如皋沿江开发投资有限公司主体与2018年度第一期中期票据信用评级报告

大公报D【2017】282号

中期票据信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

发债主体：如皋沿江开发投资有限公司
注册总额：10亿元
本期发债额度：5亿元
本期票据期限：3+2年
偿还方式：每年付息一次（附第3年末回售和调整利率选择权），到期一次还本
发行目的：归还金融机构借款

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	194.01	209.27	195.52	194.45
所有者权益	88.87	86.71	82.17	80.15
营业收入	19.68	30.27	28.12	26.32
利润总额	2.18	4.55	3.98	3.09
经营性净现金流	15.55	3.31	3.05	8.47
资产负债率（%）	54.19	58.57	57.97	58.78
债务资本比率（%）	49.65	50.95	42.42	41.76
毛利率（%）	40.85	32.20	34.03	35.74
总资产报酬率（%）	2.61	2.29	2.14	1.68
净资产收益率（%）	2.43	5.23	4.83	3.84
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.88	1.71	0.92	2.61
经营性净现金流/总负债（%）	13.66	2.80	2.68	7.62

注：2017年1～9月财务数据未经审计。

评级小组负责人：徐 律
评级小组成员：闫 亮 程春晓
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

评级观点

如皋沿江开发投资有限公司（以下简称“沿江公司”或“公司”）主要负责如皋港区内的基础设施建设和土地开发等业务。评级结果反映了公司作为如皋港区重要的投融资主体，在如皋港区城市建设中具有重要地位，如皋港区地区经济持续增长，为公司未来发展提供良好的环境，公司获得政府在资产划拨和财政补贴方面的力度较大等优势；同时也反映了公司应收类账款和受限资产规模较大，资产流动性一般，公司有息负债规模增长较快，偿债压力不断提升，公司在建安置房和商品房项目较少，未来收入存在不确定性，公司为江苏熔盛重工有限公司（以下简称“江苏熔盛重工”）提供的担保和应收类款项存在很大代偿风险和回收风险等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来1～2年，公司作为如皋市重要的基础设施建设投融资主体地位不会改变，将持续得到上级政府的有力支持。综合来看，大公对沿江公司的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是如皋港区重要的基础设施投融资主体，在如皋港区城市建设中具有重要地位；
- 如皋港区地区经济持续增长，为公司未来发展提供良好的环境；
- 公司获得政府在资产划拨和财政补贴方面的支持力度较大。

主要风险/挑战

- 公司应收类款项规模较大，账龄偏长，且受限资产规模较大，公司资产流动性一般；
- 近年来公司有息负债规模增长较快，偿债压力不断提升；
- 公司在建安置房和商品房项目较少，未来收入存在不确定性；
- 江苏熔盛重工目前经营困难、亏损严重，债务压力巨大，且多次被列入全国法院失信被执行人名单中，公司为江苏熔盛重工提供的担保和应收类款项存在很大代偿风险和回收风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十二月二十五日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

沿江公司成立于2003年5月，由如皋港经济开发区管理委员会（以下简称“管委会”）和如皋市江滩开发经营部（以下简称“江滩开发部”）共同出资组建，初始注册资本为人民币2,000万元，其中管委会出资占比90%。2009年4月，江滩开发部将所持股权转让给管委会；同年年末，根据皋政发【2009】118号文件，管委会将全部股权转让给如皋市交通投资发展有限公司（以下简称“如皋交投”）。截至2017年9月末，公司注册资本为人民币42,000万元，如皋交投持股100%，公司实际控制人为如皋市国有资产经营有限公司（以下简称“如皋市国资公司”）。

沿江公司主要负责如皋港区内的基础设施建设（含港口码头岸线）、土地开发平整、安置房建设等业务。截至2017年9月末，纳入沿江公司合并财务报表范围的子公司有5家。

发债情况

本期票据概况

沿江公司已在银行间市场交易商协会注册总额为10亿元的中期票据，分期发行，本期为第一期（2018年第一期），发行金额5亿元人民币，发行期限为5年，附第3年末调整票面利率选择权和投资者回售权，票据面值100元，采用簿记建档、集中配售方式发行。本期中期票据采用实名制记账式，采用固定利率方式，根据簿记建档结果确定。本期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据募集资金5亿元用于归还金融机构借款。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比

增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 12.0%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年前三季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，固定资产投资（不含农户）同比增长 7.5%，社会消费品零售总额同比增长 10.4%，进出口总额同比增长 16.6%。同期，全国公共财政预算收入为 13.41 万亿元，同比增长 9.7%；政府性基金预算收入为 3.85 万亿元，同比增长 33.3%。此外，2017 年前三季度，我国全社会融资规模增量为 15.67 万亿元，同比增长 2.21 万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 11.46 万亿元，同比增长 1.46 万亿元。截至 2017 年 9 月末，广义货币（M2）余额 165.57 万亿元，同比增长 9.2%，增速较去年同期下降 2.3 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标

准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2016年末，地方政府一般债务余额9.79万亿元，同比增长5.7%，专项债务余额5.53万亿元，同比增长0.6%。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着

投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017 年 1～9 月，全国实现政府性基金收入 3.85 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 3.20 万亿元，分别同比增长 33.3%和 39.4%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017 年以来，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），明确了先有预算，后有购买的政府购买服务原则，列出了政府购买服务负面清单等，进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而进一步发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1～2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来，如皋市经济保持快速增长，三次产业结构不断优化；受“营改增”影响，2016 年如皋市一般预算收入出现负增长

南通市位于江苏省东南部，拥有长江岸线 226 公里，是中国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，是长三角北翼经济中心和现代化港口城市。改革开放之后，南通市将自身滨江临海的区位优势转化为社会经济发展优势，经济得到了快速发展，并于 2011 年进入了全国地级市十强。2016 年，南通市实现地区生产总值 6,768 亿元，同比增长 9.3%；完成固定资产投资 4,812 亿元，同比增长 10.0%；2016 年南通市实现一般预算收入 590.2 元，受“营改增”影响，同比下降 5.7%，其中税收收入为 456.8 亿元，同比下降 12.3%。

表 1　2016 年南通市市辖区（县级市）经济指标比较（单位：亿元）

区（县级市）	地区生产总值	排名	固定资产投资	社会消费品零售总额
通州区	1,026.66	1	681.49	341.12
海门市	1,005.06	2	613.19	344.60
如皋市	**904.27**	**3**	**575.25**	**342.21**
启东市	881.85	4	614.84	324.57
海安县	755.29	5	584.46	273.74
如东县	746.69	6	545.42	318.62
崇川区	682.69	7	332.24	398.30
开发区	525.26	8	532.68	155.35
港闸区	337.27	9	309.30	134.36

数据来源：2016年南通市统计局网站

如皋市是南通市下辖县级市，地处长江三角洲北翼，南临长江，与张家港市隔江相望，境内拥有长江岸线约 48 公里。近年来，如皋市经济平稳增长，地区生产总值、规模以上固定资产投资等经济指标均逐年增长，且产业结构不断优化。2014～2016 年如皋市地区生产总值分别为 743.64 亿元、812.46 亿元和 904.27 亿元，逐年上升；全社会规模以上固定资产投资增速分别为 18.7%、13.0%和 14.3%，有所波动。如皋市产业结构不断优化，2016 年三次产业结构为 7.0:48.0:45.0。其中“两新”产业较快发展，高新技术产业[1]产值为 946.96 亿元，同比增长 17.6%；新兴产业产值 617.08 亿元，同比增长 18.1%。

受“营改增”政策影响，2016 年如皋市一般预算收入出现负增长。2014～2016 年，如皋市一般预算收入分别为 67.45 亿元、77.10 亿元和 71.21 亿元，一般预算占全市 GDP 比重分别为 9.07%、9.49%和 7.87%。

2017 年 1～9 月，如皋市规模工业总产值 190.60 亿元，同比增长 14.30%；固定资产投资完成额 416.62 亿元，同比增长 9.40%；财政总

[1] 高新技术产业包括航空航天制造业、电子计算机及办公设备制造业、电子及通讯设备制造业、医药制造业、仪器仪表制造业、智能装备制造业、新材料制造业和新材料制造业等。

收入 94.04 亿元，同比有所下降。

表 2　2014～2016 年如皋市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	904.27	9.6	812.46	9.8	743.64	10.5
人均地区生产总值（元）	72,255	9.9	64,761	9.5	59,158	13.4
一般预算收入	71.21	-7.6	77.10	14.3	67.45	12.2
规模以上工业总产值	1,996.06	10.1	1,799.86	11.6	1,598.49	11.2
规模以上固定资产投资	575.25	14.3	503.15	13.0	445.08	18.7
社会消费品零售总额	342.21	10.8	308.99	10.1	288.60	12.0
三次产业结构	7.0:48.0:45.0		7.4:49.5:43.1		8.2:50.7:41.1	

数据来源：2014～2016年如皋市国民经济和社会发展统计公报

总体来看，近年来如皋市经济保持快速增长，并且在南通市具有较强的经济发展水平，三次产业结构不断优化。

如皋港区在如皋市地区经济发展中具有重要地位，如皋港区的开发对如皋市的经济发展起到了推动作用，近年来，如皋港区经济保持增长，对如皋市经济贡献程度较高，为公司未来发展提供良好的环境

如皋港地处长江入海口北侧的长江三角洲中心位置，位于长江下游黄金航道和上海 1.5 小时经济圈，与苏州的张家港市隔江相望，距上海吴淞口 127 公里、上海洋山港 150 公里。依托长江岸线发展沿江工业和物流业，如皋港区港口资源较为丰富。如皋港是上海港的组合港，拥有两条国家级长江主航道，江阴大桥、苏通大桥分别位于上游和下游，规划中的沪通城际公铁两用大桥依港而建，更使如皋港直抵苏南板块核心位置。

表 3　2014～2016 年如皋港区主要经济指标及在如皋市的占比（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
地区生产总值	401.62	44.41	361.12	45.00	334.25	44.95
规模业以上工总产值	943.54	47.27	815.04	47.45	756.57	47.33
全社会固定资产投资	273.33	47.51	232.71	48.78	216.35	48.61

数据来源：根据公司提供资料整理

如皋港区在如皋市经济发展中具有重要地位，近年来，如皋港区经济平稳增长，地区生产总值、规模以上固定资产投资等经济指标均逐年增长，且产业结构不断优化。2014～2016 年，如皋港区的地区生产总值分别为 334.25 亿元、361.12 亿元和 401.62 亿元，逐年上升，占如皋市的 44.95%、45.00%和 44.41%。近年来如皋港区固定资产投资和规模以上工业总产值在如皋市的占比均在 45.00%以上，比重较大。如皋港区的发展对于全市经济的增长具有很强的带动作用。

总体来看，如皋港区在如皋市具有重要的地位，港区的开发推进了如皋市的经济发展；近年来如皋港区经济保持增长，对如皋市经济贡献程度较高，为公司未来发展提供良好的环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

如皋市财政实力较强，税收收入对一般预算收入的贡献较高；以土地出让收入为主的基金预算收入占比较高，土地收入易受国家宏观调控政策、土地出让计划及土地市场等因素影响，不利于未来财政收入的稳定增长

如皋市地方财政实力较强，2014～2016 年财政本年收入有所波动，分别为 167.91 亿元、175.74 亿元和 153.65 亿元，其中一般预算收入占地方财政收入比重分别为 49.64%、54.99%和 62.39%。

如皋市地方一般预算收入以税收收入为主，2014～2016 年税收收入有所波动，其中主要税种为营业税、增值税、土地增值税和企业所得税。2016 年，税收收入为 54.26 亿元，占一般预算收入的 76.20%，其中营业税、增值税、土地增值税和企业所得税总额在税收收入中占比达 70.78%。

表 4　2014～2016 年如皋市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入合计	**153.65**	**175.74**	**167.91**
地方财政收入	114.14	140.21	135.86
一般预算	71.21	77.10	67.45
其中:税收收入	54.26	63.63	56.05
基金预算	42.93	63.10	66.98
预算外	-	-	1.44
转移性收入	39.51	35.53	32.04
一般预算	38.24	32.76	29.69
财政本年支出合计	**156.69**	**174.44**	**171.34**
地方财政支出	144.92	163.98	161.47
一般预算	96.38	101.02	91.29
基金预算	48.53	62.96	68.68
预算外	-	-	1.50
转移性支出	11.77	10.46	9.86
一般预算	11.76	10.33	9.79
财政本年收支净额	**-3.04**	**1.30**	**-3.43**

数据来源：根据如皋市财政局提供资料整理

近年来，如皋市政府性基金收入逐年下降，基金收入在地方财政中占比较大，2014～2016 年基金收入在地方财政收入中的占比分别为 49.30%、45.01%和 37.61%。由于政府性基金收入主要来自土地出让收入、且土地出让易受国家宏观环境和地方出让计划影响，基金收入规模未来存在一定的不确定性。

如皋市转移性收入是财政本年收入的重要补充。近年来转移性收入逐年增加，在财政本年收入中的占比逐年增长，2014～2016 年转移性收入在财政本年收入中占比分别为 19.08%、20.22%和 25.71%，财政本年收入对转移性收入的依赖程度有所增加。

总体来看，如皋市地方财政实力较强，财政本年收入规模较大，税收收入是地方财政收入的主要组成部分，基金预算收入占比较大不利于未来财政收入的稳定增长。

2014～2016 年如皋港区本年财政收入水平有所下降，税收收入受“营改增”影响明显，土地出让收入是地方财政收入的主要组成部分，未来具有较大的不确定性

近年来，如皋港区财政本年收入规模逐年下降，其中转移性收入规模有呈下降趋势，地方财政收入规模有所波动。2014～2016 年如皋港区财政本年收入分别为 768,344 万元、744,864 万元和 497,138 万元，其中地方财政收入占比较高。

表 5　2014～2016 年如皋港区地方财政本年收支表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
本年收入合计	**497,138**	**744,864**	**768,344**
地方财政收入	421,891	624,140	580,784
一般预算	128,426	173,566	141,839
其中：税收收入	128,426	173,566	141,839
预算外	293,465	450,574	438,946
转移性收入	75,247	120,724	187,559
一般预算	72,914	118,118	170,528
预算外	2,333	2,606	17,032
本年支出合计	**535,016**	**823,330**	**818,802**
地方财政支出	401,664	649,156	596,182
一般预算	67,988	117,639	89,746
预算外	333,676	531,516	506,436
转移性支出	133,352	174,175	222,620
一般预算	133,352	174,175	222,620
本年收支净额	**-37,878**	**-78,466**	**-50,458**

数据来源：根据如皋港区财政局提供资料整理

如皋港区地方财政收入有所波动，一般预算收入占比较小，且全部来自税收收入。2014～2016 如皋港区地方财政收入分别为 58.08 亿元、62.41 亿元和 42.19 亿元，其中一般预算收入占地方财政收入比重分别为 24.42%、27.81%和 30.44%，因此如皋港区税收收入在地方财政收入中占比较小，2016 年如皋港区税收收入有所下降，主要是受“营改增”影响。预算外收入有所波动，绝大部分来自土地收入，由于如皋区财政没有设置政府基金预算账户，土地出让收入全部被列入地方财政预算外收入，2016 年由于如皋港区土地市场行情低迷，预算外收入大幅下降。土地出让易受国家宏观环境和地方出让计划影响，因此港区预算外收入规模未来存在一定的不确定性。

总体来看，如皋港区一般预算收入全部来自于税收收入；土地出让收入是地方财政收入的主要组成部分，未来具有较大的不确定性。

财政支出及政府债务

近年来，如皋市和如皋港区的财政本年支出规模均有所波动，如皋市的狭义刚性支出占比逐年上升，如皋港区的狭义刚性支出占比波动较大

近年来，如皋市财政支出规模有所波动，2016 年财政本年支出同比下降 10.18%；地方一般预算支出同比下降 4.59%，其中狭义刚性支出在一般预算支出中占比为 53.02%，同比小幅上升。

表 6　2014～2016 年如皋市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项　目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**96.38**	**100.00**	**101.02**	**100.00**	**91.29**	**100.00**
狭义刚性支出[2]	**51.11**	**53.02**	**45.71**	**45.25**	**41.16**	**45.09**
社会保障和就业	11.52	11.95	9.20	9.10	8.50	9.31
医疗卫生	7.28	7.55	7.81	7.73	7.70	8.44
教育	22.88	23.74	21.14	20.93	17.45	19.11
一般公共服务	9.43	9.78	7.56	7.48	7.51	8.23
广义刚性支出[3]	**65.72**	**68.19**	**58.04**	**57.46**	**51.47**	**56.39**

数据来源：根据如皋市财政局提供资料整理

近年来，如皋市财政本年支出规模有所波动，狭义刚性支出占比上升明显，2016 年如皋市一般预算支出同比下降 4.59%，其中狭义刚性支出规模为 51.11 亿元，占一般预算支出比重为 53.02%，同比上升 7.77 个百分点，主要受社会保障和就业以及一般公共服务支出上升影响。

[2] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[3] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中的外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

近年来，如皋港区财政本年支出有所波动，以地方财政支出为主；地方财政支出有所波动，其中预算外支出占比很大，2014～2016 年预算外支出在地方财政支出中占比分别为 84.95%、81.88%和 83.07%。由于如皋港区财政没有设政府性基金账户，占地方财政支出较大的城乡社区支出被列入地方财政支出预算外支出，所以地方财政支出预算外支出规模较大。2014～2016 年，如皋港区一般预算支出分别为 8.97 亿元、11.76 亿元和 6.80 亿元，有所波动，其中，狭义刚性支出水平逐年下降。

表 7　2014～2016 年如皋港区一般预算支出中刚性支出（单位：万元、%）

项　目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**67,988**	**100.00**	**117,639**	**100.00**	**89,746**	**100.00**
狭义刚性支出	**15,716**	**23.12**	**21,270**	**18.08**	**26,142**	**29.13**
社会保障和就业	7,783	11.45	7,013	5.96	12,866	14.34
医疗卫生	71	0.10	101	0.09	323	0.36
教育	1,623	2.39	8,930	7.59	6,113	6.81
一般公共服务	6,239	9.18	5,225	4.44	6,839	7.62
广义刚性支出	**16,228**	**23.87**	**21,602**	**18.36**	**26,396**	**29.41**

数据来源：根据如皋港区财政局提供资料整理

截至 2016 年末，如皋市地方政府债务中直接债务余额为 97.48 亿元，无担保债务。

总体来看，随着财政实力的不断增强，如皋市和如皋港区财政支出规模也相应持续扩大。

经营与政府支持

公司营业收入基本保持稳定，收入和利润主要来源于基础设施项目建设、土地开发整理业务及以岸线出让和自来水销售为主的经营性业务，其中经营性业务收入占比逐年攀升

公司的业务收入主要来源于代建业务、土地转让及开发整理、安置房和商品房销售以及经营性业务。2014～2016 年，公司营业收入基本保持稳定，代建业务、土地开发整理和经营性收入对公司收入和利润的贡献程度较大，其中代建和土地业务收入占比逐年下降，经营性收入占比逐年增加。

表 8　2014～2016 年及 2017 年 1～9 月公司营业收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2017 年 1～9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**19.68**	**100.00**	**30.27**	**100.00**	**28.12**	**100.00**	**26.32**	**100.00**
代建业务	4.38	22.26	7.91	26.13	8.14	28.94	7.93	30.11
土地开发整理	8.60	43.70	7.58	25.03	7.81	27.76	8.16	31.01
安置房、商品房	0.81	4.12	4.92	16.25	4.99	17.74	4.58	17.41
经营性业务	5.38	27.34	9.00	29.73	6.47	23.01	5.04	19.13
其他业务	0.51	2.59	0.86	2.86	0.72	2.55	0.62	2.34
毛利润	**8.04**	**100.00**	**9.74**	**100.00**	**9.56**	**100.00**	**9.41**	**100.00**
代建业务	1.64	20.40	2.36	24.22	3.03	32.69	2.76	30.55
土地开发整理	3.19	39.68	2.82	28.96	3.20	33.47	3.42	28.07
安置房、商品房	0.37	4.60	1.12	11.49	0.53	5.54	1.93	20.51
经营性业务	2.54	31.59	3.00	30.82	2.51	26.26	1.91	18.45
其他业务	0.30	3.73	0.44	4.51	0.29	2.04	0.21	2.42
综合毛利率	**40.85**		**32.20**		**34.03**		**35.74**	
代建业务	37.46		29.84		37.22		34.80	
土地开发整理	37.11		37.25		40.97		41.84	
安置房、商品房	44.93		22.77		10.62		42.10	
经营性业务	47.20		33.38		38.79		38.02	
其他业务	59.82		50.77		40.28		33.44	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014～2016 年，公司代建业务收入有所波动，受政府回购收入确认和公司成本结转的时间差影响，代建业务毛利率有所波动。

2014～2016 年，由于需要进行整理的土地逐渐减少，公司土地开发整理业务收入逐年减少，分别为 8.16 亿元、7.81 亿元和 7.58 亿元；此外，土地征迁成本上升导致土地整理业务毛利率逐年下降。

2014～2016 年，公司安置房、商品房销售收入基本保持稳定，受销售地块以及房地产价格影响，公司毛利率波动幅度较大。2015 年，安置房、商品房竣工面积为 13.56 万平方米，结转收入 4.99 亿元，同比上升 8.95%，毛利率为 10.62%，同比减少 31.48 个百分点；2016 年，公司安置房、商品房项目结转收入 4.92 亿元，同比下降 1.40%，受建造成本下降影响，毛利率同比增长 12.15 个百分点。

近年来，随着如皋港区企业的增多，公司岸线出让、自来水销售、农业用地出租和摊位出租收入明显增加，所以公司经营性业务收入逐年增加、占比逐年增大，其中岸线出让收入占比最大。预计未来 1～2 年，公司经营性业务收入将继续保持增长。

2017 年 1～9 月，公司营业收入为 19.68 亿元，同比减少 2.23 亿元，其中代建业务收入 4.38 亿元；土地转让及开发整理收入为 8.60

亿元，其中土地开发整理业务收入 2.76 亿元，土地使用权转让收入 5.84 亿元；安置房、商品房收入分别为 0.81 亿元、3.05 亿元；公司经营性业务收入 5.38 亿元，该板块收入增长显著。

总体来看，公司营业收入基本保持稳定，收入和利润主要来源于基础设施项目建设、土地开发整理业务和经营性业务收入，其中经营性业务收入比重逐年上升。

公司是如皋港区重要的基础设施投融资主体，对如皋港区及如皋市的经济发展具有重要作用

公司是如皋港区基础设施建设的重要主体，代建业务是公司的主要业务之一，近年来公司承建了如皋港区内大量的道路、绿化、水利等市政工程，目前承建的基础设施项目主要是如皋港区内道路管网、河道桥梁及配套设施等。

表 9　截至 2017 年 9 月末公司回购项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已完成投资	尚需投资	竣工时间
长江镇“万顷良田建设工程”	39.92	32.04	7.88	2020.12.31
如皋港引河综合整治工程				
南通市西北片区域供水工程				
如皋城乡支管网工程				
如皋港物流中心				
查验服务中心工程				
陆家嘴一期保障房项目	14.20	11.72	2.48	2018.12.31
沿江水系综合整治项目	15.00	5.00	10.00	2019.12.31
沿江堤防除险及环境整治项目	15.00	5.34	9.66	2019.12.31
合计	**84.12**	**54.10**	**30.02**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通过自筹资金投资建设基础设施项目，项目建成后，由如皋市财政局实施回购。如皋市财政局就公司承建的基础设施项目与公司签订了回购协议，对已完工项目进行分期回购，回购金额由项目建设成本和建设服务费组成。

截至 2017 年 9 月末，已与政府签订回购协议的在建项目主要是长江镇“万顷良田建设工程”等项目，计划总投资为 84.12 亿元，已完成投资 54.10 亿元，尚需投资 30.02 亿元。根据公司未来发展规划，公司拟建项目主要为如皋港水利枢纽工程和天生港如皋段综合整治工程，建设周期为三年，概算总投资 20.00 亿元。

表 10　截至 2017 年 9 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

主要拟建项目情况	计划投资	开工时间	建设周期	筹资方式
如皋港水利枢纽工程	10.00	2018	3 年	自筹及贷款
天生港如皋段综合整治工程	10.00	2018	3 年	自筹及贷款
合计	20.00	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，随着如皋港区开发的不断深入，公司将继续承担一定的的基础设施建设工程，公司在如皋港区及如皋市社会经济发展中将继续发挥重要作用。

公司负责如皋港区内土地资产的整理工作，来公司在土地转让及开发整理业务板块发展空间较大

公司是如皋港区经营建设的主要投资主体和资产管理运营主体，负责如皋港区范围内土地转让及开发整理业务。公司受如皋市政府委托，负责沿江地区土地出让前的土地拆迁安置、平整等土地整治工作。

公司的土地类业务分两种模式，模式一为土地开发整理业务：对于土地开发成本较大且开发相对完善的地段，公司按照招、拍、挂程序，委托具有合法资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估，由如皋市国土资源局负责土地的出让工作，并由有意拿地的企业或开发商直接摘牌；土地出让金先交付到如皋市财政专户，扣除土地出让业务费等环节费用后，将土地出让净收益全额返还给公司计入土地开发整理业务收入。模式二是土地转让业务：对于动迁成本较小且具有较大升值潜力的地段，公司先在二级市场参与招、拍、挂程序进行摘牌，取得土地使用权，之后再将土地使用权转让给有意入驻的企业。双方参照周边地价确定土地资产转让价格，并且经由国土资源局并通过协议方式进行土地转让，由入驻企业支付土地款，公司将获得全部土地转让收益。

表 11　2014～2016 年及 2017 年 1～9 月公司土地转让及开发整理情况　（单位：万元、%）

业务类型	2017 年 1～9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
模式一：土地开发整理业务	27,567	32.06	21,469	28.34	14,954	19.16	59,665	62.13
模式二：土地转让	58,417	67.94	54,284	71.66	63,078	80.84	36,361	37.87
合计	85,984	100.00	75,753	100.00	78,032	100.00	96,026	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014～2016 年，公司实现土地开发整理业务收入分别为 8.16 亿元、7.81 亿元和 7.58 亿元，其中，土地转让模式取得的收入分别为 3.64 亿元、6.31 亿元和 5.43 亿元，占土地开发整理业务收入的比重较大。公司土地开发整理业务收入逐年下降主要是由于土地整理面积逐渐减少，土地整理业务受国家调控政策影响较大，具有不确定性。

表 12　2017 年 1～9 月公司主要土地使用权转让情况（单位：平方米、万元）

转让对象	面积	转让金额
如皋市富港工程建设有限公司	94,711	27,474
江苏长源钢铁物流投资有限公司	371,813	12,047
江苏金桥油脂化工科技有限公司	164,251	3,351
中储棉如皋有限公司	83,376	2,097
江苏中铁山桥重工有限公司	52,299	1,689
合计	766,450	46,658

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司负责整理如皋港区内的土地资产，未来公司在土地转让及开发整理业务方面发展空间较大。

公司负责承建如皋港区的安置房、商品房建设，近年来安置房、商品房业务稳步推进，商品房销售情况较为稳定，但储备项目较少，未来收入存在不确定性

公司本部及子公司如皋市沿江置业有限公司（以下简称“沿江置业”）具备房地产二级开发资质，从事如皋港地区的安置房、商品房建设，以安置房为主、配套一部分商品房。公司主要运营模式为通过土地招拍挂程序取得土地使用权后，建设商业及居住用房。项目公司前期通过招标确定工程施工单位，待项目竣工后对工程进行结算。目前公司开发的安置房均由政府进行回购，商品房一般通过对外出售方式取得收入，实现资金回流。

表 13　截至 2017 年 9 月末公司商品房主要销售情况　（单位：万元）

项目名称	建设工期	总投资	已完成投资	预计销售款	已回收款
红星花苑北区 7 号	2012～2015 年	63,598	63,598	89,256	76,080
东屏花苑	2012～2016 年	59,820	59,820	73,251	42,735
合计	-	123,418	123,418	162,507	118,815

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，公司处于销售状态的商品房项目为红星花苑北区 7 号和东屏花苑，项目总投资 12.34 亿元，预计销售款为 16.25 亿元，其中已回收 11.88 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司在建的房地产项目为陆家嘴一期保障房，已完成投资额占投资总额比重为 82.54%。目前公司在建安置房、商品房项目较少，未来收入存在不确定性。

总体来看，近年来公司安置房、商品房业务稳步推进，销售情况较为稳定。但目前，公司在建安置房和商品房项目较少，未来收入存在不确定性。

近年来公司经营性业务收入随着入驻如皋港区企业数量的增多而逐年增加，其中以岸线出让收入和农田出租收入为主

公司经营性业务收入主要包括岸线出让收入、农田出租收入、建筑物出租收入、物业管理收入和自来水业务收入。2014～2016年及2017年1～9月，随着如皋港区入驻企业数量的增多，公司经营性业务收入逐年增加，分别为5.04亿元、6.47亿元、9.00亿元和5.38亿元。

表14　2016年及2017年1～9月公司经营性业务板块情况　（单位：万元、%）

业务类型	2017年1～9月		2016年	
	金额	占比	金额	占比
岸线出让收入	31,542.80	58.69	56,842.87	63.17
农田出租业务	8,950.05	16.65	12,500.00	13.89
建筑物出租业务	5,781.94	10.76	9,800.00	10.89
物业管理收入	5,843.54	10.87	8,540.00	9.49
自来水业务	1,627.81	3.03	2,295.41	2.55
合计	**53,746.14**	**100.00**	**89,978.28**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司岸线经营业务主要包括如皋港所在地长江镇内所有长江、内河岸线和自有码头的出租和经营，主要码头岸线为泓北沙港池码头、又来沙港池码头、长源港池码头和青年港港池码头等。2016年公司取得岸线出售收入2.65亿元，岸线使用权年限为20年，岸线码头租赁收入3.03亿元，总计5.68亿元；2017年1～9月，公司岸线收入总额为3.15亿元，同比有所增加，包括岸线出售收入1.09亿元和岸线码头租赁收入2.06亿元，由于租金的提高码头租赁收入显著增加。

表15　2016年及2017年1～9月公司岸线码头出租客户　（单位：万元、%）

租户	2017年1～9月			2016年		
	单价（元/米）	金额	占比	单价（元/米）	金额	占比
如皋港现代物流有限公司	15,000	5,011.32	24.28	15,000	6,725.00	22.18
江苏苏中集装箱码头工程	15,000	4,138.26	20.05	15,000	6,450.50	21.27
江南德瑞斯公司	15,000	4,029.17	19.52	15,000	6,100.17	20.12
江苏华泰重工有限公司	15,000	3,775.14	18.29	15,000	5,850.43	19.29
如皋港务集团有限公司	15,000	3,684.56	17.85	15,000	5,199.57	17.15
合计	-	**20,638.45**	**100.00**	-	**30,325.67**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2009年以来，沿江公司相继实施了拆迁复垦、“万顷良田建设”等工程，整理出成片的农用地52,670亩，位于如皋港区东北片区、长青沙片区，该农用地主要用于高效规模农业出租。农业用地主要租户为如皋禾盛现代农业科技发展公司、江苏金阳现代农业发展有限公司和江苏如意生态农业发展公司，2016年公司实现农田出租收入1.25

亿元；2017 年 1～9 月，公司实现农田出租收入 0.90 亿元。

表 16　2016 年及 2017 年 1～9 月公司农用地出租情况　（单位：元/亩、亩、万元）

租户	2017 年 1～9 月			2016 年		
	租金单价	租用面积	总价[4]	租金单价	租用面积	总价
如皋禾盛现代农业科技发展公司	1,500	55,600	6,200	1,500	55,600	8,340
江苏金阳现代农业发展有限公司	1,300	21,000	2,010	1,300	21,000	2,730
江苏如意生态农业发展公司	1,100	13,000	740	1,100	13,000	1,430
合计	-	89,600	8,950	-	89,600	12,500

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的自来水业务主要由子公司如皋市皋港自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责经营，自来水公司向如皋港区的企业及居民供应自来水。伴随着如皋港区经济的快速发展，自来水公司供水量不断上升，2016 年公司售水量为 942.30 万吨，其中工业用水占比约 60%，居民用水占比约 20%，商铺经营用水、宾馆用水、乡镇用水[5]和特种用水各占 5%；2017 年 1～9 月公司售水总量为 716 万吨，工业用水和居民用水占比不变。

表 17　2016 年各家供水水厂生产能力（单位：万吨/日）

供水水厂名称	供水能力
如皋市长青沙自来水厂	1.5
如皋长江自来水厂	2.0
如皋江防自来水厂	2.0
如皋市皋港自来水有限公司	5.0
合计	10.5

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建筑物的出租包括人力资源市场和办公大楼的商铺出租，其中人力资源市场用地面积为 4,662 平方米，建筑面积为 14,029 平方米，拥有 1,020 个铺位对外出租。2016 年公司建筑物出租业务收入 0.98 亿元，其中人力资源市场摊位收入 0.47 亿元，办公大楼租金收入 0.51 亿元。2017 年 1～9 月，公司建筑物出租业务收入 0.58 亿元，其中人力资源市场摊位收入 0.28 亿元，办公大楼租金收入 0.30 亿元；人力资源市场摊位和办公大楼出租率分别为 70%和 90%。

公司物业管理收入主要来自子公司如皋市皋港物业管理有限公司（以下简称“物业管理公司”）。物业管理公司主要负责如皋港区内安置房和商品房的管理经营，收入来源主要为保洁费、垃圾清理费、电表及水表开户费等。

[4] 因农用地租金确认收入时间节点不同，2017 年 1～9 月农用地出租业务收入总额 8,950 万元。
[5] 乡镇用水指公司下属水厂在其所覆盖乡镇区域出售的各类用水；特种用水指消防绿化用水、发电厂冷却、造纸生产等方面的用水。

公司其他业务占比较小，且占营业收入总额比重基本保持稳定，主要包括工程罚款、绿化罚款、场地租金、种植罚款、设备拍卖、基站电费和固定资产处置等。

总体来看，近年来公司经营性业务收入水平稳定上升，未来随着入驻如皋港区企业数量的增多，公司经营性业务收入有望进一步提升。

政府支持

公司在如皋港区及如皋市社会经济发展中具有重要地位，得到上级政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持

2008 年，如皋市政府授权公司全权处置港区内的资产，全面整合港区土地、岸线、基础设施建设、开放口岸建设，以实现开发收益最大化，公司在港区资产处置权力上竞争地位明显。

2009 年，为推进如皋港区规划建设用地和建设预留地的整合工作，市政府将规划建设用地范围内国有农场的国有农用地划转给公司，其余集体土地由村组与公司依法签订合约，将土地使用权转移给公司开发经营，公司代表港区进行宅基地置换集中居住、承包地置换社保的“双置换”工作。同时，公司在取得建设用地指标的同时，整合后的高效农用地直接划归公司，用于农用地出租以扩大公司经营规模。2011 年，根据皋港发【2011】45 号文件，政府将万顷良田项目区农村集体用地使用权划拨给沿江公司。截至 2016 年末，公司整理出成片的农用地 900 亩，完成万顷良田项目 300 户搬迁，整理形成连片良田约 900 亩；2017 年 1～9 月公司整理农用地约 580 亩，完成农民搬迁约 170 户。

此外，2014～2016 年及 2017 年 1～9 月公司获得政府补贴收入分别为 1.33 亿元、2.74 亿元、1.66 亿元和 0.64 亿元。预计未来 1～2 年，公司将继续获得政府在资金补贴方面的支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2017 年 9 月末，公司注册资本为人民币 42,000 万元，如皋交投持股 100%，公司实际控制人为如皋市国资公司，产权结构明晰。公司按照现代企业制度运行，建立了法人治理结构。公司不设股东会，股东权利由股东行使；设立董事会，董事由股东委派；不设监事会，设监事一名。在部门机构设置方面，公司下设办公室、财务部、工程建设部、审价部、招投标部和投融资部等职能部门。

战略与管理

未来，如皋港区将继续发展先进制造业，聚焦大招商；建设大港口，打造以如皋港区为基础的现代港口物流基地。根据如皋港区的规划，未来公司仍将主要从事如皋港区内的基础设施建设（包括港口建

设）及安置房建设等工程，以推动如皋港区由区位、政策优势招商向功能、配套、服务优势招商的转变。

预计未来 1～2 年，随着如皋市城市基础设施建设的不断推进和如皋港区开发开放的不断深入，公司在如皋港区城市基础设施建设中的地位将进一步巩固，投融资规模也将有所增长。

抗风险能力

为了规范公司日常管理和运作，公司制定了投资管理制度、工程项目资金管理制度、工程投资管理制度等。公司业务收入多元化，且其中代建项目与市财政签订回购协议，未来现金流入有一定保障。公司作为如皋港区主要的投融资主体，上级政府支持力度较大。综合看来，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014～2016 年及 2017 年 1～9 月财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对 2014～2016 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1～9 月财务报表未经审计。

2016 年末，纳入公司合并报表的子公司共有 5 家，分别为沿江置业、自来水公司、如皋市沿江农业发展有限公司、物业管理公司和如皋市沿江人力资源开发服务有限公司。2017 年 9 月末，公司并表子公司情况无变化。

资产质量

2014～2016 年末，公司资产逐年增加，以非流动资产为主，公司应收类款项规模较大，账龄偏长；公司受限资产规模较大，资产流动性较差

2014～2016 年末，随着承接的基础设施和安置房项目的陆续建设，公司应收类款项显著增加，因此总资产规模和流动资产占比也逐年增加，资产结构以非流动资产为主。2014～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司资产总额分别为 194.45 亿元、195.52 亿元、209.27 亿元和 194.01 亿元；公司资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2014～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司货币资金分别为 5.64 亿元、6.16 亿元、7.71 亿元和 13.89 亿元，逐年上升，主要是由于公司 2017 年发行 5 年期 10.20 亿元的公司债券，且银行借款增加所致。

2014～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司应收账款分别为 10.03 亿元、16.79 亿元、10.53 亿元和 7.73 亿元，有所波动。2015 年应收账款同比增加 6.77 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比为 65.93%；账龄在 1 年以上的应收账款占比为 34.07%，应收账款计提坏账准备为 13.00

万元，应收账款回收情况较好；2016 年末应收账款同比大幅下降，主要是应收如皋港区财政分局的代建款项有所下降；2016 年应收账款规模是 10.53 亿元，其中应收如皋港区财政分局代建款项 10.06 亿元，占应收账款总额的 95.52%；2017 年 9 月末，公司应收账款为 7.73 亿元，较 2016 年末下降 2.80 亿元，其中应收如皋港区财政分局代建款项 7.26 亿元，占应收账款总额的 93.89%，应收如皋港区管委会 0.41 亿元，占应收账款总额的 5.31%。

表 18　2014～2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**82.97**	**42.77**	**92.15**	**44.04**	**70.37**	**35.99**	**68.41**	**35.18**
货币资金	13.89	7.16	7.71	3.68	6.16	3.15	5.64	2.90
应收账款	7.73	3.98	10.53	5.03	16.79	8.59	10.03	5.16
其他应收款	45.57	23.49	56.46	26.98	28.06	14.35	32.11	16.51
存货	9.65	4.98	11.62	5.55	13.51	6.91	16.21	8.34
非流动资产	**111.04**	**57.23**	**117.11**	**55.96**	**125.15**	**64.01**	**126.04**	**64.82**
无形资产	62.85	32.39	66.24	31.65	68.21	34.89	72.28	37.17
在建工程	41.95	20.34	41.82	19.98	48.56	24.84	42.53	21.87
总资产	**194.01**	**100.00**	**209.27**	**100.00**	**195.52**	**100.00**	**194.45**	**100.00**

近年来，公司其他应收款规模有所波动。2015 年末，公司其他应收款 28.06 亿元，同比下降 12.61%，主要由代建业务回购款和企业之间的拆借款构成，其中账龄在 1 年以内的占 46.55%；账龄 1 年以上的比重为 53.45%，其中账龄为 1～2 年的占比为 17.00%、账龄为 2～3 年的占比为 28.94%，其他应收款账龄较长，且计提的坏账准备达 1.59 亿元，其他应收款回收情况较差，存在一定回收风险。2015 年末，其他应收款企业前五名分别为如皋市樊川贸易有限公司（以下简称“樊川贸易公司”）、如皋市百瑶贸易有限公司（以下简称“百瑶贸易公司”）、如皋市陆家嘴工程建设有限公司（以下简称“陆家嘴工程公司”）、如皋交投和江苏熔盛重工，其中公司对樊川贸易公司和百瑶贸易公司的应收款项为 5.48 亿元和 4.34 亿元，形成的主要原因是公司同贸易公司发生的资金拆借；同期，公司对江苏熔盛重工的应收款项为 2.33 亿元，包括江苏熔盛重工应退还给公司的土地出让金 1.48 亿元，以及公司对江苏熔盛重工的借款和利息、垫付的税款滞纳金及契税等 0.85 亿元。2016 年末，公司其他应收款同比大幅增加 28.40 亿元，其他应收款企业前五名分别为应收百瑶贸易公司、陆家嘴工程公司、樊川贸易公司、如皋市广源物资贸易有限公司（以下简称“广源贸易公司”）和如皋交投，其中公司对百瑶贸易公司和陆家嘴工程公司的拆借款项分别为 19.14 亿元和 11.72 亿元。

表 19　2016 年末公司其他应收款前五名情况　（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占总额的比例
如皋市百瑶贸易有限公司	19.14	1～2 年	32.86
如皋市陆家嘴工程建设有限公司	11.72	1 年以内	20.12
如皋市樊川贸易有限公司	10.07	1～2 年、3～4 年	17.28
如皋市广源物资贸易有限公司	3.10	1～2 年	5.32
如皋市交通投资发展有限公司	2.50	2～3 年	4.29
合计	46.53	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 9 月末，公司其他应收款规模较 2016 年末有所下降，其中，其他应收款企业前五名分别为樊川贸易公司、百瑶贸易公司、陆家嘴工程公司、如皋市港区新农村基础设施开发有限公司和广源贸易公司，合计金额 26.82 亿元，占其他应收款总额的 58.85%。

公司存货主要是原材料、安置房和开发成本等。2015 年末，公司存货 13.51 亿元同比有所减少，其中 4.19 亿元已用于抵押担保；2016 年末，公司存货有所减少，主要是开发整理及转让的土地宗数增加所致。2017 年 9 月末，公司存货 9.65 亿元，较 2016 年末有所增加。

公司非流动资产主要是在建工程和无形资产。2014～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司在建工程分别为 42.53 亿元、48.56 亿元、41.82 亿元和 39.45 亿元，有所波动，其中 2015 年末公司在建工程同比增长 14.17%，主要由于项目投资的增加；2016 年末，公司在建工程同比有所下降，减少的在建工程主要为如皋港区委员会回购的代建项目。公司无形资产主要包括商业用地、居住用地和农业用地等，截至 2016 年末公司无形资产总额 66.24 亿元，用于抵押借款的土地使用权账面价值为 48.69 亿元；2017 年 9 月末，无形资产总额为 62.85 亿元，较 2016 年末相比小幅下降。

2017 年 9 月末，公司所有权受到限制的资产总额为 51.19 亿元，在总资产中占比重 26.05%，在净资产中占比 56.02%，包括用于抵押借款的土地使用权 48.69 亿元和定期存单 2.51 亿元。公司受限资产规模较大，资产流动性较差。

预计未来 1～2 年，随着公司债务融资规模的增加和代建回购业务的发展，公司流动资产将持续增加。

资本结构

2014～2016 年末，公司负债规模有所波动，2016 年负债结构转变为以非流动负债为主且比例逐年上升，有息负债规模增长较快，偿债压力不断提升；外部融资是公司重要的偿债来源

近年来，公司负债规模有所波动，有息负债占总债务比重逐年增加，且以长期有息债务为主。2016 年末，公司的负债总额为 122.56 亿元，同比有所上升，公司资产负债率同比上升 0.60 个百分点；从债

务结构来看，由以流动负债为主转变为以非流动负债为主。2017 年 9 月末，公司负债总额为 105.14 亿元，较 2016 年末相比有所下降，资产负债率为 54.19%；公司债务结构仍以非流动负债为主，占比达到 82.04%。

公司流动负债主要由应付账款和其他应付款构成。2015 年末，应付账款为 21.92 亿元，由于公司业务量的增加，应付账款较 2014 年末增加 17.97%，账龄在 1 年以内的应付账款比重为 58.68%，较为集中；2016 年末，公司应付账款为 13.81 亿元，同比大幅下降，应付款企业前五名为江苏南通六建建设集团有限公司、江苏宏景集团有限公司、如皋市新濠水利市政工程有限公司、江苏江中集团有限公司和南通市恒佳建筑安装工程有限公司，合计金额为 6.10 亿元，占应付账款总额的 44.16%。2017 年 9 月末，公司应付账款 7.29 亿元，较 2016 年末减少 6.52 亿元，主要因为结清部分工程款。

表 20　2014～2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.89	17.96	41.36	33.75	62.78	55.38	63.88	55.89
应付账款	7.29	6.94	13.81	11.26	21.92	19.34	18.58	16.26
其他应付款	8.46	8.04	16.66	13.59	26.25	23.16	35.68	31.22
非流动负债	86.25	82.04	81.20	66.25	50.57	44.62	50.42	44.11
负债合计	**105.14**	**100.00**	**122.56**	**100.00**	**113.35**	**100.00**	**114.30**	**100.00**
有息负债	**87.64**	**83.36**	**90.07**	**73.49**	**62.44**	**55.08**	**56.51**	**49.44**
短期借款	-	-	2.45	2.00	5.90	5.21	1.90	1.66
应付票据	-	-	1.31	1.07	2.73	2.40	4.16	3.64
一年内到期的非流动负债	1.39	1.32	5.12	4.18	3.24	2.86	0.80	0.70
长期借款	32.10	30.53	26.93	21.98	17.21	15.19	19.17	16.77
长期应付款（付息项）	13.55	12.89	21.26	17.35	20.36	17.96	17.49	15.30
应付债券	40.60	38.61	33.00	26.93	13.00	11.47	13.00	11.37
资产负债率		**54.19**		**58.57**		**57.97**		**58.78**

2014～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司其他应付款分别为 35.68 亿元、26.25 亿元、16.66 亿元和 8.46 亿元。2015 年末，公司其他应付款同比下降 26.58%，账龄在 1 年以内的其他应付款比重为 49.72%，主要是应付的土地整理工程款、水利工程款、拆借款和预收的土地款等；其他应付款前五名为如皋港区财政分局、如皋市土地资产储备开发中心、如皋市华玉新农村基础设施开发有限公司、卓达房地产开发有限公司[6]和如皋市富港工程建设有限公司，应付款项金额分别为 5.60 亿元、5.04 亿元、4.59 亿元、1.48 亿元和 1.28 亿元。2016 年末，公

[6] 该笔欠款为公司应退还江苏熔盛重工的子公司卓达房地产开发有限公司的土地出让金。

司其他应付款同比减少 9.59 亿元，主要是由于公司与广源贸易公司和樊川贸易公司的往来款减少。2017 年 9 月末，公司其他应付款较 2016 年末减少 8.20 亿元，主要因为公司偿还了部分往来款。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2014～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司长期借款金额分别为 19.17 亿元、17.21 亿元、26.93 亿元和 32.10 亿元，其中 2016 年末，长期借款同比大幅上升，主要是由江苏银行承销的两期共计 10.50 亿元非公开定向融资工具计入长期借款所致，借款主要用于项目建设；2017 年 9 月末，长期借款较 2016 年末增加 5.17 亿元，主要是公司抵押借款增加所致。公司长期应付款全部为付息项，主要包括应付如皋交投的借款和对多家租赁公司的融资租赁款，2015 年末，公司长期应付款为 20.36 亿元，同比增加 2.87 亿元，主要新增浙江海亮融资租赁有限公司 3.00 亿元；2016 年末，公司长期应付款同比小幅增长，主要是新增中信金融租赁有限公司 4.34 亿元；2017 年 9 月末，长期应付款为 13.55 亿元，较 2016 年末减少 7.71 亿元，主要因为公司向母公司如皋交投借款减少所致。此外，2014～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司应付债券分别为 13.00 亿元、13.00 亿元、33.00 亿元和 40.60 亿元。2017 年 9 月末，公司存续的债券为 2014 年 1 月发行的 7 年期 13.00 亿元企业债“14 皋沿江债/PR 皋沿江”，2016 年 1 月非公开发行的 5 年期 2.00 亿元公司债“16 皋沿 02”和 8.00 亿元公司债“16 皋沿 01”，2016 年 4 月非公开发行的 5 年期 3.00 亿元公司债“16 皋沿 03”，2016 年 12 月非公开发行的 5 年期 7.00 亿元公司债“16 皋沿 04”，以及 2017 年 9 月非公开发行的 5 年期 10.20 亿元公司债“17 皋沿 01”。

公司有息负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款组成，近年来随着公司发行债券以及非公开定向工具的增加，公司有息债务占负债总额的比例逐年提高。2016 年末公司有息负债 90.07 亿元，同比增加 27.63 亿元；2017 年 9 月末，公司有息负债为 87.64 亿元，较 2016 年末减少 2.70%。

2014～2016 年末，随着在建、拟建项目建设的不断推进，公司投资规模不断扩大，融资需求逐渐增加，负债规模呈增长趋势，有息债务占比不断提升。2017 年 9 月末，公司有息负债规模为 87.64 亿元，占负债总额的 83.36%，从有息债务的期限分布来看，公司有息债务偿还期限分布较为平均。

表 21　截至 2017 年 9 月末公司有息负债期限结构表（单位：万元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	13,898	145,169	197,946	143,323	183,395	192,716	**876,447**
占比	1.59	16.56	22.59	16.35	20.92	21.99	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2014～2016 年末及 2017 年 9 月末，公司所有者权益逐年增加，分别为 80.15 亿元、82.17 亿元、86.71 亿元和 88.87 亿元，主要由于公

司未分配利润逐年增加；公司资产负债率基本保持稳定，2017 年 9 月末达到 54.19%，处于合理水平。

总体来看，公司负债规模有所波动，有息负债占总负债比例逐年上升。预计未来 1～2 年，公司融资能力对债务偿还的保障将处于较好的水平，债务收入是公司重要的偿债来源。

公司对外担保规模较大，且地域集中度高，部分被担保企业盈利能力较差、严重依赖政府补贴，江苏熔盛重工经营亏损严重，公司存在很大代偿风险

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额 69.12 亿元，担保比率为 77.78%，公司对外担保规模较大且对外担保余额在公司净资产中占比较高,其中对如皋市富港工程建设有限公司担保余额为 14.70 亿元，对如皋市兴港工程建设有限公司担保余额为 14.07 亿元，对如皋市润禾现代农业有限公司担保余额 4.80 亿元，对如皋市如园新农村基础设施开发有限公司担保余额为 10.00 亿元，对如皋港置业有限公司担保余额为 1.80 亿元，对如皋市沿江水利工程有限公司担保余额为 6.58 亿元，对江苏熔盛重工担保余额为 10.81 亿元（详见附件 3）。公司被担保企业中除江苏熔盛重工，其余被担保企业实际控制人皆为如皋市国资委；被担保企业所属行业大多数是与基础设施建设等相关的房地产开发、建筑承包和建筑材料贸易商等，全部位于如皋市，地域集中度很高，部分被担保企业 2016 年未形成收入、对政府补贴依赖程度大。

公司以土地对江苏熔盛重工提供的两笔抵押担保的担保余额为 10.81 亿元，其中对江苏熔盛重工与国家开发银行、中信银行和交通银行组成的贷款银团所签订的 21.50 亿元贷款的担保余额为 10.37 亿元，担保期限为八年；对江苏熔盛重工与国家开发银行签订的 0.50 亿美元贷款的担保余额为 0.44 亿元，担保期限为八年。这两笔担保的担保范围包括合同项下担保全部借款、利息、罚息、补偿金、违约金、损害赔偿金和实现抵押权的费用。江苏熔盛重工主要从事船舶和海洋工程设备的建造以及进出口贸易业务。近年来船舶订单价格低位徘徊，传统造船业务盈利能力较弱，江苏熔盛重工目前生产经营陷入困境、亏损严重、资不抵债，对债务的偿还能力很弱，同时曾多次被列入全国法院失信被执行人名单中，目前正在进行资产重组，因此公司对江苏熔盛重工的抵押担保存在很大代偿风险。

预计未来 1～2 年，公司在如皋港区的基础设施投融资主体地位将保持不变，对港区内平台公司的担保比重将继续保持较大规模，被担保企业地域及行业集中度较高，部分被担保企业盈利能力较差严重依赖政府补助，江苏熔盛重工被列入法院失信被执行人名单，公司对江苏熔盛重工将面临很大的代偿风险。

盈利能力

公司近年来收入规模较为稳定；营业成本上升、期间费用占比较高，削弱了公司的盈利能力；政府补贴是公司利润的重要补充

公司营业收入规模较为稳定，受建设成本及拆迁成本上升、以及收入与成本确认时间等因素影响，营业成本有所上升。受期间费用影响，公司营业利润波动较大。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，在营业收入中占比较大。2014～2016 年公司期间费用分别为 6.94 亿元、7.00 亿元 4.73 亿元，其中 2016 年期间费用大幅下降，主要是由于公司土地资产停止摊销折旧，使得管理费用大幅下降所致。

表 22　2014～2016 年及 2017 年 1～9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	19.68	30.27	28.12	26.32
毛利率	40.85	32.20	34.03	35.74
期间费用	4.20	4.73	7.00	6.94
其中：管理费用	1.30	1.42	3.69	3.69
财务费用	2.89	3.31	3.31	3.25
营业利润	1.54	3.20	1.22	1.76
补贴收入	0.64	1.66	2.74	1.33
净利润	4.66	4.54	3.97	3.07
总资产报酬率	2.38	2.29	2.14	1.68
净资产收益率	5.10	5.23	4.83	3.84

2014～2016 年，公司营业利润分别为 1.76 亿元、1.22 亿元和 3.20 亿元，毛利率分别为 35.74%、34.03%和 32.20%。

政府补贴收入是公司利润的重要补充，2014～2016 年，公司获得政府补贴收入分别为 1.33 亿元、2.74 亿元和 1.66 亿元。随着公司营业收入的增加，公司净利润逐年上升，总资产报酬率和净资产收益率均逐年上升。

2017 年 1～9 月，公司营业收入总额为 19.68 亿元，同比下降 10.17%，主要因为部分代建工程未及时办理结算回购手续；同期，公司期间费用为 4.20 亿元，同比减少 1.83 亿元，主要由于 2017 年 1～9 月公司部分土地资产确定出让停止摊销所致；公司营业利润为 1.54 亿元，毛利率为 40.85%。

综合来看，2014～2016 年及 2017 年 1～9 月，公司营业收入规模较为稳定，期间费用占营业收入比重较高，削弱了公司的盈利能力；政府补贴收入是公司利润的重要补充。

现金流

公司经营及投资活动现金流受代建回购、土地整理和商品房、安置房销售业务影响较大，2014～2016 年公司经营性净现金流有所波动

近年来，公司开发成本支出较多，且现金回收速度受项目回购进度的影响，经营性净现金流有所波动，但保持在净流入状态，投资性净现金流持续为净流出。2015 年经营性净现金流为 3.05 亿元，同比下降 63.99%，主要是公司开发成本支出较多，且受项目回购进度影响；2016 年经营性净现金流为 3.31 亿元，同比小幅上升。2014～2016 年，公司投资性净现金流分别为-14.45 亿元、-8.28 亿元和-29.77 亿元，规模有所波动，其中 2016 年同比下降 21.49 亿元，主要是由于公司新增对江苏省信用再担保有限公司的投资所致。2014～2016 年，公司筹资性净现金流分别为 7.08 亿元、5.75 亿元和 28.01 亿元，其中 2016 年筹资性净现金流同比增加 22.44 亿元，主要是由于公司受建设项目增多影响，融资规模增大所致。

表 23　2014～2016 年及 2017 年 1～9 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	15.55	3.31	3.05	8.47
投资性净现金流	-8.59	-29.77	-8.28	-14.45
筹资性净现金流	-0.79	28.01	5.75	7.08
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.94	2.48	1.26	1.01
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.73	2.04	1.77
经营性净现金流/总负债	13.66	2.80	2.68	7.62
经营性净现金流/流动负债	51.63	6.35	4.81	12.94

2017 年 1～9 月，公司经营性净现金流为 15.55 亿元，同比增加 18.94 亿元，主要是由于公司提前收到的回购款增加，经营性净现金流对债务的保障能力增强；投资性净现金流为-8.59 亿元，同比有所增加；筹资性净现金流为-0.79 亿元，同比大幅下降。

总体来看，2014～2016 年公司经营性净现金流对债务的保障能力有所波动，投资活动支出较多，筹资性净现金流和经营性净现金流基本能够覆盖公司投资活动。预计未来 1～2 年，公司将保持较大的投融资规模，需要由筹资性净现金流补充。

偿债能力

随着公司对往来账款的清理核销，2017 年 9 月末资产规模有所下降。公司用于抵押借款的土地规模较大；公司负债规模有所波动，资产负债率基本稳定，有息负债占比有所上升；对外担保规模较大，公司面临一定的代偿风险。2014～2016 年公司营业收入呈上升趋势，期间费用在营业收入中的占比较高，政府补贴收入是公司利润的重要补充。现金流方面，2016 年公司经营性净现金流对债务的保障能力有所

提升。同时，公司是如皋港区重要的城市基础设施建设投融资主体，获得政府在项目回购和资金补贴等方面的有力支持，有助于偿债能力的提升。银行授信方面，截至 2017 年 9 月末，公司获得银行授信额度为 57.18 亿元，其中已使用额度 17.48 亿元，未使用额度 39.70 亿元。整体来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 12 月 1 日，公司本部未发生信贷违约事件，无不良或关注类贷款。公司无不良类对外担保；但是存在关注类对外担保，被担保公司江苏熔盛重工近年来经营不善、亏损严重，且多次被列入法院失信被执行人名单中，该部分担保存在很大代偿风险。截至本报告出具日，公司于 2014 年 1 月发行的 13 亿元“14 皋沿江债/PR 皋沿江”到期利息已按时支付，已兑付本金 2.60 亿元；2016 年 1 月非公开发行的 5 年期 2.00 亿元公司债“16 皋沿 02”和 8.00 亿元公司债“16 皋沿 01”、2016 年 4 月非公开发行的 5 年期 3.00 亿元公司债“16 皋沿 03”、2016 年 12 月非公开发行的 5 年期 7.00 亿元公司债“16 皋沿 04”、2016 年 6 月发行的 5 年期 7.00 亿元的定向工具“16 如皋沿江 PPN001”以及 2016 年 9 月发行的 5 年期 3.50 亿元的定向工具“16 如皋沿江 PPN002”到期利息已按时支付，尚未到本金兑付日；2017 年 9 月非公开发行的 5 年期 10.20 亿元公司债“17 皋沿 01”尚未到本息兑付日。

结论

如皋市是南通市下辖的县级市，依托长江岸线发展沿江工业和物流业，如皋港区港口资源较为丰富。近年来如皋市地区经济快速发展，经济实力不断增强，如皋港区对如皋是经济总量贡献度较高，在如皋市经济发展中具有重要地位。公司作为如皋港区重要的城市基础设施建设投融资主体，在如皋港区的社会经济发展中具有重要地位，得到了市政府在资产划拨、项目回购和财政补贴等方面的支持。另一方面，公司应收类款项规模较大，账龄偏长，且受限资产规模较大，公司资产流动性一般；公司有息负债占负债总额比重较大，偿债压力不断提升；公司在建安置房和商品房项目较少，未来收入存在不确定性；对外担保规模较大且担保企业地域及行业集中度较高，部分被担保企业盈利能力差，江苏熔盛重工被列入失信被执行人名单，面临很大的代偿风险。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1～2 年，公司作为如皋港区重要的基础设施建设投融资主体地位不会改变，将持续得到上级政府的有力支持。因此，大公对沿江公司的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对如皋沿江开发投资有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

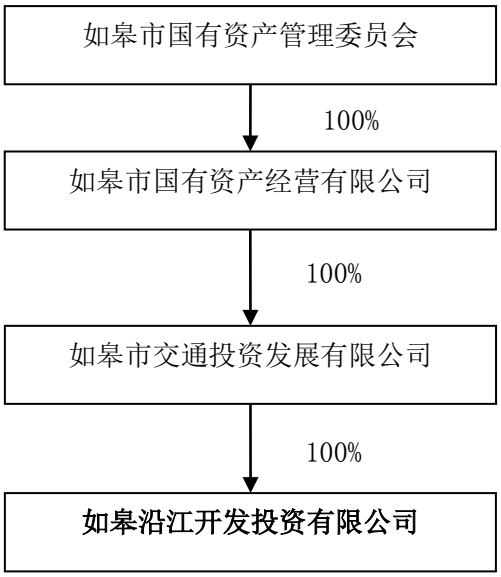
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

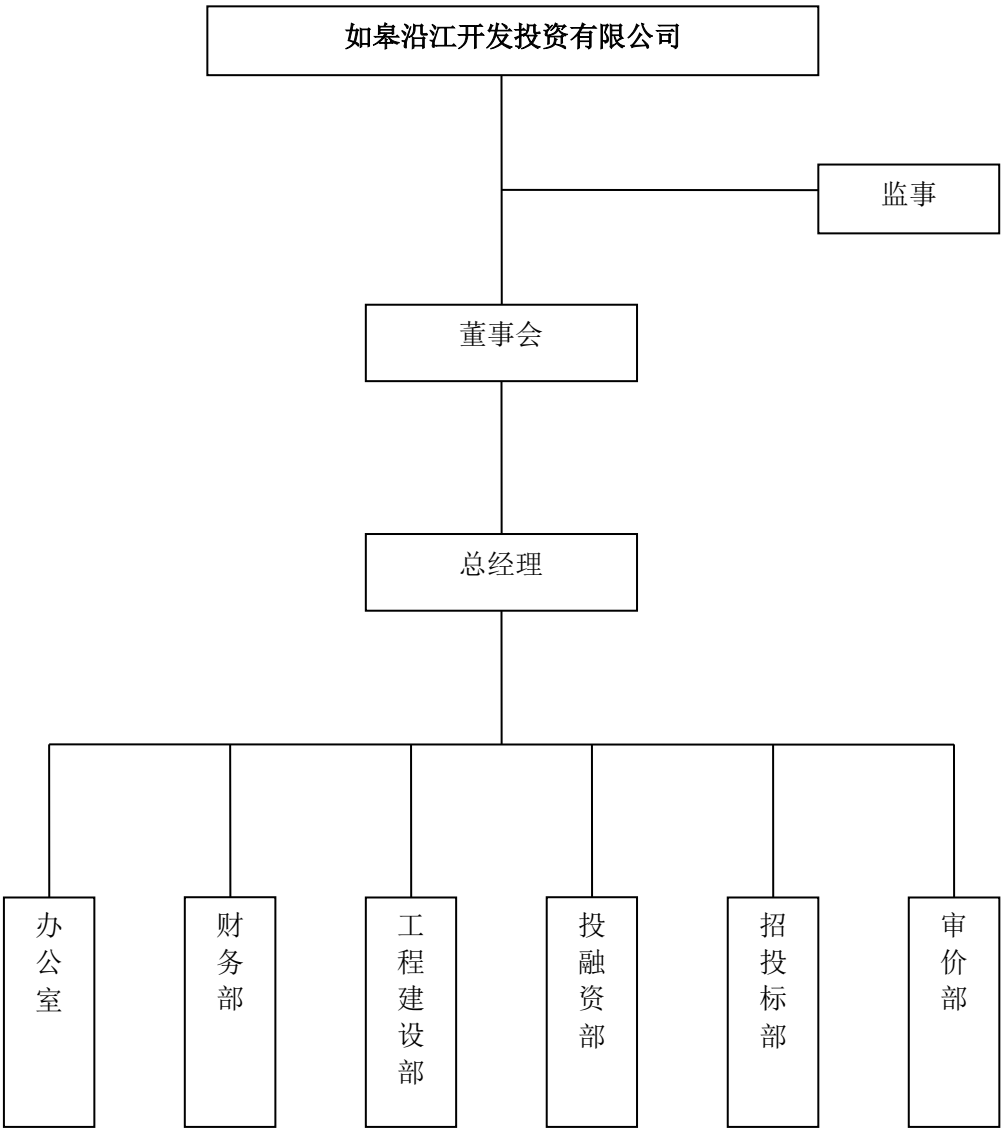
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2017 年 9 月末如皋沿江开发投资有限公司股权结构图



附件 2　截至 2017 年 9 月末如皋沿江开发投资有限公司组织结构图



附件 3　截至 2017 年 9 月 30 日如皋沿江开发投资有限公司对外担保情况

单位：万元

被担保人	担保余额	起始日	到期日
如皋市富港工程建设有限公司	22,000.00	2015.02.16	2018.02.16
	80,000.00	2016.11.24	2026.11.23
	45,000.00	2017.01.20	2020.01.18
如皋市兴港工程建设有限公司	140,700.00	2016.11.22	2032.01.19
如皋市润禾现代农业有限公司	48,000.00	2017.03.29	2022.03.28
如皋市如园新农村基础设施开发有限公司	60,000.00	2016.12.16	2024.12.12
	2,000.00	2015.02.11	2018.02.08
	13,000.00	2015.10.22	2020.20.22
	20,000.00	2016.01.08	2020.10.22
	5,000.00	2017.08.31	2020.08.27
如皋市惠港水利建设有限公司	5,000.00	2017.08.31	2020.08.27
如皋皋港置业有限公司	18,000.00	2014.12.29	2017.12.28
如皋市沿江水利工程有限公司	15,800.00	2016.06.29	2023.11.25
	20,000.00	2017.01.01	2025.12.25
	30,000.00	2017.01.04	2030.12.30
如皋市广源物资贸易有限公司	5,000.00	2016.08.24	2018.08.23
如皋市樊川贸易有限公司	23,000.00	2017.01.22	2018.01.21
如皋市陆家嘴工程建设有限公司	4,000.00	2016.06.15	2019.06.15
如皋市土地储备中心	26,550.00	2014.12.29	2017.12.28
江苏熔盛重工有限公司	4,439.87	2010.08.30	2018.08.30
	103,680.00	2010.01.20	2018.01.19
合计	**691,169.87**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件4 截至2017年9月末如皋沿江开发投资有限公司被担保企业财务情况

单位：万元，%

被担保企业	总资产	总负债	营业收入	净利润	资产负债率
如皋市富港工程建设有限公司	1,308,359.11	685,638.20	715,921.14	24,639.97	52.40
如皋市兴港工程建设有限公司	457,915.04	226,088.80	-	951.04	49.37
如皋市润禾现代农业有限公司	154,829.69	73,049.16	20,000.00	273.97	47.18
如皋市如园新农村基础设施开发有限公司	196,203.26	116,340.22	8,545.82	1,025.78	59.30
如皋市惠港水利建设有限公司	297,462.28	173,160.91	5,500.00	159.89	58.21
如皋皋港置业有限公司	113,084.61	23,981.21	15,475.46	1,798.86	21.21
如皋市沿江水利工程有限公司	221,360.65	130,687.86	33,874.66	3,310.41	59.04
如皋市广源物资贸易有限公司	112,023.81	78,558.79	20,543.55	3,033.40	70.13
如皋市樊川贸易有限公司	720,792.37	225,551.94	-	19,644.33	45.54
如皋市陆家嘴工程建设有限公司	270,771.57	228,816.84	27,541.26	3,110.54	84.51
如皋市土地储备中心	809,677.64	420,750.34	43,174.88	-	51.97
江苏熔盛重工有限公司[7]	1,826,713.77	2,493,623.14	5,315.16	-225,756.48	136.51

数据来源：根据公司提供资料整理

[7] 江苏熔盛重工有限公司为2016年6月末财务情况，2016年1～6月经营性净现金流为0.98亿元。

附件 5　　如皋沿江开发投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2017 年 9 月末（未经审计）	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产类				
货币资金	138,864	77,069	61,623	56,390
其他应收款	455,709	564,609	280,575	321,075
存货	96,545	116,170	135,117	162,132
流动资产合计	829,729	921,512	703,690	684,104
固定资产	70,396	73,645	77,860	81,648
在建工程	394,532	418,180	485,565	425,310
无形资产	628,479	662,390	682,116	722,847
非流动资产合计	1,110,356	1,171,141	1,251,515	1,260,437
总资产	1,940,085	2,092,653	1,955,205	1,944,541
占资产总额比（%）				
货币资金	7.16	3.68	3.15	2.90
其他应收款	23.49	26.98	14.35	16.51
存货	4.98	5.55	6.91	8.34
流动资产合计	42.77	44.04	35.99	35.18
固定资产	3.63	3.52	3.98	4.20
在建工程	20.34	19.98	24.83	21.87
无形资产	32.39	31.65	34.89	37.17
非流动资产合计	57.23	55.96	64.01	64.82
负债类				
短期借款	0	24,500	59,000	18,980
应付票据	0	13,125	27,250	41,625
应付账款	72,936	138,051	219,240	185,848
预收款项	17,446	17,361	27,348	27,078
其他应付款	84,580	166,585	262,486	356,831
流动负债合计	188,868	413,602	627,756	638,766
长期借款	321,028	269,335	172,131	191,650
应付债券	406,000	330,633	130,000	130,000
长期应付款	135,521	212,633	203,600	174,861
非流动负债合计	862,549	811,968	505,731	504,234
负债合计	1,051,417	1,225,569	1,133,487	1,143,000

附件 5　如皋沿江开发投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2017 年 9 月末（未经审计）	2016 年末	2015 年末	2014 年末
占负债总额比（%）				
短期借款	-	2.00	5.21	1.66
应付票据	-	1.07	2.40	3.64
应付账款	6.94	11.26	19.34	16.26
预收款项	1.66	1.42	2.41	2.37
其他应付款	8.04	13.59	23.16	31.22
流动负债合计	17.96	33.75	55.38	55.89
长期借款	30.53	21.98	15.19	16.77
应付债券	38.61	26.93	11.47	11.37
长期应付款	12.89	17.35	17.96	15.30
非流动负债合计	82.04	66.25	44.62	44.11
权益类				
实收资本（股本）	42,000	42,000	42,000	42,000
资本公积	521,631	521,631	521,631	539,986
盈余公积	17,536	16,984	13,157	14,235
未分配利润	290,228	269,069	227,556	191,141
归属于母公司所有者权益	871,394	849,684	804,344	787,361
所有者权益合计	888,668	867,084	821,718	801,541
损益类				
营业收入	196,772	302,651	281,196	263,228
营业成本	116,385	205,203	185,514	169,148
管理费用	13,031	14,201	36,919	36,874
财务费用	28,949	33,122	33,062	32,503
营业利润	15,438	31,965	12,212	17,558
利润总额	21,770	45,521	39,828	30,872
净利润	21,585	45,365	39,709	30,742
归属于母公司所有者的净利润	46,710	45,340	39,793	30,558
占营业收入比（%）				
营业成本	59.15	67.80	65.97	64.26
管理费用	6.62	4.69	13.13	14.01
财务费用	14.71	10.94	11.76	12.35
营业利润	7.85	10.56	4.34	6.67
利润总额	11.06	15.04	14.16	11.73
净利润	10.97	14.99	14.12	11.68
归属于母公司所有者的净利润	23.74	14.98	14.15	11.61

附件 5　如皋沿江开发投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2017 年 9 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	155,536	33,066	30,471	84,694
投资活动产生的现金流量净额	-85,889	-297,744	-82,766	-144,456
筹资活动产生的现金流量净额	-7,851	280,125	57,528	70,781
财务指标				
EBIT	50,719	47,821	41,787	32,691
EBITDA	-	52,626	67,513	57,633
总有息负债	876,447	900,682	624,381	565,116
毛利率（%）	40.85	32.20	34.03	35.74
营业利润率（%）	7.85	10.56	4.34	6.67
总资产报酬率（%）	2.61	2.29	2.14	1.68
净资产收益率（%）	2.43	5.23	4.83	3.84
资产负债率（%）	54.19	58.57	57.97	58.78
债务资本比率（%）	49.65	50.95	42.42	41.76
长期资产适合率（%）	157.72	143.37	106.07	103.60
流动比率（倍）	4.39	2.23	1.12	1.07
速动比率（倍）	3.88	1.95	0.91	0.82
保守速动比率（倍）	0.74	0.19	0.10	0.09
存货周转天数（天）	246.74	220.42	288.41	364.75
应收账款周转天数（天）	125.25	162.46	171.66	71.37
经营性净现金流/流动负债（%）	51.63	6.35	4.81	12.94
经营性净现金流/总负债（%）	13.66	2.80	2.68	7.62
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.88	1.71	0.92	2.61
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.94	2.48	1.26	1.01
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.73	2.04	1.77
现金比率（%）	73.52	18.63	9.82	8.83
现金回笼率（%）	74.89	117.42	51.47	28.24
担保比率（%）	77.78	86.18	78.04	28.94

附件 6　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[8]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[9]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[8] 前三季度取 270 天。
[9] 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 7　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。