

信用等级公告

联合〔2019〕1176号

靖江市滨江新城投资开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对靖江市滨江新城投资开发有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2019 年社会领域产业专项债券进行了主动评级，确定：

靖江市滨江新城投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

靖江市滨江新城投资开发有限公司拟发行的 2019 年社会领域产业专项债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年五月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2019年靖江市滨江新城投资开发有限公司 社会领域产业专项债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}
 公司主体信用等级：AA_{pi}
 评级展望：稳定
 发行规模：8亿元
 债券期限：10（7+3）年
 担保方：江苏省信用再担保集团有限公司
 担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
 还本付息方式：按年付息，存续期的第3—8年分期兑付发行总额的15%，第9—10年分期兑付发行总额的5%
 评级时间：2019年5月14日
 主要财务数据：
 发行人

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元） | 145.23 | 183.57 | 191.41 |
| 所有者权益（亿元） | 52.31 | 77.07 | 87.78 |
| 长期债务（亿元） | 67.77 | 62.55 | 47.87 |
| 全部债务（亿元） | 84.51 | 96.55 | 78.87 |
| 营业收入（亿元） | 5.53 | 6.75 | 6.96 |
| 净利润（亿元） | 1.10 | 1.21 | 1.43 |
| EBITDA（亿元） | 1.93 | 1.76 | 1.90 |
| 经营性净现金流（亿元） | -13.32 | 7.39 | 13.28 |
| 营业利润率（%） | 17.52 | 14.12 | 19.07 |
| 净资产收益率（%） | 2.27 | 1.88 | 1.73 |
| 资产负债率（%） | 63.98 | 58.02 | 54.14 |
| 全部债务资本化比率（%） | 61.77 | 55.61 | 47.33 |
| 流动比率（倍） | 5.04 | 3.52 | 2.91 |
| EBITDA全部债务比（倍） | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 0.42 | 0.34 | 0.35 |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.24 | 0.22 | 0.24 |

担保方

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元） | 86.54 | 108.48 | 122.24 |
| 所有者权益合计（亿元） | 56.90 | 69.86 | 71.73 |
| 营业收入（亿元） | 9.14 | 10.03 | 11.26 |
| 担保责任余额（亿元） | 285.31 | 491.65 | 633.53 |
| 净资产担保倍数（倍） | 5.72 | 8.00 | 10.16 |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 除特别说明外，均指人民币

评级观点

靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）是靖江市重要的城市基础设施建设主体，主要承担靖江市滨江新城的基础设施建设和土地整理业务。近年来，靖江市经济稳定发展，财政实力不断增强，公司外部经营环境良好；公司作为滨江新城基础设施建设的唯一主体，业务具有区域垄断优势且在资产划拨和财政补贴等方面持续获得靖江市政府的有力支持。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司整体盈利能力弱、短期债务压力较大、对外担保规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的2019年靖江市滨江新城投资开发有限公司社会领域专项债券（以下简称“本期债券”）设立本金分期偿还条款，一定程度上缓解了本期债券的集中偿付压力。本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供本息不可撤销连带责任保证担保，经联合评级评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为“稳定”。江苏省再担保担保实力极强，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

未来，公司将依托于滨江新城的总体规划，承担区域内的基础设施建设任务，公司的经营规模和盈利能力有望得到提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，靖江市经济持续发展、财政收入稳定提高，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为靖江市滨江新城区域内唯一的

基础设施建设主体，其业务具有垄断性优势。

3. 公司在经营发展中，持续获得靖江市政府在财政补贴、资本金注入和土地划拨等方面较大支持。

4. 本期债券设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司集中偿付压力，此外，公司设置了偿债资金专项账户，有效保障本期债券本息偿付的安全性；同时，江苏省再担保为本期债券提供了本息不可撤销连带责任保证担保，有效增强了本期债券的偿付保障能力。

关注

1. 2019 年及 2021 年，公司到期有息债务规模相对集中，公司存在一定短期支付压力。

2. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

3. 本期债券偿债资金来源主要为募投项目的经营收益，收益实现受宏观经济环境及市场需求的影响存在不确定性。

分析师

张 蔚

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangw@unitedratings.com.cn

倪 昕

电 话：010-85172818

邮 箱：nix@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 11 月 22 日，初始注册资本 5,000.00 万元，由靖江市华丰城市建设有限公司、江阴恒丰投资有限公司以货币形式出资组建；后靖江市华丰城市建设有限公司及靖江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“靖江市国资办”）收购江阴恒丰投资有限公司所持公司股权并多次对公司增资。截至 2018 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 5.00 亿元，靖江市国资办持有公司 96.67% 股权，靖江市华丰城市建设有限公司（以下简称“华丰建设”）持有公司 3.33% 股权。公司实际控制人为靖江市国资办。

公司经营范围：房地产开发经营；资产经营与管理；土地的利用设计；房屋租赁；房屋工程施工；建筑机械及设备的租赁及维修；建筑材料、金属构件及门窗、机械设备销售；市政工程的建设（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年底，公司内设办公室、发展服务部、资产管理部、招标采购部、内审部、施工管理一部、施工管理二部、稽查部和财务部共 9 个部门。公司合并范围内包含 7 家一级子公司。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 191.41 亿元，负债合计 103.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 87.17 亿元。2018 年，公司实现营业收入 6.96 亿元，净利润（含少数股东损益）1.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.54 亿元。

公司注册地址：靖江市滨江新城区江阳路 9 号；法定代表人：徐玉海。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司拟发行“2019 年靖江市滨江新城投资开发有限公司社会领域产业专项债券”（以下简称“本期债券”），计划发行规模 8.00 亿元，债券期限 10 年。

本期债券附设本金分期偿还条款，从第 3 个计息年度末开始偿还本金，第 3—8 个计息年度末分别偿还发行总额的 15%，第 9—10 个计息年度末分别偿还发行总额的 5%。本期债券每年付息一次，第 3 年至第 10 年利息随本金一起支付。

本期债券附设公司调整票面利率和投资者回售选择权：在本期债券存续期的第 7 年底公司有权决定调整本期债券后 3 年的票面利率；公司在发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在本期债券第 7 个计息年度付息日决定是否行使回售选择权，若投资者行使回售选择权，则可将其持有的全部或部分债券按面值回售给公司。

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供本息无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为 8.00 亿元，其中 5.40 亿元用于靖江市文创园项目建设，2.60 亿元用于补充营运资金。募集资金使用分配情况见下表：

表1 本期债券募集资金用途(单位:亿元、%)

| 募集资金用途 | 计划总投资 | 拟使用募集资金金额 | 占总投资额比重 |
|------------|-----------|-------------|-----------|
| 靖江市文创园建设项目 | 7.88 | 5.40 | 68.53 |
| 补充营运资金 | -- | 2.60 | -- |
| 合计 | -- | 8.00 | -- |

资料来源:公司提供

(1) 募投项目概况

根据安徽环球工程咨询有限公司于2017年2月出具的《靖江市文创园建设项目可行性研究报告》(以下简称“可研报告”),靖江市文创园建设项目建设内容主要包括广电中心办公楼、江苏有线办公楼、青少年活动中心、停车位、充电桩和文化创意小企业办公区等。靖江市文创园项目东临新马路、南临新洲路、西临同兴路、北临阳光大道,用地面积10.46万平方米,总建筑面积17.15万平方米,其中地上建筑面积12.16万平方米,地下建筑面积5.00万平方米;项目建筑占地面积3.59万平方米,绿化占地面积3.14万平方米;项目建筑密度34%,容积率1.16,绿化率30%;建筑高度24米,共四层;机动车停车位1,095个,其中地上95个、地下1,000个;非机动车停车位2,145个。

(2) 资金来源

该项目计划总投资7.88亿元,建设期24个月,资金来源有自筹和对外融资两种方式,其中对外融资5.90亿元。

(3) 项目审批情况

表2 靖江市文创园建设工程项目审批表

| 批准文件 | 批准文号 |
|---|------------------------|
| 靖江市发展和改革委员会关于靖江市滨江新城投资开发有限公司文创园建设项目可行性研究报告的批复 | 靖发改审(2017)31号 |
| 关于对靖江市滨江新城投资开发有限公司从事文创园建设项目环境影响报告表的审批意见 | 靖环建审(2017)38号 |
| 关于文创园人防工程立项的批复 | 靖防(2017)21号 |
| 社会稳定风险评估意见书 | -- |
| 建设项目选址意见书 | 靖规II选字第(2016)05号 |
| 建设用地规划许可证 | 靖规II地字第(2017)05号 |
| 国有土地使用权证 | 苏(2017)靖江不动产权第0010342号 |

资料来源:公司提供

(4) 项目进度情况

募投项目于2017年8月开工建设,截至2018年底,该项目正处于前期施工阶段,已基本完成前期桩机工程,逐步进入主体部分施工阶段;已完成投入3.08亿元,占预计总投入的39.09%。

(5) 项目经济效益

根据可研报告,靖江市文创园建设项目的收入来源包括:广电中心租金收入、江苏有线办公楼的租金收入、青少年活动中心的租金收入、停车场收入、充电桩收入、文化创意小企业办公区租金收入、生活功能区租金收入、综合展览厅收入、广告收入以及物业费收入,在运营期可实现9.87亿元收入。靖江市文创园建设项目位于靖江市滨江新城区域范围内,项目建成后,将极大地完善靖江市的文化设施,打造城市品牌形象,提升城市综合实力,有利于靖江市的文化产业汇集和健康发展。

表3 募投项目收入对本期债募集资金用于募投项目的保障情况(单位:万元、倍)

| 项目分类 | 第1年 | 第2年 | 第3年 | 第4年 | 第5年 | 第6年 | 第7年 | 第8年 | 第9年 | 第10年 | 合计 |
|--------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 项目收入 | -- | -- | 10,762.20 | 11,106.90 | 11,465.40 | 11,838.40 | 12,310.30 | 13,302.90 | 13,737.90 | 14,190.30 | 98,714.40 |
| 广电中心办公楼 | -- | -- | 2,836.10 | 2,949.50 | 3,067.50 | 3,190.20 | 3,317.80 | 3,450.50 | 3,588.50 | 3,732.00 | 26,132.10 |
| 江苏有线办公楼 | -- | -- | 1,533.00 | 1,594.30 | 1,658.10 | 1,724.40 | 1,793.40 | 1,865.10 | 1,939.70 | 2,017.30 | 14,125.30 |
| 青少年活动中心 | -- | -- | 367.90 | 382.60 | 397.90 | 413.90 | 430.40 | 503.60 | 523.70 | 544.70 | 3,564.70 |
| 停车位收入 | -- | -- | 1,298.90 | 1,298.90 | 1,298.90 | 1,298.90 | 1,298.90 | 1,498.80 | 1,498.80 | 1,498.80 | 10,990.90 |
| 充电桩收入 | -- | -- | 420.50 | 420.50 | 420.50 | 420.05 | 504.60 | 504.60 | 504.60 | 504.60 | 3,700.40 |
| 文化创意小企业办公区 | -- | -- | 2,192.80 | 2,280.50 | 2,371.70 | 2,466.60 | 2,565.30 | 3,001.40 | 3,121.40 | 3,246.30 | 21,246.00 |
| 生活功能区 | -- | -- | 1,489.20 | 1,548.80 | 1,610.70 | 1,675.10 | 1,742.20 | 1,811.80 | 1,884.30 | 1,959.70 | 13,721.80 |
| 综合展览厅 | -- | -- | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 1,056.00 |
| 广告展位收入 | -- | -- | 200.00 | 208.00 | 216.30 | 225.00 | 234.00 | 243.30 | 253.10 | 263.20 | 1,842.90 |
| 物业费收入 | -- | -- | 291.80 | 291.80 | 291.80 | 291.80 | 291.80 | 291.80 | 291.80 | 291.80 | 2,334.40 |
| 总运营费用 | -- | -- | 1,580.30 | 1,627.10 | 1,675.80 | 2,064.90 | 2,399.70 | 3,519.50 | 3,631.90 | 3,748.80 | 20,248.00 |
| 项目净收益 | -- | -- | 9,181.90 | 9,479.80 | 9,789.70 | 9,773.40 | 9,910.60 | 9,783.40 | 10,106.00 | 10,441.50 | 78,466.30 |
| 本金偿还 | -- | -- | 8,100.00 | 8,100.00 | 8,100.00 | 8,100.00 | 8,100.00 | 8,100.00 | 2,700.00 | 2,700.00 | 54,000.00 |
| 利息支付 | 3,780.00 | 3,780.00 | 3,780.00 | 3,213.00 | 2,646.00 | 2,079.00 | 1,512.00 | 945.00 | 378.00 | 189.00 | 22,302.00 |
| 本息合计 | 3,780.00 | 3,780.00 | 11,880.00 | 11,313.00 | 10,746.00 | 10,179.00 | 9,612.00 | 9,045.00 | 3,078.00 | 2,889.00 | 76,302.00 |
| 项目收入对本息覆盖倍数 | -- | -- | 0.91 | 0.98 | 1.07 | 1.16 | 1.28 | 1.47 | 4.46 | 4.91 | 1.29 |
| 项目净收益对本息覆盖倍数 | -- | -- | 0.77 | 0.84 | 0.91 | 0.96 | 1.03 | 1.08 | 3.28 | 3.61 | 1.03 |

资料来源:联合评级根据可研报告整理

注:1. 假设发行利率为7%;2. 总运营费用包含税金及附加和经营成本;3. 项目建设进度受资金到位情况影响,建设期为本期债券发行后两年

三、行业及区域经济环境分析

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力,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有着积极的作用。改革开放以来,随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富,建设规模不断扩大,建设效率和水平不断提升,基础设施不断完善,带动我国城镇化率从1978年的17.90%增长到2018年的59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少

的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险控制体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 4 2018 年以来与城投企业相关行业政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|-------------|--|---|
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金 |

| | | |
|---------|--|---|
| | 办发〔2018〕101号 | 融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |
| 2019年2月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |
| 2019年3月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号） | 严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。 |
| 2019年3月 | 《2019政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019年5月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较上年提高1.06个百分点，但距发达国家70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确

定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019年政府工作报告》中对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域经济

靖江市为江苏泰州市代管县级市，位于长江下游北岸。靖江近海，东、西、南三面临江，是港口工业城市，拥有长江岸线54公里，水陆交通便利。靖江被国务院列为对外开放地区并加入苏锡常火炬带，成为上海浦东开发区和苏锡常火炬带向苏北辐射、延伸的重要“桥头堡”。

滨江新城规划总面积13.8平方公里，位于靖江市东南部，是未来靖江市的政治文化中心、生态居住中心、商业休闲中心和特色旅游基地。滨江新城项目于2005年正式启动，目前已完成10平方公里范围内的基础设施建设，包括市行政中心、人民医院、公、检、法大楼、联检大楼、国土局大楼等地标式建筑。未来五年，滨江新城将按照“五年目标三年成”的要求，致力于打造“生态绿色、智能便捷、休闲文气、宜居宜商”的现代滨江城市。根据《在滨江新城“2020”发展目标推进会上的讲话提纲》，至2020年，滨江新城规划范围向东部拓展20平方公里。

根据靖江市公布的《2018年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，全市实现地区生产总值1,002.05亿元，按可比价格计算，较上年增长7.10%。按常住人口计算，全年人均GDP达到14.61万元。第一产业实现增加值24.44亿元，较上年增长2.50%；第二产业实现增加值492.51亿元，较上年增长7.10%；第三产业实现增加值485.10亿元，较上年增长7.30%。三次产业结构比为2.5:49.1:48.4。

2018年，靖江市全年固定资产投资较上年增长12.20%，其中，第二产业投资较上年增长19.90%，第三产业投资较上年增长0.50%。

2018年，靖江市房地产开发投资57.11亿元，较上年增长34.60%；商品房施工面积311.50万平方米，较上年增长22.70%；商品房竣工面积83.29万平方米，较上年增长154.50%；商品房销售面积89.35万平方米，较上年下降16.5%，其中住宅销售面积80.11万平方米，较上年下降30.0%。

根据靖江市财政局提供的数据，2018年，靖江市实现财政总收入175.54亿元，较上年增长20.50%；一般公共预算收入65.71亿元，较上年增长9.30%，其中税收收入54.05亿元，较上年增长11.00%，税收收入占82.30%；国有土地使用权出让收入59.81亿元，较上年增长25.55%；转移支付和税收返还20.22亿元，较上年下降1.93%。2018年，靖江市地方政府债务余额72.86亿元，其中直接债务余额72.84亿元，占99.97%，债务率41.51%，靖江市债务负担尚可。

总体看，靖江市区区位优势较好，近年来经济持续发展，财政实力逐步增强，为公司持续稳定的发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司与公司子公司江苏华靖资产经营有限公司（以下简称“华靖资产”）、靖江市城投基础设施发展有限公司（以下简称“靖江城投”）和靖江港口集团有限公司均为靖江市重要的基础设施投资开发公司，公司主要负责滨江新城范围内的土地整理和基础设施建设业务，是滨江新城内唯一的

开发建设主体，公司业务在区域范围内具有垄断优势。

总体看，公司作为滨江新城范围内唯一的基础设施建设和土地整理开发实施主体，区域专营优势明显。

2. 人员素质

截至 2018 年底，公司共有高管 4 人，分别为董事长兼总经理 1 名、副总经理 3 名。

公司董事长兼总经理徐玉海先生，1967 年生，本科学历；曾任靖江市团结乡（镇）副乡（镇）长、靖江市江阴园区办事处副主任、靖江市经济开发区党政办主任、靖江市城南园区办事处主任和靖江市西来镇党委书记，现任公司董事长兼总经理。

公司董事兼副总经理周铭江先生，1963 年生，大专学历；曾任江苏省国营常阴沙农场建筑公司技术科科长、副经理、基建科副科长，靖江市房地产管理处建设发展公司经理、房屋安全鉴定办公室主任、管理处办公室主任，靖江市城市规划管理监察大队副大队长，靖江市规划局建设工程规划管理科副科长、村镇规划管理科科长、行政服务（政策法规科）科长等职位，现任公司董事兼副总经理。

截至 2018 年底，公司共有职工 89 人。从年龄分布来看，30 岁以下有 26 人、30~50 岁有 49 人、50 岁以上有 14 人；从职称分布来看，高级职称有 6 人、中级职称有 20 人、其他人员有 63 人；从学历情况来看，高中、中专及以下有 7 人、大专学历 32 人、本科及以上学历有 50 人。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业经验，员工队伍年龄结构较为合理，学历水平尚可，可满足日常经营需求。

3. 外部支持

（1）资产划拨

2016—2018 年，靖江市政府无偿划拨给公司 13 宗土地（主要为商业和住宅用地），土地账面价值合计 30.42 亿元，全部计入公司“存货”，同时增加公司“资本公积”。

2016—2018 年，公司股东以货币资金和股权形式向公司增加资本性投入，增加公司资本公积 8.69 亿元。

（2）财政补贴

2016—2018 年，公司收到政府补助分别为 0.48 亿元、0.88 亿元和 0.80 亿元。

总体看，公司持续在资产划拨及政府补贴等方面获得持续有力的外部支持，为公司发展提供了保障。

五、管理分析

1. 公司治理

公司按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建，根据公司章程，公司出资人为靖江市国资办和华丰建设。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司设董事会，董事会共 5 人，董事会设董事长一人，由董事会选举产生。董事长为公司的法定代表人。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司不设监事会，但设有监事共 2 人，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

其中职工代表监事 1 人，职工代表监事由职工代表大会选举产生，非职工代表监事由股东选举产生。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，并组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

总体看，公司法人治理结构相对健全清晰，组织机构的设置满足经营与管理需要。

2. 管理体制

公司根据自身业务发展需要建立了相应的管理制度。

预算管理制度方面，公司制定了《预算管理制度》。该制度规定财务预算是公司全面预算的中心，与业务预算、资本预算、筹资预算共同构成了公司的全面预算。此外，制度还要求公司每半年对预算的执行结果进行监督检查，并出具相关的分析报告，每年出具决算报表和决算报告。综合来看，预算管理制度保障了公司预算资金的合理使用，有效降低了公司的资金使用风险。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》。《财务管理制度》从流动资产管理、固定资产管理、成本和费用管理等方面出发，提供了公司详细的财务管理方法，进一步规范了企业的财务行为，有利于公司有效的利用企业资产，提高企业的经济效益。

为规范公司投融资行为，公司建立了《重大投资制度》，该制度对投资权限、投资审批程序和重大融资管理等方面进行了全方位的规范，有效的提高了资金运作效率，保证资金运营的安全性和收益性。

对外担保管理制度方面，公司根据《中华人民共和国公司法》《国有资产管理法》和《中华人民共和国担保法》及等法律、行政法规的相关规定，制定了《对外担保管理办法》，公司对外担保实行统一管理，对外担保必须经董事会批复，未经公司董事会批准，公司不得对外提供担保。

整体看，公司目前建立了基本的法人治理结构，内部管理制度较齐全，能够满足公司的日常运作需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是靖江市滨江新城基础设施唯一建设主体，同时也开展咨询服务、代建管理、租赁、建材销售等其他业务。

2016—2018 年，公司营业收入不断增长，分别为 5.53 亿元、6.75 亿元和 6.96 亿元。从收入构成看，项目建设业务为公司最主要的收入来源，2016—2018 年，公司项目建设收入分别为 4.99 亿元、5.64 亿元和 5.54 亿元，随着公司江阳农贸市场、马洲公园和体育中心等多处资产陆续出租，公司租赁收入呈大幅增长趋势，2016—2018 年分别为 0.21 亿元、0.24 亿元和 0.54 亿元。2017 年，公司下属子公司靖江市滨江新城文化发展有限公司（以下简称“滨江新城文化”）新增钢材销售业务，2017—2018 年分别实现收入 0.73 亿元和 0.48 亿元。2016—2018 年，公司房屋销售收入有所波动，分别为 0.26 亿元、0.05 亿元和 0.39 亿元，主要来自安置房小区住宅销售收入。

表 5 2016—2018 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 项目建设 | 49,894.20 | 90.22 | 16.00 | 56,390.30 | 83.51 | 16.00 | 55,415.88 | 79.62 | 16.00 |
| 租赁 | 2,132.16 | 3.86 | 25.02 | 2,385.82 | 3.53 | 23.95 | 5,420.39 | 7.79 | 96.87 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|
| 销售钢材 | -- | -- | -- | 7,251.88 | 10.74 | 2.00 | 4,848.82 | 6.97 | 1.59 |
| 销售商品房 | 2,618.13 | 4.73 | 69.14 | 516.67 | 0.77 | 36.65 | 3,862.92 | 5.55 | 37.34 |
| 咨询服务等其他 | 174.06 | 0.31 | 100.00 | 62.82 | 0.09 | 100.00 | 52.24 | 0.08 | 100.00 |
| 代建管理 | 482.91 | 0.87 | 100.00 | 917.97 | 1.36 | 100.00 | -- | -- | -- |
| 合计 | 55,301.46 | 100.00 | 19.86 | 67,525.46 | 100.00 | 16.16 | 69,600.26 | 100.00 | 22.54 |

资料来源：公司提供

2016—2018年，受租赁业务毛利率变动影响，公司综合毛利率有所波动，分别为19.86%、16.16%和22.54%。2016—2018年，公司项目建设毛利率保持稳定，均为16.00%；房屋销售业务毛利率波动下降，分别为69.14%、36.65%和37.34%，主要系安置房小区拆迁及拿地成本不同，且每年门面房或顶层住宅销售收入不同所致；公司租赁业务毛利率波动增长，分别为25.02%、23.95%和96.87%，2018年大幅增长主要系体育中心转入“投资性房地产”，当年未计提折旧所致。公司钢材销售毛利率较低，2017年及2018年分别为2.00%和1.59%。

总体看，近三年公司营业收入持续增长，综合毛利率水平波动增长。

2. 土地整理业务

公司作为靖江市滨江新城区域内唯一的开发主体，承担滨江新城区域内的土地整理开发业务。具体模式：公司与委托方签订回购协议，负责区域内的房屋拆迁及土地平整等工作。公司以实际投入成本作为土地整理的成本，计入“存货”的开发成本科目，待土地出让后，政府将土地开发收入扣除相关费用后，按照成本加成25%的比例，向公司返还成本费用和收益，以平衡公司前期土地整理的成本。

2018年，公司土地整理业务确认收入2.73亿元，全部来自华靖资产，计入“项目建设”收入中。截至2018年底，公司土地整理累计投入31.12亿元，整理完可供出让土地约2,800亩，土地性质主要为住宅用地。公司目前土地整理业务仍在继续，未来拟通过与相关单位签订代建协议形成收入或根据滨江新城整体规划由靖江市国土资源局将土地收回后进行出让，出让金扣除税费后全额返还给公司等方式平衡前期投资成本。

总体看，公司作为靖江市滨江新城区域内唯一的开发主体，土地整理业务具有一定专营性。

3. 项目建设业务

公司项目建设业务主要由公司本部负责。经靖江市人民政府于2009年3月30日出具的《市政府关于明确靖江市滨江新城投资开发有限公司职能的通知》（靖政发〔2009〕72号）文件授权，公司定位为滨江新城基础设施建设实施主体，在滨江新城范围内开展基础设施代建业务。

具体业务开展中，委托方分别同公司签订《委托代建协议》，委托公司开展项目建设，并约定项目建设内容、委托建设服务价格及委托建设费的支付办法等。根据委托代建协议，公司作为代建方主要负责项目建设期间资金的筹措和施工管理，待项目竣工验收后，公司根据靖江市财政投资评审审核中心对项目成本认定并出具的工程价格审核意见书确定项目建设成本，并在此基础上加成25%确认为项目建设收入；项目建设收入在项目验收合格后三年内由委托人分期支付给公司。

2016—2018年，公司分别实现项目建设收入（不含土地整理）4.99亿元、5.64亿元和2.81亿元，主要包括滨江新城范围内的道路、桥梁、学校等基础设施项目，同康花苑、新城花苑等保障房代建项目，委托方主要为靖江城投和靖江市中洲建设有限公司（靖江市人民政府全资子公司，主要从事委托代建类业务，以下简称“中洲建设”）。回款方面，2016—2018年，公司项目建设业务回款（不含

土地整理回款) 分别为 2.19 亿元、3.50 亿元和 2.92 亿元。

表 6 2016—2018 年公司代建项目确认收入及回款金额情况表 (单位: 万元)

| 年份 | 项目名称 | 确认收入 | 当年回款金额 | 项目回购主体 |
|--------|---------|-------------------|------------------|--------|
| 2016 年 | 阳光大道延伸段 | 4,491.41 | - | 靖江城投 |
| | 华夏路延伸段 | 7,392.60 | - | 靖江城投 |
| | 中环花苑 | 97.72 | 97.71 | 靖江城投 |
| | 同康花苑 | 36,230.48 | 20,170.18 | 靖江城投 |
| | 新城花苑 | 1,681.99 | 1,681.99 | 靖江城投 |
| 小计 | | 49,894.20 | 21,949.88 | -- |
| 2017 年 | 桔盛花苑 | 34,012.45 | 11,503.26 | 中洲建设 |
| | 站前路 | 14,096.13 | 14,800.94 | 中洲建设 |
| | 华夏路 | 8,281.72 | 8,695.80 | 中洲建设 |
| 小计 | | 56,390.30 | 35,000.00 | -- |
| 2018 年 | 阜前路 | 10,138.16 | 10,645.07 | 中洲建设 |
| | 同康南、北花苑 | 17,822.72 | 18,429.17 | 中洲建设 |
| | 新城花苑 | 116.74 | 122.58 | 中洲建设 |
| 小计 | | 28,077.62 | 29,196.82 | -- |
| 合计 | | 134,362.12 | 86,146.70 | -- |

资料来源: 公司提供

注: 确认收入金额不含销项税部分, 个别项目回款金额大于确认收入部分系销项税金额

截至 2018 年底, 公司实施的代建项目 (不含土地整理项目) 均已完成投资, 尚未竣工决算, 累计投资 51.13 亿元, 体现在“存货”科目, 公司暂无在建和拟建的委托代建类项目。根据《在滨江新城“2020”发展目标推进会上的讲话提纲》, 至 2020 年, 滨江新城规划范围向东部拓展 20 平方公里, 作为滨江新城主要的基础设施建设主体, 公司依托滨江新城未来发展规划, 项目建设业务持续性较有保障。

总体看, 公司暂无在建和拟建的委托代建类项目, 但作为滨江新城范围内唯一的基础设施建设实施主体, 根据滨江新城未来发展规划, 项目建设业务持续性较有保障。

4. 其他业务

(1) 租赁业务

公司租赁业务主要是安置房门面和其他资产的出租活动。2016—2018 年, 随着公司自持物业数量的增长, 公司租赁业务收入呈增长趋势, 分别为 2,132.16 万元、2,385.82 万元和 5,420.39 万元。截至 2018 年底, 公司可供租赁资产主要包括体育中心、江阳农贸市场以及中环花苑、同盛花苑等安置房门面房, 合计可租面积 9.88 万平方米。

截至 2018 年底, 公司在建自持物业项目有文创园和休闲水街, 计划总投资 10.89 亿元, 已完成投资 4.68 亿元, 尚需投资 6.21 亿元, 计划于 2021 年完成。公司拟建项目主要为东大道风情街, 计划总投资 2.00 亿元, 预计 2021 年完工。公司在建及拟建物业项目均计划完工后由公司自主招商出租。

(2) 销售钢材业务

公司钢材销售业务经营主体为滨江新城文化, 品种主要包括各型号螺纹钢和彩卷等。公司按照“以销定采”的原则, 按销售订单数量采购原材料, 且根据钢材的品种和采购的成本来确定销售定价; 货款结算方面, 公司实行按时结算, 货到付款。2017—2018 年, 公司分别实现销售钢材收入

7,251.88 万元和 4,848.82 万元，毛利率分别为 2.00% 和 1.59%。

（3）其他业务

公司销售的商品房主要是安置小区的剩余房源，一般位于顶层或底层。2016—2018 年，公司房屋销售收入分别为 2,618.13 万元、516.67 万元和 2,020.44 万元，同期销售商品房毛利率分别为 69.14%、36.65% 和 37.34%，受安置房房源数量、售价及成本等因素影响有所波动。

公司咨询服务为公司协助客户进行工程项目预决算。2016—2018 年，公司咨询服务收入分别为 174.06 万元、62.82 万元和 52.24 万元，毛利率均为 100%。

公司代建管理业务为公司协助客户进行工程项目管理，2016—2017 年收入分别为 482.91 万元和 917.97 万元，毛利率均为 100%。2018 年公司未开展代建管理业务。

总体看，公司租赁业务在建项目存在一定投资压力；钢材销售业务规模小，且毛利率低，对公司利润贡献有限。

5. 未来发展

根据靖江市规划，滨江新城是靖江市未来的政治文化中心、生态居住中心、商业休闲中心和特色旅游基地。公司作为靖江市滨江新城唯一的基础设施建设主体，未来会继续以滨江新城区域内的基础设施建设和土地开发整理为主业，同时从事大型商业综合体招商服务等工作，积极布局自持物业项目建设，提升自主经营获利能力。

总体看，公司发展战略切实可行，有利于支持公司的可持续发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年和 2017 年报表进行了审计，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。会计政策变更方面，公司自 2017 年 7 月 1 日起执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，采用未来适用法处理；公司根据财政部 2018 年 6 月发布的《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）文件要求，对财务报表的列报进行了调整，并对可比会计期间的比较数据或项目名称进行相应调整，仅对财务报表列报格式产生影响。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家，2017 年公司新增子公司 1 家。总体看，新增子公司资产规模较小，公司近三年财务数据可比性强。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模不断增长，年均复合增长 14.80%。截至 2018 年底，公司资产总额 191.41 亿元，较年初增长 4.27%，主要来自存货的增长；其中流动资产占 85.52%，非流动资产占 14.48%，公司资产结构以流动资产为主。

2016—2018 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 13.68%。截至 2018 年底，公司流动资产 163.69 亿元，较上年增长 4.54%，主要由货币资金（占 7.65%）和存货（占 84.76%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金有所波动，年均复合增长 10.20%。截至 2018 年底，公司货币资金 12.53 亿元，主要由银行存款（占 40.05%）和其他货币资金（占 59.95%）构成。货币资金中使用

受限部分 7.51 亿元，系保证金存款和定期存单，受限比例高。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 8.69%。截至 2018 年底，公司其他应收款 6.32 亿元，较年初下降 50.06%，主要系往来款回收所致；前五名合计欠款金额占 93.65%，集中度高。

表 7 截至 2018 年底其他应收款前五名概况（单位：亿元、%）

| 欠款方 | 金额 | 占比 | 形成原因 |
|-------------------|------|-------|------|
| 江苏景龙园现代农业投资开发有限公司 | 2.96 | 46.60 | 往来款 |
| 中洲建设 | 1.16 | 18.21 | 往来款 |
| 靖江城投 | 0.76 | 11.90 | 往来款 |
| 华丰建设 | 0.57 | 9.06 | 往来款 |
| 靖江市生祠镇财政所 | 0.50 | 7.88 | 往来款 |
| 合计 | 5.94 | 93.65 | -- |

资料来源：公司审计报告

注：江苏景龙园现代投资开发有限公司系靖江市国资办的控股子公司（持股 88%），公司与江苏景龙园现代农业投资开发有限公司的其他应收款主要系拆借款

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 17.72%。截至 2018 年底，公司存货 138.75 亿元，较年初增长 13.58%，由开发成本（占 45.40%）、开发产品（占 24.52%）和土地使用权（占 30.06%）构成。开发成本由土地整理开发成本和基础设施建设成本构成；开发产品大部分为公司所建的安置房，未来主要依赖委托方回购产生现金流；土地使用权均为靖江市政府划拨给公司的土地（主要为划拨地，尚未缴纳出让金，以评估方式入账）。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 22.19%。截至 2018 年底，公司非流动资产 27.72 亿元，较年初增长 45.35%，主要由长期股权投资（占 11.22%）、投资性房地产（占 60.75%）、在建工程（占 11.11%）和无形资产（占 13.93%）构成。

2016—2018 年，公司长期股权投资有所波动。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 3.11 亿元，较年初下降 15.78%，主要系靖江市现代服务业发展有限公司纳入公司合并范围，核算方法由权益法转为成本法所致。截至 2018 年底，公司对靖江万投置业有限公司、靖江华城资产管理有限公司和靖江新源文化发展有限公司的投资分别为 0.04 亿元、0.77 亿元和 2.30 亿元。

截至 2017 年底，公司新增投资性房地产 16.27 亿元，系公司将自用房屋建筑物及附着的使用权转为投资性房地产所致。该部分投资性房地产由体育中心、阳光会所、百盛容湖会所、颐园会所及江阳农贸市场组成。截至 2018 年底，公司投资性房地产 16.84 亿元，较年初增长 3.49%，主要系公司将江阳农贸市场扩建、改造发生的成本转为投资性房地产及原有投资性房地产评估增值所致¹。

2017—2018 年，公司在建工程分别为 2.78 亿元和 3.08 亿元，主要为文创园项目建设成本。

公司无形资产均为土地使用权，2016—2018 年快速下降，年均复合下降 40.31%，主要系原自用房屋建筑物附着土地转入投资性房地产所致。截至 2018 年底，公司无形资产 3.86 亿元，较年初下降 2.44%，系摊销所致。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产合计 14.60 亿元，占当期资产总额的 7.62%，包括使用受限的货币资金 7.51 亿元、用于抵押借款的投资性房地产 7.01 亿元和固定资产 0.07 亿元。公司资产受限比例一般。

¹ 根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）出具的北方亚事评报字（2019）第 01-036 号评估报告，体育中心、阳光会所、百盛容湖会所、颐园会所及江阳农贸市场评估值为 16.84 亿元。

总体看，近三年公司资产规模不断增长，资产结构以流动资产为主，其中以代建项目为主的存货占比高，其变现能力受项目委托代建方支付效率影响，变现周期较长，对公司资金形成较大占用；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018年，公司负债总额有所波动，年均复合增长5.61%。截至2018年底为103.63亿元，较年初下降2.70%。近三年，公司负债中流动负债占比不断提升，负债结构较为均衡。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长49.67%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。截至2018年底，公司流动负债56.34亿元，较年初增长26.51%，主要由短期借款（占11.66%）、应付票据（占13.56%）、其他应付款（占37.11%）和一年内到期非流动负债（占29.81%）构成。

2016—2018年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长5.72%。截至2018年底，公司短期借款6.57亿元，主要由保证借款构成。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款有所波动，年均复合增长34.15%。截至2018年底，公司应付票据及应付账款9.63亿元，其中应付票据7.64亿元，均为银行承兑汇票；应付账款1.99亿元，均为应付工程款。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，分别为2.42亿元、4.15亿元和20.91亿元。截至2018年底，公司其他应付款较年初大幅增长404.34%，主要是公司与靖江市财政局等单位往来款增长所致。公司其他应付款中含暂借款2.00亿元，系公司向紫金信托有限责任公司有息拆借资金，期限为五年，本文将其计入长期债务计算。

2016—2018年，公司一年内到期非流动负债有所波动。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债16.79亿元，较年初下降28.97%，主要包括一年内到期的长期借款6.80亿元以及一年内到期的应付债券9.99亿元。

2016—2018年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降16.46%。截至2018年底，公司非流动负债47.29亿元，较年初下降23.69%，主要由长期借款（占24.07%）和应付债券（占72.92%）构成。

2016—2018年，公司长期借款有所波动，年均复合下降10.46%。截至2018年底，公司长期借款11.39亿元，较年初下降29.67%，主要系保证借款下降所致。

2016—2018年，公司应付债券快速下降，年均复合下降19.77%。截至2018年底，公司应付债券34.48亿元，较年初下降22.27%，主要系“16靖新城”重分类至“一年内到期的非流动负债”科目所致。

全部债务方面，2016—2018年，公司全部债务波动中有所下降，年均复合下降3.39%。截至2018年底，公司全部债务78.87亿元，较年初下降18.30%，其中短期债务占39.31%，长期债务占60.69%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2016—2018年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本均呈下降趋势，截至2018年底，上述三项指标分别为54.14%、47.33%和35.29%，公司债务负担一般。债务到期分布方面，2019年4—12月、2020年及2021年，公司有息债务到期规模分别为22.15亿元、5.81亿元和26.00亿元，其中2019年及2021年债券集中到期。公司存在一定集中兑付压力。

总体看，近三年来公司债务规模有所下降，整体债务负担一般，2019年及2021年到期债务相

对集中。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长29.54%。截至2018年底，公司所有者权益为87.78亿元（含少数股东权益0.61亿元），较年初增长13.90%，主要来自资本公积的增长；公司所有者权益以实收资本（占5.74%）、资本公积（占76.26%）和未分配利润（占11.54%）为主。

2016—2018年，公司资本公积快速增长，年均复合增长31.41%。截至2017年底，公司资本公积较年初增长50.11%，主要系靖江市国土资源局向公司注入土地资产所致。截至2018年底，公司资本公积66.48亿元，较年初增长15.04%，主要系公司收到股东货币资金和股权投资所致。

总体来看，公司所有者权益规模快速增长，构成以资本公积为主，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入不断增长，年均复合增长12.19%。2018年，公司营业收入6.96亿元，较上年增长3.07%。公司营业成本波动中有所增长，年均复合增长10.29%，2018年，公司营业成本5.39亿元，较上年下降4.78%。2016—2018年公司营业利润率有所波动，2018年为19.07%，较2017年上升4.95个百分点。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用不断下降，年均复合下降11.39%，2018年为0.41亿元；同期，公司期间费用率不断下降，分别为9.51%、6.35%和5.93%，公司期间费用控制能力较好。

2016—2018年，公司利润总额有所波动，分别为1.33亿、1.32亿元和1.68亿元，其中补贴收入分别为0.48亿元、0.88亿元和0.80亿元，对公司利润总额形成补充。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动，2018年分别为0.90%和1.73%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，公司营业收入不断增长，期间费用控制能力有所提升，政府补助为公司利润总额形成有力补充，但公司整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降3.96%。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系收到的项目建设回款，近三年有所波动；同期，公司现金收入比不断下降，但仍维持在较高水平，2018年为148.37%；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2018年为25.37亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流出波动下降，其中2018年公司经营活动现金流出22.42亿元，较上年增长69.67%，主要系往来款增长所致。2016—2018年，公司经营活动产生现金流量净额分别为-13.32亿元、7.39亿元和13.28亿元。

投资活动方面，近年来，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付现金。2018年，公司投资活动现金流入量和流出量均较小。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为7.24亿元、-5.10亿元和-0.90亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入快速下降，年均复合下降31.08%。2018年，公司筹资活动现金流入23.53亿元，较上年下降27.88%，主要系公司银行借款和债券融资规模下降所致；公司收到其他与筹资活动有关的现金为14.41亿元，主要为公司收回受限的票据与贷款

保证金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出有所波动，年均复合增长1.05%。2018年，筹资活动现金流出39.45亿元，较上年增长16.78%，主要系公司偿还债务支付现金增长所致。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为10.91亿元、-1.14亿元和-15.91亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流量净额由负转正并呈增长趋势，随着存续债务逐步到期，公司存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均快速下降，2018年分别为2.91倍和0.44倍，较上年的3.52倍和0.77倍有所下降。公司现金短期债务比分别为0.62倍、0.47倍和0.40倍，考虑到货币资金受限比较高，现金类资产对短期债务覆盖水平一般。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016—2018年公司EBITDA分别为1.93亿元、1.76亿元和1.90亿元，公司EBITDA全部债务比均为0.02倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力弱，同期，公司EBITDA利息保障倍数分别为0.42倍、0.34倍和0.35倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司共获得各家银行授信额度总量为37.19亿元，已使用的授信额度为21.09亿元，尚未使用的授信额度为16.10亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保共17笔，合计对外担保余额28.50亿元，担保比率为32.47%。被担保企业主要为靖江市国有企业，区域集中度较高，被担保企业在靖江市经济发展中的重要性较高，获得政府的支持力度大，但考虑到公司整体对外担保规模较大，公司存在一定代偿风险。

表8 截至2018年底公司对外担保情况（单位：万元、%）

| 被担保方 | 担保余额 | 期限 | 反担保措施 |
|------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|
| 江苏广宇建设集团有限公司 | 3,000.00 | 2018/2/11-2019/2/11 | 以江苏广宇建设集团有限公司工程款反担保 |
| 江苏广宇建设集团有限公司 | 3,000.00 | 2018/12/11-2019/12/10 | |
| 江苏广宇建设集团有限公司 | 4,400.00 | 2018/6/11-2019/6/11 | |
| 靖江市江心洲生态工程发展有限公司 | 4,100.00 | 2018/11/16-2019/11/16 | 靖江市江心洲生态工程发展有限公司林权证抵押 |
| 靖江市江心洲生态工程发展有限公司 | 2,000.00 | 2018/10/12-2019/10/12 | |
| 靖江市江心洲生态工程发展有限公司 | 4,140.00 | 2018/12/27-2019/12/27 | |
| 靖江市江心洲生态工程发展有限公司 | 1,400.00 | 2018/7/5-2019/7/4 | |
| 中洲建设 | 19,000.00 | 2018/1/12-2023/1/12 | 无 |
| 中洲建设 | 5,000.00 | 2018/1/30-2019/1/24 | 无 |
| 中洲建设 | 19,620.00 | 2018/3/30-2020/6/28 | 无 |
| 中洲建设 | 5,000.00 | 2018/9/14-2019/7/14 | 无 |
| 华靖资产 | 20,000.00 | 2018/11/26-2020/11/26 | 无 |
| 华靖资产 | 30,000.00 | 2018/10/31-2020/10/31 | 无 |
| 靖江城投 | 35,000.00 | 2018/2/2-2023/2/2 | 无 |
| 靖江城投 | 64,300.00 | 2018.4.22-2025.4.19 | 无 |
| 靖江新源文化发展有限公司 | 45,000.00 | 2018/3/16-2027/12/15 | 无 |
| 中洲建设 | 20,000.00 | 2017/5/20-2032/3/15 | 无 |
| 合计 | 284,960.00 | -- | -- |

资料来源：公司提供

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版，报告编号：B201903040329673812

），截至 2019 年 3 月 4 日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息。

总体看，公司短期偿债压力一般，长期偿债能力较弱；考虑到公司在滨江新城区域内的重要地位及持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为 8.00 亿元，分别相当于截至 2018 年底公司长期债务和全部债务的 16.71%和 10.14%，本期债券发行对公司现有债务结构有一定的影响。

截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.14%、47.33%和 35.29%。以截至 2018 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 55.98%、49.74%和 38.89%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 38.70 亿元、20.61 亿元和 35.70 亿元，分别为本期债券发行规模（8.00 亿元）的 4.84 倍、2.58 倍和 4.46 倍；公司 EBITDA 分别为 1.93 亿元、1.76 亿元和 1.90 亿元，分别为本期债券发行规模（8.00 亿元）的 0.24 倍、0.22 倍和 0.24 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较强。

本期债券设置了分期还本条款，从第 3—8 个计息年度末每年偿还 15%的本金即 1.20 亿元，第 9—10 个计息年度末每年偿还 5%的本金即 0.40 亿元。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为最大分期偿还额（1.20 亿元）的 32.25 倍、17.18 倍和 29.75 倍。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为最大偿还额（1.20 亿元）的 1.61 倍、1.47 倍和 1.58 倍。

本期债券设置了公司调整票面利率和投资回售选择权，在债券存续期的第七年底，若投资者回售本期债券，则公司在第七年底需支付 3.20 亿元。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为偿还额（3.20 亿元）的 12.09 倍、6.44 倍和 11.16 倍。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为最大偿还额（3.20 亿元）的 0.60 倍、0.55 倍和 0.59 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强，本期债券设置了本金分期偿还条款，有效的缓解了本期债券集中兑付压力。

3. 募投项目收益偿债能力分析

根据可研，募投项目收入来源包括：广电中心办公楼的租金收入、江苏有线办公楼的租金收入、青少年活动中心的租金收入、停车收入以及充电桩收入、文化创意小企业办公区租金收入、生活功能区租金收入、综合展览厅收入、广告收入以及物业费收入。募投项目建设期为两年，在第三年开始运营并偿还本金。募投项目具体收入估算如下：

（1）广电中心办公楼收入

广电中心办公楼收入来源为该部分的出租收入，租金单价为 2.1 元/平方米·天，考虑租金每年 4%的增长率，可出租面积 37,000 平方米，全部定向出租，从项目交付使用后开始每年付一次租金，15 年出租收入合计为 47,154.50 万元。

（2）江苏有线办公楼

江苏有线办公楼收入来源为该部分的出租收入，租金单价为 2.1 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，可出租面积 20,000 平方米，定向全部出租，从第三年开始每年付一次租金，15 年出租收入合计为 25,488.90 万元。

（3）青少年活动中心

青少年活动中心部分收入来源为该部分的租金收入，第一年租金为 2.1 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，可出租面积 6,000 平方米，出租率第 3—7 年为 80%，第 8-12 年为 90%，第 13—15 年为 100%，15 年出租收入合计为 6,845.40 万元。

（4）停车位收入

本项目停车场东临新马路、南临新洲路、西临同兴路、北临阳光大道。附近有马洲公园、靖江市行政服务中心、靖江市博物馆、滨江国际、靖江市滨江学校等社区和单位。在该区域办理行政审批、招投标、公共服务、旅游观光等人员较多，停车需求较大，预计未来停车位使用率较高。

根据《靖江市城区停车场管理暂行办法》、《靖江市车辆停放服务价格管理实施细则》以及靖江市物价局 2014 年停车场收费指导价格，小型车 4 元/辆·小时、中型车 6 元/辆·小时、大型车 8 元/辆·小时。本项目全部按小型车，价格上浮 25% 考虑。

停车收费价格按 5 元/小时，全年 365 天，每天 10 小时，第 3—7 年按 65% 的使用率，第 8—10 年按 75% 的使用率，第 13—15 年按 85% 的使用率，15 年停车位收入合计为 19,084.50 万元。

（5）充电桩收入

充电桩收入主要为电费和充电服务费两部分组成，目前江苏省商业用电约为 0.85 元/千瓦时，充电服务费靖江市尚未出台收费标准，参考 2016 年 1 月 8 日，南京市物价局发布《关于调整电动汽车换电设施服务价格的通知》，纯电动的客车（12m）、纯电动汽车（七座以下）充电服务价格仍按宁价工〔2015〕97 号文件执行，每千瓦时分别为 1.23 元、1.44 元。本期项目建设的充电桩为直流落地式充电桩，充电桩功率为 30kW，考虑到快速充电效率随着电池电量上升而下降的因素，实际每小时充电量约为 20 千瓦时。

充电桩按 80 个，充电单价按 1.44 元/小时计算，按全年 365 天，第 3—6 年每天使用 5 小时，第 7—10 年每天使用 6 小时，第 11—15 年每天 7 小时，每小时用电 20 度，15 年充电桩收入合计为 6,643.60 万元。

（6）文化创意小企业办公区

创意小企业办公区域租金单价为 1.7 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，面积 44,174 平方米，出租率第 3—7 年依次为 80%，第 8—12 年 90%，第 13—15 年为 100%，15 年出租收入合计为 40,798.60 万元。

（7）生活功能区

文创园作为一个规模较大的文化创意园区，在实际运营过程中不可避免的将产生餐饮、休闲、娱乐的生活社交需求，建成后将有配套的影院、小剧场、特色文艺书店、餐饮区域等。生活功能区合计 13,000 平方米。

影院面积为 5,000 平方米，单价按 3.2 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，10 年内出租收入合计为 5,381.10 万元。

小剧场面积为 1,000 平方米，租金单价为 1.0 元/平方米·天，价格上涨率按 4% 计算，15 年内出租收入合计为 606.90 万元。

特色文艺书店，租金单价为 1.0 元/平方米·天，考虑租金每年 4% 的增长率，书店面积 1,000 平

方米，15年内出租收入合计为606.90万元。

餐饮区域，为园区人员提供配套功能服务。按租金单价为3.8元/平方米·天，可出租面积为6,000平方米，考虑租金每年4%的增长率，15年内出租收入合计为13,836.90万元。

(8) 综合展览厅

文创园作为靖江文化创意企业发展的平台，可以通过组织、策划相关的文化获得获得收入。一是为入驻的文化创意企业举办创意产品的展览、发布、拍卖、交易等；二是外部文化产品针对文化创意企业群体进行定向推销，主办专门的发布、展示和拍卖活动；三是利用文化园区的品牌影响力，承办国际国内创意产品在本地区的推广和发布活动。本项目分为两个展厅，其中大展厅1,000平方米，小展厅400平方米，按大展厅每年接待展览展示60场次，每场次12,000元，小展厅每年接待展览展示120场，每场次5,000元。15年收入合计1,716.00万元。

(9) 广告展位收入

在建筑外立面及主要出入口设置广告展位，收入参照靖江类似的项目，按每年200万元计算，每年增幅4%，15年内广告展位收入合计为3,325.40万元。

(10) 物业费收入

本项目建成后，项目单位承担整个园区的物业管理工作，提供卫生清理、公用设备服务、公用会议室管理等物业服务。物业管理单价为2元/平方米·月，园区地上建筑面积121,575平方米，15年内物业费收入合计为3,793.10万元。

存续期内，募集项目收入对本期债券本息覆盖见表3。

总体看，募投项目收入主要依靠租金收入，且每年有一定幅度的增长，从项目收入来看，自募投项目建成后第5年始，募投项目收入对于募投项目资金本息覆盖程度较强，扣除总运营费用后，募投项目净收益自建成后第7年始，对当期本息偿还有较强的保障能力；项目总收入和项目净收益总额对募投项目资金本息总额的覆盖率分别为1.29倍和1.03倍，保障能力较强。在未能覆盖当期本息偿还的年份，公司需靠自身经营收入进行补足。

九、债权保护条款分析

1. 担保方分析

根据公司提供的《担保函》，本期债券由江苏省再担保提供本息不可撤销连带责任保证担保，担保期限为本期债券的存续期及到期之日起二年。在本期债券正式发行时规定的债券期限截止日，若公司不能履行本期债券全部还本付息责任，江苏省再担保需承担担保责任，担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他支付的费用。

江苏省再担保成立于2009年12月，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。初始注册资本31.00亿元，随着资本金的逐步到位及增资扩股的实施，2018年9月底公司注册资本增至63.08亿元。公司股东主要为地方各级政府，第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为33.73%。江苏省国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）代表省政府履行出资人职责，公司控股股东及实际控制人为江苏省国资委，主管部门为江苏省金融工作办公室。

截至2018年底，江苏省再担保资产总额143.93亿元，负债总额68.66亿元，所有者权益75.27亿元。2018年，江苏省再担保实现营业收入13.31亿元，其中担保业务收入5.58亿元；实现净利润3.78亿元。

经联合评级评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为“稳定”，其担保实力极强，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

2. 债权保护条款

公司聘请兴业银行股份有限公司靖江支行作为募集资金监管人和债权代理人，同时华福证券股份有限公司和兴业银行股份有限公司作为主承销商，四方签订了《账户及资金监管协议》，约定主要内容为：

公司在本期债券发行首日前 5 个工作日于兴业银行股份有限公司靖江支行开立唯一的募集资金使用专户，专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。募集资金使用专户中的资金包括本期债券募集款项及产生的利息。

华福证券股份有限公司将按照《承销协议》的要求，按时、足额地将本期债券募集资金直接划入募集资金使用专户。

公司应严格按照《募集说明书》的要求使用募集资金专户中的资金，做到专款专用。需使用资金时，公司应事先向兴业银行股份有限公司靖江支行发出书面划拨、提取、使用的指令，经兴业银行股份有限公司靖江支行审核后，若要求符合《募集说明书》，方可准予公司使用。

在本期债券付息日或兑付日前 7 个工作日（T-7 日），兴业银行股份有限公司靖江支行应检查偿债资金专户内的资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况书面通知公司和华福证券股份有限公司。同时，兴业银行股份有限公司靖江支行应根据偿债资金专户资金的情况作出如下处理：

① 在 T-7 日，偿债资金专户余额大于或等于当年应付利息/本息数额，协议各方执行正常利息/本息的划转工作。

② 在 T-7 日，偿债资金专户余额小于当年应付利息/本息数额，兴业银行股份有限公司靖江支行应在当日通知公司在 T-5 日前将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户。

③ 在 T-5 日，若公司未按兴业银行股份有限公司靖江支行的要求，将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户，则兴业银行股份有限公司靖江支行应及时通知华福证券股份有限公司。

④ 当确定公司无正当理由不能按期偿付本期债券本息时，兴业银行股份有限公司靖江支行应按照华福证券股份有限公司的要求严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出，不允许公司自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。

募集资金使用专户需预留的银行印鉴有：公司公章、公司财务专用章、公司法人或授权委托人私章、兴业银行靖江支行授权审批人名章。若公司或兴业银行靖江支行发生相关人员变更，则发生变更的一方应提前十个工作日通知对方，并在五个工作日内完成预留印鉴变更手续。

募集资金使用专户自设立时成立，自账户资金支出完毕并履行相关账户注销手续后终结。

总体看，募集资金使用专户和偿债资金专户的设立有利于提高本期债券偿付的安全性。

十、综合评价

公司是靖江市重要的城市基础设施建设主体，主要承担靖江市滨江新城的基础设施建设和土地整理业务。近年来，靖江市经济稳定发展，财政实力不断增强，公司外部经营环境良好；公司作为滨江新城基础设施建设的唯一主体，业务具有区域垄断优势且在资产划拨和财政补贴等方面持续获得靖江市政府的有力支持。同时联合评级也关注到，公司整体盈利能力弱、短期债务压力较大、对外担保规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

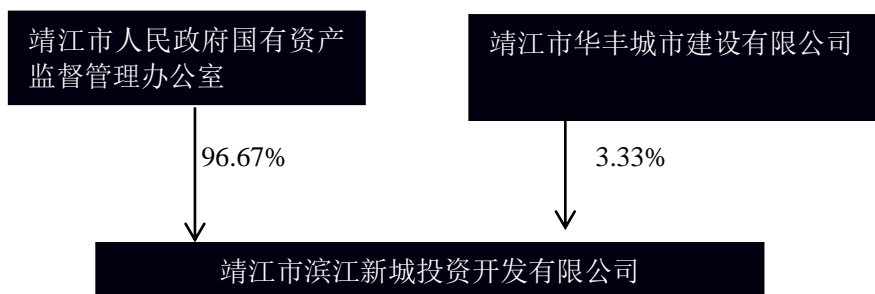
公司拟发行的 2019 年靖江市滨江新城投资开发有限公司社会领域专项债券设立本金分期偿还条款，一定程度上缓解了本期债券的集中偿付压力。本期债券由江苏省再担保提供本息不可撤销连带责任保证担保，经联合评级评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为“稳定”。

江苏省再担保担保实力极强，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

未来，公司将依托于滨江新城的总体规划，承担区域内的基础设施建设任务，公司的经营规模和盈利能力有望得到提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

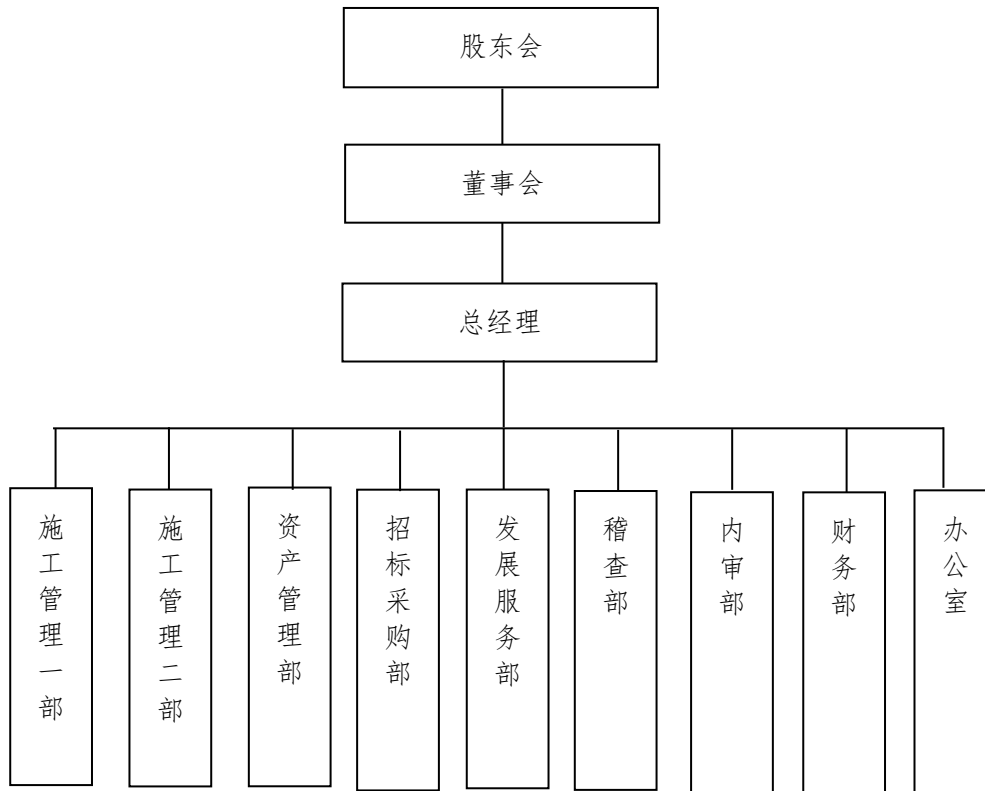
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 靖江市滨江新城投资开发有限公司 股权结构图



附件 2 靖江市滨江新城投资开发有限公司

组织架构图



附件 3 靖江市滨江新城投资开发有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 (亿元) | 145.23 | 183.57 | 191.41 |
| 所有者权益 (亿元) | 52.31 | 77.07 | 87.78 |
| 短期债务 (亿元) | 16.74 | 33.99 | 31.01 |
| 长期债务 (亿元) | 67.77 | 62.55 | 47.87 |
| 全部债务 (亿元) | 84.51 | 96.55 | 78.87 |
| 营业收入 (亿元) | 5.53 | 6.75 | 6.96 |
| 净利润 (亿元) | 1.10 | 1.21 | 1.43 |
| EBITDA (亿元) | 1.93 | 1.76 | 1.90 |
| 经营性净现金流 (亿元) | -13.32 | 7.39 | 13.28 |
| 应收账款周转次数 (次) | 0.70 | 1.66 | 5.96 |
| 存货周转次数 (次) | 0.05 | 0.05 | 0.04 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| 现金收入比率 (%) | 164.77 | 158.80 | 148.37 |
| 总资本收益率 (%) | 0.98 | 0.78 | 0.90 |
| 总资产报酬率 (%) | 1.07 | 0.80 | 0.95 |
| 净资产收益率 (%) | 2.27 | 1.88 | 1.73 |
| 营业利润率 (%) | 17.52 | 14.12 | 19.07 |
| 费用收入比 (%) | 9.51 | 6.35 | 5.93 |
| 资产负债率 (%) | 63.98 | 58.02 | 54.14 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 61.77 | 55.61 | 47.33 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 56.44 | 44.80 | 35.29 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.42 | 0.34 | 0.35 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| 流动比率 (倍) | 5.04 | 3.52 | 2.91 |
| 速动比率 (倍) | 1.06 | 0.77 | 0.44 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.62 | 0.47 | 0.40 |
| 经营现金流动负债比率 (%) | -52.95 | 16.60 | 23.57 |
| EBITDA/本期发债额度 (倍) | 0.24 | 0.22 | 0.24 |

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 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;
3. 除特别说明外, 均指人民币

附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|---|
| 增长指标 | |
| 年均增长率 | (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% |
| 经营效率指标 | |
| 应收账款周转次数 | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100% |
| 总资产报酬率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100% |
| 财务构成指标 | |
| 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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 本期公司债券偿还能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+应付票据+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。