

信用评级公告

联合〔2022〕4707号

联合资信评估股份有限公司通过对如皋市交通产业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持如皋市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“16 皋投债/PR 皋交投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

如皋市交通产业集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
如皋市交通产业集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 皋投债/PR 皋交投	AAA	稳定	AAA	负面

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 皋投债/PR 皋交投	15 亿元	3 亿元	2023/03/23

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由			调整子级	
		外部支持	4	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

如皋市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省如皋市重要的交通基础设施建设主体，为如皋市人民政府直接控股的三大基础设施建设集团之一。跟踪期内，公司在经营环境、区域业务专营性、政府支持方面继续保持优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司项目投资压力较大、资产流动性较弱、短期偿债压力较大以及存在或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

“16 皋投债/PR 皋交投”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的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效增强“16 皋投债/PR 皋交投”本息偿付的安全性。

“16 皋投债/PR 皋交投”设置本金分期偿付条款，有助于减轻本金未来集中偿付压力。

未来，随着如皋市基础设施建设业务的持续推进，公司的经营状况有望保持稳定，综合竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“16 皋投债/PR 皋交投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，如皋市全年实现地区生产总值 1432.41 亿元，较 2020 年增长 8.50%；实现一般公共预算收入 77.80 亿元，较 2020 年增长 8.05%，实现政府性基金收入 136.97 亿元，较 2020 年增长 26.91%。
- 区域业务专营性强，继续获得政府财政支持。**公司是如皋市人民政府直接控股的三大基础设施建设集团之一，在如皋市交通基础设施建设领域业务专营性强。2021 年，公司收到来自政府的财政补贴 2.19 亿元。
- 增信措施有效提升债券偿付的安全性。**中合中小担保对“16 皋投债/PR 皋交投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效增强其本息偿付的安全性；同时“16 皋投债/PR 皋交投”设置了本金分期偿还条款，有助于减轻公司未来的集中偿付压力。

分析师：程泽宇 宋金玲 高锐

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

关注

- 1. 存在较大项目投资压力。**截至2021年底，公司基础设施代建业务在建及拟建项目规模较大，尚需投资规模58.61亿元。
- 2. 资产流动性较弱。**公司资产中在建工程和应收类款项合计占比高，资产流动性较弱。
- 3. 面临集中兑付压力。**截至2021年底，公司现金短期债务比为0.53倍，较2020年底有所改善，但仍处于较弱水平。2022年4—12月和2023年，公司合计到期债务122.75亿元，占2021年底全部债务的46.76%，存在一定集中兑付压力。
- 4. 存在或有负债风险。**截至2021年底，公司对外担保余额为135.19亿元，占净资产的比例为65.58%，被担保对象以如皋市国有企业为主，区域集中度高。此外，公司对民营企业江苏熔盛重工有限公司提供担保1.39亿元，鉴于江苏熔盛重工有限公司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，代偿风险值得关注。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	38.86	20.35	36.94
资产总额(亿元)	461.15	449.74	490.70
所有者权益(亿元)	193.33	201.97	206.14
短期债务(亿元)	51.82	65.64	69.58
长期债务(亿元)	168.59	158.22	192.91
全部债务(亿元)	220.41	223.86	262.50
营业总收入(亿元)	41.44	34.83	45.40
利润总额(亿元)	6.37	6.14	5.47
EBITDA(亿元)	9.24	8.36	7.95
经营性净现金流(亿元)	18.62	-2.38	29.45
营业利润率(%)	18.40	18.12	12.86
净资产收益率(%)	3.26	3.04	2.65
资产负债率(%)	58.08	55.09	57.99
全部债务资本化比率(%)	53.27	52.57	56.01
流动比率(%)	189.39	275.42	302.08
经营现金流动负债比(%)	18.77	-2.66	32.13
现金短期债务比(倍)	0.75	0.31	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.73	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	23.85	26.79	33.01
公司本部(母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	219.08	234.35	265.62
所有者权益(亿元)	99.05	103.96	104.44
全部债务(亿元)	93.93	97.92	145.09
营业总收入(亿元)	11.79	9.19	9.24
利润总额(亿元)	3.14	2.21	1.78
资产负债率(%)	54.79	55.64	60.68
全部债务资本化比率(%)	48.67	48.51	58.15
流动比率(%)	95.25	117.59	117.29
经营现金流动负债比(%)	2.30	-4.21	2.65

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告已将其他流动负债中有息债务部分调整至短期债务核算, 将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算

资料来源: 联合资信根据审计报告和公司提供数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 皋投债 /PR 皋交投	AAA	AA ⁺	稳定	2021/06/28	程泽宇 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 皋投债 /PR 皋交投	AAA	AA ⁺	稳定	2018/06/27	李海宸 李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16 皋投债 /PR 皋交投	AAA	AA	稳定	2015/12/29	刘珺轩 卜彦花	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；“16 皋投债/PR 皋交投”于2021年6月28日评级时，展望调整为负面

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受如皋市交通产业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

如皋市交通产业集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于如皋市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，履行对公司出资人职责机构由如皋市财政局变更为如皋市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“如皋市国资办”），股权结构和实际控制人未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本32.50亿元，如皋市人民政府是公司唯一股东和实际控制人。

截至2022年3月底，公司本部内设监察审计部、党群人事部、综合管理部、投资管理部、工程管理部、财务管理部、融资管理部、企业管理部、招投标中心及安全管理部10个职能部门。截至2021年底，公司纳入合并范围子公司18家（见附件1-3）。

截至2021年底，公司合并资产总额490.70亿元，所有者权益206.14亿元（少数股东权益1.81亿元）；2021年，公司实现营业总收入45.40亿元，利润总额5.47亿元。

公司注册地址：如皋市城南街道惠政东路188号广电大厦17层；法定代表人：薛建兵。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

跟踪期内，“16 皋投债/PR 皋交投”在还本付息日正常还本付息。

表 1 截至 2022 年 3 月底跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 皋投债/PR 皋交投	15.00	3.00	2016/03/23	7 年

资料来源：联合资信整理

“16 皋投债/PR 皋交投”发行总额 15.00 亿元，于 2019—2023 年每年 3 月 23 日按照本金的 20%比例偿付本金，截至 2022 年 3 月底，债券余额 3.00 亿元。“16 皋投债/PR 皋交投”募集资金中，13.00 亿元用于如皋市城区安置房建设二期工程项目（以下简称“募投项目”），其余用于补充营运资金。

截至 2021 年底，“16 皋投债/PR 皋交投”募集资金已使用完毕。如皋市城区安置房建设二期工程项目已建设完毕。募投项目业主单位为如皋市城建投资有限公司（以下简称“如皋城投”），2019 年如皋城投 100%股权被无偿划转至如皋市城市产业发展集团有限公司，募投项目亦随之转移，公司对其失去控制权，未来“16 皋投债/PR 皋交投”偿还将依赖于公司自有资金。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿美元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金

属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长

放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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

城市基础设施建设主要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，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。

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的

位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,使得国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了

“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，行业评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部的城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，行业评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

公司是如皋市重要的交通基础设施建设主体。跟踪期内，如皋市经济稳步发展，财政实力有所提升，公司经营环境良好。

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2021年国民经济和社会发展统计公报》，如皋市2021年实现地区生产总值1432.41亿元，较2020年增长8.50%。第一产业增加值82.22亿元，增长4.6%；第二产业增加值707.6亿元，增长8.9%，其中工业增加值602.81亿元，增长11.5%；第三产业增加值642.59亿元，增长8.5%。三次产业结构为5.7:49.4:44.9。全市人均地区生产总值11.62万元，增长9.5%。

固定资产投资方面，2021年如皋市全年完成固定资产投资比2020年增长4.8%。分产业看，第二产业投资增长9.4%；第三产业投资下降3.1%。第二产业投资中，制造业投资增长14.2%。第三产业投资中，互联网和相关服务增长64.3%，公共设施管理业增长37.5%。

根据《关于如皋市2021年财政预算执行情况 and 2022年财政预算（草案）的报告》，2021年，如皋市完成一般公共预算收入77.80亿元，较2020年增长8.05%，其中税收收入64.90亿元，较2020年增长6.38%，获得上级补助收入46.33亿元。全年一般公共预算支出139.03亿元，增长11.11%，财政自给率为55.96%。全年实现政府性基金收入136.97亿元，较2020年增长26.91%，获得上级补助收入0.19亿元。政府性基金支出118.23亿元。截至2021年底，如皋市政府债务余额279.32亿元，其中一般债务149.60亿元，专项债务129.72亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，履行对公司出资人职责机构由如皋市财政局变更为如皋市国资办。公司控股

股东和实际控制人仍为如皋市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是如皋市重要的交通基础设施建设主体，是如皋市人民政府直接控股的三大基础设施建设集团之一，职能定位明确，区域业务专营性强。

根据中共如皋市委办公室2019年11月印发的《中共如皋市委如皋市人民政府关于深化国资国企改革的实施意见》（皋委发〔2019〕62号），如皋市对国有企业进行整合，组建公司、富皋万泰集团有限公司（以下简称“富皋万泰”）和如皋市城市产业发展集团有限公司（以下简称“如皋城发”）三大集团公司，由如皋市政府统筹管理。

公司定位为如皋市交通基础设施建设主体，围绕大交通发展战略，在原有交通基础设施及配套工程建设基础上拓展施工养护、检测、绿化照明、管线电力、运输物流、道路广告、物资贸易等交通相关业务领域，建设现代交通产业集团。除公司本部外，公司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”）是长江镇（如皋港区）基础设施建设的实施主体，在如皋港区的开发建设中居于垄断地位。

如皋市另外两家主要的基础设施投资建设主体分别为：富皋万泰和如皋城发。富皋万泰为如皋市经营城市资产的综合运营服务商，主要从事除交通、土地一级开发和保障房建设以外的其他市本级基础设施建设、公用事业资产投资运营（包括水务、安保等）、金融控股（包括担保、转贷等）、农文旅体及如皋工业园区片区开发等多元化业务。如皋城发为如皋市人民政府下属综合性国有置业集团，主要统筹市本级保障房项目建设、土地一级开发以及高新区片区开发业务，并推进房地产二级开发工作。

3. 企业信用记录

公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报

告（统一社会信用代码:9132068272283447X8），截至2022年5月5日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有13笔关注类贷款，主要系银行将公司归于政府背景类企业列入关注类客户所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月23日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司完成了董事、监事、高管的变更，以及董事会人员的调整。除此之外，公司法人治理结构、管理体制无重大变化。

2021年9月，根据《如皋市交通产业集团有限公司股东决定》，董事长兼法定代表人由张健变更为薛建兵，副董事长兼总理由刘建华变更为许宁，副总理由张兆民变更为陈然、孙宏琛、杨洋，监事由钟宇、黄林钰变更为黄俊、苏丹，其中黄俊担任监事会主席。

2022年5月，根据如皋市国资办《关于如皋市交通产业集团有限公司董事会成员调整的通知》，公司新一届董事会成员调整为：薛建兵、许宁、金卫彬、周培、韦华、洪鹏晨、薛阳，其中薛建兵为董事长，许宁为总经理，周培、韦华、洪鹏晨、薛阳为公司外部董事。本次董事会变动主要系如皋市对市属国有企业需要有外部董事任职的要求所致，对公司经营及管理不构成重大影响。

薛建兵，男，汉族，1975年7月出生，曾任如皋市招商局党委委员、副局长；如皋市郭园镇镇长、党委副书记；如皋市长江镇党委副书记、政协工作联络委员会主任；如皋港区物流园区管委会主任；如皋市宣传部副部长；如皋市文化广播电视传媒集团有限公司党委书记、董事长、总经理；如皋市广播电视台台长；如皋市融媒体中心（原“如皋市广播电视台”）党委书记、主任；如皋市委统战部常务副部长、

如皋市工商业联合会党组书记、副主席；现任公司法定代表人、董事长。

许宁，男，汉族，1980年11月出生，曾任如皋市委组织部副科长；石庄镇挂职第一书记；如皋港区管理委员会副主任；如皋市富港工程建设有限公司（现更名为“富港建设集团有限公司”）副总经理；现任公司副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责如皋市交通基础设施建设及

运营、土地开发整理和转让、安置房建设销售业务。跟踪期内，受毛利率低的贸易业务收入增长影响，公司营业总收入快速增长，毛利率有所下降；其他经营业务规模保持稳定，对公司收入形成有力补充。

2021年，公司营业总收入同比增长30.34%，主要系贸易业务收入大幅增长所致。从构成看，工程建设业务和贸易业务为公司主要收入来源。2021年，公司毛利率较2020年下降5.45个百分点，主要系毛利率低的贸易业务收入占比上升所致。

表3 公司营业总收入和毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	20.30	58.28	17.54	22.94	50.53	17.64
土地整理及转让业务	1.13	3.24	20.35	0.79	1.75	19.11
安置房销售业务	4.28	12.29	19.16	2.35	5.17	20.50
贸易业务	--	--	--	10.22	22.51	1.29
其他经营业务	9.12	26.18	21.05	9.10	20.04	13.35
合计	34.83	100.00	18.72	45.40	100.00	13.27

注：2020年贸易业务实现收入0.39亿元，由于规模较小，在其他经营业务反映；其他经营性业务主要包括岸线出让及租赁收入、农田出租业务、建筑物出租业务及物业管理收入等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供数据整理

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

跟踪期内，公司代建业务收入规模有所增长，项目回款周期仍长，对公司资金形成明显占用。公司代建业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来将面临较大资金支出压力。

公司主要负责如皋市市区和如皋港开发区内及其他地区的市郊干线、道路桥梁及配套设施等项目建设。

跟踪期内，公司代建业务经营模式未发生变化，公司与如皋市人民政府或相关业主方就基础设施建设项目签署相关代建协议，通过协议约定的成本加成比例来锁定投资收益，主要

业主方为如皋市兴皋桥梁工程经营管理有限公司（以下简称“兴皋工程”）。政府财政部门或相关业主方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，并支付一定比例的代建费、基础设施管理费和维护费。

2021年，公司代建业务实现收入同比增长13.00%，主要受当年项目结算规模增加影响。截至2021年底，公司已完工尚未完成回款的项目总投资74.74亿元，拟回购金额89.63亿元，已回购金额32.10亿元，公司代建项目回款周期长，对公司资金占用明显。

表4 截至2021年底公司主要已完工尚未完成回款的项目情况

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额 (万元)	拟回购金额 (万元)	截至2021年底 已回购款 (万元)
污水处理二场	2014-2016	2016-2022	10000.00	11500.00	9566.90

沿江水系综合整治项目	2016-2019	2019-2025	150000.00	180000.00	32089.33
沿江堤防除险及环境整治项目	2016-2019	2019-2025	150000.00	180000.00	33045.66
东升石材产业园基础设施	2015-2018	2019-2024	100000.00	120000.00	36859.98
雪袁线工程	2016-2019	2019-2021	44877.50	53853.00	49265.43
226省道（如皋段）建设工程	2016-2019	2019-2024	70000.00	84000.00	48711.20
丁磨路西延	2019-2020	2020-2023	30000.00	36000.00	36923.87
皋高线西延	2017-2020	2020-2023	70000.00	84000.00	50019.87
长源港池码头	2015-2017	2021-2026	31442.29	37730.75	5537.92
青年港港池码头	2015-2017	2021-2026	35011.68	42014.02	6151.40
阳鸿二期码头	2015-2017	2021-2026	15031.43	18037.72	2698.83
农村公路	2017-2021	2021-2024	41000.00	49200.00	10157.47
合计	--	--	747362.9	896335.49	321027.86

注：拟回购金额为公司预估回购金额，实际回购金额会有偏差
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至2021年底，公司主要在建项目总投资 个，总投资46.84亿元。额53.81亿元，尚需投资11.77亿元；拟建项目5

表 5 截至 2021 年底公司代建业务主要在建项目情况

项目名称	建设期间	总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	2022 年拟投资 (万元)	2023 年拟投资 (万元)
天生港如皋段综合整治工程	2018-2021	100000.00	100000.00	--	--
长江大保护绿化造林项目	2019-2022	43396.40	25300.00	18096.40	-
长江沿线生态环境修复项目一期工程	2019-2022	127652.00	75100.00	26000.00	26552.00
334 省道扩建	2017-2021	200000.00	200000.00	--	--
226 省道南段建设工程	2020-2023	67100.00	20000.00	20200.00	26900.00
合计	--	538148.40	420400.00	64296.40	53452.00

注：天生港如皋段综合整治工程和 334 省道扩建项目已完工，于 2022 年转入完工项目
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

表 6 截至 2021 年底公司主要拟建基础设施建设项目情况

项目名称	建设周期	业务模式	预计总投资额 (万元)	2022 年投资 计划 (万 元)	2023 年投资 计划 (万 元)	2024 年投资 计划 (万 元)
北沿江高铁沿线及配套项目	2022-2024	代建	311380.00	65389.80	68503.60	89646.30
新城培训中心	2022-2023	代建	123500.00	36889.45	38272.65	48337.90
永丰大桥、沈庄桥危桥改造工程	2022-2022	代建	2800.00	2800.00	-	-
如皋市江堤景观观路工程	2022-2022	代建	28740.00	28740.00	-	-
公共交通运营中心	2022-2021	代建	2000.00	2000.00	-	-
合计	--	--	468420.00	135819.25	106776.25	137984.20

注：2021 年，北沿江高铁沿线及配套项目和新城培训中心项目业务模式由自营变更为代建
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(2) 土地整理及转让业务

跟踪期内，公司未实现土地转让收入，土地整理及转让收入下滑。公司可转让土地面积较大，正在开发整理和待开发整理土地项目较充足，能够对未来收入形成保障；但土地资产受限比例较高，且收入实现及利润空间受政府规划和宏观调控等因素影响较大，存在一定不

确定性。

公司的土地整理及转让业务主要由公司本部和沿江开发公司负责。沿江开发公司主要负责如皋港区范围内土地整理与转让业务。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。土地整理业务主要系公司接受如皋港区管委会的委托，在获得授权后，与如皋市人民

政府等签订《土地开发整理协议》(以实际协议名称为准),约定土地开发时间及付费安排,对指定地块进行开发整理。待公司将生地整理为熟地后,如皋市财政局按照不低于土地实际整理成本(含融资成本)加成20%的比例回款。

土地转让业务方面,对于有较大升值潜力的地段,公司参与摘牌程序,取得土地使用权;待有意向入驻企业入驻时,由公司与入驻企业参照周边地价确定土地资产转让价格,享受土地增值收益。2021年,公司未实现土地转让收

入。

2021年,受开发整理及结算进度影响,公司土地整理业务收入较2020年下降30.09%。截至2021年底,公司已整理完工土地总投资额23.64亿元,累计实现回款25.53亿元。截至2021年底,公司共有4块在开发整理土地,开发面积合计167.00万平方米,预计总投资8.33亿元,已投资3.86亿元。截至2021年底,公司在开发整理土地未实现回款。

表 7 截至 2021 年底公司在开发整理土地情况

项目名称	开发期间	地块面积 (万平方米)	总投资额 (万元)	已投资额 (万元)
长江镇中心沙、良种场、三洞口社区等地段	2019—2021	35.00	21000.00	21000.00
如港新城区	2019—2022	65.00	21450.00	16450.00
过江通道	2021—2024	42.00	25800.00	600.00
船舶园区	2021—2023	25.00	15000.00	500.00
合计	--	167.00	83250.00	38550.00

注:长江镇中心沙、良种场、三洞口社区等地段已完工,于2022年转入完工项目
资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

截至2021年底,公司拟开发整理土地共1项,土地面积合计20.67万平米,预计总投资6.20亿元,2022—2023年投资计划分别为1.86亿元和1.86亿元。

截至2021年底,公司拥有可转让土地347.93万平方米,账面价值75.70亿元,主要通过招拍挂形式获得,其中已抵押31.56亿元。

(3) 安置房销售业务

跟踪期内,公司安置房销售收入降幅较大,在建及拟建安置房项目未来投资规模较大,公司存在一定的资金支出压力。

公司安置房销售业务主要由子公司沿江开发公司负责。跟踪期内,公司业务模式未发生变化,为建设完成后以低于市场价对外销售。

2021年,公司安置房业务实现收入同比下降45.09%,主要系已完工安置房项目逐渐完成销售,待售项目规模下降所致,其中尚未销售完毕的陆家嘴一期安置房项目销售完成占比74.00%。截至2021年底,公司已完工安置房预计可销售金额合计47.57亿元,已售金额为42.79亿元,已全部回款,剩余可售金额为4.78亿元。

截至2021年底,公司主要在建安置房项目为72号地安置房建设工程,总投资额15.20亿元,建设周期为2021—2023年,截至2021年底尚未实现销售。公司拟建安置房为58号地安置房建设工程,预计总投资17.53亿元,建设周期为2022—2024年。2022—2023年,公司在建及拟建项目合计投资分别为11.30亿元和10.46亿元,公司存在一定的资金支出压力。

(4) 贸易业务

跟踪期内,公司贸易业务收入大幅增长,下游客户中存在部分民营企业,存在一定的交易对手风险。

跟踪期内,公司贸易业务收入大幅增长,2021年贸易业务收入占公司营业总收入22.51%,毛利率1.29%,对公司利润贡献小。2021年,公司贸易业务毛利率降幅较大,主要系贸易范围变动所致。2021年以前,公司贸易业务以钢材、砂石等贸易为主,2021年5月,子公司如皋市融润资产经营管理有限公司(以下称“融润资产经营”)经营范围新增煤炭及制品销售、煤炭洗选后,逐步开展水洗煤贸易业务。业务模式方

面，融润资产经营根据下游客户需求与江苏盈硕能源科技有限公司（以下简称“盈硕能源”）签订采购协议，采购过程中，融润资产经营根据协议向盈硕能源预付采购款，预付比例根据协议确定；销售过程中，融润资产经营交付货物时间不早于下游客户支付货款时间，下游客户结算周期一般在1个月左右。公司前五大客户销售额合计占总销售额比重较高，客户集中度较高，主要客户中存在部分民营企业。

表8 公司贸易业务主要客户情况

单位名称	企业性质	销售额 (亿元)	占比 (%)
日照兰花冶电能源有限公司	国有	3.62	37.19
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	国有	1.42	14.60
铜陵市旋力特殊钢有限公司	民营	1.16	11.91
中煤能源南京有限公司	国有	1.11	11.38

表9 2020-2021年公司其他经营性业务收入构成情况

项目	2020年		2021年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
农田出租业务	1.12	12.27	1.07	11.76
物业管理业务	0.79	8.65	0.78	8.57
岸线出让及租赁业务	5.48	60.02	5.53	60.77
建筑物出租业务	0.96	10.51	0.92	10.11
贸易业务	0.39	4.27	--	--
其他业务	0.39	4.27	0.80	8.79
合计	9.12	100.00	9.10	100.00

注：2021年贸易业务实现收入10.22亿元，由于规模较大，未在其他经营业务内反映；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

公司在促进如皋市经济发展、加大城市化建设力度、加快完善基础设施建设等方面具有重要作用。公司未来将继续推进多种经营，依托如皋市政府授予的全市内河岸线特许经营权、公共停车场和占道临时泊车位所有权及使用权、停车收费管理特许经营权、全市城乡公交客运特许经营权等，拓展业务经营种类，开展钢材贸易、砂石贸易等业务。

江苏鑫华汇金能源有限公司	民营	0.98	10.09
合计	--	8.29	85.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(5) 其他经营性业务

跟踪期内，公司其他经营性业务收入保持稳定，对公司收入形成有力补充。

公司其他经营性业务主要由沿江开发公司负责。公司其他经营性业务主要包括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。

岸线运营业务方面，公司现拥有长江、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，租赁周期一般为1~3年。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司拥有纳入合并范围的子公司18家，其中2021年新增纳入合并范围一级子公司1家，注销子公司1家。公司合并范围变化涉及子公司规模较小，公司财务报表可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额490.70亿元，所有者权益206.14亿元（含少数股东权益1.81亿元）；2021年，公司实现营业总收入45.40亿元，利润总额5.47亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中

流动资产占比略有上升，在建工程和应收类款项对资金占用较为明显，同时土地资产受限比例较高。总体看，公司资产整体质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长9.11%，主要系流动资产增长所致。从构成看，流动资产占比较2020年底上升1.57个百分点。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	246.66	54.85	276.87	56.42
货币资金	20.35	4.52	36.94	7.53
应收账款	45.81	10.19	57.05	11.63
其他应收款	106.48	23.68	89.56	18.25
存货	67.79	15.07	85.23	17.37
非流动资产合计	203.08	45.15	213.83	43.58
可供出售金融资产	7.48	1.66	0.00	0.00
固定资产	20.32	4.52	20.77	4.23
在建工程	175.28	38.97	184.73	37.65
其他权益工具投资	0.00	0.00	8.32	1.70
资产总额	449.74	100.00	490.70	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 12.25%，主要系货币资金和存货增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由其他应收款（占 32.35%）、存货（占 30.78%）、应收账款（20.60%）和货币资金（13.34%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 81.55%，主要系当年收回往来款规模较大，同时取得借款收到的现金规模增长所致。公司货币资金中，银行存款和其他货币资金占比分别为 78.29%和 21.71%。截至 2021 年底，公司货币资金受限 4.70 亿元。

截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 24.53%，主要系应收兴皋工程、如皋市华玉新农村基础设施开发有限公司和如皋市惠

港水利建设有限公司¹款项增长所致，公司前五大应收对象均为如皋市国有企业，整体回收风险不大。截至 2021 年底，公司应收账款中账龄 2 年以上的占比 19.45%，累计计提坏账准备 1.15 万元。

截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 15.89%，主要系应收如皋市沿江水利工程有限公司和如皋龙游水利建设工程有限公司款项下降所致，账龄在 2 年以上的占比 37.16%，累计计提坏账准备 1.97 亿元。

表 11 2021 年底公司其他应收款前五名概况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
如皋市沿江水利工程有限公司	10.80	11.80
如皋市土地储备中心	8.23	9.00

¹ 如皋市华玉新农村基础设施开发有限公司和如皋市惠港水利建设有限公司为公司子公司沿江开发的委托代建业务代付方

如皋龙游水利建设工程有限公司	6.14	6.70
如皋市百瑞贸易有限公司	4.46	4.87
如皋市陆家嘴工程建设有限公司	4.21	4.60
合计	33.84	36.97

注：如皋市沿江水利建设工程有限公司实际控制人为如皋市国资委，如皋龙游水利建设工程有限公司实际控制人为如皋市人民政府，如皋市百瑞贸易有限公司实际控制人为如皋市长江镇人民政府
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 25.72%，主要系获取出让性质土地资产所致。从构成看，公司存货中开发成本 9.53 亿元，土地资产 75.70 亿元。截至 2021 年底，公司土地资产取得方式均为出让，用于抵质押的土地资产 31.56 亿元。

非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 5.29%，主要系在建工程增长所致。从构成看，非流动资产主要由固定资产（占 9.71%）和在建工程（占 86.39%）构成。

截至 2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 5.39%，主要系代建项目投入增长所致。公司固定资产较 2020 年底变化不大，以房屋建筑物为主，累计计提折旧 13.38 亿元。受会计政策变更影响，2021 年公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资核算，以江苏省信用再担保集团有限公司（1.09 亿元）、如皋市韵港建设发展有限公司（1.15 亿元）和南通市交通运输局（3.81 亿元，主要系前期对南通市交通运输局部分项目的资本金投

入）股权为主。

截至 2021 年底，公司受限资产 36.26 亿元，主要包括受限货币资金 4.70 亿元、土地使用权 31.56 亿元，占总资产比重为 7.39%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益结构和规模变化不大；公司债务负担有所增加，2022 年 4—12 月和 2023 年，公司合计到期债务占比较高，存在一定集中兑付压力。

所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 206.14 亿元，较 2020 年底增长 2.06%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益结构较 2020 年底变化不大，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 15.77%、40.68%和 41.54%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2021 年底，公司实收资本较 2020 年底未发生变化；资本公积为 83.86 亿元，较 2020 年底下降 1.59%，主要系注销部分土地使用权所致；未分配利润为 85.63 亿元，较 2020 年底增长 6.52%，主要系公司利润积累所致。

负债

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 14.85%，主要系非流动负债增长所致。从构成看，流动负债占比较 2020 年底下降 3.94 个百分点。

表 12 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	89.56	36.15	91.65	32.21
短期借款	3.96	1.60	11.17	3.92
其他应付款	19.46	7.85	18.82	6.61
一年内到期的非流动负债	57.19	23.08	27.06	9.51
其他流动负债	2.50	1.01	29.50	10.37
非流动负债合计	158.22	63.85	192.91	67.79
长期借款	67.56	27.27	92.09	32.36
应付债券	90.00	36.32	100.60	35.35
负债总额	247.77	100.00	284.57	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 2.34%，主要系其他流动负债增长所致。从构成看，流动负债以其他应付款（占 20.54%）、一年内到期的非流动负债（占 29.52%）和其他流动负债（占 32.19%）为主。其中，公司短期借款较 2020 年底增长 182.36%，其中保证借款、信用借款和质押借款占比分别为 45.21%、36.71% 和 18.08%。公司其他应付款较 2020 年底下降 3.29%，主要系应付如皋市禹通河道整治经营管理有限公司、如皋惠民新农村建设投资有限公司款项下降所致；公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 52.69%，其中一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款分别为 19.00 亿元和 7.62 亿元；公司其他流动负债较 2020 年底大幅增长，主要系发行短期融资债券和理财直融产品所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 21.93%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 47.74%）以及应付债券（占 52.15%）构成。截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 36.31%，主要系保证借款增长所致，其中抵押借款、保证借款和信用借款占比分别为 26.34%、62.41% 和 11.25%。公司应付债券较 2020 年底增长 11.78%，2021 年公司发行 7 只债券，其中 3 只定向债务融资合计 18.50 亿元、1 只私募公司债 4.00 亿元计入本科目，票面利率在 4.00%—4.90% 之间。公司长期应付款 0.23 亿元，在非流动负债中占比较低，均为有息借款，本报告已将其纳入长期债务核算。

表 13 2021 年底公司债券余额明细

融资主体	项目	到期日期	债券余额 (亿元)
公司	16 皋投债/PR 皋交投	2023-03-23	3.00
公司	18 皋投 02	2023-11-19	10.20
公司	18 如皋债	2023-09-07	6.50
公司	19 皋投 02	2024-06-17	7.00
公司	19 皋投 01	2024-03-07	10.00
公司	20 皋通 01	2025-10-22	10.00

融资主体	项目	到期日期	债券余额 (亿元)
公司	兴业银行债权融资计划	2023-10-30	2.00
公司	兴业银行债权融资计划	2024-01-07	2.00
公司	兴业银行 2021 一期理财融资计划	2023-03-23	2.00
公司	21 皋通 01	2026-11-02	4.00
公司	21 如皋交通 PPN001	2024-08-25	5.00
公司	21 如皋交通 PPN002	2024-09-24	3.50
公司	21 如皋交通 PPN003 募集	2024-12-06	10.00
沿江开发公司	20 皋沿 01	2025-09-15	8.00
沿江开发公司	20 如皋沿江 PPN001	2023-04-17	5.00
沿江开发公司	20 如皋沿江 PPN002	2023-04-09	5.00
沿江开发公司	21 皋沿 01	2024-09-22	7.40
合计	--	--	100.60

注：尾差系四舍五入所致；上述债券不包含一年内到期金额；到期日期未考虑行权；21 如皋沿江 SCP003、21 皋通 D1、21 皋通 D2、21 皋通 D3 属于其他流动负债的短期及超短期融资债券，未列入上述表格

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 17.26%，主要系长期债务增长所致。从构成看，全部债务中短期债务占 26.51%，占比较 2020 年下降 2.81 个百分点，公司债务仍以长期债务为主。

表 14 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务 (亿元)	65.64	69.58
长期债务 (亿元)	158.22	192.91
全部债务 (亿元)	223.86	262.50
资产负债率 (%)	55.09	57.99
全部债务资本化比率 (%)	52.57	56.01
长期债务资本化比率 (%)	43.93	48.34

注：其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化率较 2020 年底分别上升 2.90 个百分点和 3.44 个百分点。2021 年，公司新增债务以长期债务为主，长期债务资本化率较 2020 年底

上升 4.42 个百分点。公司债务负担有所加重。

从有息债务分布情况来看，公司 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年到期债务规模分别为 48.07 亿元、74.68 亿元和 63.13 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模快速增长；政府补贴对公司盈利有较大影响。

2021 年，公司营业总收入较 2020 年增长 30.34%，主要系贸易业务增幅较大所致；同期营业利润率较 2020 年下降 5.26 个百分点，主要系毛利率低的贸易业务收入增长所致。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年底	2021 年底
营业总收入（亿元）	34.83	45.40
利润总额（亿元）	6.14	5.47
营业利润率（%）	18.12	12.86
总资产收益率（%）	1.71	1.41
净资产收益率（%）	3.04	2.65

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司期间费用合计 2.13 亿元，较 2020 年增长 11.21%，占营业总收入的 4.69%，占比较 2020 年下降 0.81 个百分点。公司期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现其他收益 2.18 亿元，主要系与收益相关的政府补助，占利润总额 39.85%，对公司盈利有较大影响。

2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率较 2020 年分别下降 0.30 个百分点和 0.39 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，受收到往来方回款规模增长影响，公司经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量有所改善；随着在建及拟建项目的逐步推进，公司未来外部融资需求仍较大。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	52.35	92.03

经营活动现金流出小计	54.73	62.58
经营现金流量净额	-2.38	29.45
投资活动现金流入小计	-0.21	0.02
投资活动现金流出小计	28.87	34.21
投资活动现金流量净额	-29.08	-34.20
筹资活动前现金流量净额	-31.47	-4.75
筹资活动现金流入小计	107.13	127.89
筹资活动现金流出小计	99.14	103.21
筹资活动现金流量净额	7.98	24.69
现金收入比（%）	68.41	72.24

资料来源：公司财务报告

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入量较 2020 年增长 75.80%，主要系贸易款项流入增长，以及收到往来方回款规模较大所致。公司经营活动现金流出量较 2020 年增长 14.35%，主要系贸易业务规模扩大后，购买商品、接受劳务支付的现金规模增长所致。2021 年，公司经营活动现金流量净额较 2020 年由净流出转为净流入。2021 年，公司现金收入比 72.24%，公司收入实现质量有所改善。

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出量为较 2020 年增长 18.49%，主要由代建项目、土地购置等业务支出构成。2021 年，公司投资活动现金净流出规模较 2020 年有所增长。

筹资活动现金流方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量较 2020 年增长 19.39%，主要系公司 2021 年长期借款和发行债券规模增长所致。公司筹资活动现金流出量较 2020 年增长 4.10%，主要为偿还债务和支付利息产生的现金流出增长所致。2021 年，公司筹资活动现金净额较 2020 年增幅较大。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标均较弱。公司对外担保规模大，存在或有负债风险；备用授信较充足。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年底	2021 年底
短期偿债能力	流动比率（%）	275.42	302.08
	速动比率（%）	199.72	209.09

	经营现金流负债比 (%)	-2.66	32.13
	现金短期债务比 (倍)	0.31	0.53
长期偿债能力	全部债务/EBITDA (倍)	26.79	33.01
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.73	0.56

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率及速动比率较 2020 年均有所上升。2021 年，公司经营现金流量净额由负转正，对流动负债保障能力明显改善。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年上升 0.22 个百分点。总体看，公司短期债务偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较 2020 年分别上升 6.22 个百分点和下降 0.17 个百分点，主要系 EBITDA 下降所致。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 135.19 亿元（详见附件 1—4），规模占净资产 65.58%。公司以评估价值 2.11 亿元的土地对江苏熔盛重工有限公司担保 1.39 亿元，该笔担保已逾期²。截至 2021 年底，公司存续的担保对象以如皋市国有企业为主，其中主要担保对象为富港建设集团有限公司（占 15.71%）、如皋市沿江水利工程有限公司（11.93%）和如皋市禹通河道整治经营管理有限公司（9.62%）。公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

截至 2021 年底，公司获得银行授信总额度 254.28 亿元，已使用额度为 166.36 亿元，尚未使用额度为 87.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债和所有者权益占合并口径的比例一般，收入占比较低；母公司债务负担有所加重。

截至 2021 年底，母公司资产、负债、所有者权益及营业总收入占合并口径的比例分别为

54.13%、56.64%、50.67%和 20.35%。

截至 2021 年底，母公司资产总额 265.62 亿元，较 2020 年底增长 13.34%，其中非流动资产占比 73.35%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 30.22%）、应收账款（占 10.21%）、其他应收款（占 46.23%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 18.26%）和在建工程（占 72.40%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 21.39 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 161.17 亿元，较 2020 年底增长 23.60%，其中非流动负债占比 62.56%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 25.85%）、一年内到期的非流动负债（占 18.68%）和其他流动负债（占 44.74%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 25.19%）和应付债券（占 74.59%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 60.68%和 58.15%，较 2020 年分别上升 5.04 个百分点和 9.64 个百分点。母公司债务负担有所加重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 104.44 亿元，较上年底变化不大。从构成看，主要由实收资本为（占 31.12%）、资本公积（占 41.16%）和未分配利润（占 25.48%）构成。

2021 年，母公司实现营业总收入为 9.24 亿元，利润总额为 1.78 亿元。现金流方面，截至 2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 1.60 亿元，投资活动现金流净额-24.60 亿元，筹资活动现金流净额 41.57 亿元。

十、外部支持

公司区域地位较高，业务专营性强，并持续获得政府财政补贴方面支持。

公司是如皋市人民政府直接控股的三大基础设施建设集团中承接交通基础设施建设的重要主体，职能定位明确，区域业务专营性强。

² 根据公开查询，江苏熔盛重工有限公司目前处于破产重整阶段已被列为失信被执行人，失信总金额 14.61 亿元。

2021年，公司收到来自政府的财政补贴2.19亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”，公司能够持续获得政府有力支持。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的担保债券为“16皋投债/PR皋交投”，余额3.00亿元。“16皋投债/PR皋交投”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”）提供担保。

中合中小担保成立于2012年7月，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）等共同发起设立，初始注册资本51.26亿元。2016年5月，中合中小担保进行了增资扩股，注册资本增加20.504亿元至71.764亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），与发起人股东海航资本集团有限公司为关联方，合计持有中合中小担保43.34%的股份。截至2022年3月底，中合中小担保注册资本及实收资本均为71.764亿元，其中，海航科技为单一最大股东，持股比例为26.62%，中合中小担保无控股股东和实际控制人。

截至2021年底，中合中小担保资产总额83.55亿元，所有者权益73.13亿元（均为归属于母公司所有者权益）。2021年，中合中小担保实现营业收入5.91亿元，其中已赚保费3.89亿元，实现利润总额1.87亿元。

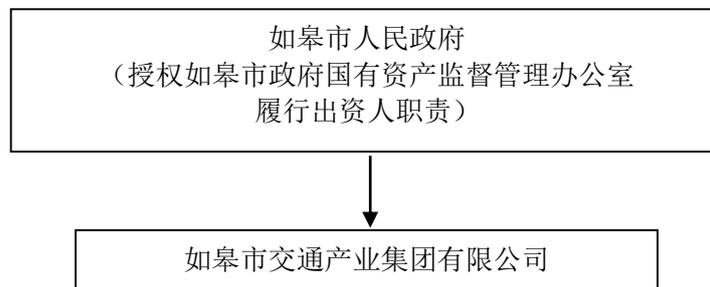
截至2022年3月底，中合中小担保资产总额83.16亿元，所有者权益73.72亿元（均为归属于母公司所有者权益）；2022年1—3月，中合中小担保实现营业收入1.11亿元，其中已赚保费0.75亿元，实现利润总额0.71亿元。

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，其担保有效提升了其担保有效增强了“16皋投债/PR皋交投”本息偿还的安全性。

十二、结论

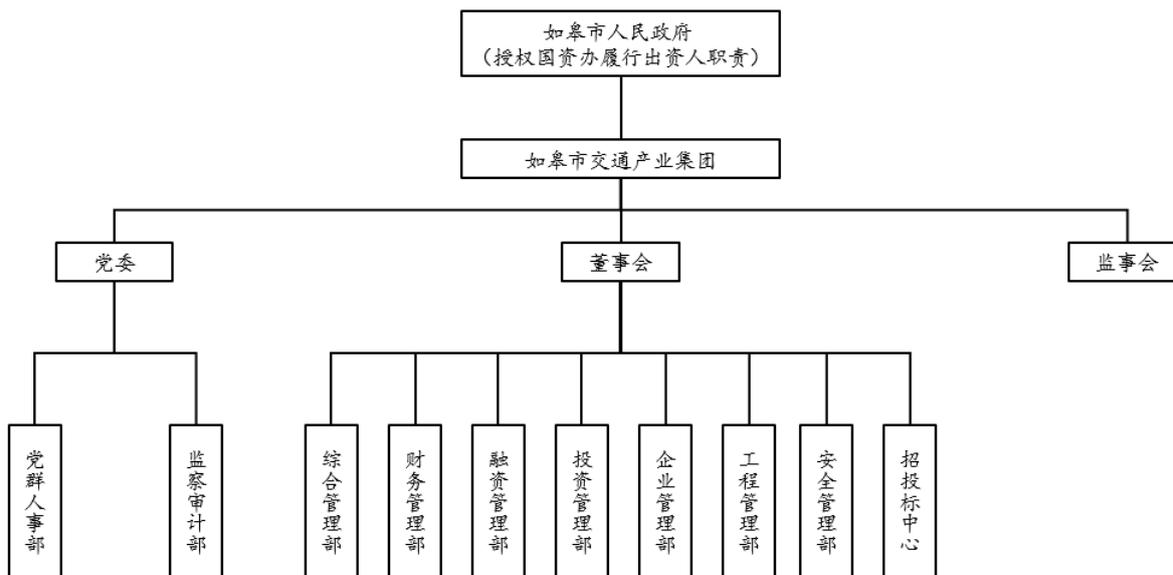
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“16皋投债/PR皋交投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例	取得方式
1	如皋市交通服务发展有限公司	投资建设	100.00%	划拨
2	如皋市慧达公共交通有限公司	道路运输	100.00%	新设
3	如皋市慧行交通科技发展有限公司	交通运输	100.00%	新设
4	如皋市融润资产经营管理有限公司	批发和零售业	100.00%	划拨
5	江苏瑞利山河建设工程质量检测有限公司	检测服务	51.06%	购买
6	如皋市鑫广源环保科技有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00%	新设
7	如皋市新绘交通设施建设投资有限公司	投资建设	100.00%	划拨
8	如皋市慧皋广场管理服务有限公司	公共设施管理	100.00%	新设
9	如皋市皋环清洁服务有限公司	居民服务	100.00%	划拨
10	如皋沿江开发投资有限公司	投资建设	100.00%	划拨
11	如皋市沿江置业有限公司	投资建设	100.00%	划拨
12	如皋市皋港物业管理有限公司	物业管理	100.00%	划拨
13	如皋市沿江人力资源开发服务有限公司	中介服务	60.00%	划拨
14	如皋沿江农业发展有限公司	农业开发	66.67%	划拨
15	如皋市广源物资贸易有限公司	批发和零售业	100.00%	划拨
16	如皋市润皋置业有限公司	房地产开发经营	100.00%	新设
17	江苏鑫潮云广告有限公司	租赁和商务服务	100.00%	新设
18	江苏如昊建设工程有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00%	购买

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 1-4 截至 2021 年底公司对外担保情况

担保对象	担保余额（万元）	担保余额占比（%）
富港建设集团有限公司	212357.60	15.71
如皋市沿江水利工程有限公司	161300.00	11.93
如皋市禹通河道整治经营管理有限公司	130000.00	9.62
如皋市兴港工程建设有限公司	113900.00	8.42
如皋市中皋铁路投资发展有限公司	99021.52	7.32
南通皋腾建设开发有限公司	78342.40	5.79
如皋市兴皋桥梁工程经营管理有限公司	76090.00	5.63
如皋市惠港水利建设有限公司	67450.00	4.99
如皋城控投资发展有限公司	59980.00	4.44
如皋市如园新农村基础设施开发有限公司	53500.00	3.96
如皋市寿庆水利工程管理有限公司	38394.44	2.84
如皋长盛码头有限公司	34000.00	2.51
如皋市富港水处理有限公司	27800.00	2.06
如皋市经济贸开发总公司	26758.61	1.98
如皋市樊川贸易有限公司	25600.00	1.89
江苏如皋港集团有限公司	18000.00	1.33
江苏皋港供应链管理有限公司	17800.00	1.32
如皋市城建投资有限公司	14706.00	1.09
如皋市皋港自来水有限公司	14700.00	1.09
江苏熔盛重工有限公司	13893.54	1.03
如皋市陆家嘴工程建设有限公司	13500.00	1.00
如皋市百瑶贸易有限公司	12000.00	0.89
江苏恒盛物流有限公司	10000.00	0.74
如皋市自来水厂有限公司	10000.00	0.74
如皋市润禾现代农业有限公司	7500.00	0.55
如皋市城市产业发展集团有限公司	5500.00	0.41
如皋龙志贸易有限公司	4950.00	0.37
江苏如皋港海运有限公司	3900.00	0.29
江苏大江粮食有限公司	1000.00	0.07
合计	1351944.11	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	38.86	20.35	36.94
资产总额（亿元）	461.15	449.74	490.70
所有者权益（亿元）	193.33	201.97	206.14
短期债务（亿元）	51.82	65.64	69.58
长期债务（亿元）	168.59	158.22	192.91
全部债务（亿元）	220.41	223.86	262.50
营业总收入（亿元）	41.44	34.83	45.40
利润总额（亿元）	6.37	6.14	5.47
EBITDA（亿元）	9.24	8.36	7.95
经营性净现金流（亿元）	18.62	-2.38	29.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.48	0.86	0.88
存货周转次数（次）	4.89	0.77	0.51
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.10
现金收入比（%）	59.96	68.41	72.24
营业利润率（%）	18.40	18.12	12.86
总资本收益率（%）	1.92	1.71	1.41
净资产收益率（%）	3.26	3.04	2.65
长期债务资本化比率（%）	46.58	43.93	48.34
全部债务资本化比率（%）	53.27	52.57	56.01
资产负债率（%）	58.08	55.09	57.99
流动比率（%）	189.39	275.42	302.08
速动比率（%）	183.66	199.72	209.09
经营现金流动负债比（%）	18.77	-2.66	32.13
现金短期债务比（倍）	0.75	0.31	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.73	0.56
全部债务/EBITDA（倍）	23.85	26.79	33.01

注：已将其他流动负债中有息部分计入至短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.67	2.83	21.39
资产总额（亿元）	219.08	234.35	265.62
所有者权益（亿元）	99.05	103.96	104.44
短期债务（亿元）	8.86	15.44	44.27
长期债务（亿元）	85.07	82.48	100.82
全部债务（亿元）	93.93	97.92	145.09
营业总收入（亿元）	11.79	9.19	9.24
利润总额（亿元）	3.14	2.21	1.78
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.81	-2.02	1.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	4.98	1.69
存货周转次数（次）	*	1.43	0.76
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.04
现金收入比（%）	39.19	59.83	61.68
营业利润率（%）	28.17	16.08	16.57
总资本收益率（%）	1.63	1.09	0.71
净资产收益率（%）	3.17	2.13	1.71
长期债务资本化比率（%）	46.20	44.24	49.12
全部债务资本化比率（%）	48.67	48.51	58.15
资产负债率（%）	54.79	55.64	60.68
流动比率（%）	95.25	117.59	117.29
速动比率（%）	95.25	95.28	101.70
经营现金流流动负债比（%）	2.30	-4.21	2.65
现金短期债务比（倍）	1.09	0.18	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：本报告已将其其他流动负债中有息债务部分调整至短期债务核算，已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算；未获取母公司折旧及摊销数据，相关指标用/表示；部分指标分母为零，无意义，用*表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持