



中诚信国际
CCXI

如皋市城市产业发展集团有限公司 公司债 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2260 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	如皋市城市产业发展集团有限公司	AA+/稳定
--------------	-----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“21 如皋 01”、“22 如皋 01” 和 “22 如皋 02”	AA+
-------------	------------------------------------	-----

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存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
--------	--	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为如皋市产业特色鲜明，较好的工业基础可为其经济财政实力增长提供较好的基础，潜在的支持能力强；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”）作为如皋市市属三大集团之一，是如皋市重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，职能定位明确，与如皋市政府维持高度的紧密关系，同时，中诚信国际认为公司职能定位重要，业务具有很强竞争力，预计资产规模将保持增长态势；但需关注公司资产流动性较弱、债务短期偿付压力较大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。	
------	---	--

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。	
------	--	--

调级因素	可能触发评级上调因素： 区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，资产质量显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素： 地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。	
------	--	--

正面

- **如皋市区域经济较强。**如皋市具备较好的产业基础，近年来如皋市地区生产总值规模增长较快，较强的经济实力为公司发展营造了较好的外部环境。
- **公司职能定位重要，业务具有很强竞争力。**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，职能定位重要，主要承担如皋市中心城区和高新区的基础设施建设和保障房开发职能，业务具有很强竞争力。
- **公司得到政府有力支持。**近年公司在资产划转、政府补助等方面获得政府的持续支持，2023年公司获得1.37亿元政府补助。

关注

- **资产流动性较弱。**公司总资产中存货和其他应收款占比较大，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和转让款，资金回笼周期偏长，整体资产流动性较弱。
- **债务短期偿付压力较大。**公司有较大规模债务将于一年内到期，短期偿付压力较大。
- **或有负债风险。**公司对外担保的被担保单位均为区域内国有企业，但担保规模较大，需关注或有负债风险。

项目负责人：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

项目组成员：张 朔 shzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

如皋城发（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	326.98	344.63	341.31
经调整的所有者权益合计（亿元）	151.06	155.17	156.82
负债合计（亿元）	175.92	189.45	184.49
总债务（亿元）	148.14	167.37	157.47
营业总收入（亿元）	23.58	26.53	36.94
经营性业务利润（亿元）	4.33	5.09	7.56
净利润（亿元）	3.85	4.20	4.55
EBITDA（亿元）	5.19	5.77	6.06
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-26.31	5.06	-24.14
总资本化比率（%）	49.51	51.89	50.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.89	0.65	0.78

注：1、中诚信国际根据如皋城发的其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 2021~2023 审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	如皋城发	江苏创鸿	海润集团
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	江苏省-南通市-如皋市	泰州市-泰州医药高新区（高港区）	南通市-海门区
GDP（亿元）	1,534.39	1,153.39	1,621.68
一般公共预算收入（亿元）	77.01	101.16	56.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	156.82	250.43	246.96
总资本化比率（%）	50.10	58.89	55.56
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.78	0.35	0.53

中诚信国际认为，如皋市与泰州医药高新区（高港区）、海门区的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司围绕其职能定位展开，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组较低水平，财务杠杆处于比较组较低水平。同时，当地政府均具有强的支持能力，并对上述公司具有强的支持意愿。

注：江苏创鸿系“江苏创鸿资产管理有限公司”的简称；海润集团系“江苏海润城市发展集团有限公司”的简称，均使用 2022 年末数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

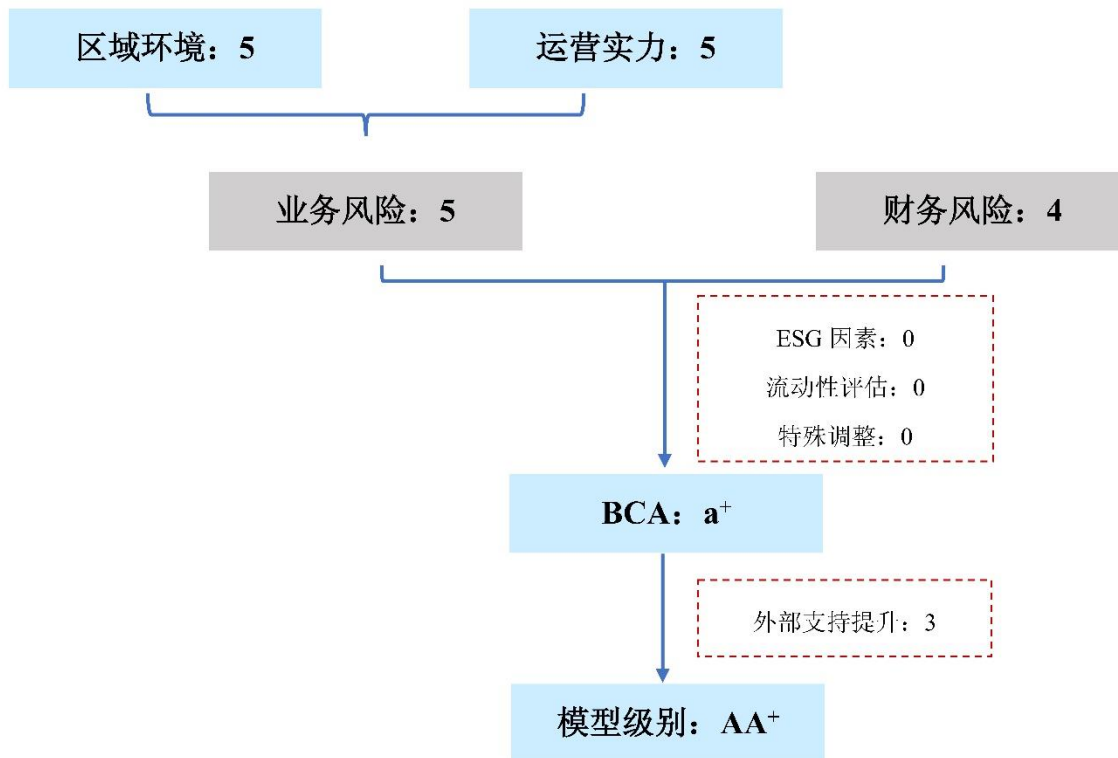
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 如皋 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	4/4	2021/11/26~2026/ 11/26	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
22 如皋 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	4/4	2022/01/17~2027/ 01/17	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
22 如皋 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	3.5/3.5	2022/03/25~2027/ 03/25	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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
如皋城发	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

如皋市城市产业发展集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 如皋市政府具有强的支持能力, 对公司有强的支持意愿, 主要体现在如皋市稳步增长的经济财政实力; 如皋城发作为如皋市重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体, 成立以来持续获得政府在资产划转、政府补助等方面的支持, 具备较高的区域重要性, 股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，如皋市的区位优势明显，2023 年主要财力指标回升，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

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。近年来，如皋市经济总体保持了较快发展的态势，2023 年如皋市地区生产总值约 1,534.39 亿元，增速 5.9%，人均 GDP12.57 万元，在南通市下辖区县中排名相对靠后；一般公共预算收入 77.01 亿元，位居南通市第二位。2023 年南通市的主要财力指标呈现回升，一般公共预算收入同比增长 4.56%，其中税收收入占比上升 15.01 个百分点，但财政平衡情况仍总体呈下降趋势。政府性基金收入是如皋市地方政府财力的重要补充，2023 年如皋市政府性基金收入较上年基本持平，未来的土地出让市场行情回暖情况仍有待关注。再融资环境方面，如皋市的广义债务率处于南通市较高水平，但发债主体未出现债务违约事件，区内城投企业的融资主要依赖银行及直融等渠道，非标占比较少，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来如皋市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,432.41	1,479.31	1,534.39
GDP 增速（%）	8.5	2.3	5.9
一般公共预算收入（亿元）	77.81	73.50	77.01
政府性基金收入（亿元）	136.97	104.67	108.04
税收收入占比（%）	83.41	68.23	83.24
公共财政平衡率（%）	55.97	54.06	52.63

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：江苏省预决算公开统一平台、如皋市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内如皋城发仍作为如皋市重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，地位保持不变，具有很强的业务竞争力，同时公司收入主要来源于工程建设和保障房开发，具有一定的业务稳定性和可持续性；但需关注公司在建项目投融资压力及历史项目结转和资金回收等情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房开发板块	6.89	29.21	17.11	7.47	28.06	17.14	7.97	21.58	17.11
工程建设板块	13.73	58.22	15.18	15.26	57.33	15.27	15.82	42.84	15.43
园区运营	0.83	3.54	89.38	0.97	3.64	86.60	1.19	3.21	91.53
其他	2.13	9.03	10.88	2.83	10.97	3.89	11.96	32.37	16.63
营业收入/毛利率合计	23.58	100	17.98	26.53	100	17.19	36.94	100	18.62

注：公司其他收入主要包括景区经营、勘测设计、教育培训和贸易等收入。2023 年公司出售软件园二期资产确认房产销售收入 10.87 亿元，计入其他收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房开发板块，跟踪期内公司仍为如皋市重要的保障房建设主体，其承担如皋市中心城区和高新区范围内的保障性住房的建设任务。公司根据如皋市住房和城乡建设局等单位提供的安置房房源计划，通过招拍挂流程获取建设用地并自筹资金进行项目建设，安置房房源均以约定价格定向销售给被征收人。从业务开展情况来看，公司承接了较多保障房建设项目，2023 年公司保障房业务收入保持小幅增长，毛利率相对稳定。但值得注意的是，公司已完工保障房项目尚有较大规模未结转收入。同时需要对在建、拟建项目的投资压力和竣工项目的安置进度保持持续关注

表 3：截至 2023 年末公司主要保障房已完工项目情况（万元）

项目名称	建设期限	计划总投资	已投资	累计确认收入	已回款
和谐南区	2014-2017	80,000.00	82,991.81	82,331.46	82,331.46
和谐北区	2016-2019	28,485.00	26,708.39	30,468.65	30,468.65
东方花园	2015-2017	57,000.00	61,864.74	70,012.27	70,012.27
绿杨新村二期	2016-2019	65,000.00	73,235.26	9,221.05	9,221.05
司马嘉苑	2016-2020	57,400.00	63,050.69	47,635.87	47,635.87
中央商务区四期	2016-2019	38,000.00	42,017.23	11,314.96	11,314.96
中央商务区一期、二期、三期	2016-2019	91,000.62	90,830.38	37,336.11	37,336.11
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	76,202.40	76,202.40
志愿花园	2017-2019	29,623.15	34,073.70	4,939.01	4,939.01
合计	-	535,737.34	565,041.22	396,736.95	396,736.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要在建与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	2024 年计划投资	2025 年计划投资
160#A 地块	在建	2020-2023	114,439.80	131,297.43	-	-
GJ2010-133#A 地块司马嘉苑三期	在建	2021-2025	30,000.00	18,954.77	5,500.00	5,545.23
GXQ2017-101#B 平明小区三期	在建	2022-2026	81,000.00	72,573.86	2,808.71	2,808.71
GJ2012-160#B、C 二期项目	在建	2022-2025	68,000.00	44,550.00	11,725.00	-
114#A 地块安置房项目	在建	2022-2024	31,717.00	18,000.00	8,717.00	-
小计	-	-	325,156.80	285,376.06	28,750.71	8,353.94
GJ2010-120#安置房建设工程	拟建	2023-2025	142,567.00	-	40,000.00	40,000.00
合计	-	-	467,723.80	285,376.06	68,750.71	48,353.94

注：在建项目中部分已完工但尚未完成结算，计划投资额与实际投资存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，跟踪期内公司仍为如皋市重要的基础设施建设投资主体，主要负责如皋市中心城区的市政工程建设及高新区的开发建设，公司与业主单位签订协议，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；每年末按照工程进度或实际完工情况，与业主单位进行结算，按成本加成约定的比例确认收入。从业务开展情况来看，受益于工程项目的逐步推进及陆续结转，近年该板块业务收入稳步增长，在成本加成模式下，公司工程建设业务获利水平相对稳定；在建项目规模较大，有一定拟建项目储备，同时在建及拟建项目待投资需求较大，未来完工项目收入确认情况及在建、拟建项目资金安排情况需持续关注。

表 5：截至 2023 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	累计回款总额
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	14,337.94
区域供水东延工程	2017-2021	43,100.00	13,074.52	13,074.52
中央大道	2016-2021	40,800.00	9,826.45	9,826.45
宏坝河整治工程	2017-2020	32,300.00	36,661.29	14,000.00
益寿路（如泰运河-福寿路）	2017-2020	23,120.00	25,534.46	17,000.00
区域供水工程	2017-2021	46,900.00	23,354.25	23,354.25
高新区市政工程	2015-2021	115,000.00	143,458.47	143,458.47
文化广场工程	2016-2022	69,000.00	49,126.20	48,643.78
海阳路南延二期	2017-2022	35,000.00	6,750.00	6,350.20
龙游河生态公园	2017-2022	38,350.55	22,263.18	22,263.18
大司马南路（解放路-惠政路）	2017-2022	21,485.91	-	-
龙游湖公园提升及环境整治项目	2015-2022	88,536.28	55,692.64	55,692.64
如师新城附小幼儿园	2020-2022	14,830.40	-	-
内外城河综合提升工程	2020-2022	1,356.94	-	-
惠政路桥梁新建工程（龙游河、茅雉河）	2021-2022	7,147.20	2,703.97	2,715.08
合计	-	612,227.28	427,339.25	393,122.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年末公司主要在建与拟建工程建设项目情况（万元）

项目名称	项目状态	建设期	总投资	已投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
龙游河生态廊道工程	在建	2022-2025	114,000	11,061.47	40,000.00	40,000.00
小计	--	--	114,000	11,061.47	40,000.00	40,000.00
GJ2009-108#地块房屋改造工程	拟建	2024-2025	10,000	3,507.68	3,246.16	--
中央大道延伸工程（李渔路-丞相大道）	拟建	2024-2026	27,080	--	10,000.00	13,080.00
汪明路新建工程（大司马路-紫光路）	拟建	2024-2026	48,608	--	20,000.00	23,608.00
老北门大桥新建含接线改造	拟建	2024-2025	6,000	--	3,000.00	-
小计	--	--	91,688	3,507.68	36,246.16	36,688.00
合计	--	--	205,688	14,569.15	76,246.16	76,688.00

注：计划投资与实际投资有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区运营板块，公司拥有软件园起步区、软件园人才公寓、物流园、新能源产业园等资产进行运营管理，并收取租金和管理费等收入。从业务开展情况来看，2023 年公司园区运营板块收入持续保持增长，毛利率始终维持在较高水平。随着公司出售软件园二期导致可租赁资产有所减少，公司园区运营板块收入将受到一定影响，同时公司在建租赁项目待投资金额较大，需对项目资金平衡情况持续关注。

表 7：截至 2023 年末公司主要可租赁资产情况（平方米、元/平方米/天）

项目名称	用途	建筑面积	租金单价
软件园起步区	办公	119,729	1.2
如皋软件园人才公寓	住宅	85,096	0.8

物流园商办楼	办公	31,845	1.0
新能源产业园	标准厂房	83,735	0.8
泉邻广场	商业	40,548	1.0
合计	-	360,953	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：公司在建租赁项目情况（平方米、亿元）

项目名称	建设期	建筑面积	总投资	已投资
人才国际公寓	2021-2025	预计 217,000	20.50	9.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，公司还积极布局景区经营、勘测设计和商品销售等市场化运作业务。公司拥有水绘园等景区资产，由于水绘园景区面向公众免费开放，公司景区经营收入主要来源于景区内文旅项目收费、沿街商铺出租及房产销售等，2023 年该板块收入 0.02 亿元，较上年减少 0.02 亿元。勘测设计由子公司如皋市勘测院有限公司负责经营，该子公司具有甲级测绘资质，2023 年实现勘测设计收入 0.25 亿元，较上年减少 0.10 亿元。公司商品销售业务主要为建材、人造石、电线电缆的购销，业务采用以销定采的模式，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，2023 年实现贸易收入 0.71 亿元，较上年增加 0.26 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于未分配利润增长，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；公司债务规模小幅下降，但整体仍处于较高水平，债务短期偿付压力仍较大，资本结构有待进一步优化，且经营获现能力表现欠佳，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司资产主要由工程建设和保障房开发业务形成的存货和应收类款项等构成，同时有一定规模的投资性房地产等可产生收益的资产，呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 85%。2023 年末公司资产规模略有下降，其中货币资金因偿还应付票据同比下降 69.56%；因往来支出增加，其他应收款余额同比增长 35.81%，应收对象主要为与如皋市国资体系内相关企业的往来款、应收如皋市财政局的土地回购款和如皋市高城投资有限公司的转让款，对手方主要包括如皋市高城投资有限公司、如皋市财政局、南通如绘建设工程有限公司、如皋龙志贸易有限公司和如皋广太贸易有限公司等，应收以上对象的其他应收款项合计占比 50.12%，集中度偏高，账龄在 2 年以上的其他应收款项占比为 15.67%，回收期限存在不确定性，对公司资金形成一定占用。公司存货主要系合同履行成本，以未结转的保障房及工程建设成本和土地使用权为主，2023 年受工程建设投入减少影响，当期末存货同比有所减少，但总体规模仍较大，资金沉淀较多，变现能力不足，一定程度上影响了公司资产的流动性。此外，2023 年公司以 10.87 亿元对价将软件园二期资产转让至如皋市高城投资有限公司，导致投资性房地产同比减少 34.10%。总体来看，公司资产具备一定收益性，但公司资产流动性较弱，加之应收类款项回收期限存在不确定性，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，短期债务占比亦有所下降，但短期债务规模仍较大，面临一定短期偿债压力。由于公司无偿划出子公司如皋龙游湖风景区管理有限公司和江苏中皋大数

据产业发展集团有限公司，导致资本公积减少 2.91 亿元，但未分配利润的增长带动经调整的所有者权益¹小幅增长，财务杠杆水平相对稳定。

表 9：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	110.09	23.96	11.90	9.64	8.40	46.32
非标融资	11.53	3.02	2.32	1.01	4.63	-
债券融资	27.20	9.37	11.45	5.88	-	0.5
合计	148.82	36.35	25.67	16.53	13.03	46.82

注：上述债务统计口径不包含应付票据和应付利息，且上述债务口径由公司提供，与中诚信国际的计算口径存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流转为大幅净流出状态，主要由于当年往来支出增加较多，经营活动获现能力表现欠佳，无法对债务利息形成保障。公司投资活动主要为固定资产购入等投资支出，当年表现为小规模净流出；公司经营活动呈现一定缺口，公司对外部融资保持较高需求，2023 年公司筹资活动现金流转为净流入。2023 年，公司利润总额小幅上升，EBITDA 同比增加，对利息的保障能力随之提升，但覆盖水平依然较低。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金 3.03 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供部分资金来源。同时公司银行授信总额为 121.02 亿元，尚未使用授信额度为 21.95 亿元，但公司并未取得债券批文，备用流动性不足。来自于股东及政府的资金支持或可为公司债务偿还提供保障。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	23.81	28.74	8.75
其他应收款	59.86	100.62	136.65
存货	192.20	171.31	164.01
投资性房地产	31.35	31.78	20.94
资产总计	326.98	344.63	341.31
经调整的所有者权益合计	151.06	155.17	156.82
总债务	148.14	167.37	157.47
短期债务占比	44.29	41.25	32.15
资产负债率	53.80	54.97	54.05
总资本化比率	49.51	51.89	50.10
经营活动产生的现金流量净额	-26.31	5.06	-24.14
投资活动产生的现金流量净额	-4.71	-2.46	-0.10
筹资活动产生的现金流量净额	18.88	-7.13	21.82
收现比	0.85	0.91	0.71
EBITDA	5.19	5.77	6.06
EBITDA 利息覆盖倍数	0.89	0.65	0.78
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.54	0.57	-3.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 8.50%，主要为用于借款抵押的投资性房地产及土地资产和保证金，存在一定的抵质押融资空间。

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 60.46%²，需关注或有负债风险；同年末，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司有一定规模的非受限货币资金，可为公司日常经营和债务偿付提供直接来源，同时公司尚有一定规模的未使用银行授信额度。但相较于自身日常经营和债务本息偿付需求，备用流动性仍显不足。公司作为如皋市重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，可持续获得政府及股东的资金支持。综合来看，公司流动性偏紧，但股东较强的资源协调能力或为公司未来一年的流动性需求提供一定保障。

外部支持

跟踪期内，如皋市综合实力在全国百强县（市）排名中稳居前列。公司维持区域重要性，实际控制人为如皋市人民政府（授权如皋市政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责），股权结构和业务开展均与市政府具有高的关联性，在获得运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得 1.37 亿元政府补助。综上，跟踪期内如皋市具备强的支持能力，同时对公司具有强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 如皋 01”募集资金 4 亿元，全部用于偿到期公司债券本息，截至目前，均已按用途使用。

“22 如皋 01”募集资金 4 亿元，全部用于偿还到期公司债券本息，截至目前，均已按用途使用。

“22 如皋 02”募集资金 3.5 亿元，全部用于偿还到期公司债券本息，截至目前，均已按用途使用。

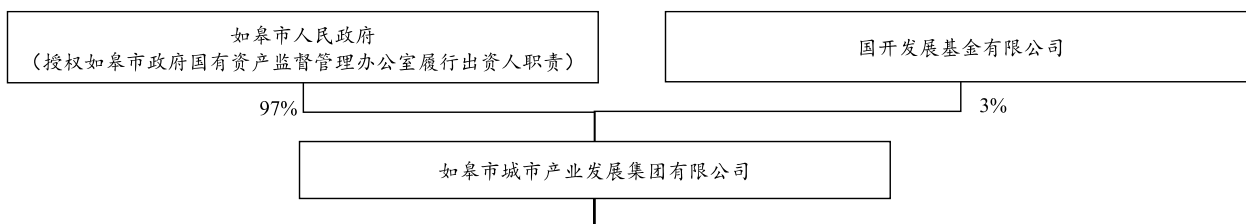
“21 如皋 01”、“22 如皋 01”和“22 如皋 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然短期内预计流动性承压，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

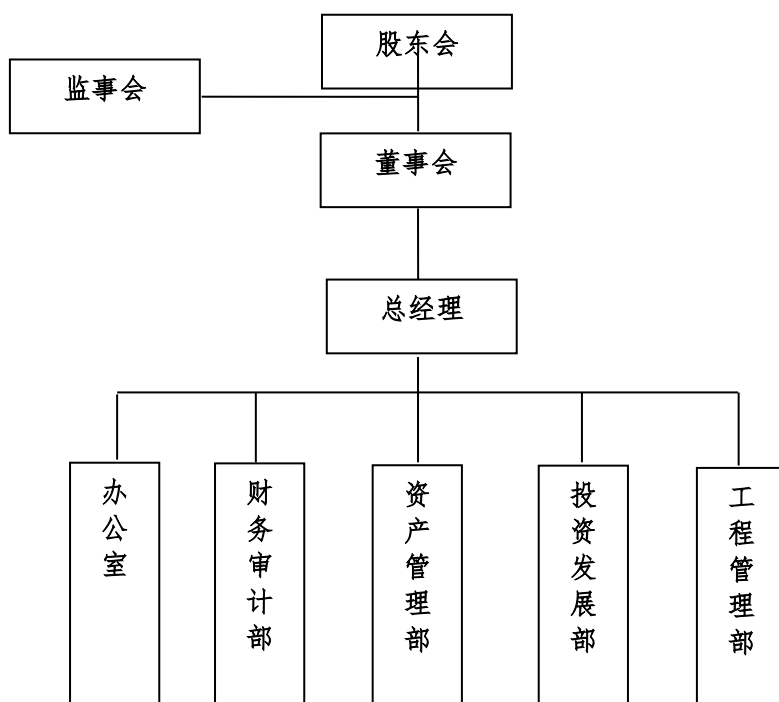
综上所述，中诚信国际维持如皋市城市产业发展集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 如皋 01”、“22 如皋 01”、“22 如皋 02”的债项信用等级为 **AA+**。

² 公司对外担保具体情况见附三。

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 2023 年末）



序号	一级子公司名称	持股比例 (%)
1	如皋市高寿城市建设有限公司	100.00
2	如皋市勘测院有限公司	100.00
3	如皋市城建投资有限公司	100.00
4	如皋水绘园风景区投资发展有限公司	100.00
5	南通铸诚贸易有限公司	100.00
7	如皋市教育培训中心有限公司	100.00
8	如皋市中皋国际旅行社有限公司	100.00
9	中皋商业管理（南通）有限公司	100.00
10	江苏中皋科创产业园管理有限公司	100.00
11	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）	2021	2022	2023
货币资金	238,128.49	287,420.37	87,477.63
非受限货币资金	99,803.49	54,555.37	30,317.63
应收账款	72,833.72	5,691.73	13,503.45
其他应收款	598,619.49	1,006,184.85	1,366,469.80
存货	1,922,003.35	1,713,123.36	1,640,072.06
长期投资	43,350.58	42,323.41	40,966.07
在建工程	--	-	-
无形资产	34,181.75	35,407.81	35,273.54
资产总计	3,269,793.91	3,446,265.76	3,413,078.75
其他应付款	179,810.59	178,234.25	185,461.63
短期债务	656,131.16	690,475.79	506,304.61
长期债务	825,298.08	983,245.99	1,068,398.99
总债务	1,481,429.24	1,673,721.77	1,574,703.60
负债合计	1,759,216.64	1,894,518.51	1,844,869.00
利息支出	57,990.93	88,832.67	77,533.17
经调整的所有者权益合计	1,510,577.27	1,551,747.26	1,568,209.75
营业总收入	235,821.82	265,313.85	369,362.32
经营性业务利润	43,297.49	50,895.73	75,569.10
其他收益	10,436.62	14,303.11	13,687.69
投资收益	-148.50	-1,173.80	-357.34
营业外收入	70.98	94.12	14.11
净利润	38,472.20	42,009.53	45,523.35
EBIT	50,668.61	55,263.52	58,621.03
EBITDA	51,898.04	57,695.74	60,586.40
销售商品、提供劳务收到的现金	201,372.94	241,271.07	263,879.62
收到其他与经营活动有关的现金	1,039,457.81	359,569.82	570,455.90
购买商品、接受劳务支付的现金	397,059.81	147,164.15	196,522.24
支付其他与经营活动有关的现金	1,103,231.07	396,541.68	873,963.48
吸收投资收到的现金	426.33	0.68	-
资本支出	46,655.78	2,586.82	302.80
经营活动产生的现金流量净额	-263,062.75	50,628.30	-241,449.15
投资活动产生的现金流量净额	-47,103.82	-24,579.69	-1,015.20
筹资活动产生的现金流量净额	188,814.65	-71,296.73	218,226.61
现金及现金等价物净增加额	-121,351.92	-45,248.12	-24,237.74
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	17.98	17.21	18.62
期间费用率（%）	3.42	2.46	0.95
应收类款项占比（%）	20.54	29.36	40.43
收现比（X）	0.85	0.91	0.71
资产负债率（%）	53.80	54.97	54.05
总资本化比率（%）	49.51	51.89	50.10
短期债务/总债务（%）	44.29	41.25	32.15
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-4.54	0.57	-3.11
总债务/EBITDA（X）	28.54	29.01	25.99
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.08	0.12
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.89	0.65	0.78

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告整理；2、其他应付款中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务。

附三：如皋市城市产业发展集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	如皋市皋源建设投资有限公司	国企	151,000.00
2	如皋市水务集团有限公司	国企	137,259.32
3	如皋惠民新农村建设投资有限公司	国企	127,551.00
4	如皋市高城投资有限公司	国企	74,500.00
5	如皋城控投资发展有限公司	国企	56,000.00
6	如皋龙游湖风景区管理有限公司	国企	51,100.00
7	如皋市城市更新工程建设有限公司	国企	49,600.00
8	如皋市皋绘建设投资有限公司	国企	45,000.00
9	江苏志伟现代农业投资发展有限公司	国企	38,400.00
10	如皋市中皋新城镇开发建设有限公司	国企	30,000.00
11	如皋龙游水利建设工程有限公司	国企	29,800.00
12	如皋科技城创业中心管理有限公司	国企	20,700.00
13	南通如绘建设工程有限公司	国企	19,300.00
14	如皋市金洲房地产开发有限公司	国企	17,500.00
15	如皋龙志贸易有限公司	国企	13,400.00
16	如皋市雒水水业有限公司	国企	13,200.00
17	如皋市寿庆水利工程管理有限公司	国企	10,100.00
18	中皋城市资产经营管理（如皋）有限公司	国企	10,000.00
19	如皋市中皋园区建设发展有限公司	国企	10,000.00
20	如皋市自来水厂有限公司	国企	9,900.00
21	如皋市文广传媒广告有限公司	国企	6,300.00
22	如皋市文广传媒商贸有限公司	国企	5,850.00
23	如皋惠民新农村建设投资有限公司	国企	4,000.00
24	如皋市文化广播电视传媒集团有限公司	国企	3,000.00
25	如皋市融媒体中心（如皋市广播电视台）	国企	3,000.00
26	如皋市交通产业集团有限公司	国企	2,900.00
27	江苏中皋大数据产业发展集团有限公司	国企	2,000.00
28	如皋市文广文化传媒广告有限公司	国企	2,000.00
29	南通市励皋建筑工程有限公司	国企	1,840.00
30	如皋市康源建设工程有限公司	国企	1,500.00
31	中皋农产品供应链有限公司	国企	1,000.00
32	如皋市丁堰镇工业园区开发有限公司	国企	480.00
	合计		948,180.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn