

如皋市城市产业发展集团有限公司

跟踪评级报告（2022 年度）

项目负责人：曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员：朱畅安 chazhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 8 月 8 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）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 8 月 5 日至 2023 年 6 月 26 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 3871号

如皋市城市产业发展集团有限公司：

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⁺**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 08 月 05 日至 2023 年 06 月 26 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年八月八日

评级观点：中诚信国际维持如皋市城市产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“如皋城发”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。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增加较快，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。

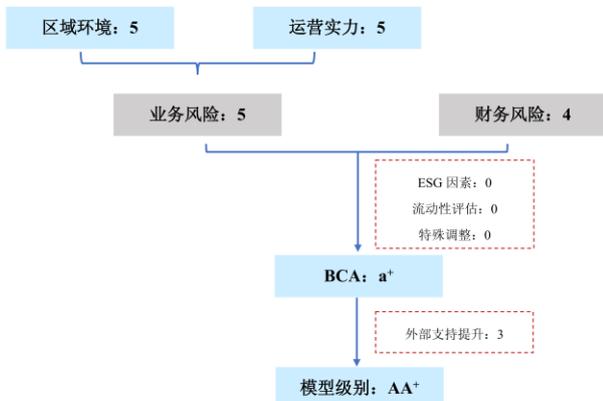
概况数据

如皋城发（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	300.31	300.47	326.98
所有者权益合计（亿元）	142.44	151.72	151.06
总负债（亿元）	157.87	148.75	175.92
总债务（亿元）	111.80	119.02	147.47
营业总收入（亿元）	19.15	20.09	23.58
经营性业务利润（亿元）	3.81	3.75	4.33
净利润（亿元）	3.38	3.29	3.85
EBITDA（亿元）	5.02	5.33	5.54
经营活动净现金流（亿元）	-3.08	-5.79	-26.31
收现比(X)	0.88	0.88	0.85
营业毛利率(%)	18.08	18.29	17.98
应收类款项/总资产(%)	16.84	16.75	20.54
资产负债率(%)	52.57	49.51	53.80
总资本化比率(%)	43.97	43.96	49.40
总债务/EBITDA(X)	22.29	22.34	26.64
EBITDA 利息倍数(X)	0.79	0.78	0.95

注：中诚信国际根据 2017~2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及 2021 年审计报告的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：**中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型（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，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 年末实收资本 36.27 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；

2021 年，公司获得政府补助资金 1.04 亿元，形成有益的利润补充。

■ **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，保障房及工程建设在手储备项目较多，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

■ **债务规模增加较快，短期偿付压力加大。**2021 年公司外部融资力度加大，年末总债务增长明显，且在拟建项目的持续推进或将进一步推升其债务规模。同期末，公司短期债务占比 37.74%，较上年提升 3.37 个百分点，但货币资金存量减少，短期偿付压力加大。

■ **资产流动性较弱。**2021 年末公司资产中存货和其他应收款占资产比重分别为 58.78%和 18.31%，其中存货主要为未结算的合同履约成本，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 年末，公司受限资产合计 57.44 亿元，占期末总资产的比重为 17.57%，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。

■ **对外担保规模偏大，或存在一定代偿风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 73.10 亿元，占期末所有者权益合计的 48.39%，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 1.94 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。

评级展望

中诚信国际认为，如皋市城市产业发展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

如皋市城市产业发展集团有限公司						
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 ⁺ /稳定	-	2022/6/27	曹梅芳、朱畅安	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02		阅读全文
AA ⁺ /稳定	-	2020/7/15	-	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02		-

注：中诚信国际口径

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：“如皋交产”为“如皋市交通产业集团有限公司”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 个国家级经济技术开发区，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 年南通下辖区县级市经济数据（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
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 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，新收到如皋市人民政府实收资本 420.00 万元。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 362,704.63 万元，剩余部分出资时间为 2030 年 12 月 31 日前。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 97.00%，系公司控股股东及实际控制人；国开发展基金有限公司持股比例 3.00%。2021 年，公司新设立子公司 1 家，为南通仁城实业发展有限公司。同期，公司划出如皋金洲房地产开发有限公司 55.00% 股权（以下简称“金洲房地产”），金洲房地产成为如皋城发的参股公司，主要业务为房地产开发、销售，由于该公司资产体量较小且无营业收入，本次划出对公司合并报表影响有限。

公司是如皋市重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，保障房和工程项目建设两大主业稳步发展带动公司营业收入增长

跟踪期内，公司仍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，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。2021 年，主要得益于保障房和工程项目建设收入规模提升，公司共实现营业收入 23.58 亿元，较 2020 年增长 17.40%。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，合计占营业总收入比重在 85% 以上。此外，公司园区运营租金收入及 2020 年新增的建材、钢材等产品销售收入规模均在 2021 年得到一定提升，同时新增了航空物流、装修等其他业务收入，均对公司整体收入形成一定补充。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。

表 5：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
保障房	7.90	6.17	6.89
工程项目建设	10.16	12.44	13.73
物业管理	0.19	0.16	-
景区经营	0.12	0.11	0.09
勘测设计	0.21	0.25	0.36
产品销售	-	0.30	0.91
园区运营	0.54	0.64	0.86
其他	0.03	0.02	0.75
合计	19.15	20.09	23.58
占比	2019	2020	2021
保障房	41.27	30.73	29.21
工程项目建设	53.04	61.95	58.22
物业管理	0.98	0.78	-
景区经营	0.64	0.53	0.38
勘测设计	1.10	1.23	1.52
产品销售	-	1.49	3.85
园区运营	2.84	3.20	3.64
其他	0.13	0.10	3.18
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司保障房业务发展平稳，已完工项目待确认收入较多，且在手项目量较为充足，业务发展较有保障，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本支出压力

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如皋高新技术园区开发有限公司（以下简称“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如皋市高寿城市建设有限公司（以下简称“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

房均定向销售给相应地块的被征收人，无商品房配比，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。2021年确认收入6.89亿元，较上年同期增长11.61%，主要与拆迁安置节奏有关。截至2021年末，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25.52亿元，已回笼资金25.30亿元。公司已完工待确认收入的保障房项目金额较大，中诚信国际将持续关注公司上述项目的收入确认及款项回收情况。

表 6：截至 2021 年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	68,925.81	66,745.20
和谐北区	2016-2019	28,485.00	26,708.39	27,440.69	27,440.69
东方花园	2015-2017	57,000.00	61,864.74	37,984.81	37,984.81
绿杨新村二期	2016-2019	65,000.00	73,235.26	7,234.02	7,234.02
司马嘉苑	2016-2020	57,400.00	63,050.69	7,776.90	7,776.90
中央商务区四期	2016-2019	38,000.00	42,017.23	9,707.99	9,707.99
中央商务区一期、二期、三期	2016-2019	91,000.62	90,830.38	29,330.61	29,330.61
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	35,433.65	35,433.65
志颐花园	2017-2019	29,623.15	34,073.70	4,076.13	4,076.13
合计	-	535,737.34	565,041.22	255,185.79	253,005.18

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年末，公司共有4个保障房在建项目，已累计投资13.44亿元，2022~2023年分别计划投资16.62亿元和11.28亿元。此外，公司拟建的保障房项目为2个，预计总投资18.76亿元。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 7：截至 2021 年末公司在建、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	2022 年计划投资	2023 年计划投资	2024 年计划投资
160#A 地块	在建	2020-2022	114,439.80	50,989.78	63,450.02	-	-
GJ2010-133#A	在建	2021-2023	30,000.00	19,285.22	5,357.39	5,357.39	-

地块司马嘉苑三期							
GXQ2017-101#B 平明小区三期	在建	2022-2023	81,000.00	39,296.74	20,851.63	20,851.63	-
GJ2012-160#B 二期项目	在建	2022-2023	68,000.00	24,849.78	21,575.11	21,575.11	
114#A 地块安置房项目	拟建	2022-2024	45,000.00	-	15,000	15,000	15,000
GJ2010-120#安置房建设工程	拟建	2022-2024	142,567.00	-	40,000.00	50,000.00	52,567.00
合计	-	-	481,006.80	134,421.52	166,234.15	112,784.13	67,567.00

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。

跟踪期内，公司较多工程建设项目达到完工状态，但尚存在一定规模的待确认收入，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如皋市城建投资有限公司（以下简称“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（以下简称“皋源建设”）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。

2021 年，高新区市政工程、中央大道等较多项目进入完工状态，当年确认工程项目建设收入 13.73 亿元，同比增长 10.33%。截至 2021 年末，公司主要已完工项目规划总投资 33.65 亿元，累计已确认收入 25.00 亿元，累计回款 21.60 亿元，仍存在一定规模待确认的完工工程收入及相应回款。

表 8：截至 2021 年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	14,185.28	14,185.28
区域供水东延工程	2017-2021	43,100.00	11,118.85	10,864.02
中央大道	2016-2021	40,800.00	9,849.52	9,485.95
宏坝河整治工程	2017-2020	32,300.00	36,649.60	14,000.00
益寿路（如泰运河-福寿路）	2017-2020	23,120.00	25,536.22	17,000.00
区域供水工程	2017-2021	46,900.00	16,265.16	16,265.16

高新区市政工程	2015-2021	115,000.00	111,815.57	111,815.57
合计	-	336,520.00	249,976.08	216,021.72

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，公司主要在建项目总投资 44.97 亿元，已完成投资 25.99 亿元，尚需投资 18.98 亿元，累计已确认收入 11.00 亿元，累计回款 9.07 亿元。随着在建项目持续推进，公司仍面临一定的投资压力，且尚存在一定

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。拟建项目方面，截至 2021 年末，公司拟建项目总投资 9.17 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

表 9：截至 2021 年末公司主要在建的工程项目情况（万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	账面累计已确认收入	2022 计划投资	2023 年计划投资
文化广场工程	2016-2022	69,000.00	60,607.95	7,008.89	8,392.05	-
海阳路南延二期	2017-2022	35,000.00	30,932.11	6,210.25	4,067.89	-
龙游河生态公园	2017-2022	45,300.00	37,944.94	7,053.12	7,355.06	-
大司马南路（解放路-惠政路）	2017-2022	27,400.00	21,485.91	25,777.65	5,914.09	-
龙游湖公园提升及环境整治项目	2015-2022	100,000.00	85,818.99	61,372.08	14,181.01	-
龙游河生态廊道工程	2020-2023	114,000.00	11,016.42	-	51,491.79	51,491.79
如师新城附小幼儿园	2020-2022	19,000.00	9,386.19	2,568.17	9,613.81	-
内外城河综合提升工程	2020-2022	20,000.00	1,084.83	-	18,915.17	-
惠政路桥梁新建工程（龙游河、茅雉河）	2021-2022	20,000.00	1,626.31	-	18,373.69	-
合计	-	449,700.00	259,903.65	109,990.16	138,304.56	51,491.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2021 年末公司拟建工程项目情况（万元）

项目名称	计划建设期	总投资	2022 计划投资	2023 年计划投资	2024 年及以后计划投资
GJ2009-108#地块房屋改造工程	2022-2023	10000	5,000	5,000	-
中央大道延伸工程（李渔路-丞相大道）	2022-2024	27,080	4,000	10,000	13,080
汪明路新建工程（大司马路-紫光路）	2022-2025	48,608	5,000	20,000	23,608
老北门大桥新建含接线改造	2022-2023	6,000	3,000	3,000	-
合计	-	91,688.00	17,000.00	38,000.00	36,688.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司现有工程建设项目储备较多，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，同时需关注已完工及在建项目的结算及款项到位情况。

跟踪期内，公司多元化经营业务稳步推进，收入有较大幅度的增长，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、勘测设计和商品销售等市场化运作业务，形成了较为多元化的产业格局。

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。2021 年园区运营收入 0.86 亿元, 同比增长 33.58%。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 年末, 公司在建项目为皋邻广场和人才国际公寓。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 1.06 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%。人才国际公寓项目占地 87 亩, 初步方案规划总建筑面积约 21.70 万平方米, 包括公寓等相关配套建筑, 建设期为 2021~2025 年, 项目总投资 20.50 亿元, 建成后以出租为主, 出售为辅。截至 2021 年末, 人才国际公寓已完成投资 4.52 亿元, 主要系支付土地款项。2021 年底, 公司新购置物业软件园二期, 含税收购对价为 9.56 亿元, 建筑面积 21.46 万平方米, 该物业当年尚无租金收入体现, 预计未来每年可产生租金收入 5,000~6,000 万元。随着未来皋邻广场和软件园二期项目投入运营, 公司的园区运营收入将得到新的补充。

表 11: 截至 2021 年末公司已建成及收购自营项目情况

项目名称	用途	建筑面积 (平方米)	2021 年租金 (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
软件园二期	办公	214,627.30	-
合计	-	535,031.57	-

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

子公司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”)负责如皋水绘园景区经营管理。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)。2021 年景区经营收入 0.09 亿元, 受游客数量因新冠疫情原因减少及特定群体免收门票的惠民政策影响, 收入较

上年减少 15.10%。

勘测设计业务由子公司如皋市勘测院有限公司(以下简称“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。近年公司勘测设计业务发展较为平稳。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。随着订单业务量增长，2021 年勘测设计收入同比增长 47.66%至 0.36 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。

商品销售业务主要由子公司南通铸诚贸易有限公司负责。销售的商品种类主要为混凝土、钢材。上游供应商主要是南通市中城新材料科技有限公司，下游客户主要包括南通飞锐贸易有限公司、中如建工集团有限公司、南通北斗建材有限公司等。销售商品采用以销定采模式，向上游供应商一般使用银行转账方式结算，货到付款，下游客户一般在收到货物 5 日内与公司结清货款。2021 年公司扩大了商品销售规模，当年实现商品销售 0.91 亿元，毛利率仍保持在较低水平。

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（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及 2020~2021 年审计报告。公司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。

跟踪期内公司营业总收入保持增长，毛利率略有提升，期间费用率保持在较低水平，加之财政补贴到位，整体盈利能力有所提升

毛利率方面，公司保障房按政府指导价销售，近年毛利率相对稳定。工程建设业务亦按照投资成本加成的模式确认收入，毛利率相对稳定。2020 年，公司加大市外区域勘探设计业务的拓展力度，导致该板块成本支出相对较多，2021 年毛利率有所回升。园区运营因大部分成本归集在管理费用，初始获利空间可观。其他业务因 2021 年新增航空物流、装修等业务，毛利率水平较低。总体来看，2021 年营业毛利率较上年有小幅提升。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
保障房	16.07	17.26	17.11
工程项目建设	15.58	15.22	15.18
物业管理	2.96	5.46	-
景区经营	13.27	12.65	12.47
勘测设计	30.07	24.24	31.05
产品销售	-	6.63	3.67
园区运营	93.22	92.70	89.56
其他	67.90	100.00	7.15
合计	18.08	16.80	17.98

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用由管理费用和财务费用构成。公司管理费用主要为人员工资、公司经费、计提折旧和摊销等，随着业务发展，相关支出增加。财务费用包括利息支出、利息收入和手续费等，公司因将大部分利息支出资本化，故财务费用规模一直不大，2021 年因公司发行利率较低的债券置换成本相对较高的银行借款且较上年少缴纳手续费，财务费用有所减少。得益于营业收入规模的提升和财务费用支出减少，公司 2021 年期间费用率同比小幅下降。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	-	-	-
管理费用	0.31	0.39	0.56
财务费用	0.49	0.54	0.25
期间费用合计	0.81	0.93	0.81
期间费用率(%)	4.23	4.61	3.42
经营性业务利润	3.81	3.75	4.33
其中：其他收益	1.25	1.30	1.04
资产减值损失	-0.03	0.01	-
公允价值变动收益	0.18	0.31	0.35
营业外损益	0.01	0.09	-0.01
利润总额	4.04	4.13	4.83
EBITDA 利润率(%)	26.20	26.53	23.47
总资产收益率(%)	1.75	1.73	1.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额构成方面，公司利润总额主要为经营性业务利润。2021 年，随着收入规模增长，公司经营性利润规模小幅提升，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）略有减少，但仍能形成良好的盈利补充。综上，2021 年公司利润总额 4.83 亿元，同比上升 17.15%。

跟踪期内，公司资产规模及负债规模均明显扩大，但合同履约成本和应收往来款的增加进一步削弱其

资产流动性，且财务杠杆水平有所上升，短期债务压力加大

随着项目投资的推进、租赁资产的购入以及应收的往来增加，截至 2021 年末，公司总资产为 326.98 亿元，较上年末增长 8.82%。公司资产以流动资产为主，流动资产占总资产比重为 87.94%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，货币资金较上年末有所减少主要是公司当年拆出往来款较多所致，2021 年末受限货币资金 13.83 亿元，受限比例为 58.09%。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，2021 年拆出往来款较多，导致其他应收款余额增长 16.36 亿元，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，回收期限存在不确定性，对公司资金形成一定占用。同期末，公司存货主要系合同履行成本，由工程施工成本和土地资产组成，其中土地资产通过招拍挂取得，账面价值共 60.41 亿元，主要为批发零售用地及城镇住宅用地，除价值 2.97 亿元的两个地块外均已取得权证；当期末受限存货账面价值 31.99 亿元，占存货比重 16.64%。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，存货中合同履行成本变现能力不足，致使整体资产流动性较弱。

截至 2021 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产和长期股权投资构成。其中，投资性房地产由于当年购入软件园二期（9.10 亿元）而大幅增加，其他还包括软件园起步区（7.11 亿元）、软件园人才公寓（4.63 亿元）、新能源产业园（4.50 亿元）、台商城（3.81 亿元）和物流园商办楼（2.20 亿元），采用公允价值进行计量，当年产生的公允价值变动收益为 0.35 亿元。由于 2021 年金洲房地产 55.00% 股权被无偿划转至皋源建设，公司成为金洲房地产参股股东并确认长期股权投资 3.65 亿元，当年末长期股权投资大幅增至 4.03 亿元。

表 14：截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况（亿元、%）

单位名称	期末余额	款项性质	账龄	占比
南通如绘建设工程有限公司	10.66	往来款	1 年以内、1 至 2 年	17.67
如皋龙志贸易有限公司	7.11	往来款	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年	11.79
如皋惠民新农村建设投资有限公司	6.03	往来款	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年	10.00
江苏志伟现代农业投资发展有限公司	5.67	往来款	1 年以内、1 至 2 年	9.40
如皋市财政局	1.75	土地回购款	1 至 2 年	2.90
合计	31.23	-	-	51.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 15：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	37.08	33.69	23.81
其他应收款	45.44	43.51	59.86
存货	185.54	185.39	192.20
流动资产	277.81	273.70	287.55
投资性房地产	17.88	21.96	31.35
长期股权投资	0.16	0.36	4.03
非流动资产	22.50	26.77	39.43
资产总额	300.31	300.47	326.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，随着业务经营及往来支出加大，公司融资需求相应上升，截至当年末，公司总负债为 175.92 亿元，较上年末增长 18.27%。从负债结构来看，2021 年随着部分长期债务转入一年内到期的债务及新增发行短周期债券，期末流动负债比例上升至 52.23%。流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021 年公司新增短期融资，故当年末短期借款与应付票据余额同比均有不同程度增长，短期借款主要包括保证借款（9.52 亿元）和质押借款（2.87 亿元），应付票据包括银行承兑汇票（7.20 亿元）和商业承兑汇票（6.00 亿元）。应付账款主要系应付购房款、工程款，主要随着工程项目建设和保障房业务发展而增加，账龄以 1 年以内为主。其他应付款主要系应付江苏省城乡建设投资有限公司的国家开发银行项目转贷 9.29 亿元和区域内国有企业的往来款，其中应付江苏迅发激光科技有限公司 2.00 亿

元，其余往来款应付对象较为分散。随着“21 皋发 01”、“21 皋发 D3”等部分应付债券及长期借款到期时间趋近，公司 2021 年末一年内到期的非流动负债大幅增长 230.11%。

公司非流动负债主要是长期借款和应付债券。截至 2021 年末，长期借款主要由保证借款（40.50 亿元）和质押借款（6.86 亿元）组成，其中一年内到期的部分为 9.62 亿元。当年随着公司新发行“21 如皋城发 PPN001”（5.00 亿元，期限 3 年，利率 4.80%）及“21 如皋 01”（4.00 亿元，期限 5 年，利率 4.10%），应付债券余额较上年末增长 18.64%。

表 16：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	18.60	11.41	13.84
应付票据	20.77	11.09	13.20
应付账款	4.78	6.00	10.20
其他应付款	33.08	15.77	17.98
一年内到期的非流动负债	13.08	8.87	29.28
流动负债	106.83	69.22	91.89
长期借款	31.19	44.52	42.66
应付债券	9.37	30.91	36.68
非流动负债	51.04	79.53	84.03
负债合计	157.87	148.75	175.92

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司收到如皋市政府实收资本金 0.04 亿元。当年因金洲房地产股权无偿划出减少资本公积 4.46 亿元；同时，得益于利润留存，公司未分配利润较上年末增加 3.68 亿元，平滑了所有者权益的减少。

表 17：近年公司所有者权益主要构成情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
实收资本	33.71	36.23	36.27
资本公积	81.06	84.56	80.09
未分配利润	23.65	26.85	30.53
所有者权益合计	142.44	151.72	151.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

为满足业务发展的资金需求，2021 年公司加大了融资力度，债务规模有所增长，当年末总债务为 147.47 亿元，较上年末增长 23.91%，53.99%为银行贷款、37.17%为债券融资、8.84%为非标融资。其中短期债务占总债务的比重为 37.74%，同比提高

3.37 个百分点，债务结构仍以长期债务为主，符合公司建设投入回收周期较长的特点，但短期压力有所加大。2021 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 53.80%和 49.40%，同比分别上升 4.30 和 5.44 个百分点，财务杠杆水平升高较快，需关注未来的债务规模及财务杠杆控制情况。

跟踪期内，主要受项目投入和往来款支出加大的影响，公司经营活动呈现大幅净流出，同时债务增长较快，整体偿债指标有所弱化

2021 年公司项目建设投入力度较大且支出往来款增加，导致当年经营活动净现金流同比大幅减少。当年公司投资支出现金较多，主要系收购软件园二期产生。近年来，公司主要通过融资活动来平衡资金支出，筹资活动现金流均为净流入状态，且 2021 年由于加大了融资力度，当年筹资活动净现金流同比大幅增加。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-3.08	-5.79	-26.31
投资活动净现金流	-0.35	-0.28	-4.71
筹资活动净现金流	2.12	12.40	18.88
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.49	-0.84	-4.54
EBITDA	5.02	5.33	5.54
总债务/EBITDA	22.29	22.34	26.64
EBITDA 利息倍数	0.79	0.78	0.95
货币资金/短期债务	0.60	0.82	0.43

资料来源：公司财务报表，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 2021 年 EBITDA 规模保持增长，但同时总债务规模增长较快，总债务/EBITDA 指标弱化；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；此外，由于 2021 年末短期债务规模增加以及货币资金减少，货币资金对短期债务的覆盖能力下降，面临的短期偿债压力需予以关注。

债务期限分布方面，截至 2021 年末，2022 年、2023 年、2024 年、2025 年及以后公司到期债务金额分别为 55.65 亿元、7.24 亿元、18.93 亿元和 65.65 亿

元。其中 2022 年到期的主要是银行贷款，拟通过续借、新增贷款及自有资金进行偿还。公司短期偿债规模较大，面临一定的债务偿还压力。

公司受限资产占比偏高，且对外担保规模亦相对较大，未来或将面临一定代偿风险

截至 2021 年末，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。

截至 2021 年末，公司取得银行授信额度 130.31 亿元，其中未使用额度为 28.37 亿元。

截至 2021 年末，公司所有权或使用权受限的资产账面价值合计 57.44 亿元，主要系作为票据保证金和借款保证金的货币资金（13.83 亿元）、借款抵押的存货（31.99 亿元）和借款抵押的投资性房地产（11.62 亿元），占年末总资产的 17.57%，受限资产占比偏高。

截至 2021 末，公司对外担保余额共计 73.10 亿元，占年末净资产比重为 48.39%。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，公司对民营企业中中如建工集团有限公司（以下简称“中如建工”）担保余额为 1.94 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），其中 1.74 亿元将于 2022 年 7 月到期，0.20 亿元将于 2024 年 12 月到期，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 19：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保企业名称	担保余额
如皋市水务集团有限公司	16.48
如皋惠民新农村建设投资有限公司	7.17
如皋市自来水厂有限公司	6.49
如皋市高城投资有限公司	5.06
如皋惠民新农村建设投资有限公司	5.04
如皋市皋源建设投资有限公司	4.10
江苏志伟现代农业投资发展有限公司	3.36
如皋科技城创业中心管理有限公司	3.10
如皋城控投资发展有限公司	3.00
如皋市雒水水业有限公司	2.97
江苏志伟现代农业投资发展有限公司	2.55
如皋龙游水利建设工程有限公司	2.35
南通如绘建设工程有限公司	2.05
如皋龙游水利建设工程有限公司	1.94

中如建工集团有限公司	1.94
如皋市寿庆水利工程管理有限公司	1.08
如皋市寿庆水利工程管理有限公司	1.00
如皋龙志贸易有限公司	0.99
如皋惠民新农村建设投资有限公司	0.99
如皋龙志贸易有限公司	0.97
江苏中佑建设有限公司	0.20
如皋市龙泉给排水设备安装有限公司	0.19
如皋天顺建筑劳务有限公司	0.10
合计	73.10

资料来源：公司财务报表，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，2019~2022 年 8 月 4 日，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，且无不良信用记录。

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

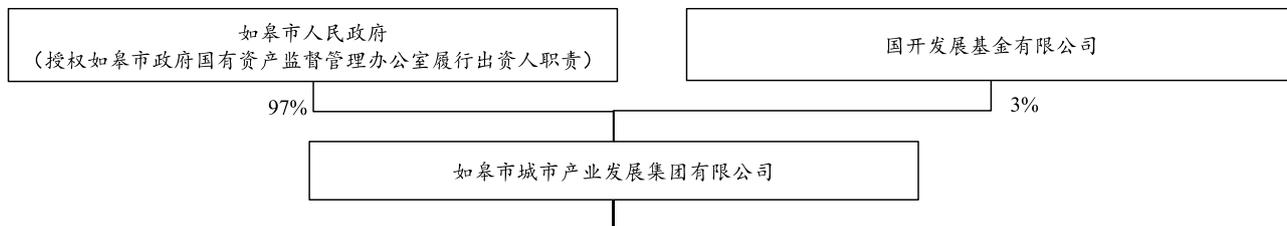
如皋市政府近年通过增强公司资本实力、股权整合和财政补助等方式协助如皋城发提升资产质量，加速其转型改革，形成可持续发展机制。

政府补贴方面，2021 年公司获得政府补助资金 1.04 亿元，对公司形成有益的利润补充。

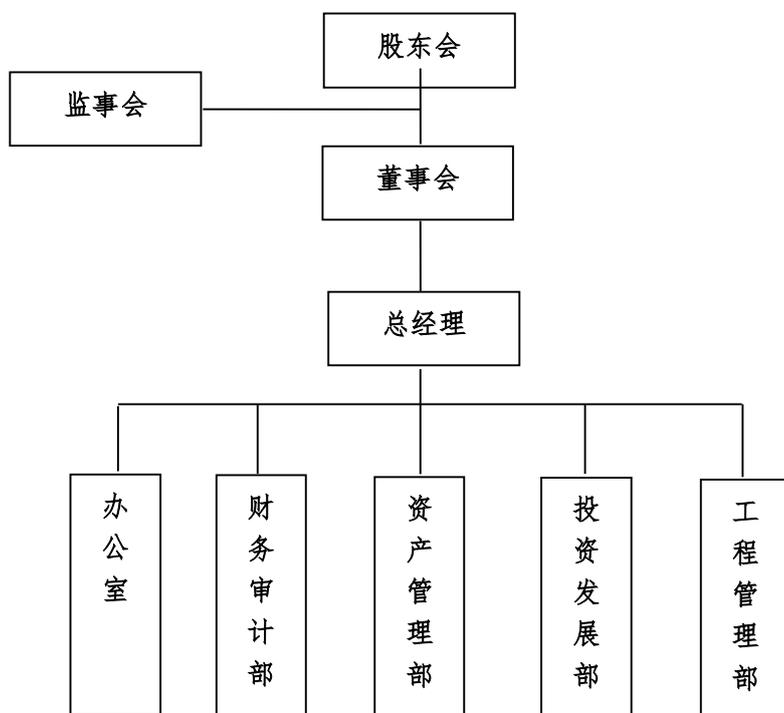
评级结论

综上所述，中诚信国际维持如皋市城市产业发展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 年末）



一级子公司	持股比例 (%)
如皋市高寿城市建设有限公司	100.00
如皋市勘测院有限公司	100.00
如皋市城建投资有限公司	100.00
如皋水绘园风景区投资发展有限公司	100.00
南通铸诚贸易有限公司	100.00
江苏中皋大数据产业发展集团有限公司	100.00
如皋市教育培训中心有限公司	100.00
金城文旅（南通）有限公司	100.00
中皋商业管理（南通）有限公司	100.00
如皋市龙游物业管理有限公司	100.00
如皋高新技术园区开发有限公司	100.00



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）	2019	2020	2021
货币资金	370,779.88	336,945.30	238,128.49
应收账款	51,353.48	68,277.85	72,833.72
其他应收款	454,382.15	435,061.26	598,619.49
存货	1,855,354.11	1,853,896.95	1,922,003.35
长期投资	6,599.81	9,147.85	43,350.58
在建工程	-	0.00	0.00
无形资产	35,997.40	35,088.56	34,181.75
总资产	3,003,079.45	3,004,720.42	3,269,793.91
其他应付款	330,836.20	157,656.77	179,810.59
短期债务	621,950.67	409,059.00	556,537.91
长期债务	496,002.38	781,119.52	918,173.08
总债务	1,117,953.05	1,190,178.52	1,474,710.99
总负债	1,578,699.27	1,487,502.63	1,759,216.64
费用化利息支出	8,338.59	10,733.14	5,798.28
资本化利息支出	54,859.53	57,879.71	52,192.65
实收资本	337,122.63	362,284.63	362,704.63
少数股东权益	-30.03	-26.68	-195.04
所有者权益合计	1,424,380.19	1,517,217.79	1,510,577.27
营业总收入	191,489.82	200,871.36	235,821.82
经营性业务利润	38,143.17	37,507.09	43,297.49
投资收益	-	-88.85	-148.50
净利润	33,790.06	32,897.81	38,472.20
EBIT	48,688.96	51,987.43	54,126.69
EBITDA	50,162.55	53,281.38	55,356.13
销售商品、提供劳务收到的现金	168,274.75	176,748.45	201,372.94
收到其他与经营活动有关的现金	637,400.98	673,075.93	1,039,457.81
购买商品、接受劳务支付的现金	245,661.29	108,456.28	397,059.81
支付其他与经营活动有关的现金	589,158.69	794,512.95	1,103,231.07
吸收投资收到的现金	25,000.00	25,162.00	426.33
资本支出	1,951.55	455.66	46,655.78
经营活动产生现金净流量	-30,788.85	-57,945.15	-263,062.75
投资活动产生现金净流量	-3,498.31	-2,820.49	-47,103.82
筹资活动产生现金净流量	21,174.15	123,954.69	188,814.65
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	18.08	18.29	17.98
期间费用率(%)	4.23	4.61	3.42
应收类款项/总资产(%)	16.84	16.75	20.54
收现比(X)	0.88	0.88	0.85
总资产收益率(%)	1.75	1.73	1.73
资产负债率(%)	52.57	49.51	53.80
总资本化比率(%)	43.97	43.96	49.40
短期债务/总债务(%)	55.63	34.37	37.74
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.03
FFO利息倍数(X)	0.65	0.64	0.72
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.49	-0.84	-4.54
总债务/EBITDA(X)	22.29	22.34	26.64
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.13	0.10
货币资金/短期债务(X)	0.60	0.82	0.43
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.79	0.78	0.95

注：中诚信国际分析时将公司其他应付款、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。

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。