# 信用等级公告

联合[2018] 1412 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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将如皋市交通投资发展有限公司主体长期信用等级上调至 $AA^+$，“11 皋交投债”信用等级上调至 $AA^+$，并维持“16 皋投债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 如皋市交通投资发展有限公司跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 担保方级别 | 本次评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|---|
| 11皋交投债 | 3.75亿元 | 2019/1/26 | -- | AA+ | AA |
| 16皋投债 | 15亿元 | 2023/3/23 | AAA | AAA | AAA |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2018年6月27日

## 财务数据

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 18.78 | 25.66 | 20.50 |
| 资产总额(亿元) | 454.43 | 511.82 | 448.79 |
| 所有者权益(亿元) | 168.26 | 173.79 | 184.26 |
| 短期债务(亿元) | 24.76 | 16.66 | 31.21 |
| 长期债务(亿元) | 90.61 | 148.27 | 141.39 |
| 全部债务(亿元) | 115.36 | 164.92 | 172.60 |
| 营业收入(亿元) | 38.16 | 38.07 | 40.97 |
| 利润总额 (亿元) | 5.96 | 5.55 | 7.85 |
| EBITDA(亿元) | 14.60 | 13.14 | 15.46 |
| 经营性净现金流(亿元) | 23.07 | -17.83 | 17.04 |
| 营业利润率(%) | 28.78 | 26.47 | 27.20 |
| 净资产收益率(%) | 3.53 | 3.19 | 4.25 |
| 资产负债率(%) | 62.97 | 66.04 | 58.94 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.68 | 48.69 | 48.37 |
| 流动比率(%) | 70.35 | 100.83 | 101.80 |
| 经营现金流动负债比(%) | 12.27 | -9.64 | 14.19 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.90 | 12.55 | 11.17 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.40 | 2.46 | 2.87 |

注：长期应付款中付息部分已调整至长期债务。

## 分析师

李海宸　李　衡

**邮箱：**lianhe@lhratings.com
**电话：**010-85679696
**传真：**010-85679228
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
**网址：**www.lhratings.com

## 评级观点

如皋市交通投资发展有限公司（以下简称“公司”）是如皋市最重要的基础设施建设主体，主要负责如皋城区、如皋港区及其他地区的市政、交通基础设施的建设任务。跟踪期内，如皋市经济情况持续向好，为公司创造了良好外部经营环境。公司业务在区域内保持明显优势，并持续得到如皋市政府在财政补贴等方面的有力支持。跟踪期内，公司营业收入稳步增长，利润水平有所提高，权益规模持续提高，资产负债率明显下降。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持续增长，短期支付压力较大，往来款对公司资金占用较大以及公司未来筹资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

如皋市作为中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。未来，公司综合竞争力有望进一步增强。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”均设置本金等额分期偿付条款，有助于减轻公司未来集中偿付压力。“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”）提供本息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，其担保能显著提升“16皋投债”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级上调至AA+，将“11皋交投债”的信用等级上调至AA+，维持“16皋投债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，如皋市经济保持较快增长，为公司提供了良好的外部环境。

2. 公司作为如皋市最重要的基础设施投融资及建设主体，跟踪期内得到了如皋市政府在财政补贴等方面给予的持续支持。
3. 跟踪期内，公司营业收入有所增长，整体盈利能力有所增强。
4. “11 皋交投债”和“16 皋投债”均设置本金等额分期偿付条款，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本金单年最高偿付额保障程度高。中合中小担保对“16 皋投债”的担保显著提升了其还本付息的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期支付压力较大。
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，整体资产质量一般。
3. 公司在建、拟建的代建项目较多，后续投资支出及未来筹资压力较大。

# 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（以下简称“联合资信”）关于如皋市交通投资发展有限公司主体长期信用及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，如皋市交通投资发展有限公司（以下简称“如皋交投”或“公司”）的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2017年底，公司注册资本10亿元，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下属的国有企业，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、全资子公司如皋市城建投资有限公司（以下简称“如皋城投”）和全资子公司如皋沿江开发投资有限公司（以下简称“沿江开发公司”）三个主体完成。

截至 2017 年底，公司资产总额 448.79 亿元，所有者权益合计 184.26 亿元（其中少数股东权益 2.65 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 40.97 亿元，利润总额 7.85 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“11皋交投债”和“16皋投债”尚需偿还债券余额合计18.75亿元，存续债券情况见表1。跟踪期内公司已按时支付利息和部分本金。

表 1　存续债券情况

| 债券简称 | 债券余额 | 到期日 | 票面利率 |
|---|---|---|---|
| 11 皋交投债 | 3.75 亿元 | 2019/1/26 | 8.51% |
| 16 皋投债 | 15.00 亿元 | 2023/3/23 | 3.74% |
| **合计** | **18.75 亿元** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

“11皋交投债”于2011年1月26日公开发行，期限为8年，募集资金15亿元，截至目前募投项目全部建设完工，募集资金已全部用于指定用途。“11皋交投债”设置本金分期偿还条款，将于存续期后四年逐年按照发行总额25%的比例偿还本金。

公司于2016年3月发行7年期“16皋投债”，募集资金15亿元。其中募集资金中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。截至目前，募集资金已全部使用完毕。“16皋投债”设置本金分期偿还条款，将于存续期后5年逐年按照发行总额20%的比例偿还本金。

## 四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主

要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了中国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2017 年 4 月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文 | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。 |
| 2017 年 5 月 | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文 | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则； |
| 2017 年 6 月 | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号） | PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品 |
| 2017 年 6 月 | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文 | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017 年 7 月 | 中国金融工作会议 | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。 |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号 | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。 |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》 | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制 |
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 2 月 | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号 | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 4 月 | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号 | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。 |

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，中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。

2. 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发展、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

如皋市隶属于江苏省南通市，总面积 1477 平方公里。如皋市是中国首批对外开放的沿海城市、中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。如皋市作为长三角一体化中承接上海和苏南的发展高地具有地理优势。

根据《如皋市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，如皋市实现地区生产总值 1025.80 亿元，增长 8.2%。人均地区生产总值 82149 元，增长 8.4%。三次产业结构优化调整为 6.4:48.0:45.6，三产比重同比提高 0.6 个百分点。2017 年如皋市完成固定资产投资 600.27 亿元，增长 10.1%。其中，工业投资 315.23 亿元，增长 7.7%；三产投资 284.12 亿元，增长 13.0%；旅游业投资 44.57 亿元，增长 20.7%。

全年公路客运量 487 万人次，旅客周转量 39359 万人公里；公路货运量 2341 万吨，货物周转量 375131 万吨公里；水路货运量 662 万吨公里，货物周转量 504396 万吨公里。港口完成货物吞吐量 5562 万吨。完成交通设施投入 8.50 亿元，完成农村等级公路 300 公里，改造危桥 29 座，新建镇村客运站亭 10 座。城乡客运协调发展，公交系统日臻完善，万人公交拥有量达 7.34 标台。

财政收入方面，2017年，如皋市财政总收入为135.70亿元，一般预算收入71.31亿元，较上年增长0.1%，其中税收收入57.56亿元；一般公共预算支出109.41亿元，较上年增长13.5%；如皋市政府基金收入31.22亿元。

（2）如皋港区概况

2003年以来，如皋市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，如皋市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。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。

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 42 座、在建万吨级码头 10 座、千吨级内港池码头 12 座，2017 年港口集装箱吞吐量达 150764 标箱，同比增长 131.7%。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。

总体来看，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，近几年经济稳定发展，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

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和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。

对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。2017 年，公司获得财政补贴 1.90 亿元，计入“其他收益”科目。

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 2018 年 4 月 11 日，公司有 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所致。公司未结清贷款 19 笔全部为正常类。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面均未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要承担如皋市内基础设施代建、安置房和经适房销售、土地整理转让及其他经营等业务。

表3 公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2016年 | | | 2017年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 代建工程 | 98238.86 | 25.81 | 40.16 | 170036.31 | 41.50 | 32.86 |
| 土地整理及转让业务 | 117158.48 | 30.78 | 33.05 | 96888.76 | 23.65 | 38.95 |
| 安置房及经适房销售业务 | 111284.05 | 29.23 | 25.37 | 77274.94 | 18.86 | 24.15 |
| 其他经营业务 | 53994.92 | 14.18 | 27.70 | 65495.30 | 15.99 | 27.42 |
| **合计** | **380676.31** | **100.00** | **31.88** | **409695.31** | **100.00** | **31.79** |

资料来源：公司提供

注：其他经营业务主要包括岸线出让及租赁收入、物业管理收入、农田出租业务和建筑物出租业务等。

2017 年公司实现营业收入 40.97 亿元，同比增长 7.62%，主要系结转基础设施代建项目及其他经营业务收入增长所致。从各板块看，跟踪期内，公司代建工程收入占比有所上升，土地整理及转让业务收入和安置房收入占比均有所下降，其他经营业务收入占比有所上升。

从毛利率来看，2017年公司毛利率为31.79%，较2016年变化不大。其中，代建业务和土地整理及转让业务毛利率仍维持较高水平。

### 2. 业务经营分析

公司主营业务主要通过三个主体来完成，公司本部负责如皋市交通基础设施建设；如皋城投负责城市基础设施建设和安置房建设销售；沿江开发公司负责如皋港区的开发建设。

**代建工程业务**

公司本部及其子公司如皋城投和沿江开发公司分别与如皋市人民政府或如皋市财政局就基础设施建设项目签署代建协议。2017年，公司代建工程实现营业收入17.00亿元，同比增长73.08%。

根据公司与如皋市政府签订的委托代建协议书，如皋市政府授权委托公司建设如皋市范围内的基础设施工程项目。项目资金主要来自公司自有资金、银行借款以及债券等债务融资工具。项目建成后，由如皋市人民政府或如皋市财政局负责资金结算及支付，财务部门依据工程项目竣工审计报告确定的审定金额，进行财务决算，对工程建设成本进行确认；公司及

其子公司如皋城投和沿江开发公司在收回项目投资成本的基础上收取一定的代建费、基础设施管理费和维护费。

表4 2017年底公司代建业务收入确认明细（单位:万元）

| 项目名称 | 投资额 | 确认收入金额 |
|---|---|---|
| 长江镇“万顷良田建设工程” | 22100.00 | 32500.00 |
| 长江镇（如皋港区）区域管网扩建工程 | 51872.72 | 76283.41 |
| 如皋港引河综合整治工程 | 11152.00 | 16400.00 |
| 查验服务中心工程 | 5372.00 | 7900.00 |
| 港区道路养护工程 | 3654.62 | 4891.25 |
| 如港路及连接线建设 | 7828.35 | 13247.14 |
| 通皋快速通道（如皋段）并入 | 3222.86 | 4739.50 |
| 丁平线建设 | 5360.00 | 7503.68 |
| 如皋市县乡道1标公路养护 | 3591.92 | 6571.33 |
| **合计** | **114154.47** | **170036.31** |

资料来源：公司提供

2017年底，公司在建的工程项目主要为省级公路、快速路和作业区码头等工程，总投资额合计51.60亿元，已投资32.14亿元，剩余投资额19.46亿元。2017年底，公司拟建项目计划总投资20亿元，主要为如皋港水利枢纽工程和天生港码头项目，预计工期为3年。

表5　2017年底公司主要在建工程情况

（单位：万元、%）

| 主要在建项目名称 | 计划建设时间 | 总投资 | 剩余投资 |
|---|---|---|---|
| S355省道 | 2015.09-2019.12 | 105000.00 | 25000.00 |
| S226省道 | 2017.06-2019.04 | 75000.00 | 30000.00 |
| S603省道 | 2017.06-2019.06 | 30000.00 | 15000.00 |
| 如通快速路（通皋大道）如皋段征地拆迁费用 | 2016.01-2021.06 | 75000.00 | 17600.00 |
| 农村公路 | 2017.07-2021.06 | 41000.00 | 30000.00 |
| 又来沙作业区码头工程 | 2017.08-2021.06 | 190000.00 | 77000.00 |
| **合计** | -- | **516000.00** | **194600.00** |

资料来源：公司提供

表6　2017年底公司主要拟建工程情况

（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 计划投资 | 开工时间 | 建设周期 | 筹资方式 |
|---|---|---|---|---|
| 如皋港水利枢纽工程 | 10.00 | 2018年 | 3年 | 自筹+借款 |
| 天生港码头 | 10.00 | 2018年 | 3年 | 自筹+借款 |
| **合计** | **20.00** | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供

整体看，公司在建、拟建的代建项目较多，后续投资压力较大，存在一定对外融资需求。

**土地整理及转让业务**

公司土地开发业务主要由沿江开发公司负责。沿江开发公司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。公司依据土地拆迁情况及招商情况，到土地市场公开挂牌转让土地，受让方与国土部门签订国土出让合同。如皋市财政部门根据土地出让金收入情况对公司前期成本加成后进行一次性或分期支付。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要是由财政拨付的土地出让收益，成本主要是土地开发整理成本。2017年，公司及子公司合计转让土地52.12万平方米，确认土地整理及转让业务收入9.69亿元，毛利率为38.95%。2017年底，公司拥有土地使用权130宗，合计面积4.13万亩，合计账面净值94.12亿元，计入“无形资产”科目。

如皋港区规划范围为120平方公里，已开发面积60平方公里，可开发面积充裕，公司储备土地充足。总体看，未来公司土地整理及转让业务发展空间较大。

**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。经济适用房项目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；安置房建设销售业务主要安置被征地拆迁的农户，并在安置房小区进行配套商业用房的建设，通过出售获得利润用于回笼资金，实现收益。

2017年，公司实现经济适用房、门面房和安置房销售收入7.73亿元，同比下降30.56%，主要系公司安置房销售进入尾声，可售面积减少所致。

表7　2017年公司经适房及安置房销售情况表

（单位：万元）

| 项目名称 | 2017 年度销售金额 |
|---|---|
| 和谐家园 | 2733.17 |
| 绿杨新村二期 | 7235.05 |
| 学府西苑（A 区） | 17696.31 |
| 学府西苑（B 区） | 10489.44 |
| 东平小区 | 15419.24 |
| 春江花苑 | 7354.76 |
| 郭园阳光公寓 | 162.42 |
| 红星花苑一期 | 9392.75 |
| 惠园小区 | 708.78 |
| 金鑫花苑 | 350.98 |
| 陆家嘴小区 | 5505.57 |
| 平南花苑 | 226.47 |
| **合　计** | **77274.94** |

资料来源：公司提供

2017 年底，公司在建安置房项目为GJ2010-133#A1地块项目和红星花苑项目，总投资额8.12亿元，未来尚需投资1.50亿元。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；考虑到公司预收的房款尚未确认收入，短期内公司安置房业务收入有所保障。

表 8　2017 年底公司在建安置房项目情况（单位：平方米、亿元）

| 项目名称 | 建设主体 | 建筑面积 | 总投资金额 | 已投资金额 | 剩余投资金额 |
|---|---|---|---|---|---|
| GJ2010-133#A1 地块 | 如皋城投 | 142108.10 | 4.40 | 3.20 | 1.20 |
| 红星花苑 | 沿江开发公司 | 106898.00 | 3.72 | 3.42 | 0.30 |
| **合计** | | **249006.10** | **8.12** | **6.62** | **1.50** |

资料来源：公司提供

**其他经营业务**

公司其他经营业务主要由公司本部、沿江开发公司及如皋城投下属公司如皋水绘园风景区投资发展有限公司（以下简称“如皋水绘园”）负责。

沿江公司的其他经营性业务主要包括自来水销售、港口码头岸线的运营收入（含出租、出售）、公司存量资产的出租（含农用地、人力资源市场等）、已建安置房小区的物业管理收入等。随着如皋港区人口规模增长，自来水销售收入持续增长。如皋水绘园的经营性收入主要由如皋市水绘园风景区门票销售收入及景区运营收入构成。

总体看，跟踪期内，公司代建工程结转收入规模较大，未来在建、拟建项目的投资支出较大，公司存在一定对外融资需求。

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，在持续加大给排水、河道治理以及交通领域基础设施工程建设力度的基础上，将积极拓展经营性业务。

综合来看，随着完工的代建项目返还款逐步到位以及其他经营业务的持续快速发展，公司经营发展前景良好。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 448.79 亿元，所有者权益合计 184.26 亿元（其中少数股东权益 2.65 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 40.97 亿元，利润总额 7.85 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 448.79 亿元，同比下降 12.31%。其中，流动资产占 27.23%，非流动资产占 72.77%。公司资产结构以非流动资产为主。公司主要资产构成详见表 6。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2016 年 | | 2017 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | **186.47** | **36.43** | **122.22** | **27.23** |
| 货币资金 | 25.66 | 5.01 | 20.50 | 4.57 |
| 应收账款 | 10.53 | 2.06 | 11.57 | 2.58 |
| 其他应收款 | 128.49 | 25.10 | 76.86 | **17.13** |
| **非流动资产** | **325.34** | **63.57** | **326.57** | **72.77** |
| 固定资产 | 28.70 | 5.61 | 27.31 | 6.09 |
| 在建工程 | 192.80 | 37.67 | 201.01 | 44.79 |
| 无形资产 | 100.72 | 19.68 | 94.12 | 20.97 |
| **资产合计** | **511.82** | **100.00** | **448.79** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017年底，公司流动资产122.22亿元，同比下降34.46%。其中，公司货币资金20.50亿元，同比下降20.10%，其中银行存款为15.09亿元，公司货币资金中使用受限资金为3.10亿元。公司其他应收款76.86亿元，同比大幅下降40.18%，主要系公司加大索款力度，并减少资金拆借所致。按账龄分析法计提坏账准备1.59亿元，前5名欠款单位合计占50.98%，其他应收款多为与如皋市内政府单位和相关国有企业的往来款，对资金形成较大占用；公司存货为6.29亿元，同比下降45.82%，主要为开发成本减少所致，未计提存货跌价准备。

表,10　2017年底公司其他应收款情况

（单位：亿元、%）

| 欠款单位 | 金额 | 账龄 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 如皋市华玉新农村基础设施开发有限公司 | 10.82 | 一年以内，1~2 年 | 13.79 |
| 如皋市陆家嘴工程建设有限公司 | 10.63 | 一年以内，1~2 年 | 13.55 |
| 如皋皋港置业有限公司 | 8.21 | 一年以内 | 10.47 |
| 如皋市沿江水利工程有限公司 | 5.61 | 一年以内 | 7.15 |
| 如皋市惠港水利建设有限公司 | 4.73 | 一年以内，3~4 年 | 6.02 |
| **合计** | **40.00** | -- | **50.98** |

资料来源：公司提供

2017年底，公司非流动资产为326.57亿元，较上年变化不大。

公司固定资产以房屋建筑物为主。2017年底，公司固定资产账面价值27.31亿元，同比下降4.83%，累计折旧13.19亿元；在建工程为201.01亿元，同比增长4.26%，全部为代建市政工程。其中，2017年新增工程投入22.50亿元，转入固定资产76.25万元；公司无形资产为94.12亿元，同比下降6.55%，其中大部分为土地使用权。其中用于抵押的土地使用权为70.96亿元，占总资产15.81%。

总体看，跟踪期内，受公司清收往来款影响，整体资产规模有所下降。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。

3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

2017年底，公司所有者权益184.26亿元，同比增长6.03%，主要系未分配利润增长所致。其中资本公积108.66亿元（占58.97%），同比增长2.50%；未分配利润为61.59亿元（占33.42%），同比增长14.53%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

**负债**

2017年底，公司负债总额264.52亿元，同比下降21.74%，其中流动负债占45.39%，非流动负债占54.61%。跟踪期内，公司负债结构调整为以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债合计120.06亿元，同比下降35.08%，主要由短期借款（占1.25%）、应付账款（占6.08%）、预收款项（占12.38%）和其他应付款（占55.54%）构成。

2017年底，公司应付账款为7.30亿元，同比下降48.57%，主要系公司支付工程款所致；预收款项14.86亿元，同比下降5.61%，主要为预收土地储备中心的土地出让金5.97亿元、预售安置房款2.11亿元；其他应付款66.68亿元，同比下降51.70%，主要系公司清理往来款所致；一年内到期的非流动负债为28.65亿元，同比大幅

增长，2018年公司面临较大集中偿付压力。

2017年底，公司非流动负债合计144.47亿元，同比下降5.63%。主要由长期借款和应付债券构成。

2017年底，公司长期借款为45.48亿元，同比下降37.36%，主要系18.00亿元长期借款调整至1年内到期的非流动负债所致；公司应付债券为92.05亿元，同比增长33.70%，系公司于2017年发行20亿元私募债券（“17皋投债”）和子公司沿江开发公司发行10.20亿元“17皋沿债”、10.50亿元“16如皋沿江PPN001”所致；长期应付款3.86亿元，同比下降43.30%，全部为融资租赁款，已调整至长期债务指标核算。

表 11 2016~2017 年公司债务负担情况表（单位：亿元）

| 科目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 短期债务 | 16.66 | 31.21 |
| 长期债务 | 148.27 | 141.39 |
| **全部债务** | **164.92** | **172.60** |
| 资产负债率（%） | 66.04 | 58.94 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.69 | 48.37 |
| 长期债务资本化比率（%） | 46.04 | 43.42 |

资料来源：公司提供

2017年底，公司全部债务172.60亿元，同比增长4.65%；2017年底公司短期债务31.21亿元，同比增长87.33%，占全部债务18.08%；长期债务为141.39亿元，同比下降4.64%，占全部债务81.92%。

从债务指标看，2017年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.94%、48.37%和43.42%，分别较2016年底下降7.10、0.32和2.62个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模大幅下降。同时，受一年内到期的非流动负债大幅增长影响，公司短期债务增长较快，将面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入40.97亿元，同比增长7.62%，主要系代建业务收入上升所致；同期，营业成本同步增长至27.95亿元。公司营业利润率小幅上升至27.20%。

表 12　2016~2017 年公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 38.07 | 40.97 |
| 政府补助 | 2.99 | 1.90 |
| 利润总额 | 5.55 | 7.85 |
| 营业利润率 | 26.47 | 27.20 |
| 总资本收益率 | 3.21 | 3.70 |
| 净资产收益率 | 3.19 | 4.25 |

资料来源：公司提供

公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2017年公司期间费用6.62亿元，期间费用占营业收入比重16.17%，较2016年下降2.26个百分点。

2017年公司其他收益1.90亿元，主要为与企业日常活动相关的政府补助。政府补助对公司利润总额形成有效补充。2017年，公司实现利润总额7.85亿元。

从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为3.70%和4.25%。

总体看，跟踪期内，公司利润总额有所增长，盈利能力有所增强。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 70.28 亿元，同比增长 5.92%，主要系公司回收的往来款大幅增长所致；其中收到其他与经营活动有关的现金 28.19 亿元，主要是收到的往来款、保证金及押金；受支付的往来款减少影响，公司经营活动现金净流入 17.04 亿元。2017 年，公司现金收入比为 102.72%，较上年有所下降，但收入实现质量保持较好水平。

表 13　2016~2017 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 科项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入 | 66.35 | 70.28 |
| 经营活动现金流出 | 84.18 | 53.24 |
| 经营活动现金流净额 | -17.83 | 17.04 |
| 现金收入比 | 114.20 | 102.72 |
| 投资活动现金流净额 | -43.52 | -20.38 |
| 筹资活动现金流净额 | 52.71 | -4.92 |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动来看，2017年公司投资活动产生的现金流量净额-20.38亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金20.14亿元和投资支付的现金1.00亿元所致。

公司筹资方式主要为借款和发行债券，2017年取得借款收到的现金为31.38亿元，发行债券收到的现金为30.00亿元。筹资活动现金流出66.29亿元，主要表现为偿还债务及利息支付的现金。筹资活动产生的现金净流量为-4.92亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流由负转正，收入实现质量较好；投资活动现金流出大，公司存在较大对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 101.80%和 96.56%，较 2016 年底均有所上升；经营现金流动负债比为 14.19%。2017 年底，公司现金类资产为 20.50 亿元，是短期债务的 0.66 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA15.46 亿元，同比增长 17.62%。全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 11.37 倍和 2.87 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保护能力较 2016 年基本保持一致。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力尚可。

2017 年底，公司对外担保余额 88.53 亿元，担保比率 48.04%。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，公司存在一定或有负债风险。

2017年底，公司共获得银行授信额度64.98亿元，已全部使用完毕，间接融资渠道亟待拓宽。

## 十、存续债券保障能力

截至 2018 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券“11 皋交投债”和“16 皋投债”，债券余额合计为 18.75 亿元。

2017 年，公司 EBITDA 为 15.46 亿元、经营活动现金流入量为 70.28 亿元，对存续债券合计本金余额的保障倍数分别为 0.82 倍和 3.75 倍；存续债券均设置了本金分期偿还条款，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为单年最高偿还金额（6.75 亿元）的 2.29 倍和 10.41 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对单年最高偿还金额保障能力较好。

“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。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。其担保显著提升了“16皋投债”本息偿还的安全性。

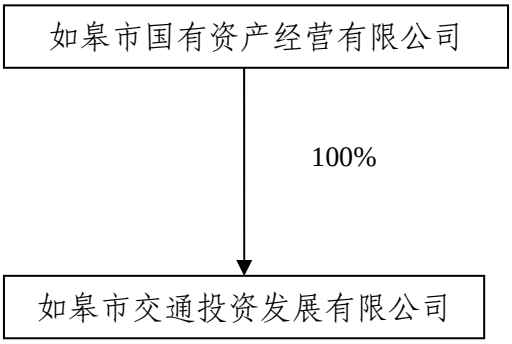
## 十一、结论

如皋市作为中国首批对外开放的沿海城市、中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，跟踪期内如皋市经济情况持续向好，为公司创造良好外部经营环境。公司是如皋市最重要的基础设施建设主体，主要负责如皋城区及如皋港区的市政、交通基础设施的建设任务。跟踪期内，公司业务在区域内持续保持明显优势，如皋市政府在财政补贴等方面给予公司持续支持。跟踪期内，公司营业收入稳步增长，利润水平有所提高，权益规模持续提高，资产负债率明显

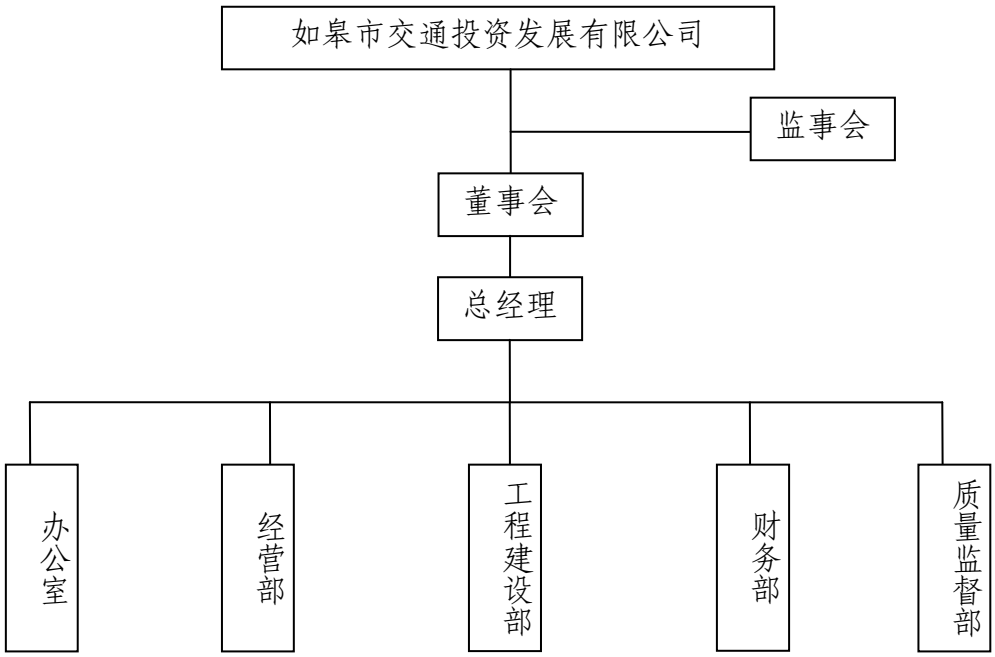
下降。预计公司未来将持续获得较大力度的外部支持。公司土地出让、项目建设管理、安置房业务持续性较好，公司综合竞争能力有望持续增强，收入有望持续增长。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级上调至$AA^+$，“11皋交投债”的信用等级上调至$AA^+$，维持“16皋投债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　公司股权结构图




## 附件 1-2　公司组织架构图



# 附件 1-3　公司下属子公司情况

| 子公司全称 | 成立时间 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例 | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 如皋沿江开发投资有限公司 | 2003-5-27 | 如皋市 | 投资建设 | 100.00% | 划拨 |
| 如皋市城建投资有限公司 | 2001-2-18 | 如皋市 | 投资建设 | 100.00% | 划拨 |
| 如皋市沿江置业有限公司 | 2009-9-14 | 如皋市 | 投资建设 | 100.00% | 划拨 |
| 如皋市皋港自来水有限公司 | 2007-10-24 | 如皋市 | 供水服务 | 100.00% | 划拨 |
| 如皋市皋港物业管理有限公司 | 2007-6-13 | 如皋市 | 物业管理 | 100.00% | 划拨 |
| 如皋市沿江人力资源开发服务有限公司 | 2006-9-20 | 如皋市 | 中介服务 | 60.00% | 划拨 |
| 如皋沿江农业发展有限公司 | 2006-4-21 | 如皋市 | 农业开发 | 66.67% | 划拨 |
| 如皋市高城投资有限公司 | 2014-5-16 | 如皋市 | 投资建设 | 60.00% | 划拨 |
| 如皋水绘园风景区投资发展有限公司 | 2004-9-30 | 如皋市 | 旅游开发 | 85.09% | 划拨 |

资料来源：根据公司审计报告整理

# 附件 2　公司对外担保明细

（单位：万元）

| 序号 | 被担保对象 | 担保余额 | 担保方式 | 到期日期 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 江苏皋开投资发展集团有限公司 | 3.00 | 保证 | 2021/12/1 |
| | | 1.00 | 保证 | 2021/12/1 |
| | | 1.00 | 保证 | 2021/12/1 |
| | | 1.00 | 保证 | 2021/12/1 |
| 2 | 江苏恒盛物流有限公司 | 1.70 | 保证 | 2024/11/30 |
| 3 | 江苏熔盛重工有限公司 | 0.75 | 抵押 | 2018/8/30 |
| | | 0.57 | 抵押 | 2018/1/19 |
| 4 | 江苏省如皋第一中等专业学校 | 0.02 | 保证 | 2018/5/26 |
| 5 | 江苏志伟现代农业投资发展有限公司 | 0.14 | 保证 | 2020/12/15 |
| | | 1.16 | 保证 | 2020/12/15 |
| | | 0.46 | 保证 | 2018/12/9 |
| 6 | 南通嘉禾水务投资有限公司 | 1.00 | 保证 | 2022/12/28 |
| | | 0.70 | 保证 | 2018/12/27 |
| | | 0.05 | 保证 | 2019/1/23 |
| 7 | 如皋富源城市建设投资发展有限公司 | 0.97 | 保证 | 2020/12/20 |
| | | 0.44 | 保证 | 2020/12/20 |
| | | 0.44 | 保证 | 2020/12/20 |
| | | 0.85 | 保证 | 2020/12/20 |
| | | 0.22 | 保证 | 2018/12/9 |
| 8 | 如皋龙游湖风景区管理有限公司 | 0.45 | 保证 | 2018/12/9 |
| 9 | 如皋龙游水利建设工程有限公司 | 0.48 | 保证 | 2018/12/9 |
| 10 | 如皋市樊川贸易有限公司 | 2.30 | 保证 | 2019/1/2 |
| 11 | 如皋市富港工程建设有限公司 | 8.00 | 保证 | 2026/11/23 |
| | | 5.00 | 保证 | 2020/1/18 |
| | | 2.40 | 保证 | 2018/3/19 |
| 12 | 如皋市汇鑫投资有限公司 | 2.40 | 保证 | 2025/4/6 |
| | | 0.83 | 保证 | 2025/4/6 |
| | | 0.40 | 保证 | 2025/4/6 |
| | | 0.19 | 保证 | 2025/4/6 |
| | | 0.15 | 保证 | 2025/4/6 |
| | | 0.03 | 保证 | 2025/4/6 |
| 13 | 如皋市惠港水利建设有限公司 | 0.50 | 保证 | 2020/8/27 |
| 14 | 如皋市陆家嘴工程建设有限公司 | 0.40 | 保证 | 2019/6/15 |
| 15 | 如皋市如城新农村投资有限公司 | 2.21 | 保证 | 2021/6/28 |
| | | 0.15 | 保证 | 2021/6/28 |
| 16 | 如皋市如园新农村基础设施开发有限公司 | 6.00 | 保证 | 2024/12/12 |
| | | 2.00 | 保证 | 2020/10/22 |
| | | 1.50 | 保证 | 2020/10/22 |
| | | 0.80 | 保证 | 2018/2/8 |
| | | 0.50 | 保证 | 2020/8/27 |
| | | 0.80 | 保证 | 2018/2/8 |
| 17 | 如皋市润禾现代农业有限公司 | 0.50 | 保证 | 2019/1/23 |
| | | 1.50 | 保证 | 2018/12/28 |
| 18 | 如皋市文广传媒广告有限公司 | 0.20 | 保证 | 2018/11/20 |
| 19 | 如皋市文化创意产业园开发有限公司 | 0.39 | 保证 | 2018/12/9 |
| 20 | 如皋市新绘交通设施建设投资有限公司 | 2.10 | 保证 | 2031/12/31 |
| | | 0.89 | 保证 | 2031/12/31 |
| | | 0.28 | 保证 | 2031/12/31 |
| | | 0.14 | 保证 | 2031/12/31 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 0.07 | 保证 | 2031/12/31 |
| | | 1.38 | 保证 | 2031/12/31 |
| | | 1.25 | 保证 | 2025/11/30 |
| | | 0.96 | 保证 | 2031/12/31 |
| | | 0.14 | 保证 | 2031/12/31 |
| | | 0.07 | 保证 | 2031/12/31 |
| 21 | 如皋市星星公交有限公司 | 0.09 | 保证 | 2019/9/23 |
| | | 0.07 | 保证 | 2018/9/12 |
| | | 0.06 | 保证 | 2018/10/15 |
| | | 0.05 | 保证 | 2018/3/21 |
| 22 | 如皋市兴港工程建设有限公司 | 14.07 | 保证 | 2032/1/9 |
| 23 | 如皋市兴皋桥梁工程经营管理有限公司 | 0.26 | 保证 | 2023/6/20 |
| | | 0.04 | 保证 | 2022/12/20 |
| | | 0.22 | 保证 | 2022/6/20 |
| | | 0.20 | 保证 | 2023/12/20 |
| | | 0.21 | 保证 | 2021/6/20 |
| | | 0.19 | 保证 | 2020/6/20 |
| | | 0.16 | 保证 | 2018/6/20 |
| | | 0.16 | 保证 | 2018/12/20 |
| | | 0.18 | 保证 | 2019/6/20 |
| | | 0.18 | 保证 | 2019/12/20 |
| | | 0.19 | 保证 | 2020/12/20 |
| | | 0.21 | 保证 | 2021/12/20 |
| | | 0.20 | 保证 | 2018/1/24 |
| 24 | 如皋市沿江水利工程有限公司 | 3.80 | 保证 | 2030/12/30 |
| | | 1.70 | 保证 | 2023/11/25 |
| 25 | 如皋市禹通河道整治经营管理有限公司 | 0.40 | 保证 | 2019/12/24 |
| | | 0.01 | 保证 | 2019/12/24 |
| | | 0.74 | 保证 | 2019/12/24 |
| | | 0.35 | 保证 | 2019/12/24 |
| | | 0.75 | 保证 | 2018/10/18 |
| | | 0.24 | 保证 | 2020/3/8 |
| 26 | 如皋市雉水水业有限公司 | 0.29 | 保证 | 2018/3/30 |
| | | 0.11 | 保证 | 2018/3/30 |
| 27 | 如皋天润港口建设有限公司 | 0.60 | 保证 | 2018/12/21 |
| **合计** | | **88.53** | - | - |

# 附件 3　主要财务数据及指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 18.78 | 25.66 | 20.50 |
| 资产总额(亿元) | 454.43 | 511.82 | 448.79 |
| 所有者权益(亿元) | 168.26 | 173.79 | 184.26 |
| 短期债务(亿元) | 24.76 | 16.66 | 31.21 |
| 长期债务(亿元) | 90.61 | 148.27 | 141.39 |
| 全部债务(亿元) | 115.36 | 164.92 | 172.60 |
| 营业收入(亿元) | 38.16 | 38.07 | 40.97 |
| 利润总额(亿元) | 5.96 | 5.55 | 7.85 |
| EBITDA(亿元) | 14.60 | 13.14 | 15.46 |
| 经营性净现金流(亿元) | 23.07 | -17.83 | 17.04 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 4.21 | 2.73 | 3.71 |
| 存货周转次数(次) | 1.66 | 2.06 | 3.12 |
| 总资产周转次数(次) | 0.17 | 0.08 | 0.09 |
| 现金收入比(%) | 56.13 | 114.20 | 102.72 |
| 营业利润率(%) | 28.78 | 26.47 | 27.20 |
| 总资本收益率(%) | 3.61 | 3.21 | 3.70 |
| 净资产收益率(%) | 3.53 | 3.19 | 4.25 |
| 长期债务资本化比率(%) | 35.00 | 46.04 | 43.42 |
| 全部债务资本化比率(%) | 40.68 | 48.69 | 48.37 |
| 资产负债率(%) | 62.97 | 66.04 | 58.94 |
| 流动比率(%) | 70.35 | 100.83 | 101.80 |
| 速动比率(%) | 63.17 | 94.55 | 96.56 |
| 经营现金流动负债比(%) | 12.27 | -9.64 | 14.19 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.40 | 2.46 | 2.87 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.90 | 12.55 | 11.17 |

注：长期应付款中付息部分已调整至长期债务。

# 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%<br>（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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 5-2　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。