

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 949 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”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



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: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	10.09	12.86	17.38
资产总额(亿元)	309.78	383.64	417.68
所有者权益(亿元)	136.47	169.40	167.08
短期债务(亿元)	7.02	10.05	16.84
全部债务(亿元)	54.46	73.52	97.59
营业收入(亿元)	26.66	39.99	35.05
利润总额(亿元)	6.63	11.69	6.36
EBITDA(亿元)	13.10	20.66	15.42
经营性净现金流(亿元)	26.65	28.49	19.35
营业利润率(%)	58.49	54.71	44.15
净资产收益率(%)	4.85	6.89	3.80
资产负债率(%)	55.94	55.84	60.00
全部债务资本化比率(%)	28.52	30.27	36.87
流动比率(%)	33.94	61.45	66.27
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.56	6.33
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	5.25	3.49
经营现金流负债比(%)	23.55	20.66	11.66

分析师

卜彦花 叶青
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, 公司资产增长较快; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模快速增长, 营业收入和利润规模有所减小, 收入实现质量有所下降。考虑到如皋市政府对公司在资金及资产划拨等方面的支持以及未来政府对公司在重点投资项目采取回购的模式, 公司偿债能力较强。

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, 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。

“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. 跟踪期内, 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等方面给予公司有力支持, 政府支持具有较强的持续性。
3. “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. 公司债务规模快速增长，同时在建基础设施建设项目较多，未来仍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。
3. 受回购项目减少影响，公司收入及利润在跟踪期内有所减少，且收入实现质量有所下降。

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“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，截至2014年底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利。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 2014 年底，公司合并资产总额为 417.68 亿元，所有者权益合计为 167.08 亿元（其中少数股东权益 2.39 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 35.05 亿元，利润总额 6.36 亿元。

公司注册地址：如城镇环西路交通大厦二号楼三楼西侧；法定代表人：张健。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国

内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货

币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M₂余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担

保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号

文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 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

（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。

2014 年，如皋市全年实现地区生产总值 743.64 亿元，按可比价计算，增长 10.5%。分产业看：第一产业增加值 61.14 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 377.24 亿元，增长 10.8%，其中工业增加值 311.08 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 305.26 亿元，增长 11.6%。人均地区生产总值 59158 元。三次产业的比例调整为 8.22:50.73:41.05。财政总收入占地区生产总值的比重达 23.3%，比上年提高 1.1 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。

从收入构成上来看，如皋市地方可控财力主要由一般预算收入、上级补助收入、基金收入和预算外财政专户收入四部分构成，详见表 1。

表 1 如皋市地方财政收支情况（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	536012	601318	674450
税收收入	447183	501595	560547
非税收入	88829	99723	113903
基金收入	375944	462821	642192
上级补助收入	283071	284657	296894
返还性收入	28314	29155	29493
一般性转移支付	12431	14594	14988
专项转移支付	130681	112877	105224
预算外财政专户收入	16103	19919	14442

地方可控财力	1211130	1368715	1627978
一般预算支出	710821	838454	912914
基金支出	365824	420453	686847
预算外支出	12431	14594	14988
地方财政支出	1089076	1273501	1614749
财政当年结余	34209	1706	13229

资料来源：公司提供

财政收入方面，2012~2014年，如皋市地方可控财力呈稳定增长态势，2014年如皋市地方可控财力达到162.80亿元，其中一般预算收入、基金收入和上级补助收入分别占38.85%、36.99%和17.10%。2014年，如皋市一般预算收入67.45亿元，同比上升12.16%，其中税收收入和非税收入分别为56.05亿元和11.39亿元。如皋市基金收入为国有土地使用权出让收入，2014年为64.22亿元，同比增长38.76%。同期，上级

补助收入29.69亿元，主要为一般性转移支付和专项转移支付。

财政支出方面，2012~2014年，如皋市财政总支出亦呈快速增长趋势。近年来，如皋市财政支出主要为一般预算支出和基金支出，2014年分别为91.29亿元和68.68亿元。

总的来看，随着如皋市经济持续发展，如皋市总体竞争力稳步提升，地方财政收入不断增长。财政总支出亦呈快速增长趋势，如皋市财政收支平衡主要依赖于一般预算收入和基金收入。

如皋市地方政府债务由直接债务构成，截至2014年底，如皋市地方政府债务余额为1026876万元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为63.08%，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（2014年度）	金额	地方债务（截至2014年12月）	金额
（一）地方一般预算收入	674450	（一）直接债务余额	1026876
1. 税收收入	560547	1. 国债转贷资金	--
2. 非税收入	113903	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	296894	3. 国内金融机构借款	526876
1. 一般性转移支付收入	162177	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	526876
2. 专项转移支付收入	105224	4. 债券融资	500000
3. 税收返还收入	29493	（1）中央代发地方政府债券	--
（三）国有土地使用权出让收入	642192	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	500000
1. 国有土地使用权出让金	633208	（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	2577	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	6407		--
（四）预算外财政专户收入	14442		--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1627978	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1026876
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			63.08%

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。

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。

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。

（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。2014 年全年规模以上固定资产投资 445.08 亿元，增长 18.7%。其中，规模以上工业投资 267.76 亿元，增长 9.7%；第三产业投资 176.22 亿元，增长 34.8%；旅游业投资 23.09 亿元，与上年持平。

2014 年全年房地产开发投资 58.53 亿元，增长 27.1%；房屋施工面积 550.0 万平方米，增长 4.2%，其中，施工住宅面积 385.76 万平方米，下降 3.0%；商品房屋销售面积 80.69 万平方米，下降 21.0%，商品房屋销售额 46.44 亿元，下降 7.8%。

交通设施建设进一步加快，全年完成交通建设投入 10 亿元，完成农村等级公路 645 公里，改造危桥 77 座。城乡客运协调发展，全年新建镇村客运站亭 40 个，客运站牌 40 个；全市新投入新能源公交车 12 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。

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。

2012~2014 年，公司获得上述资金支持分别为 25.28 亿元、39.93 亿元和 34.34 亿元。总体看，如皋市财政对公司的资金支持力度很强。

表 3 2012~2014 年财政支持情况（万元）

	2012 年	2013 年	2014 年
基础设施管理、维护费用	252747.88	399342.36	343418.13
—主营业务收入			
政府补助—营业外收入	100.00	659.70	13354.52
总计	252847.88	400002.06	356772.65

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 23.70 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。2012~2014 年分别收到回购款 2.32 亿元、6.63 亿元和 5.00 亿元，均计入主营业务收入，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	2013 年			2014 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务收入	399342.36	100	54.69	343418.13	100	44.79
公司本部	66285.44	16.60	89.80	50093.11	14.59	87.15
沿江开发公司	292738.94	73.30	43.82	257072.59	74.86	34.20
如皋城投	40317.98	10.10	75.90	36252.43	10.55	61.32

资料来源：公司提供

2014 年公司营业收入为 35.05 亿元，同比下降 12.24%，主要系政府回购项目减少。营业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。从毛利率来看，2014

年主营业务毛利率为 44.79%，较 2013 年下降 9.9 个百分点。

从各主体情况看，主要收入来自沿江开发公司，2014 年公司本部、沿江公司和如皋城投分别占主营业务收入的 14.59%、74.86% 和

10.55%。

2. 公司主要业务状况

如皋沿江开发

跟踪期内，沿江开发公司继续承建如皋港区内的道路、绿化、水利等市政工程。公司的业务收入仍主要来源于代建业务、土地整理开发、安置房建设及物业管理等经营性业务。

(1) 港区基础设施建设

2014年公司在港区主要完成的项目有：国税办公楼及附属设施、人才市场综合楼、郭园农贸市场等。沿江开发公司先通过自身融资筹集资金投资建设基础设施项目，项目建成后，由如皋港区财政局实施回购。如皋港区财政局就公司承建的基础设施项目与公司签订了回购协议，对已完工、在建及拟建的项目进行分期回购。2012~2014年，公司代建业务产生营业收入7.83亿元、9.36亿元和7.93亿元，2014年港区基础设施代建收入下滑主要系政府回购项目减少。

(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2014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502.36万平方米、农业用地2330.70万平方米，除农用地外，全部为出让地，全部计入无形资产。

2012~2014年，公司获得土地储备及开发收入7.57亿元、9.60亿元和8.16亿元。

(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。

截至2014年底，沿江开发公司累计建成春江花苑一至六期安置房，长青沙一至六期安置房，长青沙引凤苑及配套安置房和东平华苑一期安置房，平南花苑安置房，红星花苑安置房等。2012~2014年，分别实现经济适用房、门面房和安置房销售收入4.02亿元、4.67亿元和4.58亿元。

(4) 经营性业务

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、2013年和2014年分别实现收入0.23亿元、0.45亿元和0.64亿元。沿江开发公司拥现有沿江岸线48千米，其中深水岸线约17.56千米，目前已开发利用26.58千米，2013年起实现出租收入，2013年和2014年分别实现收入0.9亿元、1.12亿元。

总体看，跟踪期内，沿江开发投资公司是如皋港区基础设施的重要建设主体，2014年沿江开发公司承建的市政工程继续增加。公司的主要在建工程预计总投资39.04亿元，目前已投资31.67亿元，沿江开发公司未来有一定融资压力。

表5 截至2014年底沿江开发公司主要在建工程情况表 单位（亿元、%、年）

项 目	总投资	已投资	完工进度	建设期（年）
农民安置房	17.41	14.80	85	5
拆迁工程	5.92	4.14	70	5
钢贸物流园	1.30	0.98	75	5
污水管网	1.48	0.89	60	5
电力设施	2.12	1.48	70	5
如港新城	6.68	6.01	90	5
船舶园区	1.55	1.24	80	5
石化园区	1.25	1.13	90	5
基础设施	1.33	1.00	75	5
合 计	39.04	31.67	--	--

资料来源：公司提供

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。公司在如皋市财政拨款代建资金到位时，全额确认收入。

截至2014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233.42千米，总面积3774.80万平方米，总投资额147.37亿元，实现收入8.10亿元。尚未竣工决算的道路工程累计投资额29.40亿元，道路施工总长度6.40千米，施工面积169.00万平方米，预计2015年实现收入1.60亿元。

表6 公司本部主要项目收入情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
本部营业收入	37954.43	66285.44	50100.71
334 道路建设项目	14259.52	11085.00	4565.00
如港路项目	4424.26	2855.60	147.80
丁平线项目	12624.08	6988.50	3250.00
204 国道项目	3525.74	9070.08	998.50
港口连接线		9950.00	10580.50
玉石线工程		11556.50	6750.00
丁磨路		13685.91	6867.19
316 线			1179.12
大交通			15755.00
小计	34833.60	65190.99	50093.11

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。

截至目前，公司本部主要在建重点工程项目为355省道如皋段工程、226省道如皋段工程、蒲黄线东段拓宽工程等；拟建工程重点是如通快速通道。预计公司本部总投资51.03亿元，已投资21.00亿元，后续投资压力较大。

表7 截至2014年末公司本部在建、拟建工程情况表 单位（亿元、%）

项 目	总投资	已投资	完工进度	建设期间
蒲黄线东段拓宽	2.00	1.50	75.00	2013.3-2015.10
皋高线西延工程	1.20	1.00	83.00	2013.8-2015.10
355 省道如皋段	18.30	12.00	65.60	2012.3-2018.10
226省道如皋段	9.50	6.50	68.40	2011.4-2016.10
如通快速通道	19.80	0	0	2016.1-2018.10
蒲黄线东段、皋高线西延道路绿化	0.23	0	0	2015.8-2015.10
合 计	51.03	21.00	--	--

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，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，完善了城市内城外城风光带，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；建成大司马南路、燕桥西河边路、长宁路、圃园西路、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；2014年新完工健康东路改造、龙游龙游河

生态公园景观桥工程、2号桥河生态公园亮化工程、龙游河景观工程、龙游河生态公园钢结构特色廊架工程、福寿路下穿宁启铁路立交桥排水泵站、紫光路(新东线辅线-惠政东路)、中央大道东延、圃园路和府西路(惠政路-中央大道)工程。

表 8 如皋城投主要项目收入情况（万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
如皋城投营业收入	33973.36	40317.98	36252.43
时文化广场工程	7645.94	10118.64	8900.00
区域供水东延工程项目	6487.60	1939.11	1944.47
安置房建设项目	5752.77	19180.10	16446.00
GJ2007-51# 项目	63.39	1105.83	3433.30
小计	19949.70	32343.68	30723.77

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 2014 年底，如皋城投主要在建项目为文化广场、中央商务区、区域供水东延工程、道路工程-城南大道、区域供水、道路工程-中央大道，总投资额 16.00 亿元，已完成投资 10.50 亿元。

表 9 如皋城投主要在建项目情况（单位：亿元、%、年）

项目名称	项目总投资	已投资额	完工进度	建设期（年）
文化广场工程	5.00	2.72	50	4
中央商务区	3.00	1.82	60	4
区域供水东延工程	2.00	1.69	80	3
道路工程-城南大道	2.00	1.53	70	4
区域供水	2.00	1.40	70	3
道路工程-中央大道	2.00	1.34	65	3
合 计	16.00	10.50	--	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司各运营主体收入都有所下降，公司整体盈利能力下降，公司在建工程规模较大，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。

3. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数较 2013 年大幅下降，为 6.27 次，主要系应收账款大幅上涨。公司存货周转次数和总资产周转次数都较 2013 年有所下降，分别为 1.11 次和 0.09 次。整体看，公司资产经营效率一般。

4. 未来发展

根据如皋市发展规划，如皋市将在公路方面继续以“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。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。

八、募集资金使用情况

公司于2011年1月26日公开发行“11皋交债”，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”、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，1亿元用于补充流动资金。截至2014年底募集资金已使用完毕，4个募投项目合计完成投资额见表10。

表 10 本期债券投资项目完成情况（单位：亿）

项目	投资总额	截至 2014 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”	9.30	9.00	5.50
如皋港引河综合整治工程	4.50	4.50	2.70
南通市西北片区供水如皋市城乡支管网工程	5.80	5.80	3.40
新建如皋港物流中心及查验服务中心	4.10	4.10	2.40
合计	23.70	23.40	14.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 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。

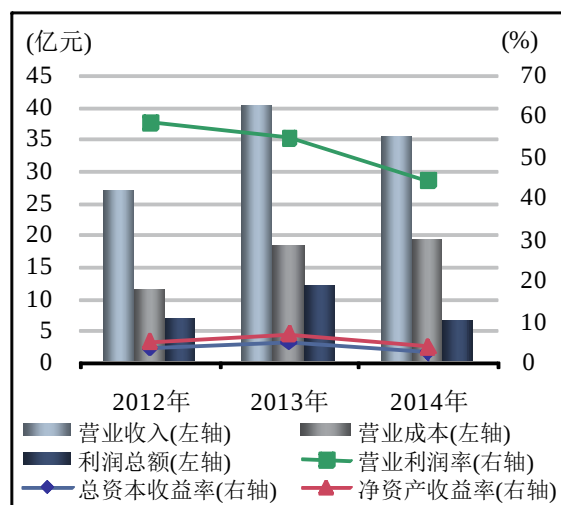
截至 2014 年底，公司合并资产总额为 417.68 亿元，所有者权益合计为 167.08 亿元（其中少数股东权益 2.39 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 35.05 亿元，利润总额 6.36 亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司营业收入为35.05亿元，同比下降12.35%，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下降所致。2014年，公司营业成本18.98亿元，同比增长4.92%，基本保持平稳。受营业收入的下滑及成本的微升影响，公司营业利润率呈下滑趋势，2014年为44.15%，较2013年下降了10.56个百分点。2014年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为5.10亿元、6.36亿元和6.35亿元，较2013年分别同比下降58.80%、45.58%和45.63%。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2014年期间费用为9.84亿元，同比增长4.84%，占营业收入比重为28.06%，较2013年占比（为23.46%）有所上升。公司期间费用管理能力有待提高。

图1 2012~2014年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014年公司营业外收入分别为1.34亿元，较2013年增加1.27亿元。主要为公司收到的政府补贴，营业外收入对公司利润总额形成有益补充。

从盈利指标看，2014年，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，2014年分别为2.40%和3.80%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所下降，期间费用占比上升，盈利能力下降，但仍处于较高水平。由于公司业务主要为建设管理市政基础设施建设，未来营业收入受政府部门规划影响较大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年公司经营活动产生的现金流入量是销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，分别为18.11亿元和56.76亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降51.99%，收到其他与经营活动有关的现金同比上升81.54%，主要是与施工单位和政府的往来款增加导致。从收入实现质量指标看，2014年，公司现金收入比分别为51.67%，收入实现质量很差。2014年，公司经营活动产生的现金流出为55.52亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占6.00%）和支付其他与经营活动有关的现金（占86.60%）。其中，支付其他与经营活动有关的现金为48.08亿元，同比增长42.86%，主要是与施工单位和政府的往来款增加导致。2014年经营活动产生的现金净流量为19.35亿元。

从投资活动来看，2014年公司投资活动产生的现金流量净额-23.31亿元，为购建固定资产、无形资产支付的现金。

2014年筹资活动前现金流量净额为-3.96亿元，随着基础设施建设的不断增加，公司对外有一定的融资需求。

公司筹资方式主要为借款和发行债券，2014年取得借款收到的现金分别为25.17亿元，发行债券取得13.00亿元。筹资活动现金流出主

要表现为偿还债务及利息支付的现金，为30.34亿元。筹资活动产生的现金净流量为8.49亿元。

总体看，跟踪期内，经营活动现金流受往来款的影响大，收入实现质量很差，投资活动现金流出大，公司对外筹资压力大。

3. 资本及债务结构

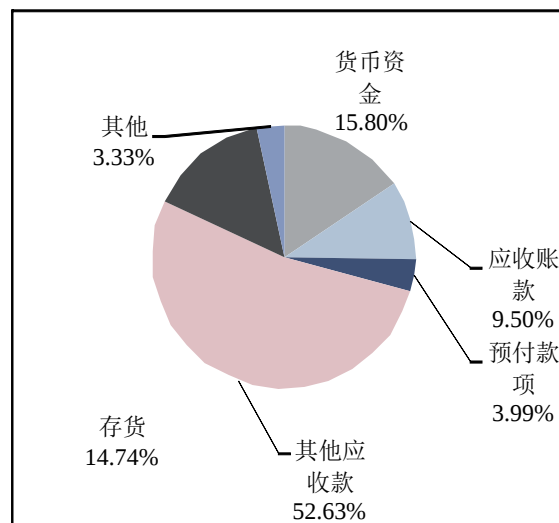
资产

截至2014年底，公司资产总额为417.68亿元，同比增长8.87%。截至2014年底，公司资产总额中流动资产占26.34%，非流动资产占73.66%。公司资产以非流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产为110.00亿元，同比增长29.79%。截至2014年底，公司流动资产主要是货币资金（占15.80%）、应收账款（9.50%）、其他应收款（52.63%）和存货（14.74%）构成。

截至2014年底，公司货币资金17.38亿元，同比增长35.26%，其中银行存款占货币资金的18.54%，其他货币资金主要为银定期存款，占比81.45%。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至2014年底，公司应收账款为10.45亿元，同比增长1381.87%，主要为应收如皋港区财政分局回购款9.58亿元，占应收账款总额的91.68%，账龄为一年。

截至2014年底，公司其他应收款为57.90亿元，同比增长21.71%。按账龄分析法计提坏账准备1.65亿元。从账龄上看，1年以内的应收款项占53.00%，1~2年的占27.15%，2~3年的占11.06%，3~4年的占6.98%，4~5年的占0.54%，5年以上的占1.27%。其他应收款欠款单位主要为如皋市民生住房开发有限公司（占11.95%）、如皋樊川贸易公司（占6.75%）、如皋市富港工程建设有限公司（占9.82%）、如皋市财政局（占7.56%）和中铁大桥局第六工程公司（占4.95%）。整体来看，跟踪期内，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。

截至2014年底，公司存货年为16.21亿元，同比下降10.24%。其中开发成本占比64.42%、安置房占比35.51%。用于抵押的存货为2.34亿元。未计提存货跌价准备。

截至2014年底，公司非流动资产为307.68亿元，同比增长2.94%。公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产，分别占10.28%、53.19%和35.19%。

截至2014年底，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。

截至2014年底，公司固定资产为31.64亿元，同比增长下降1.18%，其中房屋建筑物占比99.83%。

截至2014年底，公司在建工程为163.67亿元，同比增长10.91%，全部为代建市政工程。其中，2014年新增代建市政工程31.19亿元，转入固定资产的为13.87亿元。同时，如皋港区委委员会回购的代建项目13.70亿元。

截至2014年底，公司无形资产为108.27亿元，同比减少6.01%，主要系增幅收回部分土地。大部分为土地使用权。其中用于抵押的土地使用权为92.85亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模增长较快。公司资产以土地使用权、政府往来款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。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为167.08亿元，同比下降1.37%，主要是资本公积的减少。截至2014年底，公司资本公积为110.84亿元，同比下降7.76%，主要为政府收回以前年度注入的土地导致资本公积下降。截至2014年底，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5.99%、66.34%、0.82%和25.43%，少数股东权益占1.43%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2014年底，公司负债总额为250.60亿元，同比增长16.97%，其中流动负债66.23%，非流动负债占33.77%。跟踪期内，公司仍以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债合计165.98亿元，同比增长20.34%，主要由应付票据（占7.50%）、应付账款（占12.31%）、预收款项（占7.97%）和其他应付款（占68.95%）构成。

截至2014年底，公司应付票据和应付账款分别为12.44亿元和20.44亿元，应付票据同比增长153.93%，应付账款同比下降27.80%。其中应付票据主要是银行承兑汇票，占93.57%。应付账款主要是公司对江苏江中集团有限公司和南通港城置业有限公司的欠款，主要为应付安置房及道路的建设款。

截至2014年底，公司预收款项13.22亿元，同比增长18.83%。主要为预收土地储备中心的土地出让金和预售安置房款。

表 11 截至 2014 年底主要其他应付款项目明细

（单位：亿元，%）

项 目	2014 年	占比
如皋市交通局	21.96	19.19%
如皋市交通服务有限公司	5.96	5.21%
如皋市华玉新农村基础设施开发	4.93	4.31%
如皋市广源物资贸易有限公司	4.90	4.29%
如皋市樊川贸易有限公司	4.30	3.76%
合 计	42.06	36.76%

资料来源：公司审计报告

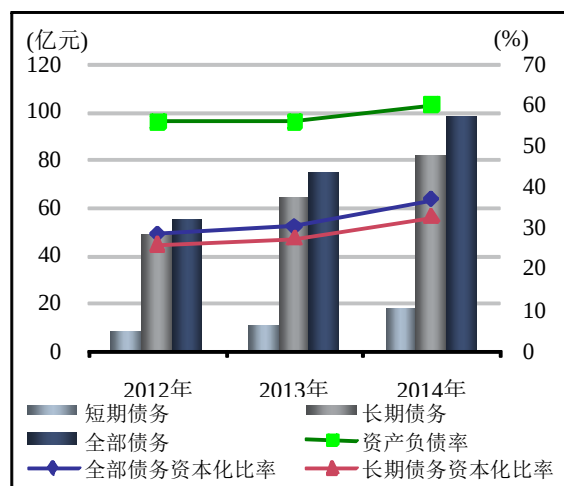
截至2014年底，公司其他应付款为114.45亿元，同比增长31.38%。主要由于公司和市交通局等单位之间往来款增加。从账龄看，1年以内的占50.39%，1~2年的占22.96%，2~3年的占14.31%，3年以上的占12.34%。

截至2014年底，公司非流动负债合计84.62亿元，同比增长10.89%，主要系新增的抵押借款和发行“14皋沿江债”。其中长期借款和应付债券分别为40.36亿元和40.00亿元，占比分别为47.69%和47.27%。

截至2014年底，公司全部债务为97.59亿元，同比增长27.22%；2014年底公司短期债务为16.84亿元，同比上升67.60%，占全部债务17.26%；长期债务为80.74亿元，同比增长27.22%，占全部债务82.74%。跟踪期内，公司以长期债务为主。

截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率都有所增长，分别为60.00%、36.87%、32.58%。

图3 2012~2014年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，随着公司代建规模的扩大，资本支出较大，负债规模快速增长。公司以长期债务为主，债务结构较好。公司所有者权益稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2014年底，公

司流动比率和速动比率分别为66.27%和56.51%，较2013年底均有所上升，主要是受应收账款和其他应收款增加所致；公司经营现金流动负债比率为11.66%，较2013年的20.66%有所下降。截至2014年，公司现金类资产为17.38亿元，较2013年底增加4.52亿元，是短期债务的1.03倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。总体看来，跟踪期内，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，截至2014年底，公司EBITDA为15.42亿元，同比下降25.35%。全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为6.33倍和3.49倍，EBITDA对全部债务和利息的保护能力有所下降。总体看，跟踪期内，公司的长期偿债能力一般。

截至2014年底，公司对外担保余额45.37亿元，占2014年底公司所有者权益的27.15%。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年底，公司共获得银行授信额度55.00亿元，已使用额度43.96亿元，间接融资渠道有待拓宽。

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2014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1.03倍、4.99倍和1.29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4.11倍、19.97倍和6.28倍，保障程度高。

“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，该回款优先用于“11 皋交投债”本息的偿付。2014 年公司收到回购款 5.00 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 2016 年 1 月 26 日）前 15 个工作日支付投资利息 1.30 亿元。

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 2015 年 6 月 16 日，公司有 1 笔未结清关注类贷款和 12 笔已结清关注类贷款，系公司为政府背景类企业，中国银行将公司认定为关注类客户。

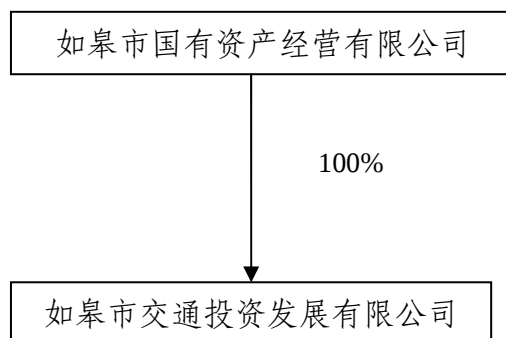
6. 抗风险能力

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财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

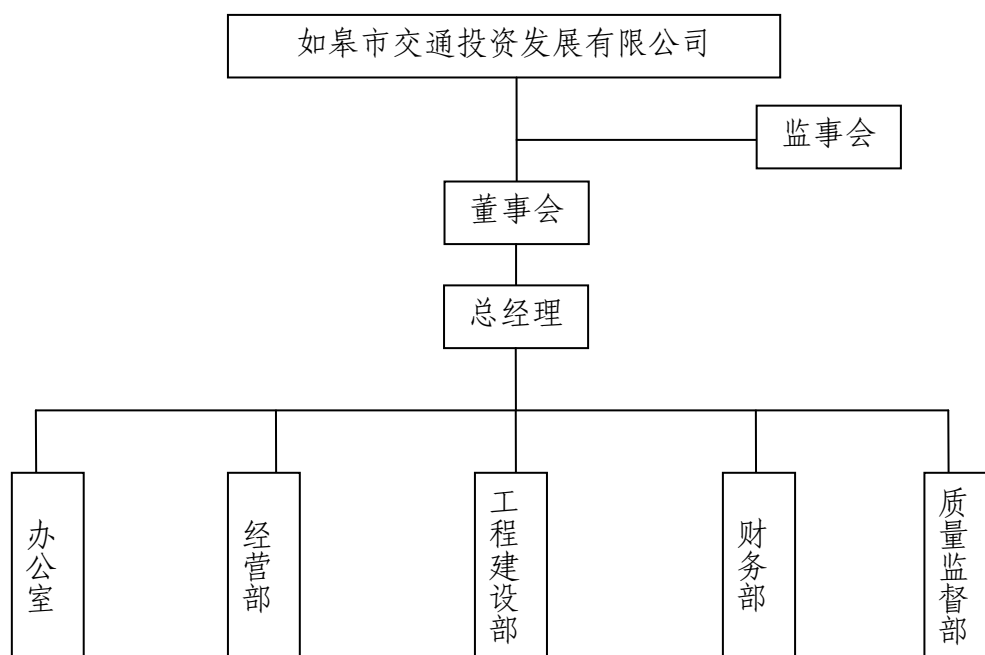
十、结论

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.09	12.86	17.38
资产总额(亿元)	309.78	383.64	417.68
所有者权益(亿元)	136.47	169.40	167.08
短期债务(亿元)	7.02	10.05	16.84
长期债务(亿元)	47.44	63.47	80.74
全部债务(亿元)	54.46	73.52	97.59
营业收入(亿元)	26.66	39.99	35.05
利润总额(亿元)	6.63	11.69	6.36
EBITDA(亿元)	13.10	20.66	15.42
经营性净现金流(亿元)	26.65	28.49	19.35
财务指标			
销售债权周转次数(次)	85.89	59.63	6.27
存货周转次数(次)	8.14	1.74	1.11
总资产周转次数(次)	0.17	0.12	0.09
现金收入比(%)	97.08	94.34	51.67
营业利润率(%)	58.49	54.71	44.15
总资本收益率(%)	3.46	4.81	2.40
净资产收益率(%)	4.85	6.89	3.80
长期债务资本化比率(%)	25.80	27.26	32.58
全部债务资本化比率(%)	28.52	30.27	36.87
资产负债率(%)	55.94	55.84	60.00
流动比率(%)	33.94	61.45	66.27
速动比率(%)	31.55	48.35	56.51
经营现金流动负债比(%)	23.55	20.66	11.66
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	5.25	3.49
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.56	6.33
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.18	4.60	4.99
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.78	1.90	1.29

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/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