

# 如皋市交通产业集团有限公司

## 跟踪评级报告（2022 年度）

---

项目负责人：曹梅芳 [mfcao@ccxi.com.cn](mailto:mfcao@ccxi.com.cn)

项目组成员：朱畅安 [chazhu@ccxi.com.cn](mailto:chazhu@ccxi.com.cn)

王思宇 [sywang@ccxi.com.cn](mailto:sywang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 10 月 20 日

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 10 月 20 日至 2023 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 4094号

**如皋市交通产业集团有限公司：**

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 10 月 20 日至 2023 年 6 月 27 日。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二二年十月二十日**

**评级观点：**中诚信国际维持如皋市交通产业集团有限公司（以下简称“如皋交产”或“公司”）的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了如皋市较强的经济实力、业务区域垄断及政府有力支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到代建工程项目投资规模大、项目成本结转进度及回款情况存在不确定性、未来存在一定资本支出压力、债务规模扩大、面临一定短期偿债压力及或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

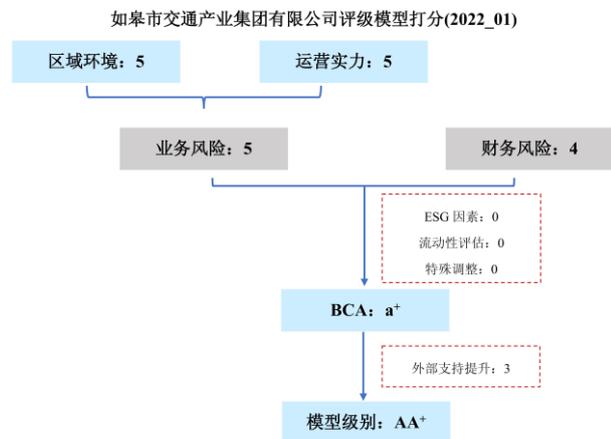
#### 概况数据

如皋交产（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	461.15	449.74	490.70	492.63
所有者权益合计（亿元）	193.33	201.97	206.14	207.24
总负债（亿元）	267.82	247.77	284.57	285.39
总债务（亿元）	220.41	223.86	262.50	263.74
营业总收入（亿元）	41.44	34.83	45.40	10.99
经营性业务利润（亿元）	6.67	6.10	5.89	1.03
净利润（亿元）	6.30	6.14	5.47	1.23
EBITDA（亿元）	9.24	8.36	7.95	-
经营活动净现金流（亿元）	18.62	-2.38	29.45	-5.35
收现比（X）	0.60	0.68	0.72	0.66
营业毛利率（%）	22.93	18.73	13.27	8.49
应收类款项/总资产（%）	29.80	33.86	29.88	32.50
资产负债率（%）	58.08	55.09	57.99	57.93
总资本化比率（%）	53.27	52.57	56.01	56.00
总债务/EBITDA（X）	23.85	26.79	33.01	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.59	0.73	0.56	-

注：中诚信国际根据 2017~2019 年三年连审的审计报告、2020 年审计报告、2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1~3 月财务报表整理。

#### 评级模型

评级适用评级方法和模型：**基础设施投融资（C220000\_2022\_03）**



#### 正面

■ **如皋市经济实力较强，为公司发展提供了良好基础。**近年来，依托于明显的区位优势及较好的产业基础，如皋市地区生产总值规模平稳增长，2021 年如皋市实现地区生产总值 1,432.41 亿元，同比增长 8.5%，较强的经济实力为公司发展营造了良好的环境。

■ **业务区域垄断。**公司是如皋市重要的基础设施建设主体，具体承担了如皋市内重大的交通基础设施建设任务及如皋港区内老城区的基础设施建设任务，业务在区域内具有垄断性地位。

■ **政府有力支持。**作为如皋市市属三大集团之一，公司持续得到政府的有力支持，2021 年获得政府补助 2.19 亿元，对盈利

能力形成良好补充。

#### 关注

■ **代建工程项目投资规模大，未来项目成本结转进度及回款情况存在不确定性。**2022 年 3 月末，公司在建工程账面价值 186.14 亿元，主要系在建的市政工程项目投入成本，规模较大且持续增长；同期末，公司应收类款项占总资产的 32.50%，对资金形成一定占用，未来项目成本结转进度和回款情况值得关注。

■ **未来存在一定资本支出压力。**截至 2021 年末，公司在建和拟建基础设施建设、土地整理和安置房项目尚需投资 98.44 亿元，项目的持续推进使得公司存在一定的资本支出压力。

■ **债务规模扩大，面临一定短期偿债压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模 263.74 亿元，债务规模较大且持续攀升，其中 2022 年 4~12 月即将到期的债务 48.07 亿元，面临一定短期债务偿付压力。

■ **或有负债风险值得关注。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 143.67 亿元，占当期净资产的 69.32%，被担保企业主要为地方国有企业，并对民营企业江苏熔盛重工有限公司提供担保 1.39 亿元，鉴于熔盛重工已处于资产重组状态，未来公司为其提供的抵押担保资产收回面临一定不确定性，加之为其担保金额较大，代偿风险值得关注。

#### 评级展望

中诚信国际认为，如皋市交通产业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**如皋市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

**评级历史关键信息**

如皋市交通产业集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA <sup>+</sup> /稳定	-	2022/6/28	曹梅芳、朱畅安	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	-	2021/10/22	曹梅芳、王梦怡	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2021年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表（亿元、%）							
公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
如皋交产	490.70	206.14	57.99	262.50	45.40	5.47	29.45
如皋城发	326.98	151.06	53.80	148.14	23.58	3.85	-26.31

注：“如皋城发”为“如皋市城市产业发展集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国 GDP 增速仅有 0.4%，拖累上半年 GDP 同比增长 2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在 3 至 5 月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6 月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年 PPI 与 CPI 之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

**宏观风险：**下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风

险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

**宏观政策：**上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长期 LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投资项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

**宏观展望：**随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

**中诚信国际认为，**2022 年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有

较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

## 近期关注

### 依托优越的地理位置，南通市经济平稳增长，整体财政实力不断增强，但随着刚性支出增加，近年财政平衡率波动下降

作为我国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，南通市港口岸线资源丰富，区位优势显著，纺织服装业、船舶海工及重装备业、能源及其装备业、化工医药业、电子信息业、轻工食品业六个产业板块齐头发展，均已形成千亿级产业规模，其中家纺、船舶、海洋工程等产业在国内外具有一定的产业优势，并且是全国五大修造船基地之一。南通市下辖 3 区、4 县（市）及 1 个国家经济技术开发区，总面积 8,544 平方公里。2021 年末南通市全市常住人口 773.3 万人。

依托良好的资源优势及产业基础，南通市经济近年持续快速发展，2019~2021 年，南通市分别实现地区生产总值（GDP）9,383.39 亿元、10,036.31 亿元和 11,026.90 亿元，按可比价计算，同比增速分别为 6.15%、4.70% 和 8.9%。2021 年南通市 GDP 在江苏全省排名第 4 名，与上年持平。2021 年南通市第一产业增加值 485.0 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 5,357.9 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 5,184.0 亿元，增长 8.3%。三次产业增加值比例调整为 4.4：48.6：47.0。

近年南通市财政收入亦保持增长态势，2021 年实现一般公共预算收入 710.18 亿元，同比增长 11.09%，其中税收收入为 572.90 亿元，仍是当地财政收入的重要来源。同期，得益于区域内土地市场的活跃，南通市政府性基金收入增至 1,441.82 亿元，同比 8.14%。随着一般公共预算支出的持续增加，南通市财政平衡率波动下滑。

从债务规模看，地方政府债务余额逐年增

长，但整体风险可控。截至 2021 年末，南通市地方债务余额 1,862.70 亿元，其中一般债务余额 790.74 亿元，专项债务余额 1,071.96 亿元。按债务余额排序，位列江苏省内第三。

表 1：2019~2021 年南通市主要财政数据（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	619.26	639.30	710.18
其中：税收收入	507.55	523.23	572.90
税收收入占比	81.96	81.84	80.70
政府性基金预算收入	948.29	1,333.29	1,441.82
一般公共预算支出	972.64	1,080.50	1,122.23
政府性基金预算支出	872.29	1,248.92	1,331.36
财政平衡率	63.67	59.17	63.28
地方政府债务余额	1,562.69	1,684.19	1,862.70

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；

资料来源：南通市财政决算报告及预算报告，中诚信国际整理

### 如皋市较强的区域经济和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境

如皋市隶属于江苏省南通市，位于中国经济最发达的长江三角洲核心区北翼，南临长江，与张家港市隔江相望，是中国首批对外开发的沿海城市以及江苏沿江开发的 15 个重点县（市）之一，已被列入上海 2040 规划协同发展“1+6”大都市圈。如皋市总面积 1,477 平方公里，下辖国家级开发区如皋经济技术开发区（城北街道）、省级高新区如皋高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）（城南街道）以及如皋港区（长江镇）、如皋工业园区（如城街道）和 10 个镇，城北街道与如皋开发区、城南街道与高新区、如城街道与如皋工业园区实行“以区带街、区街合一”管理机制，长江镇与如皋港区实行“镇区合一”管理体制。2021 年如皋市常住人口为 122.67 万人。

如皋市是长江中下游唯一由长江、古淮河、黄海、东海四水汇合而成的区域，中国东部沿海大通道和长江黄金水道的交汇点，区位优势明显。如皋市境内拥有长江岸线 48 公里，如皋港可直接利用的长江深水岸线长 20.2 公里，河势相对稳定，可建万吨级泊位 30 座，可通航 5 万吨级的“三超”巨轮，如皋市拥有江苏沿江亟待开发的非常珍贵的岸线资源，也是长江中下游江海联动的重要物

流枢纽。

如皋市交通较便利，拥有如皋港口、如皋机场，江阴长江大桥和苏通长江大桥延伸交汇于如皋市九华立交。苏通大桥的通车，使如皋至上海的车程缩短到 90 分钟。新长、宁启铁路和宁通、沿海高速从如皋境内交汇而过。

经济产业方面，如皋市产业基础较好，依托沿江、沿海的岸线资源和长三角的区位优势，已初步形成“智能装备制造、新能源汽车及汽车零部件、高端新材料、新一代信息技术、光电及第三代半导体”五大制造业产业和“现代物流、生态旅游”两大服务业的“5+2”特色产业体系。2021~2025 年（“十四五”期间），如皋市将着力打造“3232”现代产业体系，即大力发展智能装备制造、汽车及零部件、高端新材料等三大主导产业，聚力发展新一代信息技术和生命健康两大新兴产业，培育壮大商贸物流、信息服务、文化旅游三大现代服务业，巩固提升现代建筑、现代农业两大传统优势产业。根据《如皋市城市总体规划》（2013-2030 年），如皋市城市发展定位为长江三角洲新兴的以港口为依托的先进的制造业基地，现代气息与传统底蕴相互交融的人文、生态旅游城市。

近年来，如皋市经济总体保持了较快发展的态势，2021 年如皋市实现地区生产总值 1,432.41 亿元（初步核算数），按可比价格同比增长 8.5%，高于全国 GDP 增速。其中第一产业绝对值 82.88 亿元，增长 4.6%；第二产业绝对值 707.60 亿元，增长 8.9%；第三产业绝对值 642.59 亿元，增长 8.5%。

在经济发展的同时，如皋市近年加大了对基础设施、支柱产业及经济社会薄弱环节的投资建设力度。2021 年如皋市完成固定资产投资 499.48 亿元，同比增长 4.8%。其中，工业投资 329.14 亿元，增长 9.4%，服务业投资 170.33 亿元，下降 3.1%。制造业投资 326.93 亿元，增长 14.2%，快于全部投资 9.4 个百分点。全市高技术产业投资

131.46 亿元，增长 18.5%，快于全部投资 13.7 个百分点。高技术产业投资占比 26.3%，同比提高 3.0 个百分点。房地产投资 109.85 亿元，增长 1.2%；商品房销售 274.12 万平方米，增长 9.4%。实现建筑业总产值 1,481.84 亿元，增长 11.0%。

根据中小城市经济发展委员会、中小城市发展战略研究院、中国社会科学院发展与环境研究所等单位在《人民日报》发布的全国综合实力百强县市榜单，2021 年全国综合实力百强县市中，如皋市位列第 21 位，在南通下辖 3 个县级市和 1 个县中，位列第一。

**表 2：2021 年南通下辖区县市经济数据（亿元、%）**

排名	GDP	GDP 增速
崇川区	1,631.54	8.9
通州区	1,594.17	9.2
海门区	1,569.33	9.4
<b>如皋市</b>	<b>1,432.41</b>	<b>8.5</b>
启东市	1,345.94	8.4
海安市	1,343.09	9.1
如东县	1,272.24	8.9

资料来源：各区县市国民经济和社会发展统计公报及南通市人民政府网站，中诚信国际整理

**表 3：2019~2021 年如皋市主要经济指标（亿元、%）**

主要指标	2019	2020	2021
地区生产总值	1,215.18	1,305.22	1,432.41
地区生产总值增速	6.1	5.3	8.5
全社会固定资产投资	432.75	476.44	499.48
固定资产投资增速	8.0	10.1	4.8

资料来源：如皋市国民经济和社会发展统计公报及南通市人民政府网站，中诚信国际整理

财政收入方面，近三年如皋市一般公共预算收入保持增长，2021 年如皋市一般公共预算收入 77.81 亿元，同比增长 8.05%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重基本稳定，收入构成质量良好。

政府性基金收入方面，得益于区域内土地市场行情向好，2019~2021 年如皋市政府性基金收入保持较快增长。

财政支出方面，如皋市一般公共预算支出主要投向一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区事务和农林水事务等。受刚

性支出增加的影响，近年如皋市财政平衡率呈下降趋势。

**表 4：2019~2021 年如皋市财政收支情况（亿元）**

主要指标	2019	2020	2021
一般公共预算收入	70.01	72.01	77.81
其中：税收收入	58.50	61.01	64.90
税收收入占比（%）	83.56	84.72	83.41
政府性基金收入	84.30	107.93	136.97
上级补助收入	42.29	44.28	46.52
一般公共预算支出	121.96	125.13	139.03
政府性基金支出	64.82	103.81	118.23
财政平衡率（%）	57.41	57.55	55.97

资料来源：如皋市财政局及如皋市 2021 年财政预算草案，中诚信国际整理

截至 2021 年末，如皋市地方政府债务限额为 296.93 亿元，地方政府债务余额为 279.32 亿元，其中一般债务 149.60 亿元，专项债务 129.72 亿元。按债务余额排序，如皋市位列南通市首位。总体来看，如皋市较强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

### 跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实收资本略有增长

2021 年以来，公司注册资本未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本为人民币 500,000.00 万元，实收资本为 325,000.00 万元。截至 2021 年末，如皋市人民政府（授权如皋市政府国有资产监督管理办公室履行出资人职责）持股比例 100.00%，系公司控股股东及实际控制人。2021 年，公司新增子公司 1 家，为江苏如昊建设工程有限公司。

### 公司是如皋市重要的交通基础设施建设主体和如皋港区开发主体；得益于工程建设业务的平稳发展和贸易业务的增长，跟踪期内公司收入规模提升明显

公司是如皋市市级三大集团之一，职能及业务围绕大交通领域及如皋港区（长江镇）的开发建设展开，主要收入来源于工程建设、土地开发、安置房建设和其他经营业务等。从收入规模来看，受益于贸易业务板块（贸易品种为水洗

煤）收入规模增幅较大，2021 年实现营业总收入 45.40 亿元，同比增长 30.34%。从收入构成来看，2021 年工程建设收入及其他经营业务收入是公司营业收入的主要来源，合计占比 93.08%；其中，工程建设因当年项目结转较多，收入同比增长 13.00%，其他经营性业务收入同比增长 111.82%，主要是当年贸易业务收入大幅增长所致。

**表 5：近年公司主要板块收入结构（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021
工程建设	19.83	20.30	22.94
土地开发	5.00	1.13	0.79
安置房销售	7.45	4.28	2.35
其他经营业务	9.16	9.12	19.32
合计	41.44	34.83	45.40
占比	2019	2020	2021
工程建设	47.84	58.28	50.53
土地开发	12.06	3.24	1.74
安置房销售	17.99	12.29	5.18
其他经营业务	22.11	26.18	42.56
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他经营业务主要包括农田出租、自来水销售、物业管理、岸线经营、建筑物出租、景区运营、贸易等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司系如皋市重要的基础设施建设主体，在建项目及拟建项目较多，业务持续性较好，但政府回款期限相对较长，资金沉淀较多，且后续项目推进也存在一定投资压力

公司工程建设业务主要由本部及子公司如皋市交通服务发展有限公司（以下简称“交通服务公司”）、如皋市新绘交通设施建设工程有限公司（以下简称“新绘交通”）和如皋沿江开发投资有限公司（以下简称“沿江开发”）负责，其中本部、交通服务公司和新绘交通主要承接如皋市区的道路、管网、河道桥梁及配套设施等基础设施项目；沿江开发主要承接如皋港区内市政管道、河道整治等基础设施建设任务。

公司工程建设业务为委托代建模式，具体接受如皋市政府及以如皋市兴皋桥梁工程经营管理有限公司（以下简称“兴皋桥梁”，如皋市国资办全资持有）为主的业主方的委托，按照代建协议的要求进行基础设施项目建设。具体运营模式为：

公司与委托方签订委托代建协议书，受托建设如皋市郊干线、道路桥梁等基础设施项目；项目的资金来源主要为公司自有资金、银行借款以及债券等直接债务融资工具；项目审定验收后，如皋市人民政府或业主方按项目实际发生的成本和一定加成比例向公司支付委托建设费用，加成比例视具体项目难易程度而定，一般在 20%左右。账务处理方面，在基础设施工程项目建设期，公司以审批时所附工程合同、划款凭证等作为工程建设成本核算依据，将项目前期投入借记“在建工程”科目，并以各工程项目为对象设立明细账予以核算；项目完工结算后，根据与业主单位确认的建设合同分阶段移交分阶段确认收入，结转相

应成本，冲减“在建工程”。

作为如皋市交通和城市基础设施建设主体，公司根据市政府规划，每年承担如皋市及如皋港区大量工程建设任务，包括城市路网、交通道路、城市排水、污水处理、环境整治和沿江开发等工程项目。2021 年，公司工程建设确认收入 22.94 亿元，较上年增长 13.00%，主要由于沿江开发当年项目结转加快。截至 2021 年末，公司主要已完工基础设施建设项目合计总投资 129.53 亿元，拟回款金额 156.12 亿元，已收到回款 98.22 亿元，项目回款期限一般在 5~6 年，回款期限相对较长，需关注公司的资金压力。

表 6：截至 2021 年末公司主要已完工基础设施项目情况（亿元）

项目名称	项目建设主体	建设期间	总投资额	拟回款金额	累计回款金额
长江镇“万顷良田建设工程”	沿江开发	2010~2012	16.00	19.50	19.29
如皋港引河综合整治工程	沿江开发	2010~2012	6.80	8.20	8.12
如皋港物流中心	沿江开发	2010~2012	2.00	2.40	2.42
长江镇（如皋港区）雨、污水管网改造扩建工程	沿江开发	2010~2012	3.20	4.00	4.03
查验服务中心工程	沿江开发	2011~2014	4.10	4.95	4.94
长江镇（如皋港区）河道整治工程	沿江开发	2011~2014	7.40	8.90	8.87
长江镇（如皋港区）区域供水管网改造扩建工程	沿江开发	2011~2014	3.30	4.05	4.04
污水处理二场	沿江开发	2014~2016	1.00	1.15	0.96
沿江水系综合整治项目	沿江开发	2016~2019	15.00	18.00	3.21
沿江堤防除险及环境整治项目	沿江开发	2016~2019	15.00	18.00	3.30
东升石材产业园基础设施	沿江开发	2015~2018	10.00	12.00	3.69
长源港池码头	沿江开发	2015~2017	3.14	3.77	0.55
青年港池码头	沿江开发	2015~2017	3.50	4.20	0.62
阳鸿二期码头	沿江开发	2015~2017	1.50	1.80	0.27
雪袁线工程	如皋交产	2016~2019	4.49	5.39	4.93
站前广场配套道路工程	新绘交通	2016~2018	2.00	2.40	2.40
226 省道（如皋段）建设工程	如皋交产	2016~2019	7.00	8.40	4.87
花市路工程	新绘交通、交通服务公司	2015~2017	10.00	12.00	12.00
皋高线西延	如皋交产	2016~2020	7.00	8.40	5.00
丁磨路西延	交通服务公司	2019~2020	3.00	3.69	3.69
农村公路	如皋交产	2017~2021	4.10	4.92	1.02
<b>合计</b>	-	-	<b>129.53</b>	<b>156.12</b>	<b>98.22</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建基础设施代建项目方面，截至 2021 年末，公司主要在建项目计划总投资 53.82 亿元，已完成投资 42.04 亿元，均未形成收入及回款。拟建项目

方面，公司拟建项目预计总投资 46.84 亿元，2022 年、2023 年及 2024 年预计分别投入金额为 13.58 亿元、10.68 亿元和 13.80 亿元。

表 7：截至 2021 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	项目建设主体	建设期间	总投资额	已投资	投资计划
------	--------	------	------	-----	------

					2022	2023
334 省道扩建	如皋交产	2017-2021	20.00	20.00	-	-
226 省道南段建设工程	如皋交产	2020-2023	6.71	2.00	2.02	2.69
天生港（如皋段）综合整治工程	沿江开发	2018-2021	10.00	10.00	-	-
长江大保护绿化造林项目	沿江开发	2019-2022	4.34	2.53	1.81	-
长江沿线生态环境修复项目一期工程	沿江开发	2019-2023	12.77	7.51	2.60	2.66
<b>合计</b>	-	-	<b>53.82</b>	<b>42.04</b>	<b>6.43</b>	<b>5.35</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 8：截至 2021 年末公司主要拟建基础设施建设项目情况（亿元）**

项目名称	建设期间	拟总投资额	投资计划		
			2022	2023	2024
北沿江高铁沿线及配套项目	2022-2025	31.14	6.54	6.85	8.96
新城培训中心	2022-2024	12.35	3.69	3.83	4.83
永丰大桥、沈庄桥危桥改造工程	2022-2022	0.28	0.28	-	-
如皋市江堤景观路工程	2022-2022	2.87	2.87	-	-
公共交通运营中心	2022-2022	0.20	0.20	-	-
<b>合计</b>	-	<b>46.84</b>	<b>13.58</b>	<b>10.68</b>	<b>13.80</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司在如皋市交通基础设施建设中处于垄断地位，该板块项目较充足，短期内收入仍较有保障，但由于公司承担了较多建设任务，未来面临一定的投资压力；同时已完工尚未结转收入的代建项目成本较大，未来收入确认及回款情况值得关注。

**公司土地整理业务涉及整个如皋港区，具有区域垄断优势，完工项目回款情况良好，且尚有一定规模的待整理土地，短期内收入仍较有保障，但土地转让实际开展较大程度受政府规划影响存在不确定性**

公司土地开发板块分为土地整理和土地转让业务。土地整理业务由如皋港区唯一的土地一级开发实施主体沿江开发根据如皋港区土地开发总体规划，对如皋港区（即长江镇）范围内的土地进行出让前的地面建筑拆迁、平整等土地整治工

**表 9：截至 2021 年末公司主要已完工的土地整理明细（亿元、万平方米）**

地块名称	总投资额	面积	累计确认收入	累计已回款
长江镇中心沙地段	0.61	42.60	0.85	0.85
长江镇主城区	5.80	141.27	7.33	7.33
长江镇又来沙岛地段	0.12	16.65	0.16	0.16
长江镇新材料工业园区地段	0.50	32.72	0.68	0.68
长江镇特钢园区地段	0.49	31.72	0.67	0.67
长江镇泓北沙岛地段	6.90	32.97	8.63	8.63

作。沿江开发接受如皋市政府和如皋港区管委会的委托，依据如皋市土地储备开发计划制定其年度土地整理计划，向如皋市自然资源和规划局提出土地整理申请，待相关手续办理完成，开始对如皋港区内的土地进行拆迁、整理及“三通一平”等，相关土地整理工作完成后，由如皋市自然资源和规划局负责挂牌出让。根据公司与如皋市人民政府签订的委托代建协议，如皋市人民政府在项目完成竣工验收后按项目实际发生的成本和一定加成比例向公司支付委托建设费用，加成比例一般在 20% 以上。2021 年公司确认土地整理收入 0.79 亿元，主要受如皋市政府规划影响，结算规模较上年减少 29.61%。

截至 2021 年末，公司主要已完工的土地整理项目总投资 23.64 亿元，已确认收入 25.64 亿元，累计已回款金额为 25.53 亿元，回款情况良好。

长江镇石化园区地段	0.60	88.13	0.84	0.84
长江镇物流园区地段	0.73	31.50	0.90	0.90
长江镇二案、知青、扬州、海坝等社区地段	3.28	137.39	3.98	3.98
长江镇村社区地段	1.35	40.00	0.91	0.86
长江镇园区	1.03	30.00	0.68	0.63
72号地	2.25	10.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>23.64</b>	<b>634.94</b>	<b>25.64</b>	<b>25.53</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末公司在整理的土地项目面积合计 167.00 万平方米，计划总投资 8.33 亿元，累计已经完成投资 3.86 亿元。截至 2021 年末，公司土

拟建土地项目为新城培训中心，计划总投资额 6.20 亿元。

**表 10：截至 2021 年末公司主要在整理土地情况（亿元、万平方米）**

地块名称	面积	总投资额	已投资金额	投资计划	
				2022	2023
长江镇中心沙、良种场、三洞口社区等地段	35.00	2.10	2.10	-	-
如港新城区	65.00	2.15	1.65	0.50	-
过江通道	42.00	2.58	0.06	0.75	0.87
船舶园区	25.00	1.50	0.05	0.70	0.80
<b>合计</b>	<b>167.00</b>	<b>8.33</b>	<b>3.86</b>	<b>1.95</b>	<b>1.67</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 11：截至 2021 年末公司拟整理土地项目情况（万平方米、亿元）**

项目名称	建设期间	地块面积	总投资额	投资计划		
				2022	2023	2024
新城培训中心	2022-2024	20.67	6.20	1.86	1.86	2.48
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>20.67</b>	<b>6.20</b>	<b>1.86</b>	<b>1.86</b>	<b>2.48</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地转让业务方面，公司土地转让业务具体主要由公司本部及沿江开发等公司负责，对于动迁成本较小的且存在较大升值潜力的地段，公司在二级市场直接参与招、拍、挂程序，取得土地使用权；待有意向入驻企业入驻时，双方参照周边地价确定土地资产转让价格签订土地转让协议。主要系受如皋市政府规划及意向企业需求影响，2020 年以来，公司未发生土地转让业务。截至 2021 年末，公司存货中土地资产面积 347.93 万平方米，账面价值合计 75.70 亿元，均为出让地，其中处于抵押状态的土地资产价值 31.56 亿元。

### 受售出项目减少的影响，2021 年公司安置房销售收入下滑较明显，且在建及拟建项目推进带来一定资本支出压力

公司安置房建设业务主要由沿江开发子公司如皋市沿江置业有限公司（以下简称“沿江置业”）负

责，其中沿江置业拥有房地产二级开发资质。公司承担了如皋港区内的安置房及安置房周边商业配套的建设及销售，建设用地全部为出让地，通过招拍挂取得，建设资金由公司自筹。公司安置房建设完成后按照不低于成本价的政府定价直接向安置户销售。由于已完工安置房项目逐渐完成销售，售出安置房数量减少，2021 年公司取得安置房销售收入 2.35 亿元，较上年下降 45.20%。2021 年安置房业务毛利率为 20.50%，较上年基本持平。

截至 2021 年末，公司主要已完工安置房项目共 5 个，总投资 38.18 亿元，已销售总额 42.79 亿元，其中春江花苑、东屏花苑和红星花苑均已销售完毕，陆家嘴一期安置房已完成大部分销售。

**表 12：截至 2021 年末公司主要完工安置房项目情况（亿元、%）**

项目名称	总投资额	销售完成占比	累计销售金额

春花苑	7.92	100.00	8.57
东屏苑	5.98	100.00	7.29
红花苑北区7号安置房	6.36	100.00	8.83
红花苑8号安置房	3.72	100.00	4.84
陆家嘴一期安置房	14.20	74.00	13.26
<b>合计</b>	<b>38.18</b>	<b>-</b>	<b>42.79</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至2021年末，公司在建安置房项目为72#D安置房建设工程，建设周期2021~2023年，计划总投资15.20亿元，已完成投资3.58亿元。拟建项目方面，截至2021年末，公司拟建安置房项目为58#D安置房建设工程，计划于2022年上半年动工，总投资17.53亿元。公司安置房业务推进存在一定的资本支出压力。

**表 13：截至 2021 年末公司在建及拟建安置房项目情况（亿元）**

项目名称	建设周期	总投资	类型	已投资	计划投资	
					2022	2023
72#D 安置房建设工程	2021-2023	15.20	在建	3.58	5.54	6.08
58#D 安置房建设工程	2022-2024	17.53	拟建	-	5.76	4.38
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>32.73</b>	<b>-</b>	<b>3.58</b>	<b>11.30</b>	<b>10.46</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司贸易业务规模大幅增加，收入贡献明显，但盈利空间较小、购销集中度较高且存在垫资风险；农田、岸线、建筑物等租赁资产经营情况稳定，为收入提供一定补充**

除上述业务外，公司还从事岸线经营、农田出租、建筑物出租、物业管理、自来水供应及贸易业务等经营性业务。

**表 14：公司其他经营业务收入结构（亿元）**

收入	2019	2020	2021
农田出租	1.13	1.12	1.07
自来水销售业务	0.34	-	-
物业管理	0.78	0.79	0.78
岸线经营	5.65	5.48	5.53
建筑物出租	0.94	0.96	0.92
景区运营	0.31	-	-
贸易业务	-	0.39	10.22
其他	0.00	0.39	0.80
<b>合计</b>	<b>9.16</b>	<b>9.12</b>	<b>19.32</b>

注：随着如皋市城建投资有限公司股权无偿划转至如皋市城市产业发展

集团有限公司，其旗下水绘园风景区资产亦于2019年末划出，后续不再从事相关景区运营。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司岸线经营业务主要包括如皋港所在地长江镇内所有长江、内河岸线和自有码头的出让出租。2018年3月前，公司岸线经营收入主要来自岸线出让收入和岸线码头租金等，其中岸线出让主要是公司与受让方签订转让合同，转让一定期限内的码头岸线经营权，近年公司共转让2公里左右的岸线经营权，根据政府指导价，转让价为35~40万元/米。由于岸线资源的稀缺性，自2018年3月起公司停止岸线出让业务，以对外出租的方式进行经营。目前，公司拥有长江、内河岸线所有权共48公里，已开发20公里左右，目前已租18公里，出租单价为20,000元/米/年（参考政府指导价），租赁周期一般为1~3年，承租人为如皋泰建设有限公司、如皋长盛码头有限公司、江苏长源国际港务有限公司、江苏大江粮食有限公司和富港建设集团有限公司（以下简称“富港集团”）等。2021年岸线经营业务保持稳定，取得收入5.53亿元，是公司其他经营业务的重要组成部分。

贸易业务主要由子公司如皋市融润资产经营管理有限公司负责（以下简称“融润资产”），因市场化业务转型需要及高炉喷吹煤市场行情的推动，2020年公司煤炭贸易业务开始起步，2021年业务规模大幅提升，当年实现贸易业务收入10.22亿元，但毛利率约为1.29%，利润空间较小。公司贸易品种为水洗煤，融润资产与唯一供应商江苏盈硕能源科技有限公司签订长期采购协议，一般由融润资产向供应商预付一部分资金，到货完成验收后支付剩余货款，并销售至下游日照兰花冶电能源有限公司、山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司等公司，销售货款结款周期一般为1个月。2021年公司贸易业务前五大客户销售占比合计85.17%，购销集中程度较高，需关注潜在的业务波动风险。整体看，贸易业务提升公司营业收入效果明显，但由于毛利率较低，对盈利能力贡献有限，且上下游账期不匹配，资金占用及回收的风险需关注。

**表 15：2021 年公司贸易业务前五大客户情况（万元、%）**

公司全称	销售额	占销售总额比例
日照兰花冶电能源有限公司	36,207.78	37.19
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	14,214.90	14.60
铜陵市旋力特殊钢有限公司	11,592.62	11.91
中煤能源南京有限公司	11,083.21	11.38
江苏鑫华汇金能源有限公司	9,823.15	10.09
<b>合计</b>	<b>82,921.66</b>	<b>85.17</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

农田租赁方面，2009 年以来，沿江开发相继实施了拆迁复垦、“万顷良田建设”等工程，整理出成片的农用地 66,948 亩。2015 年 6 月，如皋港区管理委员会授权沿江开发对辖区内长江镇万顷良田片区进行管理。沿江开发将上述农用地用于高效规模农业出租，承租方主要为如皋禾盛现代农业科技发展有限公司、江苏金阳现代农业发展有限公司和江苏如意生态农业发展公司，经营产生的租金归沿江开发，作为农田地块复垦费用的补贴。

建筑物租赁方面，公司建筑物出租业务由沿江开发负责经营，出租的建筑物主要为人力资源市场和办公大楼，公司可租赁建筑物主要为人力资源市场和办公大楼，其中人力资源市场建筑面积 14,029 平方米，拥有 1,020 个铺位对外出租；办公大楼建筑面积 8,900 平方米。截至 2021 年末，人力资源市场出租率和办公大楼出租率分别为 20.98% 和 66.17%，整体出租率偏低，相关资产经营效益有待提升。

物业管理方面，公司物业管理业务主要系承接如皋市环卫物业管理有限公司发包的如皋港区内 8 个安置房和商品房的物业管理经营业务，由子公司如皋市皋港物业管理有限公司负责运营。受物业所有人的委托，依据物业管理委托合同，对物业的房屋建筑及其设备，市政公用设施、绿化、卫生、交通、治安和环境容貌等管理项目进行维护、修缮和整治，并向物业所有人和使用人提供综合性的有偿服务。公司该板块的收入来源主要为保洁费、垃圾清理费、电表及水表开户费等。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所

所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年三年连审的审计报告、2020 年审计报告、2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1~3 月财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财报均采用期末数。

### 公司业务多元化发展，2021 年贸易业务增长较快使得营业毛利率下滑明显，但政府补助对盈利形成良好补充

公司主营业务多元，营业收入主要来自于工程建设业务及以岸线经营、贸易业务构成的其他经营业务，土地开发及安置房销售业务收入较少。毛利率方面，2021 年工程建设、土地开发和安置房销售业务毛利率较上年变动幅度较小，其他经营业务毛利率大幅下滑主要是当年大幅增长的贸易业务收入占比较高且毛利率很低导致。受此影响，公司 2021 年综合毛利率较上年下降 5.46 个百分点至 13.27%

**表 16：近年来公司主要板块毛利率构成（%）**

项目	2019	2020	2021
工程建设	17.76	17.52	17.64
土地开发	52.62	20.24	19.11
安置房销售	22.13	19.13	20.50
其他经营业务	18.57	21.06	6.97
<b>营业毛利率</b>	<b>22.93</b>	<b>18.73</b>	<b>13.27</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司期间费用主要为财务费用和管理费用，较上年略有增长，由于公司大部分利息已资本化计入开发成本，因此费用化的利息规模不大，管理费用主要为折旧、职工薪酬、中介服务等。由于 2021 年营业收入较期间费用增长速度较快，公司期间费用率较上年略有下降。

公司利润总额主要来自经营性业务利润，2021 年公司收到 2.18 亿元政府补助计入其他收益，对盈利形成良好补充，但当年公司综合毛利下滑，且当年发生坏账损失 0.46 亿元，导致利润总额有所下滑。

**表 17：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
管理费用	1.08	0.98	1.06	0.37
财务费用	1.58	0.93	1.06	0.14

期间费用合计	2.66	1.91	2.13	0.52
期间费用率	6.41	5.49	4.69	4.71
经营性业务利润	6.67	6.10	5.89	1.03
其他收益	1.70	1.70	2.18	0.65
利润总额	6.37	6.14	5.47	1.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司资产规模有所增加，资产中应收类款项较多，对资金形成一定占用，同时土地资产与代建项目投入规模较大，资产流动性较弱，债务规模亦有所扩张

2021 年以来，随着公司对工程建设项目投入的增加和土地资产的购入，公司资产体量有所增长，截至 2022 年 3 月末公司资产总额 492.63 亿元，较上年末基本持平。资产构成方面，流动资产占总资产的比重略有提升，截至 2022 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 56.46%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2021 年以来货币资金有所波动，主要是公司为 2022 年初到期的债券储备了偿付资金并在一季度完成偿付所致，截至 2022 年 3 月末，货币资金受限规模为 5.40 亿元。随着代建项目的逐步结转，应收账款规模持续增加，截至 2022 年 3 月末，应收账款前五名应收对象分别为如皋市华玉新农村基础设施开发有限公司（16.91 亿元）、如皋市兴皋桥梁工程经营管理有限公司（15.57 亿元）、如皋市惠港水利建设有限公司（10.09 亿元）、如皋港水利工程有限公司（8.80 亿元）及如皋市财政局（4.54 亿元），对前五名的应收账款金额合计占应收账款总额的比重为 91.97%，应收集中度高。其他应收款主要为往来款，账龄 1 年以内其他应收款原值为 32.46 亿元、1~2 年为 31.97 亿元、2 年以上为 36.87 亿元，整体账龄较长，实际的款项回收情况有待观察；往来对象亦为如皋市内国有企业，2021 年以来往来规模存在波动，截至 2022 年 3 月末，前五名的其他应收账款对象分别为如皋市沿江水利工程有限公司（9.33 亿元）、如皋市土地储备中心（8.23 亿元）、如皋市港城管网工程有限公司（6.49 亿元）、如皋龙游水利建设工程有限公司（6.14 亿元）、如皋市百瑶贸易有限公司（4.46 亿元），合计占该科目总额的比重为 34.88%，往来对

象较分散。存货主要为开发成本（10.60 亿元）和土地资产（75.17 亿元），土地均为出让地，用途主要为批发零售用地和城镇住宅用地，未有明确的开发或转让计划，2021 年以来公司土地资产因新购置地块有所增加；截至 2022 年 3 月末，已抵押的土地资产账面价值为 31.56 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项和存货合计 245.89 亿元，占期末总资产的 49.91%，对资金形成较大占用，需关注相关款项未来回收情况。公司非流动资产主要由在建工程和固定资产构成。截至 2022 年 3 月末，公司在建工程主要为工程建设项目的代建投入，2021 年以来，随着代建项目的持续投入，在建工程规模持续增长。固定资产主要为公司所持房屋建筑物。

表 18：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	38.85	20.35	36.94	24.09
应收账款	34.85	45.81	57.05	60.79
其他应收款	102.55	106.48	89.56	99.33
存货	5.68	67.79	85.23	85.77
<b>流动资产合计</b>	<b>187.92</b>	<b>246.66</b>	<b>276.87</b>	<b>278.13</b>
固定资产	21.04	20.32	20.77	20.80
在建工程	170.04	175.28	184.73	186.14
无形资产	62.28	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>272.22</b>	<b>203.08</b>	<b>213.83</b>	<b>214.50</b>
<b>总资产合计</b>	<b>461.15</b>	<b>449.74</b>	<b>490.70</b>	<b>492.63</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，近年来公司总负债呈现波动态势，2021 年以来，随着经营性资金需求的增加，负债规模有所扩张。负债构成方面，流动负债占比逐年下降，2022 年 3 月末流动负债占总负债的比重下降至 27.48%。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债和短期借款构成。其中，一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款，2021 年以来因债务到期大幅减少。其他应付款主要是应付往来款，应付对象包括如皋市禹通河道整治经营管理有限公司和如皋惠民新农村建设投资有限公司等。其他流动负债主要为公司本部及沿江开发一年内到期的债券，截至 2022 年 3 月末其他非流动负债为“17 皋沿 01”（余额 1.00 亿元）、“22 如皋沿江 CP001”（余额 5.00 亿元）、“21 皋通 D2”（余额 6.00 亿元）、

“21 皋通 D3”（余额 3.00 亿元）以及“PR 皋交投”（余额 3.00 亿元）。非流动负债主要包括应付债券和长期借款。2021 年来公司加大银行渠道融资，以满足项目投资需求，长期借款持续增加。公司同时保持发行债券进行融资，应付债券规模有所回升。所有者权益方面，截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2021 年以来，公司实收资本未发生变化，资本公积略有减少因根据土地规划调整，公司少量土地被政府收回，利润留存带来的未分配利润增加是公司所有者权益规模扩大的主要原因。

**表 19：近年来公司主要负债及所有者权益情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	11.33	3.95	11.17	13.16
其他应付款	42.64	19.46	18.82	18.86
一年内到期的非流动负债	28.90	57.19	27.06	23.91
其他流动负债	-	2.50	29.50	18.00
<b>流动负债合计</b>	<b>99.23</b>	<b>89.56</b>	<b>91.65</b>	<b>78.41</b>
长期借款	34.86	67.56	92.09	100.78
应付债券	128.88	90.00	100.60	103.90
<b>非流动负债合计</b>	<b>168.59</b>	<b>158.22</b>	<b>192.91</b>	<b>206.97</b>
总负债	267.82	247.77	284.57	285.39
实收资本	30.00	32.50	32.50	32.50
资本公积	85.20	85.21	83.86	83.83
未分配利润	74.48	80.38	85.63	86.75
<b>所有者权益合计</b>	<b>193.33</b>	<b>201.97</b>	<b>206.14</b>	<b>207.24</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，工程建设项目等推进带来的融资需求增加，导致公司债务总额呈增长态势。截至 2021 年末，公司总债务为 262.50 亿元，同比增长 17.26%；2022 年 3 月末总债务为 263.74 亿元，其中短期债务占比为 21.52%，较上年末下降 4.98 个百分点，债务期限结构有所优化，以长期债务为主的债务结构符合公司业务建设周期长、资金投入量大的特点。

**公司经营活动净现金流波动较大，且 EBITDA 规模有所下降，债务总额保持较快增长，相关偿债指标较弱，同时面临一定短期偿债压力**

经营活动现金流方面，2021 年，公司收回较多拆出往来款，且业务回款较上年有所增加，经营活

动净现金流大幅增加；2022 年一季度主要因工程建设项目未回款，经营活动净现金流为负值。2021 年，公司用于项目投资的现金维持在较大规模，投资活动现金流亦呈流出状态且较上年净流出规模增加。2021 年公司加大了融资力度，净融资增长显著，筹资活动现金流净流入规模增大；2022 年一季度公司短期债务偿还较多，筹资活动现金流为净流出状态。

偿债能力方面，公司 2021 年经营活动净现金流同比大幅增加，EBITDA 同比略有减少，且总债务规模攀升较快，经营活动净现金流及 EBITDA 均无法对债务本息实现有效覆盖。同时，公司短期债务规模较大，货币资金亦无法覆盖。

**表 20：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	18.62	-2.38	29.45	-5.35
投资活动净现金流	-20.51	-29.08	-34.20	-6.29
筹资活动净现金流	16.70	7.98	24.69	-1.91
短期债务	51.82	65.64	69.58	56.77
总债务	220.41	223.86	262.50	263.74
经营活动净现金流/总债务	0.08	-0.01	0.11	-0.08*
经营活动净现金流/利息支出	1.19	-0.21	2.09	-1.61
EBITDA	9.24	8.36	7.95	-
总债务/EBITDA	23.85	26.79	33.01	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.59	0.73	0.56	-
货币资金/短期债务	0.75	0.31	0.53	0.42

注：“\*”为年化指标。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务期限结构来看，2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后，公司到期债务分别为 48.07 亿元、74.68 亿元、64.83 亿元及 76.15 亿元，面临一定的短期偿债压力。从融资结构来看，截至 2022 年 3 月末，公司债务主要由银行贷款（112.54 亿元，含应付票据 1.70 亿元）和债券（148.90 亿元）构成，另有非标融资余额 2.30 亿元。

**表 21：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）**

	2022.4~12	2023	2024	2025 年及以后
到期金额	48.07	74.68	64.83	76.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司外部授信较充足，资产受限比例较低，但对外担保规模较大，需关注或有风险**

或有事项方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 143.67 亿元，对外担保余额占当期净资产的 69.32%，被担保企业主要为地方国有企业，对民营企业熔盛重工的担保余额 1.39 亿元。

熔盛重工为民营企业，已被列为失信被执行人，公司子公司沿江开发提供皋国用（2009）第 745-748 号、皋国用（2009）第 749-753 号土地使用权（均为商住用地，总面积 16.84 万平方米，账面价值 1.39 亿元）为熔盛重工在国家开发银行有限公司、中信银行股份有限公司南京分行、交通银行股份有限公司的融资提供抵押担保，融资余额为 4,439.87 万美元和 103,680.00 万元，沿江开发负有的担保责任余额为 1.32 亿元。国家开发银行有限公司正在江苏省政府主导下牵头推进熔盛重工重组工作，中国林业集团有限公司子公司国林汇泰（上海）企业发展有限公司已确认对熔盛重工资产债务进行收购。根据国家开发银行江苏省分行 2016 年 11 月 15 日提供的《关于如皋沿江开发投资有限公司担保情况的说明》，若后续要求沿江开发履行抵押担保业务，仅针对抵押的九块土地行使法律及抵押合同约定的权利，目前沿江开发对熔盛重工的抵押担保余额 13,893.54 万元。

若熔盛重工重组失败，从债务清偿顺序来看，首先熔盛重工用自身评估价值超过 70 亿元的船坞、港池码头等资产对 10.82 亿贷款余额进行偿还，如果船坞、港池码头资产贬值或变现困难无法足额偿还上述债务，则国家开发银行江苏省分行根据 2016 年 11 月 15 日出具的《关于如皋沿江开发投资有限公司担保情况的说明》，申请执行公司抵押的九块土地。与此同时，公司可通过起诉熔盛重工的方式来继续追偿，以尽可能减少自身权益的受损。

由于该担保仅以沿江开发抵押的九块土地为限，不涉及执行公司的其他任何资产，因此即使发生代偿风险，对公司整体经营情况而言不会造成较大影响，但中诚信国际仍将持续关注熔盛重工的资产重组进度及对公司为其提供的抵押担保余额的偿付情况。整体来看，公司对外担保规模较大，且主

要的被担保民营企业存在破产重组情况，需关注公司面临的或有负债风险。

**表 22：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）**

被担保人	担保余额
富港建设集团有限公司	23.79
如皋市沿江水利工程有限公司	15.73
如皋市禹通河道整治经营管理有限公司	13.00
如皋市兴港工程建设有限公司	10.85
如皋市中皋铁路投资发展有限公司	9.90
南通皋腾建设开发有限公司	7.83
如皋市兴皋桥梁工程经营管理有限公司	7.61
如皋市富港水处理有限公司	7.56
如皋市惠港水利建设有限公司	6.70
如皋城控投资发展有限公司	6.00
如皋市如园新农村基础设施开发有限公司	5.80
如皋市寿庆水利工程管理有限公司	3.84
如皋长盛码头有限公司	3.30
如皋市皋港自来水有限公司	3.16
如皋市经济贸易开发总公司	2.68
如皋市樊川贸易有限公司	2.56
江苏皋开投资发展集团有限公司	2.00
如皋市城建投资有限公司	1.47
江苏熔盛重工有限公司	1.39
如皋市陆家嘴工程建设有限公司	1.35
江苏皋港供应链管理有限公司	1.28
如皋市百瑶贸易有限公司	1.18
如皋市联仓物流有限公司	1.00
江苏恒盛物流有限公司	1.00
如皋市润禾现代农业有限公司	0.75
如皋市城市产业发展集团有限公司	0.55
如皋龙志贸易有限公司	0.50
江苏如皋港集团有限公司	0.40
江苏如皋海运有限公司	0.30
南通皋特供应链管理有限公司	0.10
南通润港科技有限公司	0.10
<b>合计</b>	<b>143.67</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 36.96 亿元，占期末总资产的 7.50%，具体来看，其中货币资金受限金额为 5.40 亿元，土地使用权金额为 31.56 亿元。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司与国内多家银行签订的银行授信总额度为人民币 254.28 亿元，剩余额度为 87.92 亿元，备用流动性相对充足。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 10 月 5 日，公司近三年一期未发

生债务违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的债务违约事件。

## 外部支持

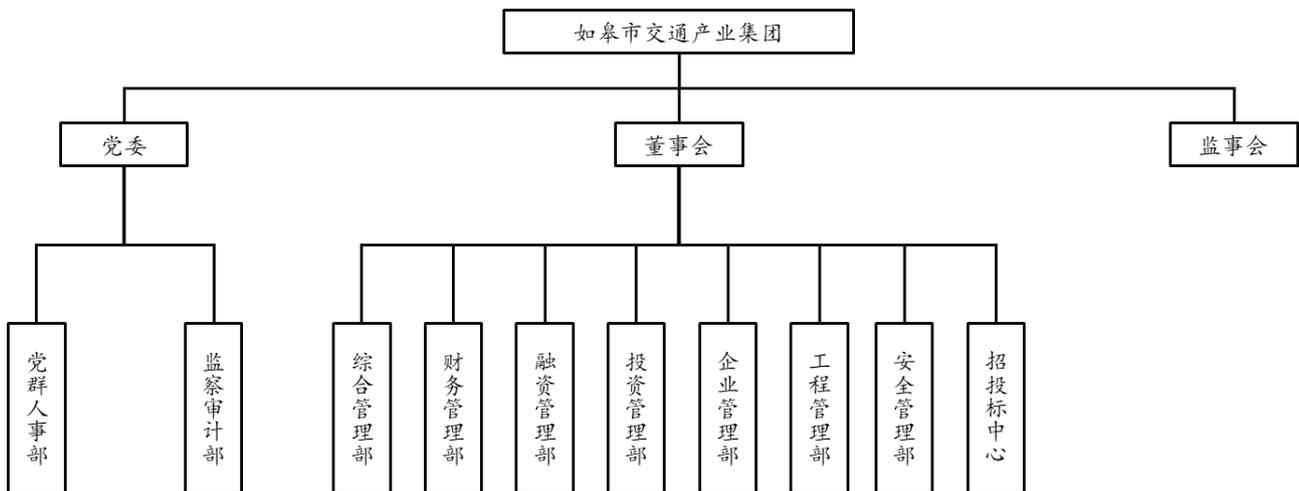
### 作为如皋市基础设施建设重要实施主体，在政府补助方面得了政府的大力支持

跟踪期内，公司仍为如皋市基础设施建设重要实施主体，系如皋市市属三大集团之一，业务具有一定垄断性。2021年，公司获得政府补助 2.19 亿元，在其他收益科目和营业外收入中核算，对盈利形成良好补充。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持如皋市交通产业集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

## 附一：如皋市交通产业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



注：股权结构图列示一级子公司，持股比例均为 100%。

资料来源：公司提供

## 附二：如皋市交通产业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	388,537.96	203,472.57	369,411.74	240,916.69
应收账款	348,535.79	458,096.76	570,468.83	607,893.43
其他应收款	1,025,535.39	1,064,765.23	895,577.07	993,287.95
存货	56,815.69	677,945.86	852,284.50	857,744.55
长期投资	198,660.42	74,802.21	83,223.61	75,547.84
在建工程	1,700,371.17	1,752,834.91	1,847,256.96	1,861,387.83
无形资产	622,786.75	11.03	9.51	9.38
总资产	4,611,470.17	4,497,415.97	4,907,013.08	4,926,294.00
其他应付款	426,432.73	194,610.82	188,216.99	188,605.94
短期债务	518,204.01	656,422.37	695,834.22	567,676.54
长期债务	1,685,945.71	1,582,153.53	1,929,127.66	2,069,726.44
总债务	2,204,149.72	2,238,575.90	2,624,961.88	2,637,402.98
总负债	2,678,201.76	2,477,745.32	2,845,655.08	2,853,865.71
费用化利息支出	16,582.04	11,245.83	11,357.79	2,733.18
资本化利息支出	140,128.16	103,696.29	129,567.95	30,455.83
实收资本	300,000.00	325,000.00	325,000.00	325,000.00
少数股东权益	17,088.73	17,079.25	18,080.50	18,215.66
所有者权益合计	1,933,268.41	2,019,670.65	2,061,358.00	2,072,428.29
营业总收入	414,440.20	348,306.21	453,978.37	109,940.54
经营性业务利润	66,706.32	60,982.90	58,945.61	10,295.83
投资收益	0.00	0.00	17.28	0.00
净利润	63,041.52	61,372.74	54,667.82	12,321.45
EBIT	80,277.08	72,631.06	66,055.81	15,054.93
EBITDA	92,410.09	83,570.01	79,517.63	-
销售商品、提供劳务收到的现金	248,512.79	238,291.80	327,947.68	72,278.49
收到其他与经营活动有关的现金	524,060.55	285,205.95	592,380.69	154,684.14
购买商品、接受劳务支付的现金	29,260.92	12,383.88	137,392.27	54,752.47
支付其他与经营活动有关的现金	534,638.77	530,125.58	479,508.25	222,571.32
吸收投资收到的现金	25,000.00	25,000.00	0.00	0.00
资本支出	153,323.08	282,176.02	333,194.99	62,794.98
经营活动产生现金净流量	186,228.15	-23,809.84	294,479.43	-53,479.26
投资活动产生现金净流量	-205,130.21	-290,844.55	-341,953.79	-62,867.87
筹资活动产生现金净流量	167,032.73	79,832.29	246,860.24	-19,147.92
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	22.93	18.73	13.27	8.49
期间费用率(%)	6.41	5.49	4.69	4.71
应收类款项/总资产(%)	29.80	33.86	29.88	32.50
收现比(X)	0.60	0.68	0.72	0.66
总资产收益率(%)	1.70	1.59	1.40	-
资产负债率(%)	58.08	55.09	57.99	57.93
总资本化比率(%)	53.27	52.57	56.01	56.00
短期债务/总债务(%)	23.51	29.32	26.51	21.52
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.03	-
FFO利息倍数(X)	0.60	0.73	0.60	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.19	-0.21	2.09	-1.61
总债务/EBITDA(X)	23.85	26.79	33.01	-
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.13	0.11	-
货币资金/短期债务(X)	0.75	0.31	0.53	0.42
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.59	0.73	0.56	-

注：1、中诚信国际根据2017~2019年三年连审的审计报告、2020年审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1~3月财务报表整理；2、中诚信国际在分析时将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务、将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。