跟踪评级公告

联合[2017] 1252 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，维持“16皋投债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

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[1]	2011/1/26-2019/1/26	AA	AA
16 皋投债	15 亿元	2016/3/23-2023/3/23	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	3.22	18.78	25.66
资产总额(亿元)	417.68	454.43	511.82
所有者权益(亿元)	167.08	168.26	173.79
长期债务(亿元)	80.36	87.35	141.45
调整后长期债务(亿元)	80.74	95.43	153.08
全部债务(亿元)	97.20	112.10	158.11
调整后全部债务(亿元)	97.59	120.18	169.74
营业收入(亿元)	35.05	38.16	38.07
利润总额 (亿元)	6.36	5.96	5.55
EBITDA(亿元)	15.42	14.60	13.14
经营性净现金流(亿元)	19.35	23.07	-17.83
营业利润率(%)	44.15	28.78	26.47
净资产收益率(%)	3.80	3.53	3.19
资产负债率(%)	60.00	62.97	66.04
全部债务资本化比率(%)	36.78	39.99	47.64
调整后全部债务资本化比率(%)	36.87	41.67	49.41
流动比率(%)	66.27	70.35	100.83
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	7.68	12.03
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.33	8.23	12.92
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.40	2.46
经营现金流动负债比(%)	11.66	12.27	-9.64

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款+专项应付款中付息部分。

分析师

李海宸　何光美

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

[1] 截至 2017 年 3 月底，11 皋交投债债券余额为 7.50 亿元。

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，随着如皋市对市政、交通和港区基础设施投资力度加大，公司承接的基础设施建设任务有所增加，公司在财政补贴及区域垄断等方面继续保持明显优势；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司债务规模快速增长，经营性现金流大规模流出，对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，如皋市对基础设施投资力度加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。

“11皋交投债”及“16皋投债”均设置提前等额分期偿付条款，有助于减轻未来集中偿付压力。同时，针对“11皋交投债”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。

“16皋投债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为AAA，担保能力极强，有效保障“16皋投债”本息偿付安全性。

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，维持“16皋投债”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，如皋市政府在政府财政资金拨付和财政补贴等方面给予公司有力支持，政府支持具有较强的持续性。
2. “11 皋交投债”和“16 皋投债”均设置提

前等额分期偿付条款，EBITDA、经营活动现金流入量对每年偿付最高本金保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担持续加重。
2. 跟踪期内，公司其他应收款对公司资金占用明显，在建工程和无形资产占比大，公司资产流动性弱。
3. 跟踪期内，受公司支付平台单位资金拆借款影响，公司经营性现金流大幅流出，同时在建基础设施建设项目较多，未来仍面临较大资金压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由如皋市交通投资发展有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

如皋市交通投资发展有限公司跟踪评级报告

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”和“16 皋投债”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。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。截至2016年底，公司出资人为如皋市国有资产经营有限公司（以下简称“国资公司”），公司注册资本10亿元。国资公司是公司唯一的股东，持有公司100%的股权。公司实际控制人为如皋市国有资产管理委员会（以下简称“如皋市国资委”）。

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 2016 年底，公司合并资产总额为 511.82 亿元，所有者权益合计为 173.79 亿元（其中少数股东权益 2.72 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 38.07 亿元，利润总额 5.55 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：金小红。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2011年1月26日公开发行8年期“11皋交投债”，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、南通市西北片区域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2016年底募集资金已使用完毕。“11皋交投债”将于存续期后四年逐年偿还25%发行总额。公司分别于2016年1月和2017年1月偿付3.75亿元本金，目前“11皋交投债”余额为7.50亿元。跟踪期内，“11皋交投债”本息偿付正常。

公司于2016年3月发行7年期“16皋投债”，募集资金15亿元。截至2016年7月底，已按募集资金用途（13亿元用于如皋市城区安置房建设二期工程项目，2亿元用于补充营运资金）全部使用完毕。“16皋投债”设置分期偿还条款，将于存续期后5年，逐年偿还20%本金。公司于2017年3月23日支付当期利息。

跟踪期内，公司存续债券还本付息情况正常。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活

动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我

国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 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快速健康发展、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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联

性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境

公司经营与投资的项目均位于如皋市。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。

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。

表 1 如皋市地方财政收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	**674450**	**771021**	**712085**
税收收入	560547	636321	542588
非税收入	113903	134700	169497
基金收入	**642192**	**631030**	**429310**
上级补助收入	**296894**	**355337**	**382428**
返还性收入	29493	29921	71146
一般性转移支付	14988	233129	219728
专项转移支付	105224	92287	91554
预算外财政专户收入	**14442**	**10046**	**9785**
地方可控财力	**1627978**	**1767434**	**1533608**

资料来源：公司提供

根据《如皋市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，如皋市全年实现地区生产总值 904.27 亿元，按可比价计算，增长 9.6%。分产业看：第一产业增加值 62.99 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 434.36 亿元，增长 9.6%，其中工业增加值 364.30 亿元，增长 9.9%；第三产业增加值 406.92 亿元，增长 11.0%。人均地区生产总值 72255 元。三次产业的比例调整为 7.0:48.0:45.0。

财政收入方面，2016年，如皋市地方可控财力为153.36亿元，同比下降13.23%，其中一般预算收入、基金收入和上级补助收入分别占46.43%、27.99%和24.94%。2016年，如皋市一般预算收入71.21亿元，同比下降7.64%，其中税收收入和非税收入分别为54.26亿元和16.95亿元。受“营改增”影响，如皋市2016年税收收入下降明显。如皋市基金收入主要为国有土地使用权出让收入，2016年为42.93亿元，同比下降31.97%。同期，上级补助收入38.24亿元，主要为一般性转移支付和专项转移支付。

受“营改增”、当地土地市场波动和政府土地出让政策影响，地方财政收入有所下降。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全部为直接债务，截至2016年底，如皋市地方政府债务余额为97.48亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 63.57%，总体来看，如皋市地方政府债务负担较高。

表 2　如皋市地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年 12 月）	金额
（一）地方一般预算收入	**712085**	（一）直接债务余额	974845
1．税收收入	542588	1．国债转贷资金	--
2．非税收入	169497	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	**382428**	3．国内金融机构借款	226345
1．一般性转移支付收入	219728	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	226345
2．专项转移支付收入	91554	4．债券融资	748500
3．税收返还收入	71146	（1）中央代发地方政府债券	--
（三）国有土地使用权出让收入	**429310**	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	748500
1．国有土地使用权出让金	417962	（二）担保债务余额	--
2．国有土地收益基金	7985	1．政府担保的国内金融机构借款	--
3．农业土地开发资金	3363	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	--	--	--
（四）预算外财政专户收入	**9785**	--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1533608	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	974845
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**63.57%**	

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，为苏中地区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。2016 年固定资产投资 575.25 亿元，增长 14.3%。其中，工业投资 312.19 亿元，增长 7.3%；第三产业投资 262.03 亿元，增长 24.1%；旅游业投资 36.94 亿元，增长 12.0%。

2016 年房地产开发投资 52.68 亿元，下降 12.2%；房屋施工面积 522.68 万平方米，下降 9.3%，其中，施工住宅面积 360.73 万平方米，下降 13.9%；商品房屋销售面积 120.26 万平方米，增长 39.4%，商品房屋销售额 60.70 亿元，增长 33.9%。

如皋市交通设施建设进一步加快，2016 年全年完成交通建设投入 5.1 亿元，完成农村等级公路 513 公里，改造危桥 28 座。城乡客运协调发展，全年新建镇村客运站亭 10 座；全市新投入新能源公交车 30 辆。

（3）发展规划

根据《如皋市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，长三角一体化、长江经济带等诸多国家战略叠加效应集中释放，将有利于如皋市进一步开放；沪通大桥、长江深水航道改造等一批重大工程相继实施，将有利于如皋市进一步放大综合交通枢纽优势，完善的功能平台配套、良好的产业结构体系、高效的组织推进机制将有利于如皋市进一步提升区域综合竞争力，为“十三五”加快发展提供坚实保障。

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。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本为 10.00 亿元，为国资公司出资设立的国有独资公司，公司实际控制人为如皋市国资委。

2．企业规模

公司作为如皋市的城市基础设施投资和运营主体，承担如皋市城市基础设施、市政道路、省级公路的投资建设，以及如皋港区沿江区内土地整理开发及基础设施投资建设等任务，公司在区域内具有一定垄断地位。

3．政府支持

跟踪期内，如皋市财政持续给予公司资金方面大力支持。

对公司本部、如皋城投和沿江开发公司承担的基础设施管理、维护工作，如皋市每年拨付财政补贴款。2016 年，公司获得财政补贴 2.99 亿元，计入 “营业外收入”科目。

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。2016 年公司收到回购款 5.40 亿元，执行情况正常。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制，管理制度以及

高管人员等方面均未发生重大变化。

八、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 全资子公司如皋城投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。

从业务板块来看，2016年，公司营业收入分别由代建工程收入（占25.81%）、土地整理及转让收入（占30.78%）、安置房及经适房销售收入（占29.23%）和其他经营业务收入（占14.18%）构成。

表3 公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建工程	122889.10	32.20	39.42	98238.86	25.81	40.16
土地整理及转让业务	112176.21	29.40	33.22	117158.48	30.78	33.05
安置房及经适房销售业务	136911.85	35.88	23.16	111284.05	29.23	25.37
其他经营业务	9634.64	2.52	28.42	53994.92	14.18	27.70
合计	**381611.80**	**100.00**	**31.49**	**380676.31**	**100.00**	**31.88**

资料来源：公司提供

2016 年公司实现营业收入为 38.07 亿元，同比下降 0.25%，主要系结转收入的基础设施代建项目减少所致。从各板块看，跟踪期内，公司代建工程收入和安置房及经适房销售业务收入占比有所下降，土地整理及转让业务收入占比有所上升。

从毛利率来看，2016年公司综合毛利率为31.88%，较2015年上升0.39个百分点。其中，代建板块毛利率仍维持较高水平；受当地土地市场行情波动影响，公司土地整理及转让业务毛利率小幅下降；公司安置房及经适房建设逐步接近尾声，其销售业务板块毛利率增长至25.37%。跟踪期内，公司各版块毛利率均有小幅波动，整体较2015年变化不大。

2. 公司业务板块分析

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）代建工程业务

公司本部及下属两家全资子公司均承担如皋市工程建设任务。2016年，公司代建工程实现营业收入9.82亿元，同比下降20.10%，主要系如皋城投确认收入的代建工程规模下降所致。

公司代建工程业务模式基本为：根据公司本部及沿江开发公司和如皋城投分别与如皋市政府或财政局签订基础设施代建协议，通过公司投融资建设项目，待项目建成后，进行审计和财务决算确认工程建设成本，由财政局支付投资成本加上一定的代建费、基础设施管理费和维护费，计入公司“营业收入-代建工程”科目。

公司本部

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、丁平线，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

如皋市财政拨付代建资金到位时，全额确认收入。

2016年，公司本部确认收入1.11亿元。截至2016年底，公司本部主要在建重点工程项目为355省道如皋段，226省道如皋段工程和如通快速通道等；拟建重点工程为S226省道、S603省道和S403北段项目等。

沿江开发公司

沿江开发公司主要承建如皋港区内的道路、绿化、水利等市政工程项目。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。2016年，沿江开发公司确认代建收入7.91亿元。

2016年，沿江开发公司在港区主要完成的项目有：郭园初级中学教学楼改建工程、如皋港区市政基础设施小微工程和其他零星工程等。目前，沿江开发公司在建项目主要为市域航道整治工程，拟建项目为又来沙作业区码头工程、长青沙作业区码头工程、泓北沙作业区码头工程和通扬线航道整治工程等项目。

如皋市城市建设投资

如皋城投主要承担如皋市市政基础设施建设任务，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；顺畅了城市防洪体系；投资恢复了城市内外城河风光带；建成城市污水处理厂以及配套管网与道路的同步建设等；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等市政项目。2016年，受结转项目减少影响，如皋城投确认代建收入0.80亿元。

2016年如皋城投新完工生态公园、中央商务区等工程项目。如皋城投拟建项目主要为村乡道工程、给排水河道整治(该项目为江苏省如皋市海绵城市试点工程，总投资额约为12.50亿元，具体方案尚未确定)。

表4　截至2016年底公司主要在建工程情况表

（单位：亿元、%）

项　目	总投资	截至2016年底已投资	尚需投资
G345 干线公路	10.00	5.50	4.50
港通快速路（S356）	12.30	7.80	4.50
S355 省道	10.50	7.00	3.50
市域航道整治工程	25.00	3.20	21.80
如港快速路	33.70	2.00	31.70
226 省道如皋南段	6.00	1.20	4.80
如通快速通道如皋段	28.00	16.50	11.50
226 省道路面养护改善工程	1.30	0.70	0.60
603 省道养护改善工程	2.10	0.60	1.50
合 计	**128.90**	**44.50**	**84.40**

资料来源：公司提供

表5　截至2016年底公司主要拟建建工程情况表

（单位：亿元、%）

项目名称	预计开竣工时间（年）		预计总投入	2017年预计投入
	开工时间	竣工时间		
兴园路南侧-郭车路工程	2017.6	2017.9	0.05	0.05
如皋港区基础设施小微工程	2017.6	2017.12	0.05	0.05
S226 省道	2017.6	2019.4	1.85	1.00
S603 省道	2017.6	2018.5	2.10	1.10
如通快速路	2017.6	2019.5	24.70	7.00
县乡道	2017.7	2021.6	3.13	0.08
农村公路	2017.7	2021.6	4.10	1.10
又来沙作业区码头工程	2017.8	2021.6	20.58	6.00
长青沙作业区码头工程	2017.8	2019.5	2.31	1.20
泓北沙作业区码头工程	2017.8	2020.1	3.00	1.00
如皋综合客运枢纽	2017.9	2025.7	2.00	0.25
公路养护	2017.1	2020.8	2.00	0.06
平安交通建设	2017.1	2020.1	1.50	0.50
通扬线航道整治工程	2017.11	2020.12	38.30	5.00
S403 北段	2017.11	2019.8	3.00	1.00
合计	--	--	**108.67**	**25.39**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司在建的代建项目总投资额合计128.90亿元，已投资44.50亿元，尚需投资84.40亿元。截至2016年底，公司拟建项目较多，合计总投资108.67亿元，2017年预计投入25.39亿元。

整体看，公司在建、拟建的代建项目较多，

后续投资压力大，存在较大对外融资需求。

（2）土地整理及转让业务

公司土地开发业务主要为沿江开发公司负责。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，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，沿江开发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2016年底，沿江开发公司拥有工业用地1023.47万平方米，商业、普通商品房用地2582.79万平方米、农业用地940.46万平方米，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2667.85万平方米，全部计入无形资产。

2016 年，沿江开发公司确认土地整理及转让业务收入 11.72 亿元，毛利率为 33.05%。

（3）安置房及经适房业务

公司经适房及安置房建设主要由沿江开发公司和如皋城投负责。如皋城投主要从事经适房的建设和销售，项目建设由建设主体投入资金，建设完工后直接面向如皋市中低收入群体进行销售回笼资金。沿江开发公司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2016年底，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、东平华苑一期安置房，平南花苑安置房，五案花苑安置房，中央花园等项目。2016年，实现经济适用房、门面房和安置房销售收入11.13亿元，同比下降18.72%，主要系公司安置房销售进入尾声，可售面积减少所致。

截至2016年底，公司在建安置房项目为GJ2010-133#A1地块和红星花苑项目，总投资额8.12亿元，未来尚需投资3.10亿元。整体看，公司安置房项目逐步进入收尾阶段，在手项目量较少，但考虑到公司尚未确认收入的预收房款金额较高，短期内公司安置房板块收入规模有所保障。

表 6　截至 2016 年底公司在建安置房项目情况

（单位：平方米、亿元）

建设主体	项目名称	建筑面积	总投资	截至 2016 年底已投资	未来投资计划
如皋城投	GJ2010-133#A1 地块	142108.10	4.40	2.02	2.38
沿江开发公司	红星花苑	106898.00	3.72	3.00	0.72
合计	--	**249006.10**	**8.12**	**5.02**	**3.10**

资料来源：公司提供

（4）其他经营业务

公司其他经营业务主要为沿江开发公司于2009年起实施的拆迁复垦、“万顷良田建设”等工程，以整理出的农用地用于农业出租。沿江开发公司整理出农用地34961亩，同时拥有沿江岸线48千米，其中深水岸线约17.56千米，目前已开发利用26.58千米。受2016年沿江开发公司负责的电力配套费、自来水管网等工程竣工结算，计入公司其他经营性业务收入影响，2016年公司其他经营性业务实现收入5.49亿元，同比大幅增长。

此外，公司二级子公司如皋港自来水有限

公司负责经营如皋港自来水业务。2016年，如皋港工业用水价格和居民用水价格分别为3.2元/吨和2.6元/吨。公司自来水供水量不断上升带动公司其他经营收入稳步提高。2016年，公司实现其他经营业务5.40亿元，同比大幅增长4.44亿元。

总体看，跟踪期内，公司收到回款大幅增长，收现质量大幅改善，但公司承接的代建工程量较大，未来对在建、拟建项目投资支出较高，公司整体对外融资需求较大。

3. 未来发展

未来，如皋市将以打造江苏省海绵城市试点城市为发展目标，公司作为如皋市基础设施建设的重要承接主体将持续加大给排水、河道治理等基础设施工程建设力度。

九、财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行审计，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，跟踪期内合并范围无变化，公司报表可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 511.82 亿元，所有者权益合计为 173.79 亿元（其中少数股东权益 2.72 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 38.07 亿元，利润总额 5.55 亿元。

1. 资产及资本结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 511.82 亿元，同比增长 12.63%。截至 2016 年底，公司资产总额中流动资产占 36.43%，非流动资产占 63.57%。公司资产以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产为186.47亿元，同比增长40.97%，主要由货币资金（占13.76%）、应收账款（5.64%）、其他应收款（68.90%）和存货（6.23%）构成。

截至2016年底，公司货币资金25.66亿元，同比下降25.19%，其中银行存款占货币资金的54.95%，其他货币资金为定期存款和汇票保证金占货币资金的45.05%。公司货币资金中使用受限资金为2.51亿元。

截至2016年底，公司应收账款为10.53亿元，同比下降39.47%，主要系如皋港区管委会支付应收账款5.32亿元所致。构成主要为应收如皋港区财政分局回购款10.06亿元，占应收账款总额的95.52%，账龄为1~3年。

截至2016年底，公司其他应收款为128.49亿元，同比大幅增长127.31%。按账龄分析法计提坏账准备2.19亿元。从账龄上看，1年以内的占 71.20%，1~2 年的占 17.29%，2~3 年的占 4.37%，3年以上的占7.14%。其他应收款欠款前五名单位分别为如皋市百瑶贸易有限公司（占14.65%）、如皋市陆家嘴工程建设公司（占8.97%）、如皋樊川贸易有限公司（占7.70%）、如皋市行政事业公司（占6.24%）和南通如绘建设工程有限公司（占4.21%）。整体来看，跟踪期内，公司其他应收款随着与政府及相关国有企业往来款规模大幅上升，整体账龄较短，对公司资金占用较大。

截至 2016 年底，公司存货为 11.62 亿元，同比下降 14.02%。其中开发成本主要为沿江开发公司尚未办理入住手续的安置房项目，占比99.91%。未计提存货跌价准备。

截至2016年底，公司非流动资产为325.34亿元，同比增长0.99%。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8.82%、59.26%和30.96%。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为2.89亿元，同比增长60.94%，全部系公司新增对江苏省信用再担保有限公司投资1.09亿元所致。

公司固定资产以房屋建筑物为主。截至2016年底，公司固定资产为28.70亿元，同比下

降4.00%，其中房屋建筑物为28.65亿元。公司固定资产累计折旧11.36亿元。

截至2016年底，公司在建工程为192.80亿元，同比增长3.00%，全部为代建市政工程。其中，2016年新增代建市政工程22.80亿元，转入固定资产0.63亿元，同时,如皋港区委员会回购的代建项目16.55亿元。

截至2016年底，公司无形资产为100.72亿元，同比下降2.26%，其中大部分为土地使用权。其中用于抵押的土地使用权为80.04亿元，使用受限无形资产占总资产15.64%。

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、政府及其他平台公司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2016年底，公司所有者权益为173.79亿元，同比增长3.29%，主要系未分配利润增长所致。截至2016年底，公司实收资本和资本公积较2015年底保持一致，分别为10.00亿元和106.01亿元，未分配利润为53.78亿元，同比增长10.97%。截至2016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5.75%、61.00%、0.74%和30.94%，少数股东权益占1.56%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额为338.02亿元，同比增长18.12%，其中流动负债占54.71%，非流动负债占45.29%。跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计184.94亿元，同比下降1.64%，主要由短期借款（占4.57%）、应付票据（占1.67%）、应付账款（占7.68%）、预收款项（占8.51%）和其他应付款（占74.65%）构成。

截至2016年底，公司应付票据全部为银行承兑汇票3.09亿元，同比下降39.51%，主要系公司公司支付商业承兑汇票及部分银行承兑汇票所致。

截至2016年底，公司应付账款为14.20亿元，应付票据同比下降77.06%，同比下降39.44%，主要系公司支付应付工程款所致。

截至2016年底，公司预收款项15.74亿元，同比增长14.61%。主要为预收土地储备中心的土地出让金3.85亿元、预售安置房款2.12亿元和预售水绘曦园28号地块土储房款2.07亿元。

截至2016年底，公司其他应付款为138.06亿元，同比增长9.97%。主要系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56.11%，1~2年的占28.10%，2~3年的占2.70%，3年以上的占13.09%。

表 7　截至 2016 年底主要其他应付款项目明细

（单位：亿元、%）

项　　目	金额	占比
如皋市财政局	16.94	12.27
如皋市交通服务有限公司	15.62	11.31
如皋市禹通河道整治经营管理办公室	12.41	8.99
如皋市兴皋桥梁工程经营管理有限公司	11.62	8.42
如皋市交通局	9.24	6.69
合　　计	**65.83**	**47.68**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司非流动负债合计153.08亿元，同比增长55.95%，主要系公司扩大融资规模所致。其中长期借款和应付债券分别为72.60亿元和68.85亿元，占比分别为47.43%和44.98%。

截至2016年底，公司长期借款为72.60亿元，同比大幅增长53.34%，主要系公司扩大融资规模，新增信用借款24.53亿元所致。

截至2016年底，公司长期应付款为6.81亿元，同比增长109.00%，全部为融资租赁款。公司长期应付款已计入调整后长期债务指标。

截至2016年底，公司应付债券为68.85亿元，同比大幅增长72.13%，主要系公司于2016年发行的15亿元和子公司沿江开发公司发行的20亿元私募债券（分别为8亿元“16皋沿01”、2亿元

“16皋沿02”、3亿元“16皋沿03”和7亿元“16皋沿04”）所致。

截至2016年底，公司调整后全部债务为169.74亿元，同比增长41.24%；2016年底公司短期债务为16.66亿元，同比下降32.72%，主要系应付票据大幅下降所致，占调整后全部债务9.81%；调整后长期债务为153.08亿元，同比增长60.42%，占全部债务90.19%。跟踪期内，公司债务规模大幅增长，从结构上看仍以长期债务为主。

截至2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率均有所增长，分别为66.04%、49.41%、46.83%。

总体看，跟踪期内，随着公司代建规模的扩大，负债规模快速增长。公司债务以长期债务为主，债务结构较好。跟踪期内，公司债务负担上升，但处于可控范围。

2．盈利能力

2016年，公司实现营业收入为38.07亿元，同比下降0.25%。2016年，公司营业成本小幅下降，为25.93亿元，同比下降0.82%。公司营业利润率小幅下滑至26.47%，较2015年下降了2.31个百分点。2016年，公司实现营业利润2.90亿元。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2016年得益于公司土地资产停止摊销折旧，公司期间费用为7.02亿元，同比下降20.11%，占营业收入比重为18.43%，较2015年下降4.59个百分点。

2016年公司营业外收入为2.99亿元，较2015年下降27.89%，主要系政府补助减少。公司营业外收入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效补充。2016年，公司利润总额为5.55亿元，同比下降6.79%。

从盈利指标看，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为3.17%和3.19%。

总体看，跟踪期内，公司利润总额有所下降，期间费用占比仍保持较大比例，盈利能力持续下降。由于公司业务主要为市政基础设施建设，未来营业收入受政府部门规划影响较大。

3．现金流及保障

从经营活动来看，2016年公司经营活动产生的现金流入量由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金组成，分别为43.47亿元和22.88亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长102.96%，收到其他与经营活动有关的现金同比下降49.23%。从收入实现质量指标看，2016年，公司现金收入比为114.20%，收入实现质量较好。2016年，公司经营活动产生的现金流出为84.19亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（占96.97%）。其中，支付其他与经营活动有关的现金为81.63亿元，同比大幅增长121.01%，主要是系公司与平台单位资金拆借款大幅增长导致。2016年经营活动产生的现金净流量由正转负，为-17.83亿元。

从投资活动来看，2016年公司投资活动产生的现金流量净额-43.52亿元，为购建固定资产、无形资产支付的现金42.43亿元和投资支付的现金1.09亿元。

2016年筹资活动前现金流量净额为-61.35亿元，随着基础设施建设的不断增加以及公司支付其他单位资金拆借款规模加大，公司对外融资需求很大。

公司筹资方式主要为借款和发行债券，2016年取得借款收到的现金为61.29亿元，发行债券收到的现金为34.90亿元（主要系公司发行的15亿元“16皋投债”和子公司沿江开发公司发行的20亿元“16皋沿”）。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43.48亿元。筹资活动产生的现金净流量为52.71亿元。

总体看，跟踪期内，经营活动现金流受往来款的影响大，收入实现质量较好，投资活动现金流出大，公司有较大对外筹资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 100.83%和 94.55%，较 2015 年底均有所上升；公司经营现金流动负债比为-9.64%。截至 2016 年底，公司现金类资产为 25.66 亿元，现金类资产是短期债务的 1.54 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。总体看来，跟踪期内，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 13.14 亿元，同比下降 9.96%。调整后全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 12.92 倍和 2.46 倍，EBITDA 对调整后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 2016 年底，公司对外担保余额 48.85 亿元，占 2016 年底公司所有者权益的 28.11%。公司对外担保较为分散，担保对象多为如皋市国有企业（担保明细见附件 2）。公司担保比率较高，若发生代偿对公司整体经营存在一定影响，存在一定或有负债风险。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度16.80亿元，已使用额度6.96亿元，未使用额度为9.84亿元，间接融资渠道有待拓宽。

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（机构信用代码：G10320682000560900），截至 2017 年 3 月 23 日，公司本部有 13 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。未结清贷款 19 笔全部为正常类。

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、存续期债券保障能力

公司于 2011 年 1 月 26 日发行 15 亿元“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。截至 2017 年 5 月底，“11 皋交投债”已偿付本金 7.50 亿元，目前本金余额为 7.50 亿元。

公司于 2016 年 3 月 23 日发行 15 亿元“16 皋投债”，发行期限为 7 年，“16 皋投债”利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为 3.74%；“16 皋投债”设置提前偿还条款，即自债券发行后第 3 年起，逐年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金。截至 2017 年 5 月底，“16 皋投债”本金余额为 15.00 亿元。

截至 2017 年 5 月底，公司上述两期公司债本金余额合计为 22.50 亿元。

以 2016 年财务数据为基础，公司 EBITDA（13.14 亿元）、经营活动现金流入量（66.35 亿元）对上述两期公司债券本金余额的保护倍数分别为 0.58 倍和 2.95 倍；考虑到上述公司债券均设置分期偿还条款，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对分期最高偿还金额 6.75 亿元的保障倍数分别为 1.95 倍和 9.83 倍。

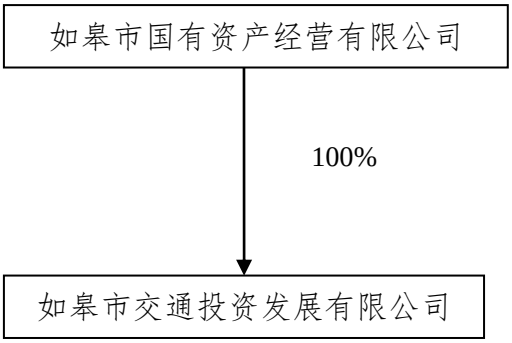
“11 皋交投债”募集资金投资项目的应收账款回款资金也是偿债资金的重要来源，根据公司与如皋市财政局签署的《投资建设与转让收购协议》，公司将获得应收账款回款 37.92 亿元，分 10 年支付，该回款优先用于“11 皋交投债”本息的偿付。2016 年公司收到回购款 5.40 亿元，执行情况正常。

“16皋投债”由中合中小担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2017年，经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为AAA，有助于更好地保障“16皋投债”本息偿还的安全性。

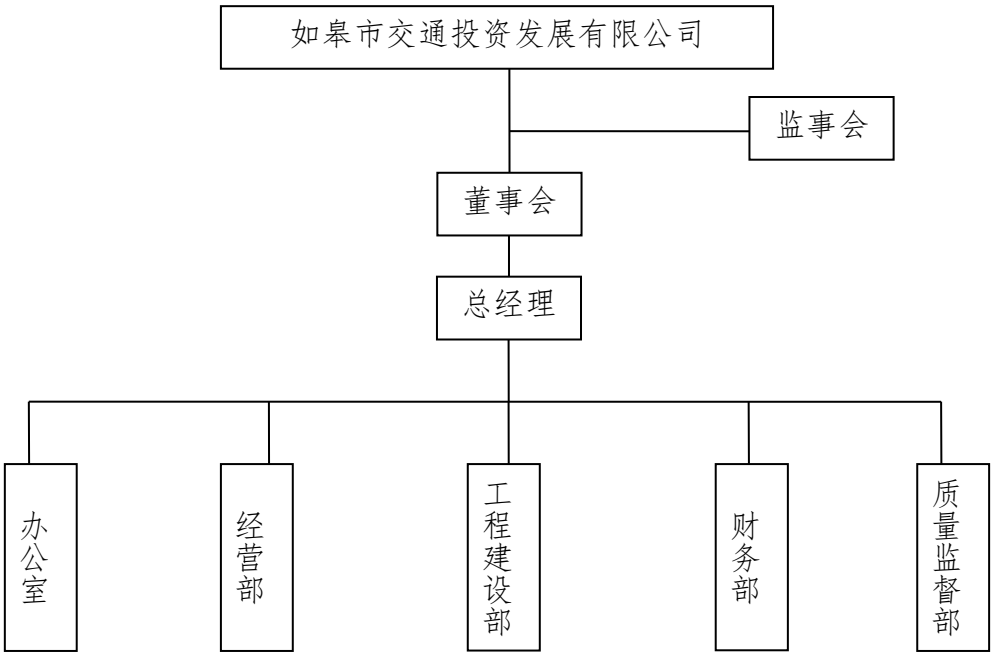
十一、结论

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，维持“16皋投债”AAA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　公司对外担保明细

被担保单位	金额（万元）	担保方式
如皋市高寿城市建设有限公司	23,000.00	保证
如皋市高寿城市建设有限公司	8,000.00	保证
如皋市润禾现代农业有限公司	10,000.00	保证
江苏省如皋第一中等专业学校	10,250.00	保证
如皋龙游水利建设工程有限公司	10,000.00	保证
如皋市雉水水业有限公司	4,998.00	保证
如皋市通用技术教育实验学校(如皋市青少年素质教育实践基地)	300.00	保证
如皋市禹通河道整治经营管理有限公司	2,500.00	保证
如皋市自来水厂	1,000.00	保证
如皋市禹通河道整治经营管理有限公司	22,500.00	保证
如皋市城建投资有限公司	28,000.00	保证
如皋市如城新农村投资有限公司	24,000.00	保证
如皋富源城市建设投资发展有限公司	30,000.00	保证
如皋市广播电视台	10,000.00	保证
江苏志伟现代农业投资发展有限公司	18,000.00	保证
如皋市经济贸易开发总公司	14,000.00	保证
如皋市新绘交通设施建设投资有限公司	4,812.50	保证
南通嘉禾水务投资有限公司	7,000.00	保证
南通嘉禾水务投资有限公司	10,000.00	保证
如皋市新绘交通设施建设投资有限公司	2,062.50	保证
如皋市兴皋桥梁工程经营管理有限公司	27,000.00	保证
如皋市星星公交有限公司	600.00	保证
江苏恒盛物流有限公司	18,000.00	保证
如皋市新绘交通设施建设投资有限公司	15,062.50	保证
江苏皋开投资发展有限公司	60,000.00	保证
如皋市新绘交通设施建设投资有限公司	2,062.50	保证
如皋市城建投资有限公司	360.00	保证
如皋市城建投资有限公司	7,338.00	保证
江苏省如皋第一中等专业学校	200.00	保证
如皋市新绘交通设施建设投资有限公司	9,000.00	保证
如皋龙游水利建设工程有限公司	9,000.00	保证
如皋水绘园风景区投资发展有限公司	10,000.00	保证
江苏志伟现代农业投资发展有限公司	4,590.00	保证
如皋龙游水利建设工程有限公司	4,790.00	保证
如皋市文化创意产业园开发有限公司	3,890.00	保证

如皋富源城市建设投资发展有限公司	2,190.00	保证
如皋龙游湖风景区管理有限公司	4,490.00	保证
如皋市如城新农村投资有限公司	18,000.00	保证
如皋市城建投资有限公司	500.00	保证
如皋市汇鑫投资有限公司	300.00	保证
江苏志伟现代农业投资发展有限公司	19,000.00	保证
如皋市星星公交有限公司	500.00	保证
如皋市城建投资有限公司	30,000.00	保证
如皋市皋港自来水有限公司	350.00	保证
南通嘉禾水务投资有限公司	883.32	保证
合计	**488,529.32**	

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.22	18.78	25.66
资产总额(亿元)	417.68	454.43	511.82
所有者权益(亿元)	167.08	168.26	173.79
短期债务(亿元)	16.84	24.76	16.66
长期债务(亿元)	80.36	87.35	141.45
调整后长期债务(亿元)	80.74	95.43	153.08
全部债务(亿元)	97.20	112.10	158.11
调整后全部债务(亿元)	97.59	120.18	169.74
营业收入(亿元)	35.05	38.16	38.07
利润总额(亿元)	6.36	5.96	5.55
EBITDA(亿元)	15.42	14.60	13.14
经营性净现金流(亿元)	19.35	23.07	-17.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.27	2.74	2.73
存货周转次数(次)	1.11	1.76	2.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.08
现金收入比(%)	51.67	56.13	114.20
营业利润率(%)	44.15	28.78	26.47
总资本收益率(%)	4.07	3.61	3.17
净资产收益率(%)	3.80	3.53	3.19
长期债务资本化比率(%)	32.48	34.17	44.87
调整后长期债务资本化比率(%)	32.58	36.19	46.83
全部债务资本化比率(%)	36.78	39.99	47.64
调整后全部债务资本化比率(%)	36.87	41.67	49.41
资产负债率(%)	60.00	62.97	66.04
流动比率(%)	66.27	70.35	100.83
速动比率(%)	56.51	63.17	94.55
经营现金流动负债比(%)	11.66	12.27	-9.64
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.40	2.46
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	7.68	12.03
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.33	8.23	12.92

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款+专项应付款中付息部分。

附件 4　主要财务指标的计算公式

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 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　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

附件 5-3　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。