

跟踪评级公告

联合[2014] 1039 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持如皋市交通投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11 皋交投债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

如皋市交通投资发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 皋交投债	15 亿元	2011/1/26-2019/1/26	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	3.92	10.09	12.86
资产总额(亿元)	235.70	309.78	383.64
所有者权益(亿元)	110.79	136.47	169.40
短期债务(亿元)	1.40	7.02	10.05
全部债务(亿元)	39.94	54.11	73.00
营业收入(亿元)	18.88	26.66	39.99
利润总额(亿元)	6.23	6.63	11.69
EBITDA(亿元)	10.00	13.21	20.43
经营性净现金流(亿元)	12.87	26.65	28.49
营业利润率(%)	69.47	58.49	54.71
净资产收益率(%)	5.61	4.85	6.89
资产负债率(%)	52.99	55.94	55.84
全部债务资本化比率(%)	26.50	28.39	30.12
流动比率(%)	35.88	33.94	61.45
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	4.10	3.57
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	2.47	2.60
经营现金流负债比(%)	14.97	23.55	20.66

分析师

王 玮 杜蜀萍
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

如皋市交通投资发展有限公司(以下简称“公司”)是如皋市政府基础设施建设的重要主体。跟踪期内,如皋市经济及财政收入稳步增长,随着市政、交通和港区基础设施投资的加大,公司资产、所有者权益、营业收入和利润规模增长较快;跟踪期内公司债务规模快速增长。考虑到如皋市政府对公司在资金支持及资产划拨等方面的支持以及未来政府对重点投资项目采取回购的模式,公司偿债支付能力较强。

“11 皋交投债”设置提前等额分期偿付条款,有助于减小未来集中偿付压力。同时,针对本期债券募集资金投资的项目,公司每年获得的应收账款回款对当期应偿付债券本息具有一定保障作用。

综合分析,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“11 皋交投债”AA 的信用等级。

优势

1. 如皋市区域经济和财政收入快速增长,城市建设力度加大,公司面临良好的发展环境。
2. 跟踪期内,如皋市政府在政府财政资金拨付及资产注入等方面给予公司有力支持,政府支持具有较强的持续性。
3. 随着项目投资的扩大,公司收入和利润规模均有所提升。
4. “11 皋交投债”设置提前等额分期偿付条款,EBITDA、经营活动现金流对每年偿付本金保障程度高,且应收账款回款情况良好。

关注

1. 公司在建基础设施建设项目较多,面临一定资本支出压力。

2. 跟踪期内，公司其他应收款和其他应付款增长较快，且规模过大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内“11 皋交投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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有限公司，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，实际控制人为如皋市国有资产管理委员会。

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 2013 年底，公司合并资产总额为 383.64 亿元，所有者权益合计为 169.40 亿元。2013 年，公司实现营业收入 39.99 亿元，利润总额 11.69 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：张健。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中

全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第

三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。

产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成

36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

1. 区域环境

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

如皋市位于长江、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。

“十一五”期间，如皋市通过持续的招商引资和项目投入，在努力化解金融危机影响的同时，始终保持了工业总量的快速增长势头。规模工业增加值从2005年的51.6亿元增加到2010年的207.6亿元，年均递增32.1%，在全省52个县市市中从第18位上升到第13位，平均每年上升1位；在工业增加值增长的直接拉动下，如皋市GDP总量从2005年的150.6亿元迅

速上升到 2010 年的 431 亿元，从全省第 17 位上升到第 12 位，支撑拉动作用突出。规模工业实缴税金总额从 2005 年的 3.9 亿元增加到 2010 年的 23.3 亿元，年均增长 42.9%。规模工业应税销售从 2005 年的 92 亿元上升到 2010 年的 510.5 亿元，年均递增 40.8%；500 万元以上规模企业个数则从 453 家增加到目前的 1091 家，年均新增企业达 125 家；全市工业用电量则从 2005 年的 10.92 亿千瓦时上升到 2010 年的 26.1 亿千瓦时，五年翻了 1.4 倍。

2013 年，如皋市全年实现地区生产总值 657.01 亿元，按可比价计算，增长 11.8%。分

产业看：第一产业增加值 57.04 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 343.33 亿元，增长 12.3%，其中工业增加值 285.93 亿元，增长 11.7%；第三产业增加值 256.64 亿元，增长 13%。人均地区生产总值 52185 元。三次产业的比例调整为 8.68:52.26:39.06。财政总收入占地区生产总值的比重达 22.3%，比上年提高 0.4 个百分点。

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。“十二五”期间如皋港将加快推动传播海工及配套产业高端化、加快推动高新技术产业规模化等方面工作。

表 1 如皋市财政收支情况（单位：亿元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率（%）
财政总收入	110.75	129.10	146.4	14.97
公共财政预算收入	45.63	53.60	60.13	14.79
财政总支出	92.88	108.91	140.48	22.98
公共财政预算支出	60.54	71.08	80.32	15.18

资料来源：公司提供。

如皋市地方政府债务由直接债务构成，截至 2013 年底，如皋市地方政府债务余额为 872207 万元，债务率（（地方政府债务余额÷

地方综合财力）×100%）为 63.72%，总体来看，如皋市地方政府债务负担一般。

表 2 如皋市地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2013 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年 12 月）	金额
（一）地方一般预算收入	601318	（一）直接债务余额	872207
1. 税收收入	501595	1. 国债转贷资金	
2. 非税收入	99723	2. 解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	284657	3. 国内金融机构借款	602207
1. 一般性转移支付收入	142625	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	602207
2. 专项转移支付收入	112877	4. 债券融资	270000
3. 税收返还收入	29155	（1）中央代发地方政府债券	
（三）国有土地使用权出让收入	462821	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	270000
1. 国有土地使用权出让金	453741	（二）担保债务余额	
2. 国有土地收益基金		1. 政府担保的国内金融机构借款	
3. 农业土地开发资金	3945	2. 政府担保的融资平台债券融资	
4. 新增建设用地有偿使用费	5135		--
（四）预算外财政专户收入	19919		--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1368715	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	625850
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			63.72%

资料来源：公司提供。

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 年以来,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。2013 年全年规模以上固定资产投资 374.86 亿元,同比增长 20.4%。其中,规模以上工业投资 244.10 亿元,同比增长 12.9%;第三产业投资 130.76 亿

元,同比增长 35.1%,旅游业投资 23.32 亿元,下降 44%。

全年房地产开发投资 46.06 亿元,增长 68%;房屋施工面积 527.89 万平方米,增长 2.6%,其中,施工住宅面积 397.65 万平方米,增长 1.3%;商品房屋销售面积 102.17 万平方米,下降 81.1%,商品房屋销售额 50.37 亿元,增长 102.5%。

交通设施建设进一步加快,全年完成交通建设投入 15 亿元,完成农村等级公路 156 公里,改造危桥 100 座。城乡客运协调发展,全年新建镇村客运站台 46 个,城区投入新能源公交车 20 辆,农村投放清洁能源客车 15 辆。

(3) 发展规划

根据《如皋市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》,如皋市经济发展总体目标是:到 2015 年,2000 万元以上规模企业达到 1500 家,高新技术产业企业达到 350 家;工业增加值 580 亿元,年均递增 20%以上,占 GDP 比重达到 48%;工业应税销售收入 3000 亿元,年均递增 40%以上;规模以上工业利税总额达到 650 亿元,年均递增 40%以上;规模工业实缴税金 130 亿元,年均递增 40%以上。如皋市将继续全力推进交通基础设施建设。公路方面继续以“八横八纵”的框架道路为主线,对布局不合理的路网进行优化,确保与周边地区交通更为通畅;铁路方面抓紧建设从白蒲到港区的疏港铁路专用线;公共交通方面加快优化城乡道路客运线网结构,加快城乡道路客运基础设施建设,加快城乡道路客运信息化建设;港口航道主要以如皋港建设为龙头,以内河港口建设为依托,构筑以三级航道为骨干,四、五、六级航道为补充的干支相通、内外相联、通江达海的网络,实现内河港口与沿江港口、长江深水公用型码头、高速公路、铁路等交通运输方式的对接,完善海运直达、江海转运和内河中转联运三大运输体系,实现千吨级船舶通江达海、联网畅通的目标。

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。

五、基础素质分析

1. 资产划拨

2013年,公司共收到财政局现金注资11.85亿元、土地资产注入8.76亿元(合计29.16万平方米,全部为出让用地),全部计入无形资产和资本公积。其中现金注资部分抵减公司应缴纳的土地出让金和偿还部分往来款,导致现金流中无直接体现。

2. 财政资金支持

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,如皋市财政对公司资金支持力度大。如皋市财政对公司资金支持主要通过以下几个方面体现。

①根据如皋市财政局皋财发【2009】5号文件规定,公司本部、如皋城投和沿江开发公司获得财政拨入的基础设施管理、维护费用,计入当年度的主营业务收入,在主营业务收入中财政拨入工程款科目核算。②公司收到土地款财政返还(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,但考虑到土地出让金返还实际也是财政拨入工程款的一部分,公司2010年后将其计入财政拨入工程款。

2011年~2013年,公司获得上述资金支持分别为18.17亿元、25.28亿元和39.96亿元。总体看,如皋市财政对公司的资金支持力度很强。

表3 2011年~2013年财政支持情况(万元)

	2011年	2012年	2013年
基础设施管理、维护费用	186475.48	252747.88	399567.35
一主营业务收入			
政府补助—营业外收入	238.08	100.00	6.05
总计	186713.56	252847.88	399573.40

资料来源:公司提供

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2011年1月发行的15亿元公司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。2011~2013年分别收到回购款1.30亿元、2.32亿元和6.63亿元,均计入主营业务收入(2013年已收到6.63亿元现金),回购资产由公司代政府经营管理,仍在公司账面反映。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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。

表4 公司主营业务收入主要构成情况（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
主营业务收入	188487.69	266117.87	399342.36
公司本部	24652.15	37947.15	66285.44
沿江开发公司	139237.26	194197.36	292738.94
如皋城投	24598.28	33973.36	40317.98

资料来源：公司提供

2011~2013 年公司主营业务收入分别为 18.85 亿元、26.61 亿元和 39.93 亿元，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财政投入和土地出让返还以及安置房销售收入。

从各主体情况看，主要收入来自沿江开发公司，2013年公司本部、沿江公司和如皋城投分别占主营业务收入的 16.60%、73.31%和 10.10%。

2. 公司主要业务状况

如皋沿江开发

沿江开发公司自2003年成立至2013年底累计建设：道路26公里，桥梁29座，绿化面积25万平方米，投入运行管网29.6公里，污水提升泵站45座，完成征地45693亩，动迁居民10196户；基本完成了150平方公里的土地基础设施的建设。

（1）港区基础设施建设

2003~2011年期间，沿江开发公司累计投入约50亿元全面实施了沿江地区的各项基础配套设施工程，2003~2009年，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；如皋港务集团2座5万吨级码头建成开港，3号码

头竣工；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、35kV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”。2010年，港新城区内纬一路、纬四路东延、经五路北段、经二路南延、经三路南延、学府路北延等6条道路建成通车；化工园区污水管网综合整治工程完工。2011年，如港新城区内经四路北延、经六路、经七路、纬二路等道路建成通车；江防河、环北河驳坡已完工。2012年公司在港区主要完成的项目有：通信产业园标准厂房、永平小学工程、五案小区安置房工程、如港路疏港路拓宽、又来沙港池土方工程、河道整治工程、区域供水管网工程、雨污水管网工程等。2013年，通信产业园标准厂房二期工程、环城路工程完工。公司在如皋市财政拨付代建资金到位时，全额确认收入。营业成本主要由固定资产折旧构成。2011~2013年，公司代建业务产生营业收入4.51亿元、7.83亿元和9.36亿元。

（2）土地储备及开发

沿江开发公司土地开发模式为：利用财政拨入款及银行贷款，完成土地拆迁安置、平整等土地整治工作，然后按照招、拍、挂程序，委托具有合法资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估，由国土部门在市招标采购交易中心举行土地出让活动，与受让方签订国有土地使用权出让合同。土地出让金先交付到财政专户后，而后由财政部门返还至沿江开发公司，用于支持城市基础设施建设。此外，公司也会通过招拍挂程序取得部分平整土地使用权，待日后分块出让取得收益。公司土地储备及开发收入主是由财政拨付的土地出让收益返还，成本主要是土地开发整理成本。

截至2013年底，沿江开发公司拥有港口码头用地104万平方米，工业用地76.22万平方米，商业、普通商品房用地482.4万平方米、农业用地2330万平方米，除农用地外，全部为出让地。其中已办理土地使用权证的土地面积为2817万

平方米，全部计入无形资产。

随着国家长三角一体化开发战略实施、长江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。

2011年~2013年，公司获得土地储备及开发收入6.23亿元、7.57亿元和9.60亿元。

(3) 安置房建设

沿江开发公司安置房建设模式为：沿江开发公司负责对农户进行征地拆迁，完成安置后如皋港区管委会将相关投入（主要为拆迁成本和建安成本）全部返还沿江开发公司，作为安置房销售收入，同时结转成本，该业务收入与成本均等，不产生利润。除上述安置房外，沿江开发公司还在安置房小区进行了配套店面房的建设通过租售获得利润用于建设资金的总体平衡。

2011年~2013年，沿江开发公司从事如皋港地区的安置房建设，累计建成春江花苑一期、二期、三期、四期、五期安置房，长青沙和东平安安置房，平南花苑安置房，红星花苑，累计建筑面积达150万平方米；同时，2011年~2013年沿江开发公司累计销售配套临路店面房约12万平方米。2011年~2013年，分别实现经济适用房、门面房和安置房销售收入2.86亿元、4.02亿元和4.67亿元。

表5 截至2013年末公司在建安置房工程情况表

序号	项目名称	预计总投资(万元)
1	纬一路（疏港路—经二路）	420
2	精细化工园区香江路	460
3	精细化工园区香江路北延	500
4	新城区中心河北侧路	300
5	经四路北段（纬一路—北环路）	2200
6	长青沙养生科技园环园路	3400
7	雨、污水管网改造工程	28742.74
8	区域供水管网改造扩建工程	50326.68
9	河道整治工程	30136.02
10	春江花苑七期	9000
11	红星花苑北区7号地	15000
	合计	140485.44

资料来源：公司提供

此外，沿江开发公司于2009年起，相继实施了拆迁复垦、“万顷良田建设”等工程，整理出农用地34961亩，用于农业出租，2012年和2013年分别实现收入0.23亿元和2.10亿元。沿江开发公司拥有沿江岸线48千米，其中深水岸线约17.56千米，目前已开发利用10405米，2013年起实现出租收入，全年合计3.20亿元。

如皋市交通建设投资

公司本部承担如皋市交通基础设施建设任务，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等。2011年底至2013年底，公司又完成334省道西延工程、蒲黄线西延工程、丁磨路一期工程、港口连接线一期工程、王石线工程。

公司在如皋市财政拨付代建资金到位时，全额确认收入。营业成本主要由固定资产折旧构成。

表6 公司本部主要项目收入情况（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
本部营业收入	24652.15	37954.43	66285.44
334道路建设项目	3044.35	14259.52	11085.00
如港路项目	3871.62	4424.26	2855.60
丁平线项目	3308.18	12624.08	6988.50
204国道项目	7029.94	3525.74	9070.08
港口连接线			9950.00
王石线工程			11556.50
丁磨路			13685.91
小计	17254.09	34833.60	65190.99

资料来源：公司提供

注：小计数与营业收入差额为其他较小标的路段的建设收入。

2013年，丁磨公路（马塘加油站至如港路段）、王石线常青段工程于6月底竣工。如皋港

港口连接线二期工程道路竣工，如皋长江大桥建成通车。王石线南延（红旗路至 336 省道段）、334 省道（老江曲线至泰兴界段）、雪袁线（海洋北路至 204 国道新线段）、丁磨公路西延（如港公路至 204 国道新线段）、马九线一期、王石线北延工程全线贯通。花城大道主道和辅道全部完工；蒲黄线、新东线、334 省道、如港公路部分路段完成绿化等级提升。

截至 2013 年底，道路工程方面，公司已竣工的道路工程（包含建安工程、雨水管网、污水管网、绿化工程、路面设施、工程建设费用等）累计完成总长度 136000.00 米，总面积 3284000.00 平方米，总投资额 20.78 亿元，实现收入 6.63 亿元。尚未竣工决算的道路工程累计投资额 12.32 亿元，道路施工总长度 29880.00 米，施工面积 732060.00 平方米，预计 2014 年实现收入 6.00 亿元。

目前，公司本部主要在建重点工程项目为王石线南延工程、334 线、丁磨路工程。

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 35 亿元，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；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；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，实施了管网与道路的同步建设等。2013 年，如皋城投新建大司马南路、燕桥西河边路、长宁路、圃园路、仙鹤路五条道路。彻底打通了万寿路、原政法路两条断头路。完成了宏坝居住河驳坡工程、内城河清淤工程，打造了“水清坡绿景美”的城河景观。对城区老旧沥青路面进行修缮提升，完成了坑塘修复、沥青摊铺和交通设施整改维修；推进如海复线工程建设，二期主管网如期实现供水；完成了交通局宿舍楼小区、绘园新村一区、三区以及

二区 206 号楼改造提升工作，共涉及 26 幢住宅楼、8 幢临街建筑；完成新开工公共租赁住房 600 套，建成经济适用房 100 套、廉租房 150 套。

表 7 如皋城投主要项目收入情况（万元）

项目	2011 年	2012 年	2013
如皋城投营业收入	24598.28	33973.36	40317.98
时文化广场工程	8609.03	7645.94	10118.64
区域供水东延工程项目	5026.41	6487.60	1939.11
安置房建设项目	1948.37	5752.77	19180.10
GJ2007-51# 项目	917.26	63.39	1105.83
小计	16501.07	19949.70	32343.68

资料来源：公司提供

注：小计数与营业收入差额主要是市政景观、路灯、文化广场等较小市政建设取得的收入。

截至 2013 年底，如皋城投主要在建项目为安置房建设、圃园路、中央大道、中央大道东延、紫光路、海阳南路南段南延、中央商务区杆线迁移，总投资额 11.76 亿元，已完成投资 10.01 亿元。

表 8 如皋城投主要在建项目

项目名称	项目总投资（亿元）	已投资额（亿元）
安置房建设	6.2	5.8
圃园路	0.48	0.43
中央大道	0.6	.54
中央大道东延	0.18	.15
紫光路	0.9	.81
海阳南路南段南延	1.2	1.08
中央商务区杆线迁移	2.2	1.2
合计	11.76	10.01

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司各板块投资均有所增加，在建工程规模较大，有一定投资压力，且由于代建款回款时间较长，对公司流动资金占用较多。

八、募集资金使用情况

公司于2011年1月26日公开发行“11皋交转债”，募集资金15亿元，用于长江镇“万顷良田建设工程”、如皋港引河综合整治工程、南通市西北片区供水如皋市城乡支管网工程和新建如皋港物流中心及查验服务中心等四个项目的建设。以上4个募投项目总投资额23.70亿元，拟使用募集资金14亿元。截至2013年底合计完成投资额见表9。

表9 本期债券投资项目完成情况（亿元）

项目	投资总额	截至2013年底完成投资	其中已使用债券资金
长江镇“万顷良田建设工程”	9.3	9.30	5.50
如皋港引河综合整治工程	4.5	4.50	2.70
南通市西北片区供水如皋市城乡支管网工程	5.8	5.80	3.40
新建如皋港物流中心及查验服务中心	4.1	4.10	2.40
合计	23.70	23.70	14.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2011~2013年财务报表已经中兴华富华会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计报告。从合并范围来看，公司主要由如皋市城建投资有限公司、如皋沿江开发投资有限公司及公司本部三部分组成，近三年公司合并范围无变化，公司报表可比性强。

截至2013年底，公司合并资产总额为383.64亿元，所有者权益合计为169.40亿元。2013年，公司实现营业收入39.99亿元，利润总额11.69亿元。

1. 盈利能力

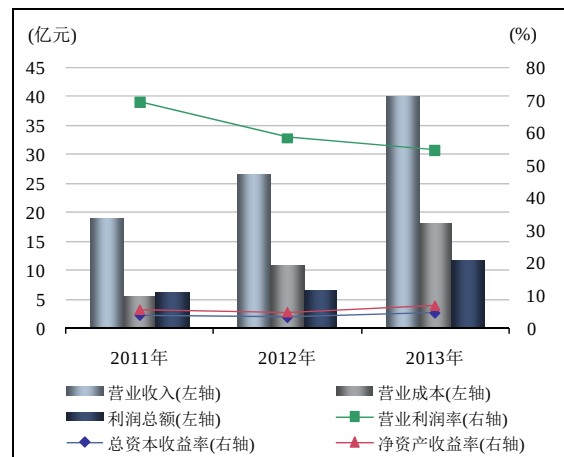
2011~2013年，公司业务快速增长，营业收入年复合增长45.53%，其中2013年实现营业收入39.99亿元，主要由于公司基础设施建设、土地出让收入及安置房等业务收入均有所增长

所致。2011~2013年，公司营业成本年均复合增长81.79%，增速大幅高于营业收入增长。受土地开发成本确认影响，公司营业利润率呈下滑趋势，2013年为54.71%。2013年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为12.39亿元、11.69亿元和11.68亿元，较2012年分别增长69.11%、76.39%和76.62%。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2011~2013年，期间费用年复合增长18.30%，2013年合计为9.38亿元，占营业收入比重为23.46%，较2011年占比（为30.11%）有所下降。

2011~2013年，公司营业外收入分别为0.10亿元、0.12亿元和0.07亿元，主要为公司处置固定资产和无形资产的利得。

图1 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

从盈利指标看，2011~2013年，公司总资本收益率和净资产收益率有所增长，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.06%和6.89%。

总体看，近三年公司营业收入和利润总额快速增长，但由于公司业务主要为建设管理市政基础设施建设，受政府部门规划影响较大，未来营业收入存在不确定性。

2. 现金流及保障

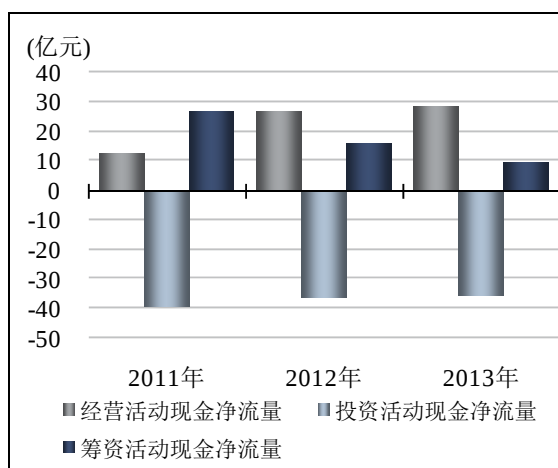
从经营活动来看，2011~2013年，公司经营

营活动产生的现金流入量呈稳定增长趋势，年均复合增长28.82%，2013年为68.99亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金（占54.68%）和收到其他与经营活动有关的现金（占45.32%）。从收入实现质量指标看，2011~2013年，公司现金收入比分别为101.73%、97.08%和94.34%，收入实现质量较好。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为12.87亿元、26.65亿元和28.49亿元，均体现为现金净流入，主要由于公司大部分固定资产及无形资产支出体现在投资活动现金流出中。

从投资活动来看，2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-39.36亿元、-35.87亿元和-35.34亿元，均表现为净流出。公司投资活动净流出规模较大，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金。

2011~2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-26.49亿元、-9.23亿元和-6.85亿元，随着基础设施建设及土地整治规模加大，公司对外筹资需求明显增加。

图2 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告。

公司筹资方式主要为借款筹资，2010~2013年取得借款收到的现金分别为7.23亿元、29.63亿元和14.86亿元。2013年公司收到其他与筹资活动有关的现金12.00亿元，为发行“13皋投债”所得资金。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为26.65亿元、16.03亿元和

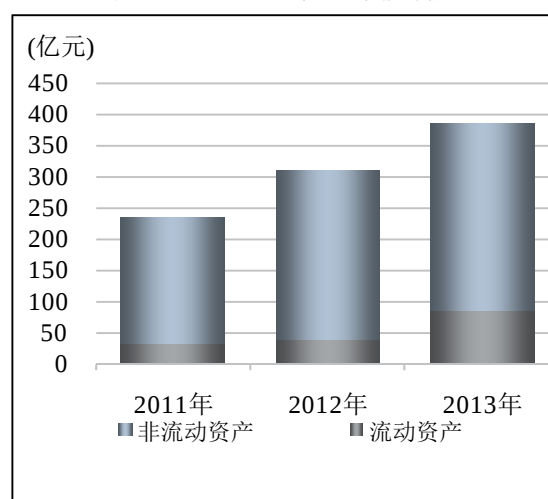
9.61亿元。

总体看，公司筹资活动前现金流量体现为现金净流出，近年来，公司基础设施建设及土地整治规模增大，外部融资需求压力加重。

3. 资本及债务结构

2011~2013年，公司资产总额年复合增长27.58%。截至2013年底，公司资产总额中流动资产占22.09%，非流动资产占77.91%。公司资产以非流动资产为主。

图3 2011~2013年公司资产构成



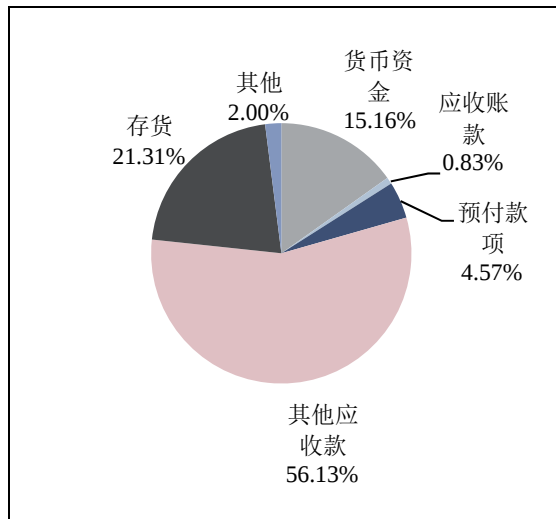
资料来源：公司审计报告。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年复合增长65.76%。截至2013年底，公司流动资产为84.76亿元，较2012年底增长120.72%，主要是其他应收款和存货增加所致。

2011~2013年，公司货币资金年均复合增长81.96%，截至2013年底为12.85亿元，其中银行存款占货币资金的26.47%，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金，占比73.53%；其中受限资金为1.20亿元。

图4 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

2011~2013年，公司应收账款年均复合增长29.78%，截至2013年底为0.71亿元，主要为应收如皋市财政局拨污水处理费0.29亿元，主要欠款单位为关联单位，未计提坏账准备。

2011~2013年，公司其他应收款年均增长43.66%，截至2013年底为47.57亿元，按账龄分析法计提坏账准备1.01亿元。从账龄上看，1年以内的应收款项占70.23%，1~2年的占17.95%，2~3年的占9.42%，3~4年的占0.84%，4~5年的占0.37%，5年以上的占1.20%。其他应收款欠款单位主要为如皋市财政局往来款（占9.27%）、如皋樊川贸易公司（占7.22%）、江苏熔盛重工有限公司（占4.65%）。整体来看，其他应收款账龄较短，回收风险较低，但对公司资金占用较多。

2011~2013年，公司预付款项年均复合增长98.16%，截至2013年底，公司预付款项为3.88亿元，主要为预付拆迁款和安置房建设款。

2011~2013年，公司存货年均复合增长170.41%。截至2013年底，公司存货余额18.06亿元，其中开发成本占比57.82%、安置房占比42.11%。

2011~2013年，公司非流动资产年均增长20.79%，2013年底为383.64亿元。公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产，

分别占10.71%、49.384%和38.54%。

2011~2013年，公司长期股权投资分别为1.46亿元、2.56亿元和1.38亿元，近两年具体金额如表10所示。

表10 近两年公司长期股权投资明细

(单位：亿元)

被投资单位	2012 年底	2013 年底
如皋市兴皋水务有限公司	0.47	--
如皋樊川贸易公司	0.88	--
如皋沿江种业公司	0.05	0.05
南通市江海高速公路建设服务总指挥部	0.24	0.24
如皋市科技开发和工商企业担保有限公司	0.25	0.51
南通市铁路办公室	0.59	0.59
江苏萃兴海洋工程有限公司	0.08	--
合计	2.56	1.38

资料来源：公司审计报告。

截至2013年，公司长期应收款为2.71亿元，全部为应收如皋市财政局道路建设款。

2011~2013年，公司固定资产年均复合增长3.49%，截至2013年底，公司固定资产余额32.02亿元，其中房屋建筑物占比52.58%。

2011~2013年，公司在建工程年均复合增长18.63%，主要由于尚未完工的如皋港区建设工程及道路工程建设的增加导致。

2011~2013年，公司无形资产年均复合增长29.55%，大部分为土地使用权，截至2013年底为115.19亿元。

总体来看，近年来公司资产规模增长较快。公司资产以土地使用权、政府往来及代建投入形成的在建工程为主，整体流动性较弱，资产质量一般。

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长23.65%，主要来自资本公积和未分配利润增加。截至2013年度公司资本公积为120.16亿元，同比增加21.24%，主要为如皋市政府划入公司土地使用权及现金资产划拨导致其他资本公积增加。截至2013年底，所有者权益合计169.40亿元，从构成来看，其中实收资本、资本

公积、盈余公积和未分配利润分别占5.90%、70.94%、0.67%和21.41%，少数股东权益占1.08%。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2011~2013年，公司负债总额年复合增长30.97%，截至2013年底为214.24亿元，其中流动负债64.38%，非流动负债占35.62%。

截至2013年底，公司流动负债合计137.93亿元，主要为应付账款、预收款项和其他应付款，占比分别为20.52%、8.07%和63.16%。

截至2013年底，公司预收款项11.13亿元，主要为预收土地储备中心的拆迁款和土地出让金。

2011~2013年，公司应付账款年均复合增长38.82%，截至2013年底为28.31亿元，主要为应付安置房及道路的建设款。

2011~2013年，公司其他应付款年复合增长17.42%，主要由于公司和市交通局、市财政等单位之间往来款增加，截至2013年底，其他应付款余额87.11亿元。

表 11 截至 2013 年底主要其他应付款项目明细
(单位: 亿元, %)

项 目	2013 年	占比
如皋市华玉新农村基础设施开发有限公司	5.51	8.07
如皋樊川贸易有限公司	1.98	2.90
卓达房地产开发有限公司	1.48	2.17
如皋市惠港水利投资有限公司	1.48	2.17
如皋市皋港自来水有限公司	1.37	2.01
合 计	11.82	17.32

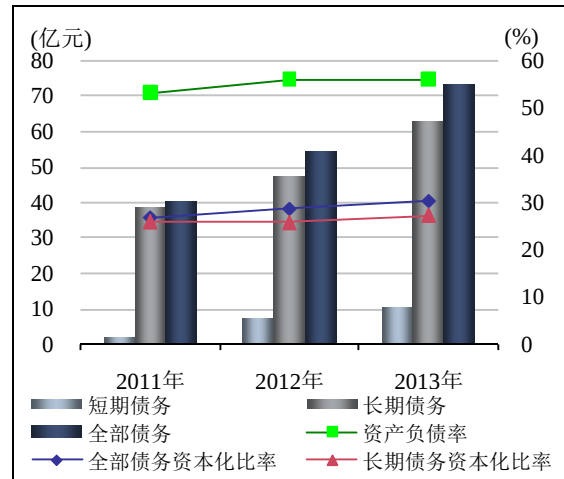
资料来源：公司审计报告。

截至2013年底，公司非流动负债合计76.31亿元，其中长期借款和应付债券分别为36.08亿元和26.87亿元，占比分别为47.28%和35.21%。2013年新增主要为公司发行的“13皋投债”募集资金12.00亿元。

截至2013年底，公司全部债务为73.00亿元，较2012年底增长34.90%，主要是应付债券增加所致；2013年底公司短期债务为10.05亿

元，较2012年底上升43.08%；长期债务为62.95亿元，较2012年底增长33.68%。

图5 2011~2013年公司债务情况



资料来源：公司审计报告。

总体看，公司所有者权益和负债规模增长较快；资产负债率尚可，长期债务在全部债务中占比较大，债务结构较好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为61.45%和48.35%，较2012年底均有大幅上升，主要是受其他应收款大幅增加所致；公司经营现金流动负债比率为20.66%，较2012年的23.55%有所下降。截至2013年，公司非受限现金类资产为11.65亿元，较2012年底有所增加，是短期债务的1.16倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。总体看来，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债指标看，2013年公司全部债务/EBITDA倍数为3.57倍，相比2012年的4.10倍，EBITDA对全部债务保护能力有所提高。

截至2013年底，公司对外担保余额18.33亿元，占2013年底公司所有者权益的10.82%。公司对外担保较为分散，若发生代偿对公司整体经营存在一定影响。

截至2014年3月19日，公司共获得银行授信额度13.93亿元，已使用额度6.44亿元，间接融资渠道畅通。

公司于 2011 年 1 月 26 日发行人民币债券 15 亿元，债券简称“11 皋交投债”，发行期限为 8 年，“11 皋交投债”利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为 8.51%；“11 皋交投债”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。

以 2013 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11 皋交投债”的保护倍数分别为 1.36 倍、4.60 倍和 1.90 倍；考虑到“11 皋交投债”分期偿还，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11 皋交投债”每期偿还额（3.75 亿元）的保护倍数分别为 5.45 倍、18.40 倍和 7.60 倍，经营活动产生的现金流量对“11 皋交投债”保障能力较强。

“11 皋交投债”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“11 皋交投债”本息的偿付。2013 年公司收到回购款 1.30 亿元，执行情况良好。根据该协议，如皋市财政局将于下一个还本付息日（即 2015 年 1 月 26 日）前 15 个工作日支付投资利息 1.30 亿元。但应收账款未质押，上述债项保护措施并不对公司债务偿还形成强制性的保障。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：NO.E2014031900261681），截至 2014 年 3 月 19 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

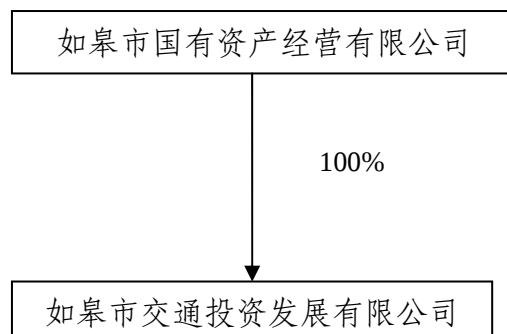
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及如皋市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到如皋市政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较

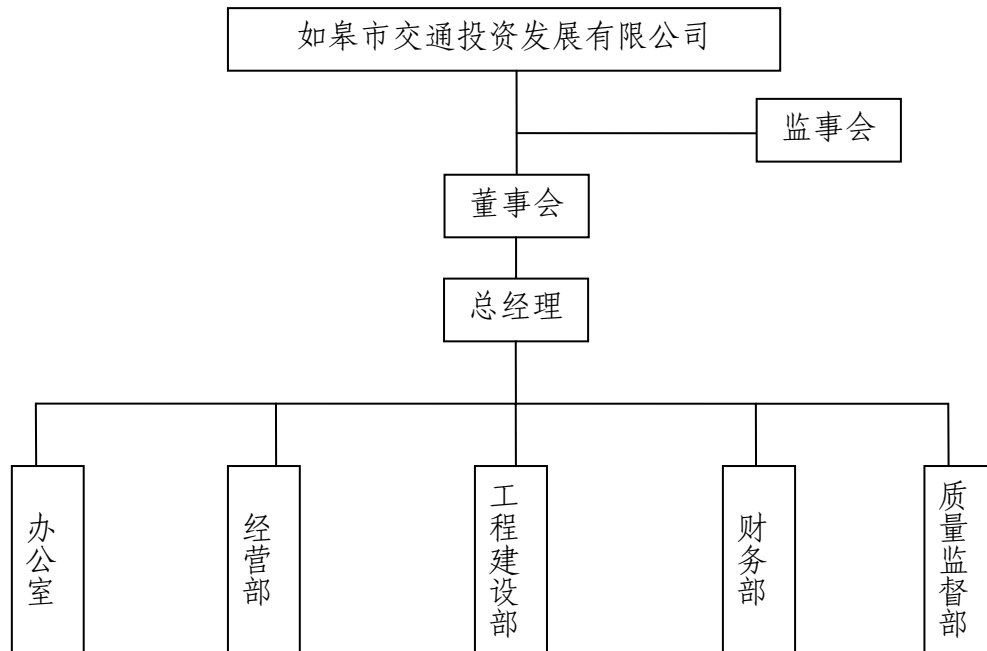
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 皋交投债”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.92	10.09	12.86
资产总额(亿元)	235.70	309.78	383.64
所有者权益(亿元)	110.79	136.47	169.40
短期债务(亿元)	1.40	7.02	10.05
长期债务(亿元)	38.54	47.09	62.95
全部债务(亿元)	39.94	54.11	73.00
营业收入(亿元)	18.88	26.66	39.99
利润总额(亿元)	6.23	6.63	11.69
EBITDA(亿元)	10.44	13.21	20.43
经营性净现金流(亿元)	12.87	26.65	28.49
财务指标			
销售债权周转次数(次)	45.08	51.29	59.63
存货周转次数(次)	2.22	4.25	1.74
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.12
现金收入比(%)	101.73	97.08	94.34
营业利润率(%)	69.47	58.49	54.71
总资本收益率(%)	6.17	6.27	8.06
净资产收益率(%)	5.61	4.85	6.89
长期债务资本化比率(%)	25.81	25.65	27.09
全部债务资本化比率(%)	26.50	28.39	30.12
资产负债率(%)	52.99	55.94	55.84
流动比率(%)	35.88	33.94	61.45
速动比率(%)	33.01	31.55	48.35
经营现金流流动负债比(%)	14.97	23.55	20.66
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	2.47	2.60
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	4.10	3.57
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.77	3.18	4.60
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.86	1.78	1.90

附件 3 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	(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/主营业务收入×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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级