨级污水处理工程和1500吨垃圾热电工程，中油天然气输配工程等重大配套项目建成投运；港区110kV输变电工程2座、35 kV输变电工程3座、220kV输变电工程1座，产业区基本实现了“九通一平”。

(2) 安置房建设

截至目前，如港新城“五横五纵”开发框架已经形成，市政设施建设基本到位，特别是省沿江开发（如皋）人才市场、人力资源市场

正式挂牌运行，联检大楼、公安、工商、地税、国税、及汽车站、医院、电信、邮政、金融中心、实验学校、职业技术学院等行政社会事业配套今年将全部建成，100万平方米商业房地产全面启动，130多万平方米农民集中居住区春江花苑基本全面建成，130万平方米农民集中居住区红星花苑加快建设，其中春江花苑及红星花苑为安置房，由沿江开发公司安置部负责，项目资金主要来自于安置房销售款，财政拨入的基础设施管理、维护费用及银行借款。

表 6 安置房项目情况

项目名称	项目性质	建设年限	总投资（万元）	开发面积	资金投入（万元）	
					2009 年	2010 年
春江花苑二期	安置房建设	2006-2007	13342	10 万平米	完工	
春江花苑三期	安置房建设	2006-2008	12738	10 万平米		
春江花苑四期	安置房建设	2007-2008	58272	50 万平米		
春江花苑五期	安置房建设	2008-2009	15000	15 万平米	12000	
红星花苑北区	安置房建设	2009-2010	15000	15 万平米	12000	
红星花苑南区	安置房建设	2009-2010	55000	55 万平米	30000	25000
长青沙西扩	安置房建设	2009-2010	12000	12 万平米	5000	7000
春江花苑六期	安置房建设	2009-2010	20000	20 万平米	--	20000
长青沙东扩	安置房建设	2009-2010	19000	19 万平米	3600	15400

资料来源：公司提供

(3) 土地储备及开发

截至2009年底，沿江开发公司拥有港口码头用地26.39万平方米，工业用地15.01万平方米，商业、普通商品房用地14.50万平方米。随着国家长三角一体化开发战略实施、长江苏通大桥通车和如皋港一类口岸开放后，沿江土地升值空间巨大。

表 7 沿江开发公司土地储备（不含农用地）

字号	土地用途	取得价（元/平方米）	使用权面积（平方米）
皋国用（2008）第1660号	工业	223	56702
皋国用（2009）第890号	工业	225	36111
皋国用（2009）第689号	工业	219	57288
皋国用（2009）第159号	港口码头用地	--	263856
皋国用（2008）第1641号	商业、普通商品房	838	2927（商业1222平方米；普通商品房1705平方米）
皋国用（2008）第1642号	商业、普通商品房	692	26806（商业3594平方米；普通商品房23212平方米）

皋国用（2008）第1643号	商业、普通商品房	702	29850（商业4000平方米；普通商品房25850平方米）
皋国用（2009）第35号	商业、普通商品房	898	33333（商业3312平方米，普通商品房30021平方米）
皋国用（2009）第64号	商业、居住	2210	商业2500平方米；普通商品房24215平方米
皋国用（2009）第65号	商业、居住	2535	商业4091平方米；普通商品房：21285平方米
皋国用（2009）第886号	商业、普通商品房	--	商业1618平方米；普通商品房14561平方米
皋国用（2009）第887号	商业	-	7568
皋国用（2009）第889号	商业	1019	7148

资料来源：公司提供

如皋市交通建设投资

公司的交通建设投资业务由本部负责，承担如皋市交通基础设施建设任务，公司自2000年成立以来，先后建设完工的工程有原省道317线、原省道316线、如港公路、沿海高速东陈连接线、334省道如城至丁堰连接线、沿江公路、沿海高速白蒲连接线、白蒲火车站进场道

路、蒲黄线（中段）及东延工程、204 国道，修建了 1500 多公里农村公路、118 公里县乡公路等级提升工程、319 座危桥的改造和 280 公里县乡公路的全面维修。

目前，公司本部主要在建重点工程项目为丁平线和334省道东延工程，投资总额分别为3.8亿元和3.5亿元。

如皋市城市建设投资

如皋市市政基础设施建设任务由子公司如皋城投承担，自成立以来，如皋城投累计投资 21 亿元，先后实施了中山路、海阳路、解放路、李渔路等一大批城市主干道工程，完善了城市次干道及支路工程提高了城市路网密度，改善了市民出行条件；兴建了青云路广场、滨溪路广场、政府行政中心广场等，提高了城市绿化水平，优化了城市环境；新建了新生桥、通城桥、友谊桥、健康桥、解放桥等，顺畅了城市防洪体系，使城市路网更趋合理；投资恢复了石合泰、颐园的景点，完善了城市内外城河风光带，启动了水绘园、东大街历史文化街区、集贤里历史名人故居保护工程建设；建成城市污水处理厂一、二期工程，实施了管网与道路同步建设。

截止目前，如皋城投主要在建项目为南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程，总投资额 5.8 亿元。

八、财务分析

公司提供的2007~2009年合并财务报表已经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见。

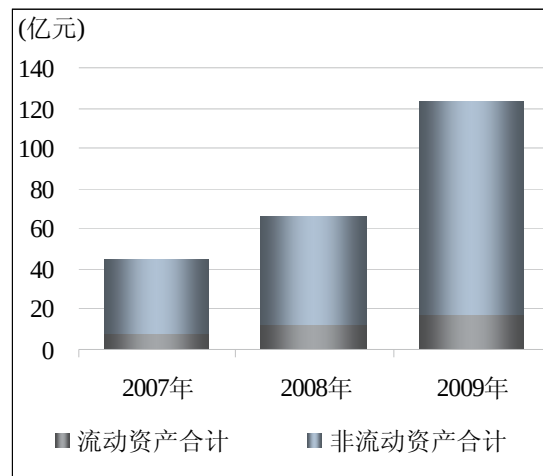
从合并范围来看，纳入合并范围的子公司如皋市城建投资有限公司、如皋沿江开发投资有限

公司于2009年6月30日通过如皋市人民政府无偿划转成为公司全资子公司，审计报告在假设母子公司架构自2006年初即已存在的基础上模拟编制而成。2007~2009年合并财务报表的财务数据的可比性强。

截至2009年底，公司合并资产总额123.07亿元，所有者权益65.25亿元；2009年公司实现营业收入8.55亿元，利润总额3.89亿元。

1. 资产质量

图5 公司资产总额变化情况



资料来源：审计报告

2007~2009 年，公司资产快速增长。截至 2009 年底，资产总额为 123.07 亿元，较 2008 年底增加 56.82 亿元，主要来自非流动资产的增加（见图 5）。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主。2007~2009 年，非流动资产均占资产总额的 80%以上。

流动资产

截至2009年底，公司流动资产合计17.65亿元，流动资产的主要构成科目为货币资金（24.60%）、其他应收款（34.61%）和存货（36.51%）。

表8 2007~2009年流动资产变化较大科目（单位：万元）

科 目 (%)	2007年	占比	2008年	占比	2009年	占比
货币资金	8180.37	10.11%	15441.88	11.90%	43427.23	24.60%
其他应收款	41985.94	51.87%	55194.17	42.53%	61092.91	34.61%
存货	1079.99	1.33%	37438.68	28.85%	64446.93	36.51%
流动资产合计	80946.18	--	129791.30	--	176538.63	--

资料来源：审计报告

2007~2009 年，公司货币资金增长快速。截止 2009 年底，公司货币资金 4.34 亿元，较 2008 年增加 2.80 亿元。公司货币资金以银行存款为主。

2007~2009 年，公司其他应收款快速增长。截至 2009 年底，公司其他应收账款余额 6.11 亿元。从账龄看，1 年以内的占 60.83%，1~2 年的占 13.25%，2~3 年的占比 10.70%，3 年以上的占 15.22%，整体账龄较短，公司计提坏账准备 0.55 亿元。其中，前十名欠款客户欠款占公司其他应收款总额的 53.18%，较为集中。整体看，公司其他应收款主要为拆迁费和土地出让返还款项，回收的可能性较大，偿还风险较小。但其他应收款较为集中，对公司建设项目及正常经营资金运转造成一定影响。

表9 截至2009年底其他应收款主要欠款客户（万元）

欠款客户/内容	金额
新农村建设有限公司支付拆迁费	9576.48
富达房地产开发（南通）有限公司	5230.08
如皋港务集团	4667.46
如皋联合航空公司	3000.00
如皋市国土局	2116.75
合计	24590.77

资料来源：审计报告

2007~2009 年，公司存货的增长集中在近两年，2008~2009 年底，公司存货分别为 3.74 亿元和 6.44 亿元，绝大部分为子公司沿江开发公司尚未办理入住手续的安置房项目。

非流动资产

2007~2009 年，公司非流动资产持续快速增长，主要是在建工程和土地资产增加所致。截至 2009 年底，公司非流动资产合计 105.42 亿元，较 2008 年底增加 52.14 亿元。其中在建工程、固定资产和无形资产占比较大，分别为 65.49%、7.04%和 27.05%。

2007~2009 年，公司在建工程持续快速增长，其中 2009 年增长尤为明显。截至 2009 年底，公司在建工程为 69.04 亿元，较 2008 年增加 27.48 亿元，主要为 204 国道改扩建、334 省道东延工程、新农村建设有限公司拆迁等项

目。此外，公司在建工程中还包括大量完工未结转项目，结算后将转入固定资产。

2007~2009 年，公司固定资产规模有所波动，截至 2009 年底，公司固定资产合计 7.42 亿元，较 2008 年增加 3.5 亿元，主要是房屋及建筑物。公司累计计提折旧 0.41 亿元。

公司无形资产规模增长集中在近两年，2008 年和 2009 年，公司新增土地使用权原值分别为 6.80 亿元和 23.49 亿元，导致无形资产大幅增加，其中来自政府无偿拨入的土地使用权价值分别为 2.83 亿元和 4.33 亿元，该部分土地入账价值较低，未来升值空间大。2008 年和 2009 年，公司无形资产账面价值分别为 7.40 亿元和 28.52 亿元，全部为土地使用权。

总的来看，公司资产结构以在建项目和土地使用权为主，整体流动性一般。

2. 负债及所有者权益

2007~2009 年，公司的所有者权益增长主要来自实收资本和资本公积的增加。截至 2009 年底，公司实收资本较 2008 年增加 8.74 亿元，全部为资本公积转增所致。2007~2009 年，公司每年获得来自政府的财政专项拨款和无偿拨入的土地或道路等资产，资本公积持续快速增长。

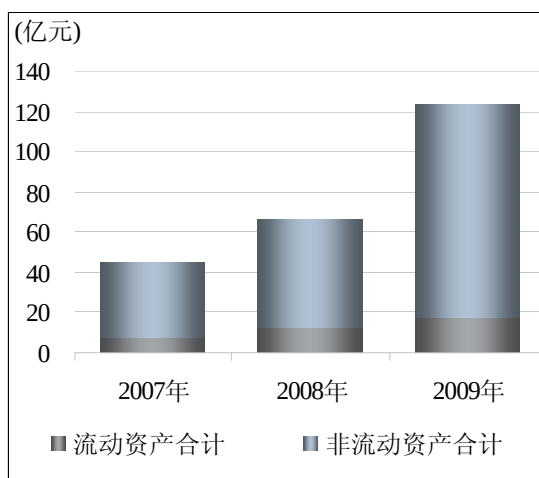
截至 2009 年底，公司所有者权益合计 65.25 亿元，较 2008 年底增加 33.86 亿元。其中以实收资本（15.33%）和资本公积（68.98%）为主，盈余公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 0.01%、14.27%和 1.42%，公司所有者权益的稳定性较好。

近年来公司负债规模持续增加，截至 2009 年底，公司负债总额 57.82 亿元，其中流动负债占 70.08%，非流动负债占 29.92%，公司负债以流动负债为主。2009 年，公司长期借款大幅增加，负债结构有所改善。

公司流动负债增长主要来自预收账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。截至 2009 年底，公司流动负债 40.52 亿元，较 2008

年底增加 12.91 亿元。

图 6 公司负债变化情况



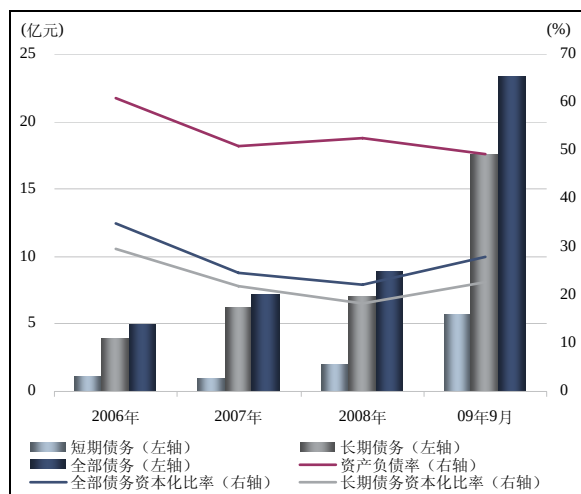
资料来源：审计报告

截至 2009 年底，公司短期借款 3.90 亿元，较 2008 年增加 2.73 亿元；预收账款为 3.12 亿元，占流动负债的 7.71%，其中 1 年以上的预收账款主要为未结转的土地拆迁款和出让金等；公司其他应付款为 26.95 亿元，金额较大，占流动负债总额的 66.50%，主要为公司本部的项目工程欠款和沿江开发公司春江花苑安置房小区房款（待办理入住手续后与存货冲销）等；一年内到期的非流动负债 3.39 亿元，占流动负债的 8.37%，较 2008 年底增加 2.63 亿元。

公司非流动负债主要表现为长期借款，截至 2009 年底，公司非流动负债为 17.30 亿元，其中 98.03% 为长期借款，公司长期借款为 16.96 亿元，较 2008 年底增加 9.98 亿元，长期债务大幅增加。

2007~2009 年，公司资产负债率有所下降，2009 年底为 46.98%，较 2007 年下降 4.02 个百分点。2007~2009 年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化较稳定，2009 年分别为 20.63% 和 27.53%。总的来看，公司债务负担较轻。

图 7 公司债务负担变化情况



资料来源：审计报告

3. 盈利能力

根据如皋市财政局文件皋财发【2009】5 号文规定，财政年度拨入资金作为支付给公司当年的基础设施管理、维护费用，计入公司当年的主营业务收入，并计利润。2007 年至 2009 年，公司分别实现主营业务收入 3.10 亿元、6.69 亿元和 8.15 亿元，增长态势良好（见表 10）。公司作为如皋市交通和城市基础设施建设投资的重要主体，未来几年的主营业务收入将保持稳定持续的增长。

公司营业收入还包括土地出让金的返还收入和安置房销售款等其他业务收入，其中主要是来自子公司如皋沿江开发投资有限公司对如皋港区内土地进行“三通一平”建设所获得土地出让金的返还收入。2007 年公司获得土地出让金的返还收入 4.82 亿元，占各年全部收入的比重均较高；由于 2008 年无土地出让金返还收入，导致当年营业收入合计出现下降。2009 年，公司确认的土地出让金返还收入为 0.40 万元，营业收入为 8.55 亿元，主要为财政年度拨入资金作为支付给公司当年的基础设施管理、维护费用。

表10 公司盈利增长分析（单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
1、营业收入	79621.85	66955.41	85484.14
其中：主营业务收入	30950.96	66943.64	81526.57
2、营业成本	18.84	3047.42	767.31
3、期间费用	61592.31	43767.87	47320.10
其中：管理费用	58333.49	39706.61	37284.40
4、营业利润	18009.73	20143.02	37387.29
5、营业外收入	978.74	629.47	1635.00
其中：政府补助	978.43	619.37	1534.75
6、利润总额	18827.87	20515.26	38867.17

资料来源：审计报告

从表 10 可以看出，公司营业成本、营业税金及附加均很小。2007~2009 年，公司营业利润率分别为 99.98%、95.44%和 99.08%。近两年有所波动主要是土地出让收入返还减少所致，考虑到公司有较充裕的土地开发项目储备，未来土地业务相关收入将成为公司营业收入的重要增长点，公司营业利润率可能维持在一个较为稳定的水平。

公司期间费用主要反映为管理费用，其构成主要为项目补助或支出、征用土地等费用以及无形资产摊销费用等。2007~2009 年，公司期间费用分别为 6.16 亿元、4.38 亿元和 4.73 亿元，波动的原因主要是受征用土地等费用的影响。

此外，2007~2009 年，公司获得政府补助分别为 978.43 万元、619.37 万元和 1534.75 万元，均反映在营业外收入科目。

在营业收入保持良好增长态势的推动下，2007~2009 年，公司分别实现利润总额 1.88 亿元、2.05 亿元和 3.89 亿元，利润稳定增长。伴随着所有者权益的快速增加，公司总资本收益率和净资产收益率呈递减趋势，2007~2009 年三年平均值为分别为 5.93%和 6.65%，其中 2009 年分别为 5.23%和 9.95%，公司整体盈利能力一般。

4. 现金流

从经营活动来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，2007 年度至 2009 年分

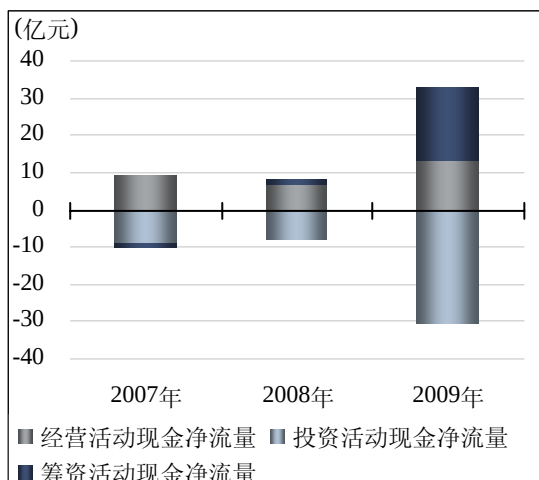
别为 8.25 亿元、6.14 亿元和 11.69 亿元。公司收入质量指标也呈波动性上升趋势，2007 年至 2009 年，公司现金收入比分别为 103.56%、91.64%和 136.78%。相应地，公司经营性净现金流也呈现一定的波动性，2007 年度至 2009 年分别为 9.57 亿元、6.74 亿元和 13.33 亿元。

从投资活动来看，2007 年度至 2009 年，公司投资活动现金流入量快速增加，主要为收到的其他与投资活动有关的现金，分别为 2.73 亿元、6.32 亿元和 3.05 亿元，为工程项目保证金和上级主管部门拨入的代收款项等。公司投资性支出不断加大，导致公司投资活动现金流出持续增长，主要为公司承担着大规模的如皋市交通基础设施、市政基础设施和港口基础实施建设等项目支出，其中 2009 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金达 31.25 亿元，较 2008 年增加 22.99 亿元，投资力度明显加大。此外，公司支付的其他与投资活动有关的现金规模也较大，主要为归还工程项目保证金和代上级主管部门拨付的资金等。相应 2007 年度至 2009 年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为 -8.67 亿元、-7.62 亿元和 -30.45 亿元。

公司作为如皋市城市基础设施建设投资主体，通过对外筹资来满足部分建设资金需要。从筹资活动来看，银行借款是公司筹资活动现金流入的主要来源，公司筹资活动现金流出则大部分用于偿还债务。2007 年度至 2009 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 -1.09 亿元、1.61 亿元和 19.92 亿元。可见，筹资活动增加的现金流量主要是用于公司的投资活动，在 2009 年投资力度大幅加大的情况下，公司对外筹资规模也明显提高。

总体来看，公司经营活动产生的净现金流呈现一定的波动。2009 年公司投资规模迅速增长，对财政局资金拨入工程款和外部融资有很大的依赖性，公司现金流状况符合城投企业的特征。

图8 公司现金流情况



资料来源：审计报告

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009年底，公司流动比率、速动比率指标较低，截至2009年以上两项指标分别为43.57%和27.66%。2007~2009年公司经营活动流动负债比指标分别为57.89%、24.42%和32.90%，比值偏低。考虑到公司流动负债主要为预收账款（含未结转的土地拆迁款、出让金）和其他应付款（含待办理手续的安置房房款），公司短期支付压力不大。

从长期偿债能力来看，2007~2009年公司EBITDA持续增加，三年年均复合增长50.24%，2009年为5.16亿元，主要来自利润总额的增加。伴随着全部债务的快速增长，公司长期偿债能力有所减弱，2007~2009年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为3.16倍、3.44倍和4.80倍，呈上升趋势。考虑到如皋市财政局对公司的支持以及未来政府对公司重点投资项目采取回购的模式，公司偿债支付能力基本正常。

截至2009年底，公司无对外担保事项。

公司与中信银行、招商银行和江苏银行等金融机构建立了良好的合作关系，间接融资渠道较畅通，截至2009年底，公司共获得授信额度为22.29亿元，已全部使用完毕。

九、债权保护条款分析

本期债券为无担保债券。公司以日常经营收入和募集资金投资项目的应收账款回款作为偿债资金的主要来源，同时通过银行贷款、股权融资等其他外部融资手段进一步为本期债券的还本付息提供保障。

本期债券设置提前偿还条款，即自债券发行后第5年起，逐年按照债券发行总额25%的比例等额偿还债券本金。

1. 偿债方案

公司为本期债券的按时、足额偿付制定了一系列偿债计划，包括确定专门部门与人员、安排偿债资金等，形成一套确保债券安全兑付的内部机制。

偿债人员安排

公司将成立由总经理为组长、以财务部门为主体的债券偿付工作小组，全面负责与本期债券相关的偿债资金安排、信息披露、偿债资金的划转等工作。偿债工作小组将在本期债券存续期的每年年初对当年应偿付债券利息和到期兑付本金的资金来源、偿债资金的划付提前做好安排，确保在债券偿付日前第10个工作日，偿债账户中有足额的资金，以保障债券本息的按期足额偿付。

偿债资金安排

公司偿债资金的主要来源包括公司日常经营收入、募集资金投资项目回款资金和其他外部融资等。具体包括以下三个方面：

（1）日常经营收入

偿债资金首先来源于公司以承接基础设施建设和土地出让等方式获取的现金流。

公司经营状况良好，收入主要来自于因承担基础设施建设任务而获得的财政拨付的基础设施建设管理、维护费用。2007年至2009年，公司分别实现主营业务收入3.10亿元、6.69亿元和8.15亿元，增长态势良好；2007年至2009年经营活动产生的净现金流分别为9.57亿元、6.74亿

元和13.33亿元。随着公司进一步发展，公司未来营业收入将保持稳定持续的增长，为本期债券本息的按期偿付提供有力保障。

（2）募集资金投资项目的应收账款回款

本期债券募集资金投资项目的应收账款回款资金也是偿债资金的重要来源，根据公司与如皋市财政局签署的《投资建设与转让收购协议》，公司将获得应收账款回款37.92亿元，分10年支付，该回款首先用于本期债券本息的偿付。

根据如皋市人大常委会文件皋人发【2010】6号文批准，如皋市政府授权如皋市财政局与公司签署《投资建设与转让收购协议》，协议主要内容为如皋市财政局将如皋市长江镇“万顷良田建设工程”项目、如皋港引河综合整治工程项目、南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程项目和新建如皋港物流中心及查验服务中心工程项目委托公司建设，建设完成后由如皋市财政局负责回购，并向公司分期支付回购款。《投资建设与转让收购协议》约定，公司应收的回购款金额为37.92亿元（包括代建投资额23.7亿元、投资利息11.85亿元和投资回报2.37亿元），分10年支付。回款安排

具体约定如下（详见表11）：

①代建投资额的支付：2015年至2018年每年本期债券还本付息日前15个工作日支付40000.00万元，2019年和2020年的12月31日前分别支付40000.00万元和37000.00万元，如代建投资额支付当日为法定节假日的，顺延至下一工作日支付。

②投资利息计算及支付：每年投资利息按 $5\% \times 237000.00$ 万元计算，按10年计算，投资利息共计118500.00万元。2011年至2015年每年本期债券还本付息日前15个工作日支付投资利息13000.00万元，2016年至2018年每年本期债券还本付息日前15个工作日分别支付投资利息10000.00万元、7000.00万元、5000.00万元，2019年和2020年的12月31日前分别支付投资利息20000.00万元和11500.00万元，如投资利息支付当日为法定节假日的，顺延至下一工作日支付。

③投资回报计算及支付：投资回报按 $10\% \times 237000.00$ 万元计算，投资回报共计23700.00万元；2020年12月31日前一次性支付，如投资回报支付当日为法定节假日的，顺延至下一工作日支付。

表11 应收账款回款情况 （单位：亿元）

分类	时间	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
应收账款回款	代建投资额支付					4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.70
	代建投资利息支付	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.00	0.70	0.50	2.00	1.15
	投资回报支付										2.37
	应收账款回款	1.30	1.30	1.30	1.30	5.30	5.00	4.70	4.50	6.00	7.22

资料来源：公司提供

（3）其他外部融资

其他外部融资指公司发挥整体融资能力，或通过其他特定渠道筹集还本付息的资金，主要包括通过银行贷款、股权融资、变现各类非现金资产等方式。

2. 债务保护条款评价

公司以日常经营收入、应收账款回款和其他外部融资等方式带来的资金作为偿债资金

的来源。其中，应收账款回款总额为37.92亿元，2011~2018年公司将收到的回购资金为24.70亿元，是本期债券发行额度15亿元的1.65倍。此外，债券分期偿付有助于进一步降低集中偿付风险。

总体来看，本期债券分期偿还本金的还款方式有助于降低集中偿付风险，每年应收账款回款对当期应偿付债券本息具有一定保障作用。但应收账款未质押，公司上述债项保护措施

施并不对公司债务偿还形成强制性的保障。

此外，联合资信考虑到上述应收账款项目均为基础设施建设项目，具有一次性投入大、建设周期和投资回收期长的特点，同时受国家地区政策及市场等不可控因素影响，未来应收账款的支付存在一定不确定性。

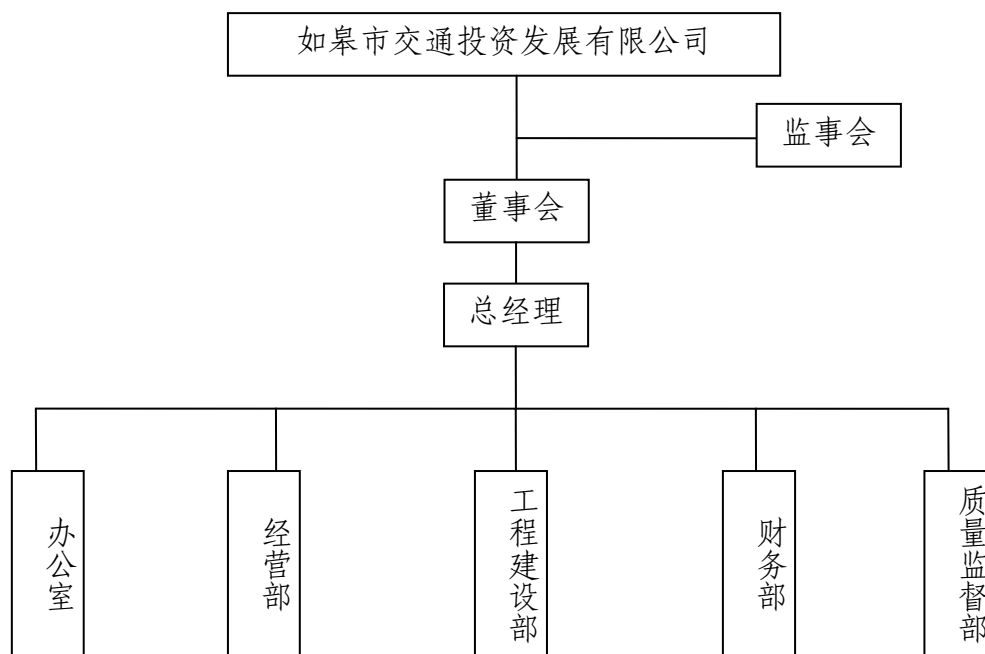
十、综合评价

如皋市作为全国首批对外开放的沿海城市及沿江开发重点县（市）之一，区位优势显著、经济发展迅速，地方财政实力不断增强，基础设施投资力度不断增大，公司的外部发展环境良好。

公司作为如皋市政府基础设施建设主体，资产以土地、基础设施在建项目、以及政府与公司往来应收账款等构成，其投资与运营受政策影响较大。公司债务负担较轻，但在建基础设施项目较多，面临一定的资金压力。考虑公司在如皋市基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，随着未来项目的陆续推进，公司将陆续获得代建回购资金，公司主体信用风险较低。

本期债券提前等额分期偿付条款设置有助于减小集中偿付压力。基于对公司主体长期信用等级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低。

附件 1 组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	8180.37	15441.88	43427.23	130.41
交易性金融资产				
应收票据	22.95	122.95	40.00	32.02
应收账款	11407.97	10121.98	81.19	-91.56
预付款项	1401.78	5762.42	7450.37	130.54
应收利息				
应收股利				
其他应收款	41985.94	55194.17	61092.91	20.63
存货	1079.99	37438.68	64446.93	672.49
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	16867.18	5709.23		
流动资产合计	80946.18	129791.30	176538.63	47.68
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	2690.00	3890.00	4390.00	27.75
投资性房地产				
固定资产	40617.80	39257.75	74220.68	35.18
在建工程	317836.60	415571.56	690392.94	47.38
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	7117.03	74031.45	285188.10	533.02
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	368261.43	532750.76	1054191.72	69.19
资产总计	449207.61	662542.07	1230730.35	65.52

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	10350.00	11700.00	39000.00	94.12
交易性金融负债				
应付票据			5400.00	
应付账款	10680.44	22042.16	26216.21	56.67
预收款项	20076.68	50596.78	31226.74	24.71
应付职工薪酬	8.32	3.91	0.12	-87.95
应交税费	8.48	7.32	2.92	-41.35
应付利息				
应付股利				
其他应付款	124123.08	184108.36	269461.67	47.34
预计负债				
一年内到期的非流动负债		7600.00	33900.00	
其他流动负债				
流动负债合计	165247.02	276058.52	405207.66	56.59
非流动负债：				
长期借款	61900.00	69800.00	169600.00	65.53
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	1950.00	2816.37	3406.37	32.17
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	63850.00	72616.37	173006.37	64.61
负债合计	229097.02	348674.89	578214.03	58.87
所有者权益：				
实收资本(或股本)	12600.00	12600.00	100000.00	181.72
资本公积	166670.10	239869.23	450103.12	64.33
减：库存股				
盈余公积	54.49	54.49	54.49	0.00
未分配利润	34924.33	55485.66	93089.67	63.26
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	214248.93	308009.38	643247.28	73.27
少数股东权益	5861.66	5857.80	9269.04	25.75
所有者权益合计	220110.59	313867.17	652516.32	72.18
负债和所有者权益总计	449207.61	662542.07	1230730.35	65.52

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	79621.85	66955.41	85484.14	3.62
减：营业成本	18.84	3047.42	767.31	538.12
营业税金及附加	0.96	7.60	17.44	325.55
销售费用				
管理费用	58333.49	39706.61	37284.40	-20.05
财务费用	3258.82	4061.26	10035.70	75.49
资产减值损失				
加：公允价值变动收益				
投资收益		10.50	8.00	
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	18009.73	20143.02	37387.29	44.08
加：营业外收入	978.74	629.47	1635.00	29.25
减：营业外支出	160.59	257.24	155.12	-1.72
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	18827.87	20515.26	38867.17	43.68
减：所得税费用	0.21	5.88	11.88	645.31
四、净利润	18827.66	20509.38	38855.28	43.66
其中：归属于母公司的净利润	17204.44	20561.33	1251.27	-73.03
少数股东损益	1623.22	-51.95	37604.01	381.31

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	82458.63	61360.62	116921.45	19.08
收到的税费返还	474.00			-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	25032.66	8417.62	29215.48	8.03
经营活动现金流入小计	107965.29	69778.24	146136.93	16.34
购买商品、接受劳务支付的现金	16.44	496.17	200.91	249.63
支付给职工以及为职工支付的现金	38.12	482.68	603.29	297.80
支付的各项税费	138.40	227.99	4608.71	477.06
支付其他与经营活动有关的现金	12114.64	1145.03	7392.46	-21.88
经营活动现金流出小计	12307.60	2351.87	12805.36	2.00
经营活动产生的现金流量净额	95657.69	67426.37	133331.57	18.06
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		960.00		
取得投资收益收到的现金		629.87		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	27256.01	63239.62	30543.05	5.86
投资活动现金流入小计	27256.01	64829.49	30543.05	5.86
购建固定资产、无形资产等支付的现金	59195.37	86154.87	312537.79	129.78
投资支付的现金	190.00	2160.00	500.00	62.22
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	54597.77	52752.37	22003.83	-36.52
投资活动现金流出小计	113983.13	141067.24	335041.61	71.45
投资活动产生的现金流量净额	-86727.12	-76237.74	-304498.57	87.38
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	3600.00		81868.87	376.88
取得借款收到的现金	50937.51	164666.56	206505.00	101.35
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	11580.62	21586.77	88186.22	175.95
筹资活动现金流入小计	66118.13	186253.33	376560.08	138.65
偿还债务支付的现金	58214.29	152369.97	58524.07	0.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7591.68	7517.79	19713.64	61.14
支付其他与筹资活动有关的现金	11240.58	10292.69	99170.02	197.03
筹资活动现金流出小计	77046.55	170180.45	177407.74	51.74
筹资活动产生的现金流量净额	-10928.41	16072.88	199152.35	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-1997.84	7261.51	27985.35	
加: 期初现金及现金等价物余额	10178.21	8180.37	15441.88	23.17
六、期末现金及现金等价物余额	8180.37	15441.88	43427.23	130.41

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.97	6.18	16.49
存货周转次数(次)	0.02	0.16	0.02
总资产周转次数(次)	0.18	0.12	0.09
现金收入比(%)	103.56	91.64	136.78
盈利能力			
营业利润率(%)	99.98	95.44	99.08
总资本收益率(%)	7.52	6.02	5.23
净资产收益率(%)	8.55	6.53	5.95
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	21.95	18.19	20.63
全部债务资本化比率(%)	24.71	22.11	27.53
资产负债率(%)	51.00	52.63	46.98
偿债能力			
流动比率(%)	48.98	47.02	43.57
速动比率(%)	48.33	33.45	27.66
经营现金流动负债比(%)	57.89	24.42	32.90
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	3.44	4.80
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	-0.10	-0.69
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.82	-2.35	-20.72
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.17	0.34
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.72	0.47	0.97
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.64	0.45	0.89
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.06	-0.06	-1.14

注：2007-2009 年数据均经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 如皋市交通投资发展有限公司 2011 年度 15 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

如皋市交通投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。如皋市交通投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，如皋市交通投资发展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如皋市交通投资发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现如皋市交通投资发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如如皋市交通投资发展有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至如皋市交通投资发展有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送如皋市交通投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

