

如皋市城市产业发展集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券

（第二期）信用评级报告

项目负责人：曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

朱畅安 chazhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 3 月 16 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。

信用等级通知书

信评委函字 [2022] 0817D 号

如皋市城市产业发展集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“如皋市城市产业发展集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年三月十六日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
如皋市城市产业发展集团有限公司	不超过人民币 3.50 亿元	5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	每年付息一次，到期一次还本付息	拟全部用于偿还到期公司债券的本金（含置换偿还公司债券本金的自有资金）

评级观点：中诚信国际评定“如皋市城市产业发展集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了如皋市经济实力较强为公司发展提供了良好基础、能够得到政府的有力支持以及业务稳定性和持续性向好等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到债务规模持续增加，面临一定的即期偿付压力、资产流动性较弱、受限资产比例偏高和对外担保规模偏大，或存在一定代偿风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

如皋城发（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	257.27	300.31	300.47	317.56
所有者权益合计（亿元）	99.06	142.44	151.72	154.65
总负债（亿元）	158.21	157.87	148.75	162.92
总债务（亿元）	91.87	111.80	119.02	143.81
营业总收入（亿元）	17.10	19.15	20.09	18.07
经营性业务利润（亿元）	2.26	3.81	3.75	3.57
净利润（亿元）	2.10	3.38	3.29	3.00
EBITDA（亿元）	4.53	5.02	5.33	4.22
经营活动净现金流（亿元）	28.29	-3.08	-5.79	-29.78
收现比(X)	0.55	0.88	0.88	0.44
营业毛利率(%)	22.36	18.08	18.29	17.38
应收类款项/总资产(%)	12.64	16.84	16.75	21.37
资产负债率(%)	61.49	52.57	49.51	51.30
总资本化比率(%)	48.12	43.97	43.96	48.18
总债务/EBITDA(X)	20.28	22.29	22.34	25.54 *
EBITDA 利息倍数(X)	0.75	0.79	0.78	0.70

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年 1~9 月财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均采用期末数；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款中的有息债务调整至短期债务、将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

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，2019~2021 年如皋市分别实现地区生产总值 1,120.48 亿元、1,215.18 亿元、1,305.22 亿元和 1,432.41 亿元，同比分别增长 6.1%、5.3%和 8.5%，较强的经济实力为公司发展营造了良好的环境。

■ **能够得到政府的有力支持。**2019 年如皋市人民政府将如皋城发注册资本从 3.5 亿元增加至 50 亿元（2021 年 9 月末实收资本 36.23 亿元，剩余部分 2030 年 12 月 31 日前缴足），并将多个公

司的股权无偿划给公司，充实了公司的资产规模和资本实力；2018~2020 年及 2021 年 1~9 月给予公司财政补贴分别为 0.79 亿元、1.26 亿元、1.30 亿元和 0.93 亿元，在资本实力、股权整合等多方面给予公司有力支持。

■ **业务稳定性和持续性向好。**受益于如皋市地方国有企业资源的整合重组，公司成为如皋市的主要城投企业之一，定位为如皋市重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，职能定位重要性凸显，且经营格局趋于多元化，为公司的稳定、持续发展夯实基础。

关注

■ **债务规模持续增加，面临一定的即期偿付压力。**近年公司外部融资力度加大，2021 年 9 月末总债务较期初增长 20.83%，其中短期债务占比 31.56%，短期债务规模偏大，面临一定的即期偿付压力；截至当期末，公司在建和拟建项目尚需投资 57.57 亿元，项目的持续推进将进一步推升其债务规模。

■ **资产流动性较弱。**公司资产中存货和其他应收款的合计占比比较高，2021 年 9 月末上述两项资产占比分别为 61.38%和 17.22%，其中存货主要为未结算的开发成本和土地资产，其他应收款主要为与区域内国有企业的往来款，资金回笼周期偏长，整体资产流动性较弱。

■ **受限资产比例偏高。**截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计 38.97 亿元，占期末总资产的比重为 12.27%，包括货币资金 10.63 亿元、投资性房地产 11.98 亿元和存货 16.36 亿元，受限资产规模较高，一定程度上削弱了对其他债务的保障能力。

■ **对外担保规模偏大，或存在一定代偿风险。**截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 59.28 亿元，占期末所有者权益合计的 38.33%，担保对象主要为区域内国有企业，其中对民营企业中如建工集团有限公司（公司部分代建项目的施工方）担保余额为 1.28 亿元。整体看，公司对外担保规模偏大，可能面临的代偿风险需予以关注。

发行人概况

如皋市城市产业发展集团有限公司（以下简称“如皋城发”或“公司”）前身为如皋市民生住房开发有限公司（2019年12月更为现名），是由如皋市房地产管理处、如皋市第一拆迁服务中心共同出资设立的有限责任公司，注册资本为人民币12,000.00万元，其中，如皋市房地产管理处持股比例95.00%，如皋市第一拆迁服务中心持股比例5.00%。2019年12月，公司注册资本自35,000万元变更为人民币500,000.00万元，股东变更为如皋市人民政府（授权如皋市财政局履行出资人职责）及国开发展基金有限公司（以下简称“国发基金”），其中，如皋市人民政府（授权如皋市财政局履行出资人职责）出资485,000.00万元，持股比例97.00%；国发基金出资15,000.00万元，持股比例3.00%。截至2021年9月末，公司实收资本为36.23亿元，剩余部分出资时间为2030年12月31日前，股权结构及实际控制人保持不变¹。

2019年如皋市对全市国有资产资源进行了全面梳理，通过资产资源整合重组组建形成市本级三大集团，即如皋城发、如皋市交通产业集团有限公司（以下简称“如皋交产”）和富皋万泰投资发展有限公司（以下简称“富皋万泰”），并赋予差异化的职能定位。2019年如皋市人民政府将如皋市高寿城市建设有限公司（以下简称“高寿城建”）、如皋市兴皋置业有限公司（以下简称“兴皋置业”）、如皋水绘园风景区投资发展有限公司（以下简称“水绘园投资”）、如皋市勘测院有限公司（以下简称“如皋勘测院”）、如皋市教育培训中心有限公司（以下简称“培训中心”）、如皋市城建投资有限公司（以下简称“城投公司”）、南通铸诚贸易有限公司（以下简称“铸诚贸易”）以及如皋高新技术园区开发有限公司（以下简称“高新开发”）等企业股权划给如皋城发。目前公司定位为如皋市重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，主要负责基础设施投

资建设，同时也从事高新园区运营、景区经营、勘察设计等业务。公司业务收入包括保障房销售收入、项目建设收入、园区运营收入、景区经营收入和勘察设计收入等。其中，项目建设业务由子公司城投公司、高寿城建、高新开发负责；保障房业务由公司本部及子公司高新开发、高寿城建和城投公司负责；景区经营业务由子公司水绘园投资运营；勘察设计由子公司如皋勘测院运营。

表1：截至2021年9月末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
如皋高新技术园区开发有限公司	高新开发	100.00	40,000.00	高新技术园区基础设施开发、房地产开发
如皋市城建投资有限公司	城投公司	100.00	16,942.12	房地产开发、城市建设投资、开发
如皋市高寿城市建设有限公司	高寿城建	100.00	45,000.00	城市建设、保障房开发
如皋水绘园风景区投资发展有限公司	水绘园投资	100.00	10,061.13	景区经营
如皋市勘测院有限公司	如皋勘测院	100.00	2,000.00	勘察设计

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

经中国证监会证监许可[2021]620号文注册，公司获准在中国境内面向专业投资者公开发行不超过人民币11.50亿元（含11.50亿元）的公司债券，分期发行，第一期发行规模为4.00亿元（发行期限为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率4.10%），第二期发行规模为4.00亿元（发行期限为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率3.80%）。本期债券为发行总额内第三期发行。本期拟发行金额为不超过3.50亿元，期限为5（责）持股97.00%，国开基金持股3.00%。

¹ 2021年10月20日，公司股权已变更为如皋市人民政府（授权如皋市政府国有资产监督管理办公室履行出资人职

年，拟全部用于偿还到期公司债券的本金（含置换偿还公司债券本金的自有资金）。

含权发行条款：附第3年末发行人票面利率调整选择权和投资者回售选择权。

行业及区域经济环境

南通市经济体量逐年增长，整体财政实力稳步增强，但随着刚性支出增加，近年财政平衡率有所下降

南通市位于江苏省东南部，长江入海口北岸，是江海交汇的港口城市，毗邻无锡市、苏州市和上海市，区位优势显著。南通市原下辖3区、5县（市）及1个国家经济技术开发区，根据2020年7月江苏省人民政府发布苏政发[2020]60号《省政府关于调整南通市部分行政区划的通知》，撤销南通市崇川区、港闸区，设立新的南通市崇川区；同时撤销县级海门市，设立南通市海门区。行政区划调整后，南通市现下辖3区、4县（市）及1个国家经济技术开发区，总面积仍为8,544平方公里。根据第七次全国人口普查结果，全市常住人口772.66万人。

南通市是我国首批对外开放的14个沿海城市之一，拥有丰富的岸线资源，包括长江岸线226公里、海岸线210公里、海岸带面积1.3万平方公里，可建万吨级深水泊位的岸线30多公里和5万吨级以上深水泊位的岸线40多公里。此外，南通市水产资源丰富，境内吕四渔场是全国四大渔场、世界九大渔场之一。

南通市依托港口资源和区位优势，逐步推进产业结构升级。目前南通市已建成纺织服装业、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，均已经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。同时，南通市进一步推进制造产业升级和现代服务业建设，通过发展海洋工程装备、新能源、新材料、生物技术和新医药、智能装

备和节能环保等六大新兴产业，并利用铁路、港口、机场、公路等交通优势，规划发展物流园区，加快建设长三角北翼现代物流中心。目前，南通市下辖各县（市）全部进入“全国综合实力百强县（市）”行列。

2018~2020年，南通市分别实现地区生产总值（GDP）8,427.0亿元、9,383.39亿元和10,036.31亿元，按可比价计算，同比增速分别为7.2%、6.15%和4.70%，在宏观经济持续下行的背景下，南通市GDP增速也有所放缓。2020年南通市GDP在江苏全省排名第4名，与上年持平。2020年，南通市第一产业增加值458.70亿元，增长2.60%；第二产业增加值4,765.85亿元，增长4.50%；第三产业增加值4,811.76亿元，增长5.10%。2021年，经初步核算，南通市全市生产总值11,026.9亿元，按可比价格计算，较上年增长8.9%，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%。

近年南通市财政收入较为稳定，2018~2020年南通市一般公共预算收入分别为606.19亿元、619.26亿元和639.30亿元，其中税收收入分别为503.98亿元、507.55亿元和523.23亿元，税收收入占比较高，是当地财政收入的重要来源。得益于南通市土地市场的活跃，2018~2020年政府性基金收入逐年增长，分别为828.52亿元、948.29亿元和1,333.29亿元。财政支出方面，2018~2020年南通市一般公共预算支出逐年增加。随着刚性支出增加，近年财政平衡率逐年下降。2021年，南通市实现一般公共预算收入710.2亿元，同比增长11.1%。其中税收收入完成572.9亿元，增长9.5%，税收占比80.7%。

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2020年末，南通市地方债务余额1,684.19亿元，其中一般债务余额766.0亿元，专项债务余额918.19亿元。

表 2：2018~2020 年南通市主要财政数据（亿元、%）

	2018	2019	2020
一般公共预算收入	606.19	619.26	639.30
其中：税收收入	503.98	507.55	523.23
税收收入占比	83.14	81.96	81.84
政府性基金预算收入	828.52	948.29	1,333.29
一般公共预算支出	877.18	972.64	1,080.50
政府性基金预算支出	882.64	872.29	1,248.92
财政平衡率	69.11	63.67	59.17
地方政府债务余额	1,500.74	1,562.69	1,684.19

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

总体来看，依托优越的地理位置，近年来南通市经济保持了平稳增长，财政实力不断增强，良好的经济和财政状况对城市基础设施建设提供了较好的保障。

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。2020 年末如皋市户籍人口 140.39 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，2019~2021 年如皋市分别实现地区生产总值 1,215.18 亿元、1,305.22 亿元和 1,432.41 亿元（2021 年为初步核算数），按可比价格分别同比增长 6.1%、5.3%和 8.5%，高于全国 GDP 增速。2021 年，如皋市第一产业绝对值 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。2019~2021 年如皋市固定资产投资分别同比增长 8.0%、10.1%和 4.8%。其中，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。全市高新技术产业投资 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 3：2021 年南通下辖区县市经济数据（亿元、%）

	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
如皋市	1,432.41	8.5
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 4：2019~2021 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 5：2019~2021 年如皋市财政收支情况（亿元）

项目	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。

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。

发行人信用质量分析概述

公司职能定位明确，业务划分清晰，逐步形成保障房开发、商业地产开发、物业租赁、物业管理、片区开发等多元化业务结构，近年收入规模实现持续增长

公司目前已形成包括保障房、工程建设业务、园区运营业务、景区经营和勘测设计等多项业务并行的经营格局。主要得益于工程建设业务的稳步发展，公司近年收入规模实现持续增长，近三年营业收入的年均复合增长率为 8.37%。从收入构成来看，保障房和工程项目建设系公司的主要收入来源，近年合计的收入占营业总收入的比重均保持在 90%以上，其中，2020 年主要受拆迁进度影响，当年保障房销售结算规模减少，保障房收入同比下降 21.90%。2020 年，公司新增钢材、混凝土和管桩等建材销售业务，业务占比小，未来的业务发展情况有待观察。自 2021 年起，公司保障房项目配套的物业由如皋市政府统一管理，故不再确认相应收入，但该板块收入少，对整体收入影响有限。得益于保

障房及工程项目建设等业务板块的稳步发展，2021年1~9月，公司实现营业总收入18.07亿元，同比增长12.88%。

表 6：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
保障房	7.37	7.90	6.17	5.82
工程项目建设	8.80	10.16	12.44	10.71
物业管理	-	0.19	0.16	-
景区经营	0.15	0.12	0.11	0.07
勘测设计	0.24	0.21	0.25	0.28
产品销售	-	-	0.30	0.55
园区运营	0.50	0.54	0.64	0.57
其他	0.04	0.03	0.02	0.07
合计	17.10	19.15	20.09	18.07
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
保障房	43.07	41.27	30.73	32.23
工程项目建设	51.47	53.04	61.95	59.26
物业管理	-	0.98	0.78	-
景区经营	0.87	0.64	0.53	0.37
勘测设计	1.43	1.10	1.23	1.54
产品销售	-	-	1.49	3.05
园区运营	2.94	2.84	3.20	3.15
其他	0.22	0.13	0.10	0.40
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年公司保障房业务平稳发展，由于已完工项目未确认收入较多，且在手项目量较为充足，为业务持续发展奠定良好基础，但未来款项回收进度值得关注，同时在建和拟建项目推进亦带来资金投入压力

公司是如皋市重要的基础设施投资建设主体，承担着如皋市中心城区（指如城街道和城南街道的大部分区域，下同）和高新区范围内保障性住房的建设任务。公司保障房开发业务主要实施主体为公司本部及高新开发，其中本部主要负责如皋市中心城区保障房开发建设，高新开发主要负责高新区保

障房开发建设。自2020年开始，公司将中心城区部分新增保障房开发业务交由子公司高寿城建负责。公司本部持有江苏省住房和城乡建设厅颁发的房地产开发经营业务贰级资质证书，高寿城建持有房地产开发经营业务贰级（暂定）资质证书。

业务模式方面，根据如皋市统一规划，如皋市住房和城乡建设局等单位根据如皋市地块搬迁计划向公司提供安置房房源计划，公司根据安置需求情况开展安置房项目建设工作。安置房建设地块的拆迁整理工作由政府负责，土地整理达到可使用状态后，公司通过土地出让“招拍挂”流程取得安置房建设用地，并根据规划建设施工。公司建设的安置房定向销售给相应地块的被征收人，被征收人根据事先确定好的征收方案选择安置房房源，并与公司签署房屋买卖合同，以约定的价格购买房源。公司销售价格因所处地段和建造时间的不同而有所差别，公司通常结合政府指导价格，以低于同地段同品质普通商品房的价格进行定向销售，并按销售情况确认收入。安置户会在前期选择房源时给予公司部分房款，因而形成少量预收款项，待房产交付完成后再确认收入。

近年来公司已完工项目主要包括中央商务区、和谐南区、和谐北区、绿杨新村一、二期、东方花园和司马嘉苑等保障房项目。2018~2020年及2021年1~9月公司分别确认收入为7.37亿元、7.90亿元、6.17亿元和5.82亿元，其中2020年板块收入减少主要与市区拆迁节奏相关。截至2021年9月末，公司主要已完工保障房项目已投资56.50亿元，当期末已累计确认收入24.45亿元，已回笼资金23.25亿元。中诚信国际将持续关注公司上述已完工项目的收入确认及款项回收情况。

表 7：截至 2021 年 9 月末公司主要已完工保障房项目情况（万元）

项目名称	建设期限	总投资	已投资	累计确认收入	已回笼资金
和谐南区	2014-2017	80,000.00	82,991.81	66,205.69	62,276.69
和谐北区	2016-2019	28,485.00	26,708.39	27,353.27	27,353.27
东方花园	2015-2017	57,000.00	61,864.74	35,366.27	35,366.27
绿阳新村二期	2016-2019	65,000.00	73,235.26	7,186.07	7,186.07
司马嘉苑	2016-2020	57,400.00	63,050.69	7,765.15	7,765.15

中央商务区四期	2016-2019	38,000.00	42,017.23	9,663.45	9,663.45
中央商务区一期、二期、三期	2016-2019	91,000.62	90,830.38	29,253.66	29,253.66
学府西苑	2015-2016	22,102.47	22,610.39	27,275.17	27,275.17
绿杨新村一期	2015-2016	67,126.10	67,658.63	30,368.77	24,475.27
志颐花园	2017-2019	29,623.15	34,073.70	4,048.30	1,867.70
合计	-	535,737.34	565,041.22	244,485.80	232,482.70

注：上表仅统计未全部确认收入的已完工保障房项目，已全额确认收入的完工保障房项目未作统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司在建项目包括 160#A 地块和 GJ2010-133#A 项目，当年末已累计投资 6.58 亿元。此外，2021 年 9 月末公司拟建的保障房项目包括 GJ2012-160#B 二期项目和 GXQ2017-101#B 平

明小区三期，预计总投资 14.90 亿元。当前在手保障房项目储备较为充裕，有效地支持公司保障房地产业务发展，但同时随着在建及拟建项目的逐步推进，公司面临的资本支出压力亦有所增大。

表 8：截至 2021 年 9 月末公司在建、拟建保障房项目情况（万元）

项目名称	项目状态	建设期限	计划总投资	累计投资	2021.10~12 计划投资	2022 年 计划投资	2023 年 计划投资
160#A 地块	在建	2020-2022	114,439.80	47,093.23	30,000.00	37,346.57	-
GJ2010-133#A 地块司马嘉苑 三期	在建	2021-2023	30,000.00	18,662.85	1,337.15	5,000.00	5,000.00
GXQ2017- 101#B 平明小 区三期	拟建	2022-2023	81,000.00	-	-	40,500.00	40,500.00
GJ2012-160#B 二期项目	拟建	2022-2023	68,000.00	-	-	34,000.00	34,000.00
合计	-	-	293,439.80	65,756.08	31,337.15	116,846.57	79,500.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司未确认保障房收入规模较大，且在手项目储备较为充足，短期内该板块收入及业务发展均较有保障，但未来收入确认的节奏仍将主要受到区域内拆迁进度的影响，此外完工项目的资金回流状况及在建、拟建项目实施带来的资本支出压力需予以关注。

公司近年已完工项目回款情况较好，但在建项目尚存在较大规模的未确认收入，需持续关注实际结算和回款情况，以及在建和拟建项目推进带来的资本支出压力

公司工程建设业务主要由城投公司、高寿城建以及高新开发负责。城投公司持有住房和城乡建设部颁发的建筑工程施工总承包叁级资质和市政公用工程施工总承包叁级资质。

业务模式方面，城投公司和高寿城建主要负责中心城区市政工程建设，高新开发主要负责高新区

片区开发建设，分别与业主单位如皋市政府、如皋市皋源建设投资有限公司等单位签订《工程项目建设协议书》等协议，对公司受托建设的工程项目，业主单位在项目投资总成本的基础上加计一定比例的管理费（通常为 15%~20%）向公司支付工程建设款；每年末按照工程的实际完工情况，与业主单位进行结算，按成本加成约定的比例确认收入，并结转相应成本；项目竣工验收后，业主单位支付项目工程资金，付款期限一般不超过 5 年。从实际结算来看，委托方会根据公司资金需求对部分建设项目的工程款给予提前支付或按进度结算。成本加成模式下，公司工程建设业务获利水平相对稳定，其中 2018 年板块毛利率略高，主要因将财政多拨付的基础设施建设相关补贴计入了收入。

截至 2021 年 9 月末，公司主要已完工项目规划总投资 3.53 亿元，累计已确认收入 3.89 亿元，累计回款 3.23 亿元，已完工项目回款情况较好。

表 9：截至 2021 年 9 月末公司主要已完工工程建设项目情况（万元）

项目名称	建设期	总投资	账面累计已确认收入	累计实际到账总额
海阳路南延一期	2015-2020	9,600.00	7,405.74	7,405.74
宣化南路（解放路-惠政路）	2017-2019	6,800.00	8,579.80	8,000.00
污水处理厂扩建工程	2017-2020	6,900.00	8,570.34	7,000.00
高新区实验小学	2018-2020	12,000.00	14,337.94	9,917.62
合计	-	35,300.00	38,893.82	32,323.36

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 9 月末，公司主要在建项目总投资 73.09 亿元，已完成投资 54.07 亿元，尚需投资 19.02 亿元，累计已确认收入 29.03 亿元，累计回款 21.67 亿元。随着在建项目持续推进，

公司仍面临一定的投资压力，且尚存在较大规模未确认收入，未来的项目结算及款项实际到账情况有待关注。

表 10：截至 2021 年 9 月末公司主要在建的工程建设项目情况（万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	账面累计已确认收入	2021.10~12 计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
文化广场工程	2016-2021	69,000.00	60,404.16	6,524.53	8,595.84	-	-
区域供水东延工程	2017-2021	43,100.00	42,564.42	11,009.16	535.58	-	-
中央大道	2016-2021	40,800.00	37,598.73	9,815.68	3,201.27	-	-
海阳路南延二期	2017-2021	35,000.00	30,712.38	6,151.66	4,287.62	-	-
龙游河生态公园	2017-2022	45,300.00	37,844.09	7,053.12	3,455.91	4,000.00	-
宏坝河整治工程	2017-2020	32,300.00	30,559.42	30,988.33	1,740.58	-	-
大司马南路（解放路-惠政路）	2017-2021	27,400.00	21,485.91	18,560.69	5,914.09	-	-
益寿路（如泰运河-福寿路）	2017-2020	23,120.00	20,279.39	24,035.28	2,840.61	-	-
区域供水工程	2017-2021	46,900.00	45,199.42	15,756.17	1,700.58	-	-
龙游湖公园提升及环境整治项目	2015-2021	100,000.00	85,717.89	53,730.48	14,282.11	-	-
高新区市政工程	2015-2021	115,000.00	107,821.65	104,764.14	7,178.35	-	-
龙游河生态廊道工程	2020-2023	114,000.00	10,887.68	-	33,112.32	40,000.00	30,000.00
如师新城附小幼儿园	2020-2022	19,000.00	8,655.51	1,027.42	4,344.49	6,000.00	-
内外城河综合提升工程	2020-2022	20,000.00	975.00	870.00	10,025.00	9,000.00	-
合计	-	730,920.00	540,705.65	290,286.66	101,214.35	59,000.00	30,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2021 年 9 月末，公司拟建项目总投资 13.07 亿元，均已纳入如皋市城建计

划，未来面临一定的资本支出压力。

表 11：截至 2021 年 9 月末公司拟建工程建设项目情况（万元）

项目名称	计划建设期	总投资	2021.10~12 计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
新时代技防城（智慧技防雪亮工程）项目	2021-2024	35,000	5,000	10,000	20,000
中央大道延伸工程（李渔路-丞相大道）	2021-2022	27,080	4,000	10,000	13,080
汪明路新建工程（大司马路-紫光路）	2021-2022	48,608	5,000	20,000	23,608
惠政路桥梁新建工程（龙游河、茅雒河）	2021-2022	20,000	4,000	16,000	-
合计	-	130,688	18,000	56,000	56,688

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司现有项目储备较多，随着在建、拟建项目的逐步开展，公司将面临一定的资金投入压力，同时需关注在建项目的结算及款项

到位情况。

公司多元化经营业务稳步推进，丰富了收入来源，

同时为自身市场化运作能力的提升夯实基础

除发挥基础设施建设的重要职能外，公司积极布局园区运营、景区经营和勘测设计等市场化运作业务，形成了较为多元化的产业格局。

高新技术产业开发园区运营业务

公司子公司高新开发负责高新技术产业开发园区的项目开发建设和运营管理。目前该业务收入主要来自建成项目的租金和物业管理费收入。高新开发目前已建成的高新区项目包括软件园起步区、如皋软件园人才公寓、物流园商办楼和新能源产业园。高新技术产业开发园区位于中心城区，区位优势明显，配套齐全，整体出租率约 90%，且入驻企业较为稳定。如皋高新区对满足一定考核指标的入园企业给予一定返租优惠，近年随着部分企业返租优惠政策到期，公司以市场价向园区企业收取租金（一般合同签订为 3 年一签，租金半年一支付，结

合园区所在位置，重新签订时租金涨幅 5%左右），使得公司租赁收入大幅增长。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司园区运营收入分别为 0.50 亿元、0.54 亿元、0.64 亿元和 0.57 亿元。园区运营成本主要是管理人员开支，该部分确认在管理费用，主营业务成本对应的主要为维修支出等，由于园区近年无较大的修理支出，故成本较小，业务初始获利水平高，对整体盈利形成一定补充。在建自营项目方面，截至 2021 年 9 月末，公司在建项目为皋邻广场，总建筑面积 40,548 平方米（包含农贸市场、购物超市、大众餐饮、商业店铺、电影院和培训机构等多种商业形态），建设期为 2020~2022 年，项目总投资 3.50 亿元，当期末已累计投资 0.79 亿元。皋邻广场项目建成后的收入主要来源于农贸市场、购物超市、电影院、培训机构的出租收入以及餐饮商铺、商业店铺的出售收入，预计项目资本金财务内部收益率为 26.69%。随着未来皋邻广场项目投入运营，公司的园区运营收入将得到新的补充。

表 12：截至 2021 年 9 月末公司已建成自营项目情况

项目名称	用途	建筑面积 (平方米)	2021 年 1~9 月租金 (元/平方米/天)
软件园起步区	办公	119,728.76	1.20
如皋软件园人才公寓	住宅	85,095.66	0.80
物流园商办楼	办公	31,844.89	1.00
新能源产业园	标准厂房	83,734.96	0.80
合计	-	320,404.27	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

景区经营

公司下属企业水绘园投资经营如皋水绘园景区。如皋水绘园系国家 4A 级旅游景区。水绘园景区占地面积约 27 万平方米，由水绘园、水明楼古建筑群、中国如皋长寿博物馆（匿峰庐）、中国如派盆景园（古澹园）、逸园、东大街历史文化街区、灵威观等组成。景区内水绘园、如皋公立简易师范学堂旧址被列入全国重点文物保护单位名录，文庙大成殿、东水关、集贤里民居为江苏省文物保护单位，另有多个项目为南通市文物保护单位及如皋市文物保护单位。公司景区经营收入来源于景区门票、沿街商铺出租及房产销售，由于沿街商铺出租的租

金收取分为一年一次，或一次性收取三年（对于该种模式会给予租户一定的租金优惠）。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月景区经营收入分别为 0.15 亿元、0.12 亿元、0.11 亿元和 0.07 亿元，其中 2018 年因一次性确认租赁收入，景区经营板块毛利率较高；2020 年受到新冠疫情的影响收入同比下降 14.27%。

勘测设计

勘测设计业务由公司下属企业如皋勘测院运营实施。如皋勘测院成立于 1988 年 8 月，具有乙级测绘资质，开展的测量业务主要包括地形测量、工程测量、地籍测量、房产面积测量、土地勘界、

水准测量、定位放线、竣工测量、市政测量、桥梁测量、水利测量、变形测量和地图编绘等，特色项目包括海洋测绘、水下地形测量。如皋勘测院是如皋市最早成立的测绘单位，勘测信息数据储备及技术力量突出，在如皋市当地享有较高的知名度和市场占有率。

如皋勘测院目前在册人数 50 人左右，目前正着力将乙级测绘资质提升至甲级资质，且已基本具备提升至甲级关于在册人员、设备和管理等方面的要求，预计于 2021 年内可完成资质提升。近年公司勘测设计业务发展较为平稳，2018~2020 年实现勘测设计收入分别为 0.24 亿元、0.21 亿元和 0.25 亿元。为支持勘测设计业务的外延式发展，2020 年以来公司加大市本级以外区域（包括如皋市下辖乡镇及南通市其他县市）的拓展力度，受此影响板块成本支出加大，2020 年业务获利水平有所下滑，但同时勘测设计业务量有所增长，2021 年 1~9 月业务收入为 0.28 亿元。随着勘测院的资质提升以及展业区域的拓宽，勘测业务收入或有望进一步增长。

公司总资产及净资产规模均保持增长，负债结构趋于合理，盈利表现向好，但资产流动性较弱，同时经营性现金流净流出规模扩大

截至 2021 年 9 月末，公司总资产为 317.56 亿元。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2021 年 9 月末流动资产占总资产的比重为 91.61%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，上述三项占到流动资产的比例分别为 8.04%、18.80%和 67.01%。其中货币资金受限部分为 10.63 亿元，占货币资金的 45.43%。由于与区域内国有企业之间的往来增加，2021 年 9 月末其他应收款较期初增长 25.70%，其他应收款主要为与如皋市国资体系内相关企业的往来款及应收如皋市财政局的土地回购款，对手方主要包括南通如绘建设工程有限公司和如皋龙志贸易有限公司等，前五大对象应收金额合计占比为 51.03%。公司将通过自主催收、政府层面协调等方式，加强其他应收款项回收力度。中诚信

国际将持续关注公司其他应收款的回收情况以及款项占用对其资产流动性造成的影响。截至 2020 年末，公司存货主要包括工程施工成本 123.50 亿元和待开发成本 61.88 亿元，其中待开发成本均为土地资产，以出让用地为主，均已获得土地权证，土地用途包括住宅、批发零售和商业用地等。随着在建项目的持续推进，2021 年 9 月末存货较期初增长 5.14%，当期末受限土地资产账面价值合计 16.36 亿元，占期末存货的比重为 8.39%。公司其他应收款和存货合计占总资产的比重较大，其中其他应收款回收周期偏长，存货中开发成本变现能力不足，致使整体资产流动性较弱。

2020 年以来，公司增加长期债务融资，置换短期债务，非流动负债规模占比上升。截至 2021 年 9 月末，公司负债合计 162.92 亿元，流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要为长期借款和应付债券。随着“21 皋发 D1”（1 年期，4.30%）、“21 皋发 D3”（1 年期，3.75%）和“21 如皋城发 PPN001”（3 年期，4.80%）的顺利发行，2021 年 9 月末应付债券较期初增长 67.23%。长期应付款系应付华夏融资租赁有限公司的融资租赁款（合同期限为 2019 年 3 月 15 日至 2023 年 7 月 15 日、利率在 5%~6%之间）。2021 年 9 月末，公司负债规模较期初有所增长，负债结构较期初基本保持稳定。所有者权益方面，受益于股东增资、资产注入及利润留存，近年公司所有者权益保持增长。

主要受益于工程建设业务的良好发展，公司近年营业总收入保持稳步增长，2021 年 1~9 月为 18.07 亿元，同比增长 12.88%。随着收入规模增长，公司经营利润规模呈波动上升态势，其中其他收益（纳入经营性业务利润计算口径，均为政府补贴）逐年增加，形成良好的盈利补充。整体看，公司近年利润总额保持增长，盈利表现向好。

经营活动现金流方面，近年公司经营活动净现金流不断下降。2021 年 1~9 月公司经营活动现金流

大幅净流出主要系受到当期代建项目投入加大以及支出的往来款增加影响。投资活动现金流方面，2018 年公司支付土地出让款较多导致当年投资活动现金净流出较大，随后投资活动净现金流较小。筹资活动方面，公司近年筹资活动净现金流有所波动，其中 2021 年 1~9 月主要因取得借款收到的现金多于偿还债务支付的现金，筹资活动现金流为大额净流入。

表 13：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率	22.36	18.08	18.29	17.38
利润总额	2.34	4.04	4.13	3.65
流动资产	215.12	277.81	273.70	290.91
非流动资产	42.14	22.50	26.77	26.65
资产总额	257.27	300.31	300.47	317.56
流动负债	112.62	106.83	69.22	63.08
非流动负债	45.59	51.04	79.53	99.83
负债合计	158.21	157.87	148.75	162.92
总债务	91.87	111.80	119.02	143.81
所有者权益合计	99.06	142.44	151.72	154.65
资产负债率	61.49	52.57	49.51	51.30
资本化比率	48.12	43.97	43.96	48.18
经营活动净现金流	28.29	-3.08	-5.79	-29.78
投资活动净现金流	-7.88	-0.35	-0.28	0.00
筹资活动净现金流	-17.76	2.12	12.40	20.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模持续增长，债务结构有所优化，但公司整体偿债指标仍较弱，面临一定短期债务偿付压力

公司债务规模持续增长，截至 2021 年 9 月末，公司总债务为 143.81 亿元，其中短期债务占比 31.56%，债务期限结构有所优化。

表 14：截至 2021 年 9 月末公司主要债务构成（亿元）

项目	类型	余额	1 年以内到期	1~3 年到期	3 年以上到期
银行贷款	银行借款	79.82	24.43	18.78	36.61
债券融资	信用类债券	51.69	16.49	10.86	24.34
非标融资	融资租赁	1.59	0.62	0.97	
合计	-	133.10	41.54	30.61	60.95

注：上表未列示公司应付票据，故主要债务余额合计数与公司同期末总债务规模存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债能力方面，主要受益于利润总额的增加，公司近年 EBITDA 规模保持增长，但同时总债务规

模持续增长，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标表现较弱；经营活动净现金流自 2019 年以来均为负值，难以实现对债务利息的有效覆盖；货币资金/短期债务指标呈现波动趋势，且覆盖程度不足。从债务到期分布来看，公司 2022 年的债务偿付相对集中，短期债务的偿付安排情况需加以关注。截至 2021 年 9 月末，公司在建和拟建项目尚需投资 53.46 亿元，未来面临一定投资压力。

表 15：近年来公司偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流利息覆盖倍数	4.67	-0.49	-0.84	-4.92
EBITDA	4.53	5.02	5.33	4.22
总债务/EBITDA	20.28	22.29	22.34	25.54 *
EBITDA 利息倍数	0.75	0.79	0.78	0.70
货币资金/短期债务	0.62	0.60	0.82	0.52

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

融资情况方面，截至 2021 年 9 月末，公司获得银行授信总额 119.73 亿元，其中已使用授信额度 97.02 亿元，未使用授信额度 22.71 亿元，备用流动性较小。直融储备方面，截至本报告出具之日，公司尚有小公募额度 3.50 亿元及 PPN 额度 15.00 亿元，可为公司债务偿付提供一定保障。受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计 38.97 亿元，占期末总资产的比重为 12.27%，包括货币资金 10.63 亿元、投资性房地产 11.98 亿元和存货 16.36 亿元。整体看，公司受限资产比例偏高，一定程度上削弱了对其他债务的保障能力。

整体来看，公司未来面临一定的资本支出压力，债务规模或将进一步上升，偿债指标较弱，短期债务的偿付安排情况需加以关注。

此外，本期债券附第 3 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权，若在第 3 年末，投资者全部行使回售选择权，公司将面临一定的回售压力。

其他事项

诉讼方面，截至 2021 年 9 月末，公司不存在

对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 59.28 亿元，对外担保余额占期末所有者权益合计的 38.33%。公司担保对象主要为区域内国有企业，并存在部分对民营企业的担保，截至当期末，公司对民营企业中如建工集团有限公司（以下简称“中如建工”）担保余额为 1.28 亿元，公司与中如建工存在业务往来（作为公司部分代建项目的施工方），且以土地资产抵押作为反担保措施。整体看，公司对外担保规模偏大，可能面临的代偿风险需予以关注。

表 16: 截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额
如皋惠民新农村建设投资有限公司	114,231.00
如皋市水务集团有限公司	96,266.64
如皋市自来水厂有限公司	75,500.00
江苏志伟现代农业投资发展有限公司	47,000.00
如皋龙游水利建设工程有限公司	44,050.00
如皋市高城投资有限公司	38,000.00
如皋市雒水水业有限公司	33,140.00
如皋市皋源建设投资有限公司	28,400.00
如皋科技城创业中心管理有限公司	28,000.00
南通如绘建设工程有限公司	20,000.00
如皋市寿庆水利工程有限公司	19,850.00
如皋龙志贸易有限公司	19,600.00
如皋城控投资发展有限公司	16,000.00
中如建工集团有限公司	12,800.00
合计	592,837.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 2 月 8 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

为支持国有企业做大做强，如皋市政府在财政补贴等方面给予公司有力支持，有效地增强了公司的经营抗风险能力

如皋市政府近年通过增强公司资本实力、股权

整合和财政补助等方式协助如皋城发提升资产质量，加速其转型改革，形成可持续发展机制。

政府补贴方面，2021 年 1~9 月公司获得政府补助资金 0.93 亿元，对公司形成有益的利润补充。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“如皋市城市产业发展集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的债项信用等级为 **AA+**。

中诚信国际关于如皋市城市产业发展集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

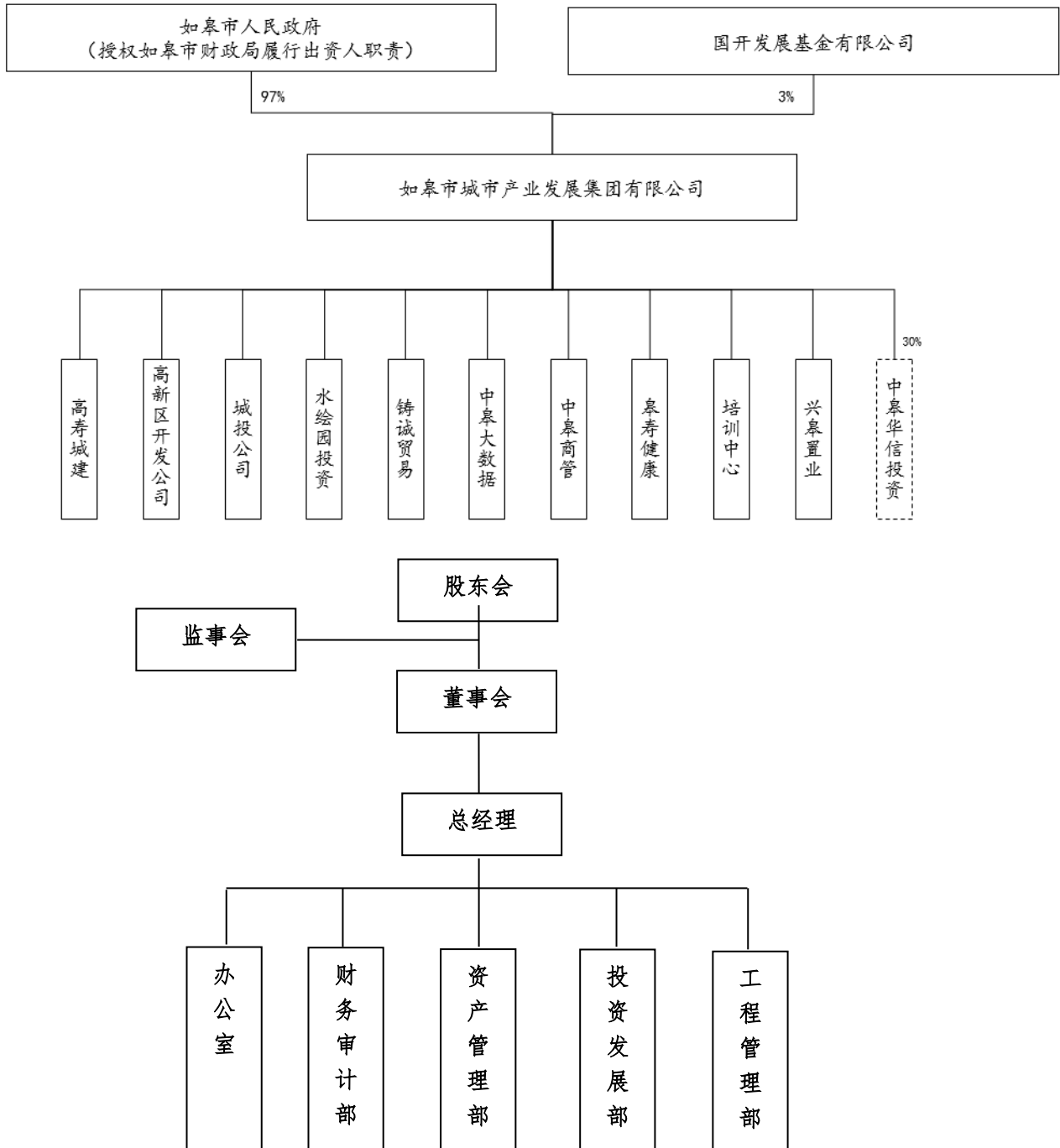
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：如皋市城市产业发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：如皋市城市产业发展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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	296,149.68	370,779.88	336,945.30	234,030.59
应收账款	69,529.15	51,353.48	68,277.85	131,891.98
其他应收款	255,712.56	454,382.15	435,061.26	546,889.77
存货	1,477,800.56	1,855,354.11	1,853,896.95	1,949,270.00
长期投资	9,100.00	6,599.81	9,147.85	9,147.85
在建工程	-	-	0.00	0.00
无形资产	195,991.69	35,997.40	35,088.56	34,404.37
总资产	2,572,676.15	3,003,079.45	3,004,720.42	3,175,634.05
其他应付款	528,839.93	330,836.20	157,656.77	108,771.72
短期债务	476,735.40	621,950.67	409,059.00	453,917.49
长期债务	441,996.55	496,002.38	781,119.52	984,164.50
总债务	918,731.95	1,117,953.05	1,190,178.52	1,438,081.99
总负债	1,582,058.32	1,578,699.27	1,487,502.63	1,629,161.64
费用化利息支出	10,651.47	8,338.59	10,733.14	4,756.25
资本化利息支出	49,880.07	54,859.53	57,879.71	55,712.35
实收资本	35,000.00	337,122.63	362,284.63	362,284.63
少数股东权益	4,771.14	-30.03	-26.68	-26.68
所有者权益合计	990,617.83	1,424,380.19	1,517,217.79	1,546,472.41
营业总收入	171,039.57	191,489.82	200,871.36	180,711.52
经营性业务利润	22,624.66	38,143.17	37,507.09	35,676.30
投资收益	-	-	-88.85	0.00
净利润	21,021.50	33,790.06	32,897.81	30,004.62
EBIT	34,039.55	48,688.96	51,987.43	41,289.93
EBITDA	45,296.67	50,162.55	53,281.38	42,238.51
销售商品、提供劳务收到的现金	93,536.33	168,274.75	176,748.45	79,933.88
收到其他与经营活动有关的现金	726,518.60	637,400.98	673,075.93	500,068.49
购买商品、接受劳务支付的现金	115,988.19	245,661.29	108,456.28	213,050.93
支付其他与经营活动有关的现金	403,049.43	589,158.69	794,512.95	662,419.22
吸收投资收到的现金	-	25,000.00	25,162.00	0.00
资本支出	78,784.47	1,951.55	455.66	82.71
经营活动产生现金净流量	282,909.29	-30,788.85	-57,945.15	-297,799.33
投资活动产生现金净流量	-78,784.47	-3,498.31	-2,820.49	-82.65
筹资活动产生现金净流量	-177,568.41	21,174.15	123,954.69	204,468.39
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	22.36	18.08	18.29	17.38
期间费用率(%)	5.47	4.23	4.61	2.37
应收类款项/总资产(%)	12.64	16.84	16.75	21.37
收现比(X)	0.55	0.88	0.88	0.44
总资产收益率(%)	1.36	1.75	1.73	1.78*
资产负债率(%)	61.49	52.57	49.51	51.30
总资本化比率(%)	48.12	43.97	43.96	48.18
短期债务/总债务(%)	51.89	55.63	34.37	31.56
FFO/总债务(X)	0.05	0.04	0.04	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.70	0.65	0.64	0.58
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.67	-0.49	-0.84	-4.92
总债务/EBITDA(X)	20.28	22.29	22.34	25.54*
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.08	0.13	0.12*
货币资金/短期债务(X)	0.62	0.60	0.82	0.52
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.75	0.79	0.78	0.70

注：1、2021年1-9月财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款中的有息债务调整至短期债务、将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

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：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。