

2013 年江苏华靖资产经营有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100127】

**评级对象:** 2013年江苏华靖资产经营有限公司公司债券

13华靖债

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪:** AA+稳定/AA+/2019年6月3日

**前次跟踪:** AA 稳定/AA//2018年6月20日

**首次评级:** AA/稳定/AA/2013年5月13日

### 主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	21.42	16.99	10.31	29.51
刚性债务	52.74	83.22	86.85	104.52
所有者权益	105.30	107.98	111.45	108.66
经营性现金净流入量	-1.47	-1.65	2.14	6.10
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	207.07	227.22	242.93	265.79
总负债	98.50	115.07	127.47	152.47
刚性债务	83.97	102.33	109.17	129.78
所有者权益	108.58	112.15	115.46	113.31
营业收入	56.55	54.87	57.85	12.83
净利润	3.15	3.04	3.27	0.85
经营性现金净流入量	3.12	1.32	5.47	4.53
EBITDA	7.95	9.39	10.84	—
资产负债率[%]	47.57	50.64	52.47	57.37
长短期债务比[%]	112.43	135.83	172.63	131.72
权益资本与刚性债务比率[%]	129.31	109.60	105.76	87.31
流动比率[%]	244.36	214.03	212.97	184.99
现金比率[%]	87.75	53.26	44.63	60.67
利息保障倍数[倍]	1.85	1.60	1.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.02	1.72	1.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.10	0.10	—

注:根据江苏华靖经审计的2016-2018年及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算

### 分析师

单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com

王树玲 wangsl@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对2013年江苏华靖资产经营有限公司公司债券跟踪评级反映了靖江市经济持续稳定发展,2018年以来江苏华靖平台地位进一步突出,政府支持持续增强,同时也反映了公司在关联方往来、或有负债、偿债压力以及回款进度等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **外部发展环境较好。**近年来靖江市经济保持相对平稳发展,2018年经济总量突破千亿元,为江苏华靖提供了较好的区域发展环境。
- **平台地位进一步突出。**跟踪期内,江苏华靖在靖江市城乡建设领域核心主体的地位得到进一步明确,在政策、资金等方面能够得到政府的持续支持,优质资产的注入进度有望加快。
- **资产注入。**跟踪期内,江苏华靖获得土地注入及保安服务公司等股权划拨,土地资产进一步增加,业务范围得到拓展。

#### 主要风险:

- **偿债压力较大。**江苏华靖负债规模逐年增长,且以有息债务为主,负债经营水平上升,债务压力有所加大。
- **往来款规模较大。**江苏华靖与关联企业间存在较大规模资金往来,对公司资产流动性造成一定影响。
- **回款进度慢。**受项目实施及政府实际支付进度影响,江苏华靖土地开发及保障房业务资金回笼进度较慢。
- **或有负债风险。**江苏华靖中小企业担保业务规模较大且已出现代偿,同时,公司为关联方担

保金额较大，存在或有负债风险。

➤ 未来展望

本评级机构考虑到靖江市经济稳定发展、公司业务地位突出、2018 年获得土地及相关公司股权注入等政府支持等因素，决定调整公司主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券 AA<sup>+</sup>信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2013 年江苏华靖资产经营有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2013 年江苏华靖资产经营有限公司公司债券（简称“13 华靖债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江苏华靖资产经营有限公司（简称“江苏华靖”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对江苏华靖的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

13 华靖债于 2013 年 5 月 16 日发行，发行规模 12 亿元，票面利率为 6.00%，发行期限为 7 年。截至 2019 年 4 月末，该公司已发行债券/债务融资工具情况如下：

**图表 1. 截至 2019 年 4 月末公司未到期债券情况（单位：亿元，%）**

项目	发行日期	发行规模	期限（年）	发行利率	债券余额	到期日
13 华靖债	2013-05-16	12.00	7	6.00	4.80	2020-05-16
16 华靖资产 MTN001	2016-06-17	8.00	5	4.80	8.00	2021-06-20
17 华靖资产 MTN001	2017-11-24	5.00	7(5+2)	6.50	5.00	2024-11-27
18 华靖资产 MTN001	2018-08-15	15.00	5(3+2)	7.00	15.00	2023-08-15
19 华靖资产 SCP001	2019-01-15	8.00	0.74	5.00	8.00	2019-10-14
17 华靖资产 PPN001	2017-09-06	5.00	5	6.50	5.00	2022-09-07
18 华靖资产 PPN001	2018-08-07	3.00	3(1+1+1)	6.68	3.00	2021-08-08
19 华靖资产 PPN001	2019-01-30	6.00	5(3+2)	6.98	6.00	2024-02-01
17 华靖 01	2017-08-22	6.00	5	6.20	6.00	2022-08-23
19 华靖 01	2019-04-29	2.00	5(3+2)	6.90	2.00	2024-05-06
<b>合计</b>		<b>70.00</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>62.80</b>	<b>--</b>

资料来源：江苏华靖

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、

分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## **(2) 行业环境**

### **A. 城市基础设施建设**

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，

市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善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，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018 年末，我国城镇化率为 59.58%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部

分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议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；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建



设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

## B. 粮食贸易

我国粮食产销区域分布不均，粮食供求长期处于紧平衡状态，近年来粮食总产量增速放缓，粮食进口量增长速度加快。得益于政府对粮食问题的高度重视和良好的政策环境，粮食贸易企业未来发展空间较为广阔。江苏省农业生产水平较高，近年来粮食产量位于全国前列，区位优势明显。

受土地、水资源短缺等刚性约束，我国粮食产销区域分布不均匀，目前全国 13 个粮食主产区产量占全国总产量的 75%，其中 7 个北方产区粮食产量约占全国的比重为 50%，南方粮食生产总量不断下降，6 个南方产区粮食产量约占全国比重的 30%，而西部部分区域由于生态环境较差，水资源缺乏等影响，粮食生产水平较低。从粮食品种植分布来看，我国已初步形成小麦、水稻、玉米和大豆 4 种主要粮食作物的 9 个优势产业带。我国粮食产销区域分布不平衡、粮油品种结构的矛盾产生了粮油产品流通的需求，为粮食贸易企业提供较大的市场空间。

近年来，随着我国城镇化推进，粮食需求呈现稳步增长的态势，粮食播种面积和粮食产量分别从 2006 年的 10548.91 万公顷和 49804.23 万吨增至 2018 年的 11703.70 万公顷和 65789.00 万吨。2018 年，稻谷、玉米和小麦三大主要品种合计种植面积达到 9658.60 万公顷、产量 60089 万吨，分别占总量的 82.53% 和 91.34%，其中玉米播种面积 4212.90 万公顷，较 2017 年增加 668.38 万公顷，实现产量 25733.00 万吨；稻谷播种面积为 3018.90 万公顷，较 2017 年略有上升 1.30 万公顷，实现产量 21213.00 万吨；小麦播种面积为 2426.80 万公顷，较 2017 年增加 28.05 万公顷，实现产量 13143.00 万吨；豆类种植面积有所回落，2018 年为 1017.10 万公顷，较 2017 年减少 18.10 万公顷，实现产量 1914.00 万吨。

粮食价格方面，国内粮食市场一方面在国家政策干预下日益政策化，另一方面在加入 WTO 后又呈现高度开放性。2004 年中国全面放开粮食市场和收购价格后，为保护农民利益和种粮积极性，从 2004 年其在主产区分别对稻谷、小麦两个重点粮食品种实行最低收购价政策，2008 年以来针对粮食生产成本上升较快的情况，国家多次上调粮食收购最低收购价格，在粮食生产成本大幅增加和政府粮价调控政策支撑下，中国粮食价格不断上升，并逐步超过了国际粮价，导致国外低价粮食大量进入中国，国内粮价面临很大的下行压力。由于国内政策对粮食收购价的托底，粮食贸易的初级市场价格是相对缺乏弹性的，而终端市场价格则完全市场化，则使得粮食贸易行业的盈利空间有限。

农业发展是国民经济发展的重点，我国政府高度重视粮食问题，2018 年政府工作报告中指出推进农业供给侧结构性改革，促进农林牧渔业和种业创新

发展，加快建设现代农业产业园和特色农产品优势区，稳定和优化粮食生产。新增高标准农田 8000 万亩以上、高效节水灌溉面积 2000 万亩。培育新型经营主体，加强面向小农户的社会化服务。发展“互联网+农业”，多渠道增加农民收入，促进农村一二三产业融合发展。

江苏省位于我国华东腹地，近海邻江，区位优势明显，农业资源丰富，农产品比重大。全省土地面积 10.72 万平方公里，其中耕地 6894 万亩。农村改革以来，江苏的农业和农村经济稳定持续发展，农业生产力大幅度提高，农产品生产在全国居重要位次，2017 年粮食总产量、单位面积产量均位居全国第 5 位。江苏的农产品品种多、规模大，是农业经济的重要组成部分。粮食作物主要为小麦和稻谷，2018 年全省粮食播种面积 547.60 万公顷，总产量 3660.00 万吨，单位面积产量 6684.00 公斤/公顷。丰富的农产品资源不仅满足省内需求，而且在国内和国外市场都占有一定的份额。2018 年靖江市全年粮食播种面积 60.14 万亩，比上年减少 1.87 万亩，粮食总产量 29.05 万吨，较上年下降 1.1%。其中夏粮总产量 10.90 万吨，秋粮 18.15 万吨；粮食亩产达 483.0 公斤，比上年增长 2.0%。

### (3) 区域经济环境

**近年来，靖江市经济保持增长趋势，2018 年经济总量突破千亿，工业形势也逐渐走稳并缓慢回升，良好的经济发展情况为该公司的发展提供了较好的外部环境。**

靖江市位于江苏省中南部苏中平原的最南端，隶属于泰州市，全市总面积 665 平方公里，截至 2018 年末户籍人口 65.88 万人，常住人口 68.48 万人。1993 年，靖江市经国务院批准撤县建市，是国务院最早批准的沿海开放城市之一。2003 年，为了推动沿江地区经济的共同发展，江苏省政府制定了“沿江开发、两江联动”的发展战略，江阴市与靖江市共同设立江苏江阴-靖江工业园区，实行优势互补、共同发展。2008 年，靖江市被列为江苏省 3 个省管县（市）试点城市之一。同年，靖江港被国务院批准为对外一类开放口岸。2008 年 9 月，国务院通过《关于进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》，长三角一体化上升为国家战略，为靖江市的发展提供了有力的政策支撑。

靖江市有着良好的工业基础，近年来全市经济实现持续平稳发展，经济结构不断优化。2016-2018 年，靖江市 GDP 由 801.75 亿元增长至 1002.05 亿元。2018 年，全市实现地区生产总值按可比价格计算，同比增长 7.1%，其中第一产业实现增加值 24.44 亿元，增长 2.5%；第二产业实现增加值 492.51 亿元，增长 7.1%；第三产业实现增加值 485.10 亿元，增长 7.3%，三次产业比例调整为 2.4:49.2:48.4。

工业经济结构方面，在沿江和跨江开发战略下，靖江市形成船舶、金属材料、粮食、木材、能源五大沿江产业，是国家级船舶出口基地、火炬新技术船

舶特色产业基地。2018年，靖江市工业形势逐渐走稳并缓慢回升，规模以上工业总产值增长11.5%，增加值增长5.5%。企业效益较快增长，全市规模以上工业企业主营业务收入比上年增长14.4%，利润增长15.2%，分别比上年提升1.8和3.2个百分点，主营业务收入利润率为7.4%，产销比达97.46%。船舶产业生产逐步回升，金属材料产业持续高位增长，汽配产业、电机电器产业不断转型升级，规模以上工业产值分别增长6.4%、31.7%、17.0%、6.5%。新兴产业产出效应凸显，高端装备、新材料、节能环保产业规模以上工业产值分别增长20.0%、3.4%和10.3%。

固定资产投资方面，2018年靖江市全年固定资产投资增长12.2%，其中第二产业投资增长19.9%，第三产业投资增长0.5%。房地产投资方面，2018年靖江市房地产市场供需基本平衡，房地产开发投资57.11亿元，增长34.6%。商品房施工面积311.50万平方米，增长22.7%。商品房竣工面积83.29万平方米，增长154.5%。商品房销售面积89.35万平方米，下降16.5%，其中住宅销售面积80.11万平方米，下降30.0%。年末商品房待售面积30.91万平方米，比上年末下降18.6%。

**图表 2. 近年来靖江市主要经济指标**

指 标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
第一产业增加值（亿元）	22.51	1.2%	23.69	2.7%	24.44	2.5%
第二产业增加值（亿元）	391.95	3.2%	448.44	5.9%	492.51	7.1%
第三产业增加值（亿元）	387.29	8.8%	451.22	10.2%	485.10	7.3%
三次产业结构	2.8:48.9:48.3		2.5:48.6:48.9		2.4:49.2:48.4	
地区生产总值（亿元）	801.75	5.7%	923.35	7.8%	1002.05	7.1%
规模以上工业总产值（亿元）	1961.63	-4.4%	--	11.6%	--	11.5%
固定资产投资完成额（亿元）	500.00	0.8%	539.82	8.0%	--	11.5%
社会消费品零售总额（亿元）	177.24	11.2%	197.04	11.8%	204.07	4.4%
城镇居民人均可支配收入（元）	39713	7.9%	43152	8.7%	46777	8.4%
房地产投资完成额（亿元）	35.08	-12.5%	42.42	20.9%	57.11	34.6%
商品房销售面积（万平方米）	80.99	31.1%	107.01	32.1%	89.35	-16.5%

资料来源：根据 2016-2018 年靖江市国民经济和社会发展统计公报整理

## 2. 业务运营

该公司是靖江市城市土地整理重要主体，主要收入来源为城市土地开发及粮食业务。跟踪期内公司城市土地开发业务收入相对稳定，受出让地块位置、大小等因素影响，呈小幅波动趋势；粮食业务收入保持增长趋势。此外，公司还从事城市水务、担保等业务，对公司收入形成较好补充，同时需关注公司担保业务风险。

根据《关于促进江苏华靖资产经营有限公司加快发展的政策意见》（靖国资[2018]26号）和《市国资委关于同意将部分国有资产划拨给江苏华靖资产经营有限公司的批复》（靖国资[2018]74号）等文件，该公司定位为靖江市最重

要的国有资产运营商和全市基础设施供应商，未来靖江市国资委将加快优质资产注入公司。目前公司主营业务包括城市土地开发、粮食业务、城市水务、城市交通和担保业务等。城市土地开发业务是公司收入和盈利的主要来源之一，近年来，公司城市土地开发业务收入相对稳定；粮食业务收入受粮食价格影响呈波动趋势，且此部分业务毛利率低；公司城市水务、城市交通和担保业务规模相对较小。综上影响，2018年，公司营业收入57.85亿元，毛利率为12.98%，受粮食业务收入增长影响，公司营业收入同比增长5.44%；由于粮食业务毛利率低且占公司收入比重较大，公司业务综合毛利率水平一般。2019年第一季度，公司实现营业收入12.83亿元，同比增长0.16%，毛利率为22.42%，受土地业务部分成本已在2018年确认影响，毛利率大幅提升。

**图表 3. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）**

业务类型	2016年		2017年		2018年		2019年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	56.55	100.00	54.87	100.00	57.85	100.00	12.83	100.00
城市土地开发	12.00	21.22	12.78	23.29	12.60	21.78	5.50	42.91
城市水务	2.11	3.73	1.97	3.59	1.79	3.09	0.39	3.02
城市交通	0.80	1.41	0.83	1.51	0.74	1.29	0.11	0.83
担保业务	0.27	0.48	0.21	0.38	0.09	0.15	0.03	0.22
粮食业务	41.03	72.56	38.73	70.59	40.70	70.36	6.76	52.71
其他 <sup>1</sup>	0.33	0.58	0.35	0.64	1.93 <sup>2</sup>	3.34	0.04	0.32
<b>毛利率</b>	<b>12.23</b>		<b>13.40</b>		<b>12.98</b>		<b>22.42</b>	
城市土地开发	34.08		29.76		26.52		41.67	
城市水务	27.79		43.21		25.77		26.86	
城市交通	46.53		36.01		37.99		32.65	
担保业务	95.67		90.46		89.47		100.00	
粮食业务	3.81		5.05		5.35		6.01	
其他	56.52		72.86		60.33		23.35	

资料来源：江苏华靖

### （1）城市土地开发

该公司土地整理业务模式为靖江市土地储备交易中心委托公司对生地进行整理，项目完工后由财政对土地收购整理成本进行返还，并按照地整理成本的不低于20%（以实际情况为准）向公司支付土地整理管费。除公司外，靖江市城投基础设施发展有限公司（简称“靖江城投”）和靖江市滨新城投资开发有限公司（简称“滨江公司”）也从事靖江市部分地块的整理开发工作，但从2019年开始，靖江市政府授权公司负责全市的土地整理开发业务，公司将分别与靖江城投和滨江公司签订发包协议，委托两家公司分别负责靖江市老城区和滨江新城的土地整理业务，其预付款项主要在其他应收款科目反映。

2016-2018年，该公司所整理土地出让面积分别为210.33万平方米、268.25万平方米和23.58万平方米，土地出让合同金额分别为29.75亿元、12.89亿元

<sup>1</sup> 主要为闲置土地租金、房屋租金收入等，毛利率波动原因为部分年份需对陈旧房屋不定期维护改造。

<sup>2</sup> 2018年其他业务收入增加主要系房屋出租收入增加0.50亿元，以及子公司处置购入的不良资产收入0.90亿元等。

和 12.59 亿元。受房地产市场波动及出让土地性质不同影响，近三年公司土地出让单价波动大。2017 年，公司商业及住宅用地平均单价较上年大幅下降主要系当年出让的商业及住宅用地主要位于乡镇、集镇，位置较偏，当年其他用地（商服用地）平均单价大幅上升主要系出让用地位于老城区及临街等较好地段。2018 年公司出让土地主要为滨江城市片区土地，非农村土地，因此土地价格高。2019 年第一季度，公司土地出让面积为 10.95 万平方米，土地出让合同金额为 5.50 亿元。

**图表 4. 公司所整理土地出让情况**

类型	出让面积（万平方米）			出让合同总额（亿元）			平均单价（元/平方米）		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
工业	69.66	218.93	3.38	2.58	5.94	0.88	371	271	2603
商业及住宅	110.01	45.32	20.20	26.17	5.63	11.71	2379	1242	5797
其他	30.66	4.00	--	1.00	1.31	--	325	3275	--
<b>合计</b>	<b>210.33</b>	<b>268.25</b>	<b>23.58</b>	<b>29.75</b>	<b>12.89</b>	<b>12.59</b>	<b>1415</b>	<b>480</b>	<b>5339</b>

注：根据江苏华靖提供资料整理（合计数和加总数不一致主要系四舍五入所致）

2016-2018 年及 2019 年第一季度，该公司城市土地开发业务收入分别为 12.00 亿元、12.78 亿元、12.60 亿元和 5.50 亿元，毛利率分别为 34.08%、29.76%、26.52%和 41.67%。2016-2018 年，公司城市土地开发业务毛利率下降主要系出让地块位置不同以及国家调控房地产政策的出台，土地出让价格和数量受到一定限制导致。2019 年第一季度因部分确认的土地成本已在 2018 年核算，因此毛利率较高。

截至 2019 年 3 月末，该公司在开发土地面积为 18.98 万平方米，主要位于滨江新城，土地属性为住宅用地，规划投资额为 10.01 亿元，累计已完成投资额为 5.20 亿元。公司拟开发土地面积 6065.66 万平方米，预计需投入 7.85 亿元，未来存在一定的投资压力。未来三至五年，公司将按照市政府的规划和安排，对城市土地进行开发，主要包括三部分：一是旧城改造（含棚户区改造）土地整理开发；二是农村土地整理开发（含农民集中居住）；三是退二进三（工业企业迁出城区）土地整理开发。

**图表 5. 截至 2019 年 3 月末公司在开发土地情况（单位：亿元、万平方米）**

地块名称	总投资额	已投资额	开工时间	（预计）完工时间	面积	投资计划		计划出让年份
						2019 年	2020 年	
府前路	4.84	2.00	2018.3	2020.3	4.39	2.00	1.64	2020
中洲路北侧、文兴路东侧	3.70	2.80	2019.1	2019.12	7.72	1.20	--	2019
江洲路南侧、淮海路西侧	0.32	0.10	2019.3	2019.6	0.27	0.32	--	2019
沿江公路南侧、莲沱路东侧	1.15	0.30	2019.3	2020.6	6.61	0.60	0.55	2020
<b>合计</b>	<b>10.01</b>	<b>5.20</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18.98</b>	<b>4.12</b>	<b>2.19</b>	<b>--</b>

注：根据江苏华靖提供资料整理

**图表 6. 截至 2019 年 3 月末公司拟开发土地情况**

地块	面积 (万平方米)	预计单价 (元/平方米)	预计需投入资金 (亿元)
靖广公路东侧、渔婆北路西侧	61.27	2,500	1.53
靖城镇井兴村	5937.42	800	4.75
公兴公路南侧、顺业路东侧	66.97	2,340	1.57
<b>合计</b>	<b>6065.66</b>	<b>--</b>	<b>7.85</b>

资料来源：江苏华靖（加总数与合计数有 0.01 的差异系四舍五入所致）

此外，截至 2019 年 3 月末，该公司账面拥有土地 35.16 万平方米，主要位于滨江办事处、城北园区、城南园区等，且以商业、住宅用地为主，总体看，公司土地资源较为优质。

## (2) 粮食业务

该公司粮食业务由全资子公司江苏华穗食品有限公司（简称“华穗粮食”）负责。华穗粮食前身为靖江市粮食（集团）公司，成立于 1992 年 12 月，注册资本 2.80 亿元，原隶属于靖江市国资办，是靖江市国有粮食专业集团公司。根据靖江市国资办靖国资[2013]31 号文，靖江市粮食（集团）公司及粮食局下属国有粮库整体改制组建江苏华穗粮食有限公司，原靖江市粮食（集团）公司整体资产由国资办收回整体资产全部注入江苏华穗粮食有限公司。2015 年，根据靖江市国资办出具的《靖江市国资办关于划拨江苏华穗食品有限公司股权的通知》（靖国资[2015]56 号文），将华穗粮食股权无偿划拨给公司。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司粮食业务收入分别为 41.03 亿元、38.73 亿元、40.70 亿元和 6.76 亿元，公司根据市场调整购销策略，2017 年公司增加玉米收购，但由于玉米单价低，销售收入有所下降。同期毛利率分别为 3.81%、5.05%、5.35% 和 6.01%。受主要粮食贸易价格波动影响，毛利率有所波动。

该公司粮食业务主要是承担市级储备粮管理和最低收购价收购等粮食政策性经营任务和粮食贸易等业务。截至 2019 年 3 月末，公司拥有粮库 13 个，粮库占地面积合计约 526 亩，仓储能力为 36 万吨。储备粮业务方面，公司通过其位于靖江市境内主要粮食产区的粮食收购网络，执行政府最低收购价收购等政策性任务，稳定粮食产品价格。公司储备粮收购不承担价格波动风险，每季度末由中国储备粮管理总公司（简称“中储粮公司”）根据当季度公司收购的储备粮成本进行支付，同时按 144 元/吨/年支付给公司粮食保管和收购费用。2018 年，公司收购的小麦为 121 万吨，水稻 11 万吨，玉米 30 万吨。

靖江市区域位置优越，同时拥有靖江港、紧靠江阴港和张家港，区域交通便利，受益于此，2016-2018 年，该公司粮食销量分别为 166.74 万吨、190.19 万吨和 170.36 万吨。公司粮食贸易主要品种为小麦、水稻和玉米等，其中小麦购销占比最大。2018 年由于受玉米购销价差减少影响，总的粮食购销量下降。公司粮食采购一般为以销定购，采购区域主要位于河南和苏北地区，上游粮食采购对象主要为粮食贸易企业或者通过自身网点直接向农民采购，前五大上游供应商主要有呼伦贝尔市根河森粮实业有限责任公司、林传美、广州市黄埔区粮油储备购销公司、郑平、国家粮食局粮食交易协调中心；公司下游主要

销售给饲料厂、面粉厂和食品加工企业，销售区域主要位于广东、浙江、福建及上海等地，前五大销售客户主要有广东省储备粮管理总公司、广东省粮油储运公司、广东金禾面粉有限公司、蛇口南顺面粉有限公司、广州市粮食集团有限责任公司。支付结算方面，公司粮食采购全部为货到付款，下游销售结算一般不超过 1 个月，结算方式都为现金结算，存在一定的资金占用。

**图表 7. 2016-2018 年公司粮食贸易业务情况（单位：万吨）**

项目	2016 年				2017 年				2018 年			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价	采购量	采购均价	销售量	销售均价	采购量	采购均价	销售量	销售均价
小麦	140.57	0.23	145.56	0.24	126.65	0.23	119.99	0.24	121.02	0.22	128.07	0.25
水稻	12.87	0.28	10.85	0.29	9.58	0.28	7.70	0.29	11.44	0.27	7.22	0.30
玉米	23.64	0.18	9.49	0.19	66.02	0.16	61.60	0.19	30.28	0.18	35.07	0.19
其他	0.96	0.33	0.85	0.33	0.91	0.14	0.90	0.15	--	--	--	--
合计	<b>178.04</b>	-	<b>166.74</b>	-	<b>203.16</b>	--	<b>190.19</b>	--	<b>162.74</b>	--	<b>170.36</b>	--

注：根据江苏华靖提供的资料整理（表中数据未进行内部销售抵消）。

此外，华穗粮食 2009 年投资 8000 万元建设南方小麦交易市场等网上粮食交易平台，该平台以小麦为特色，同时覆盖稻谷、玉米等粮食品种，目前已发展各类交易会员 4327 家左右，2018 年靖江经济技术开发区南方小麦交易市场有限公司<sup>3</sup>荣获“中国百佳粮油企业”。该平台提供网上现货竞价交易，并向交易双向收取一定的交易费，此外，该公司还提供线下粮食仓储、码头中转等服务，近年来粮食线下服务费每年在 4000 万左右，毛利率约为 5%-6%。

### (3) 城市水务

该公司城市水务业务包括自来水业务和污水处理业务，分别由全资子公司靖江市华汇供水有限公司（简称“华汇供水”）和靖江市华汇城市污水处理有限公司（简称“污水处理公司”）负责运营。公司是靖江市唯一的城市水务业务运营方，业务具有垄断性。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司城市水务业务实现收入分别为 2.11 亿元、1.97 亿元、1.79 亿元和 0.39 亿元，毛利率分别为 27.79%、43.21%、25.77% 和 26.86%，其中 2017 年城市水务业务收入减少主要系居民用水和特种用水售水量下降所致，但受二次供水量占比的增加，业务毛利率提高；2018 年受经济环境影响，毛利较高的非居民用水量下降，以及二次供水业务的回落，城市水务业务收入呈下降趋势。

该公司自来水业务涵盖自来水的原水制取、管网建设和自来水销售。截至 2019 年 3 月末，公司下辖一个水源厂和两个净水厂，日供水能力为 25 万立方米，输水干管总长 420 公里，供水面积 665 平方公里。2016-2018 年，公司售水总量分别为 4767.02 万立方米、4799.63 万立方米和 4815.21 万立方米，呈逐年增加趋势。

<sup>3</sup> 华穗粮食下属子公司，主要负责南方小麦交易市场运营。

**图表 8. 公司一次供水业务主要经营指标**

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
供水总量（万立方米）	6480.59	6315.28	6369.86	1512.37
平均日供水量（万立方米）	17.70	17.30	17.45	16.26
售水总量（万立方米）	4767.02	4799.63	4815.21	1165.27
其中：居民用水	2558.75	2485.51	2696.41	664.97
工业用水	2137.32	2187.72	2009.88	475.01
特种用水	70.95	63.38	108.92	25.29
产销差率（%）	26.44	24.00	24.41	22.95
平均售水价格（元/立方米）	2.58	2.60	2.57	2.70
平均售水成本（元/立方米）	2.44	2.49	2.53	2.75

资料来源：江苏华靖

2013年3月及2014年7月，靖江市自来水价格分两步上调，调整后基本水价上调0.22元/吨。2016年初靖江市自来水居民用水实行了阶梯水价，调整后水价如下表。

**图表 9. 2016年公司自来水价格表**

阶梯水价制度					
一、二、三级水量（立方米/人）			一、二、三级含税水价 <sup>4</sup> （元/立方米）		
一级	二级	三级	一级	二级	三级
年240立方米及以下	年240-336立方米（含）	年336立方米以上	2.99	4.04	7.17

资料来源：江苏华靖

污水处理业务方面，该公司主要从事靖江市城区和开发区范围内工业污水、生活污水的采集和处理以及污水管网的建设和维修。污水处理费随自来水水费征收，分离缴入靖江市财政专户后，由靖江市财政局在排污费收入中安排污水处理厂运行费用和建设资金。2013年3月随着自来水到户水价调整，公司污水处理费也进行了上调，每吨自来水到户水价中污水处理费上调0.31元。目前污水费执行的价格标准分以下三类：居民0.7吨/元，工商业0.86吨/元，特种行业1.57吨/元。截至2019年3月末，公司日污水处理能力为6万吨。2016-2018年及2019年第一季度公司处理污水1450万吨、1450万吨1683万吨和379.88万吨，污水处理费收入0.40亿元、0.40亿元、0.42亿元和0.08亿元。

#### **(4) 城市交通业务**

该公司城市交通业务包括城市公交、城市客运和轮渡业务，其中城市公交和城市客运由靖江市汽车运输实业总公司（简称“汽运公司”）负责运营，轮渡业务由靖江市华汇渡运有限公司（简称“渡运公司”）负责运营。汽运公司主要负责靖江市内公交以及靖江市至周边市县、省际、国内大中城市的汽车客运任务，同时承担政府所有的客运线路的开发、经营和管理。截至2019年3

<sup>4</sup> 含污水处理费和水资源费。



月末，公司现有自营客车 129 辆，年运输能力在 192 万人次以上，2018 年全年客运量为 151 万人次。渡运公司主要承担靖江八圩港至江阴韭菜港和靖江夹港至江阴利港两个港口的客货汽车渡江运输任务，是江阴长江大桥的有效补充，一些危险品运输车、大型载重汽车只能通过轮渡过江。截至 2019 年 3 月末，渡运公司现有渡轮 4 艘，2018 年两个渡口航行 6.89 万班次，运送汽车渡江 94.82 万辆次。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司城市交通业务收入分别为 0.80 亿元、0.83 亿元、0.74 亿元和 0.11 亿元，毛利率分别为 46.53%、36.01%、37.99% 和 32.65%，此部分收入规模相对较小。2017 年来，城市交通业务毛利率有所下降主要系轮渡业务利润下降所致。

### (5) 担保业务

该公司担保业务主要由下属子公司靖江市金桥担保有限公司（简称“金桥担保”）和靖江市嘉信担保有限公司（简称“嘉信担保”）开展。金桥担保和嘉信担保均具有融资性担保资质。金桥担保成立于 2009 年 7 月，主要为靖江市中小企业提供担保，担保费率基本为 1.5%。截至 2018 年末，金桥担保资产总额为 4.39 亿元，净资产 3.05 亿元，年末担保户数为 103 家，担保责任余额 10.30 亿元，当年实现担保收入 0.14 亿元；嘉信担保成立于 2008 年 12 月，注册资本 2 亿元，主要为有进出口业务的企业担保。2018 年末，嘉信担保资产总额 2.02 亿元，净资产 1.91 亿元，年末担保户数为 18 家，担保责任余额 3.29 亿元，当年实现担保收入 0.03 亿元。

图表 10. 2018 年末公司担保业务情况

项目	金桥担保	嘉信担保
累计担保笔数（笔）	1311	396
累计担保金额（亿元）	139.16	52.30
当年担保发生额（亿元）	10.20	1.85
期末在保客户数（户）	103	18
期末担保责任余额（亿元）	10.30	3.29
当年代偿额（亿元）	0.06	0.18 <sup>5</sup>
累计代偿额（亿元）	4.98	1.86
累计追回代偿资金（亿元）	0.43	0.03

资料来源：江苏华靖

图表 11. 截至 2019 年 3 月末，公司担保业务前 6 大明细（单位：万元）

客户名称	金额	利率	贷款起日	贷款止日	反担保措施
江苏鼎兴建设有限公司	1500	5.22%	20190110	20200107	江苏优泽科技有限公司保证
	1500	5.22%	20190110	20200109	
江苏华麒建设有限公司	2000	7.20%	20180619	20190615	江苏神禹建设有限公司担保
	1000	6.12%	20190131	20200131	政府应收账款质押

<sup>5</sup> 嘉信担保 2018 年为江苏凯特尔工业炉制造有限公司代偿本息合计 0.18 亿元，由江苏华能控股有限公司，江苏凯特尔节能技术有限公司，江苏凯特尔新型复合饰材有限公司，自然人耿凯，黄建华，耿志新等为江苏凯特尔工业炉制造有限公司做反担保。公司目前通过诉讼追偿。

客户名称	金额	利率	贷款起日	贷款止日	反担保措施
靖江市三菱建设工程有限公司	3000	5.90%	20180417	20210417	房地产二押
卓然（靖江）设备制造有限公司	2000	银票	20190131	20190728	房地产二押
	980	银票	20180928	20190615	上海卓然工程技术有限公司保证反担保
江苏光芒电器有限责任公司	750	4.79%	20181113	20191112	靖江赫尔曼电器有限公司保证
	500	7.80%	20180619	20190613	
	850	5.22%	20181121	20191120	
	300	6.09%	20190116	20200115	赫尔曼电器有限公司保证及股东个人承诺
	500	6.09%	20190325	20200324	
江苏鸿尔有色金属合金实业有限公司	500	4.35%	20181203	20191202	应收款质押、江苏鸿尔新材料科技有限公司保证
	1200	6.05%	20190306	20200306	机器设备抵押
	1200	6.05%	20190312	20200312	机器设备抵押
合计	<b>17780</b>	--	--	--	--

资料来源：江苏华靖

随着地方经济进入转型期，中小企业经营压力加大。2018 年，该公司发生代偿额 0.24 亿元，截至 2018 年末公司累计发生代偿额为 6.84 亿元，累计追回资金 0.46 亿元，目前仍正在通过法律申诉追偿中。为控制公司担保业务风险，公司要求被担保企业提供反担保，反担保措施主要包括土地、房产、原材料和机器设备抵押等。公司近年来对担保业务持审慎态度，对新增业务加大审核力度，同时对存量担保业务进行针对性缩减，但由于存量规模仍较大，后续此部分业务仍面临一定的代偿风险。

## （6）其他业务

该公司是靖江市保障性住房建设的重要主体，公司本身不具体从事保障房建设工作，而是通过招投标外包给具有相应资质的建筑公司进行施工。公司向建筑公司预付相关建设款项，在保障房建设验收合格后交由政府进行安置，并确认向财政局的应收款项。2011 年以来，公司承担了靖江市保障性住房建设工程，拟新建经济适用房、廉租房、公租房和实施棚户区改造等保障性住房。截至 2016 年末，公司已完成锡钢限价房 708 套、城南园区限价房 500 套、城北公租房 540 套等多个保障房项目，累计建筑面积为 96.52 万平方米。根据公司与靖江市人民政府签订的《靖江市保障性住房建设 BT 项目建设、移交及回购合同》，政府回购总额为 35.85 亿元，后调整为 36.18 亿元（最终按竣工决算进行调整）。根据靖江市政府安排，2016 年 12 月 31 日后，公司将所有保障性住房业务移交至靖江市城投基础设施发展有限公司（简称“城投公司”）建设，原公司已投资资金 10.36 亿元，政府分 6 年期回购，前 5 年每年支付 1.60 亿元，剩余资金第 6 年全部结清。其中 2016 年收到回购资金 1.60 亿元，2017 年公司因未向财政申报未收到政府回购资金，2018 年收到回购资金 3.00 亿元，2019 年第一季度收到回购资金 1.00 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司已收保障房回

购资金 5.60 亿元，尚有 4.76 亿元回购资金未回笼。

## 管理

**该公司股权清晰，股东控股地位较为稳定。公司法人治理结构较为完善，但公司关联方借款较多，且关联担保规模大，存在一定的或有负债风险。**

跟踪期内，该公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。截至 2018 年末，靖江市国资办为该公司唯一股东和实际控制人，公司股权结构清晰且多年来保持稳定。公司产权状况详见附录一。

2018 年，根据靖委[2018]45 号文件，郑立平担任公司委员会书记；根据靖政发[2018]134 号文件，郑立平担任公司董事长、总经理；免去殷爱华公司董事长职务和秦满芳公司副董事长、总经理职务；根据靖委[2018]88 号文件，褚雷担任公司委员会副书记；根据靖政发[2018]169 号文件，褚雷担任公司总经理。2019 年 1 月 3 日，根据靖国资[2019]1 号，靖江国资委委派沈桂荣、褚雷、张良、李靖琳担任公司董事，沈桂荣担任公司副董事长，李靖琳为职工董事；委派孙林君、丁卫东、顾正东、顾东林、吕林锋担任公司监事，孙林君为监事会主席，顾东林和吕林锋为职工监事。

该公司关联方主要为实际控制人靖江市国资办与其下属的其他企业。目前关联交易主要体现为与关联企业间的关联资金往来和担保。截至 2018 年末，公司其他应收款中应收关联方资金 39.83 亿元。

**图表 12. 公司其他应收款中关联方主要关联往来款余额（单位：亿元）**

公司名称	与公司关系	余额
靖江市恒通路桥工程有限公司	同一实际控制人	8.11
靖江港口集团有限公司	同一实际控制人	5.49
靖江市华丰城市建设有限公司	同一实际控制人	4.49
靖江市华宇投资建设有限公司	同一实际控制人	3.31
靖江市美丽乡村建设有限公司	同一实际控制人	2.74
靖江市滨江新城投资开发有限公司	同一实际控制人	2.50
靖江市华阳建设有限公司	同一实际控制人	2.35
靖江市华兴水利建设有限公司	同一实际控制人	2.18
靖江市华信担保有限公司	同一实际控制人	1.87
靖江市城乡建设有限公司	同一实际控制人	1.12
其他	--	5.67
<b>合计</b>	--	<b>39.83</b>

注：根据江苏华靖 2018 年度审计报告整理

截至 2018 年末，该公司向关联方提供担保金额为 65.00 亿元，较上年末增加 13.85 亿元，关联方为公司提供担保金额为 21.00 亿元，较上年末增加 2.20 亿元。公司担保对象主要为靖江市国资办下属国企，关联担保规模较大，存在

一定的或有负债风险。

**图表 13. 公司为关联方主要担保事项（单位：亿元）**

担保单位	与公司关系	担保内容	金额
靖江市滨江新城投资开发有限公司	同一实际控制人	银行借款等	9.80
江苏景龙园现代农业投资开发有限公司	同一实际控制人	银行借款等	9.52
靖江市现代服务业发展有限公司	同一实际控制人	银行借款等	9.00
靖江市城投基础设施发展有限公司	同一实际控制人	银行借款等	5.50
江苏鸿慧医疗投资有限公司	同一实际控制人	银行借款等	4.75
靖江市华宇投资建设有限公司	同一实际控制人	银行借款等	3.00
靖江市骥江建设有限公司	同一实际控制人	银行借款等	3.00
靖江市皓辰建设有限公司	同一实际控制人	银行借款等	2.85
其他	--	银行借款等	17.58
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>65.00</b>

注：根据江苏华靖 2018 年度审计报告整理

根据该公司 2019 年 3 月 15 日的《企业信用报告》，公司仅已结清债务中存在两笔欠息<sup>6</sup>。截至 2019 年 3 月末，控股股东、发行人母公司及其核心子公司也无不良行为记录。

**图表 14. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）**

信息类别	信息来源	查询日期	江苏华靖	华穗粮食
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019.3.15	无	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2019.5.12	正常	不涉及
工商	国家工商总局	2019.5.12	无	无
税务	国家税务总局	2019.5.12	无	无
诉讼	人民法院	2019.5.12	无	无

资料来源：根据江苏华靖所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

## 财务

近年来受房地产市场景气度波动、土地开发资金回笼进度等因素影响，该公司毛利率水平呈波动趋势。受期间费用占用影响，公司主业盈利能力一般，但得益于政府持续的补贴收入，公司整体盈利水平相对较好。受土地开发进度及关联占款等因素影响，近年来公司负债规模增速较快，负债经营水平上升，偿债压力加大。但公司货币资金相对充裕，且融资渠道相对畅通，能为即期债务偿付提供一定保障。

### 1. 公司财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016-2018 年财务报表进行

<sup>6</sup> 该公司已结清债务中存在两笔欠息，已于 2008 年 10 月 21 日结清。据 2016 年 10 月 31 日中国建设银行股份有限公司靖江支行出具的说明，系征信系统误差所致。

了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》及其补充规定。

截至 2018 年末，该公司经审计的资产总额为 242.93 亿元，所有者权益为 115.46 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 114.18 亿元）；当年度实现营业收入 57.85 亿元，净利润为 3.27 亿元（其中归属于母公司的净利润为 3.26 亿元）；2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.47 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-9.43 亿元。

截至 2019 年 3 月末，该公司未经审计的资产总额为 265.79 亿元，所有者权益为 113.31 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 112.03 亿元）；当季度实现营业收入 12.83 亿元，净利润为 0.85 亿元（其中归属于母公司的净利润为 0.85 亿元）；2019 年第一季度公司经营活动产生的现金流量净额为 4.53 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 0.44 亿元。

2017 年 8 月 31 日，子公司靖江华城资产管理有限公司出资设立靖江鼎坤机械有限公司；2018 年 2 月 9 日，根据市国资委关于同意靖江市清源污水处理有限公司变更出资人的批复，将其出资人由靖江华汇控股集团有限公司变更为江苏华靖资产经营有限公司，2018 年度将靖江市清源污水处理有限公司纳入合并范围。截至 2018 年末，公司合并口径内子公司 34 家，其中一级子公司 10 家。2019 年靖江市国资办将靖江市国友保安服务有限公司与靖江市靖安机动车驾驶员培训有限公司整理划拨给公司，两家公司净资产价值合计 1.01 亿元，于 2019 年 4 月入账。

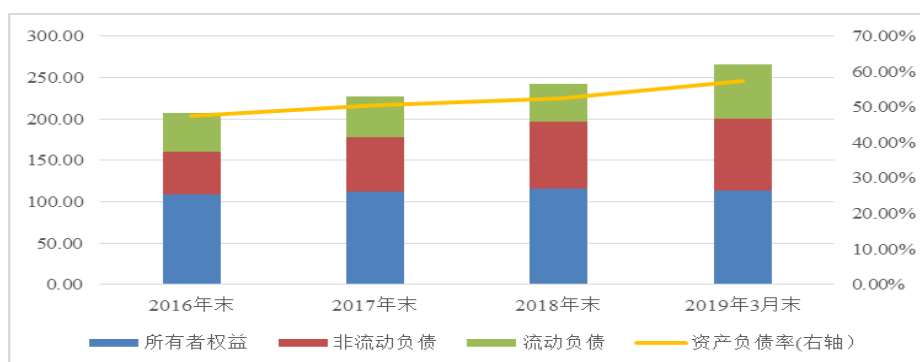
## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

#### A. 债务结构

近年来，随着该公司土地开发推进及关联方占款规模较大，公司负债规模增速较快。2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 98.50 亿元、115.07 亿元、127.47 亿元和 152.47 亿元，同期末公司资产负债率分别为 47.57%、50.64%、52.47%和 57.37%，得益于政府资产注入以及公司自身积累，公司债务杠杆尚处于较合理水平。2019 年 3 月末，公司资产负债率上升较快主要系公司为即期债务偿还储备资金以及应付款项增加所致。

图表 15. 公司债务情况（单位：亿元）



注：根据江苏华靖经审计的 2018 年度财务数据绘制

从债券期限结构来看，2016-2018 年末及 2019 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 112.43%、135.84%、172.63%和 131.72%，公司债务以长期债务为主。从负债结构来看，公司负债主要由刚性债务、预收款项和其他应付款构成。截至 2018 年末，公司刚性债务、预收款项和其他应付款分别为 109.17 亿元、4.87 亿元和 9.50 亿元，三者合计占公司负债总额的 96.92%。2018 年末，公司预收款项较上年末增长 22.81%，主要为预收供水施工工程款增加所致；公司其他应付款较上年末增长 66.53%，主要是公司与江苏省靖江高级中学、对龙信建设集团有限公司应缴纳的保证金及对靖江市其他城市投融资平台企业间的借款，增幅主要系应付其他平台企业借款增加所致。截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 152.47 亿元，较上年末增长 19.62%，主要系刚性债务增加所致。此外，同期末应付账款较上年末增长 351.67%至 5.61 亿元，主要系应付土地整理工程款增加所致，3 月末确认应付账款 3.21 亿元，该款项已于 4 月份支付。

### B. 刚性债务

截至 2018 年末，该公司刚性债务 109.17 亿元，较上年末增加 6.84 亿元，其中短期刚性债务为 29.35 亿元，主要为 14.31 亿元短期借款、2.00 亿元应付票据、8.58 亿元一年内到期的长期借款和 4.46 亿元其他短期刚性债务；中长期刚性债务为 79.82 亿元，主要包括 26.85 亿元长期借款、46.86 亿元应付债券、4.00 亿元资产管理计划应付款和 2.10 亿元专项计划应付款，公司应付债券为公开发行债券和定向融资工具等。截至 2019 年 3 月末，公司刚性债务为 129.78 亿元，其中短期刚性债务为 44.00 亿元，较上年增长 49.91%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债增加所致。

图表 16. 2018 年末公司借款分类情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
保证借款	5.26	-	17.73	22.99
抵押借款	3.28	-	1.50	4.78
担保借款	-	5.03	-	5.03
质押借款	1.88	-	-	1.88
信用借款	3.90	3.00	3.86	10.77

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
担保+抵押借款	-	0.30	1.48	1.78
担保+质押借款	-	0.25	2.28	2.53
合计	14.31	8.58	26.85	49.74

注：根据江苏华靖经审计的 2018 年度财务数据绘制

### C. 或有负债

或有债务方面，截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 83.26 亿元，较上年末增加 11.76 亿元，担保规模较大，担保比率为 72.11%，其中对关联方担保 65.00 亿元，公司面临一定的或有损失风险。截至 2019 年 3 月末，公司对外担保 87.35 亿元，担保比率为 77.09%。

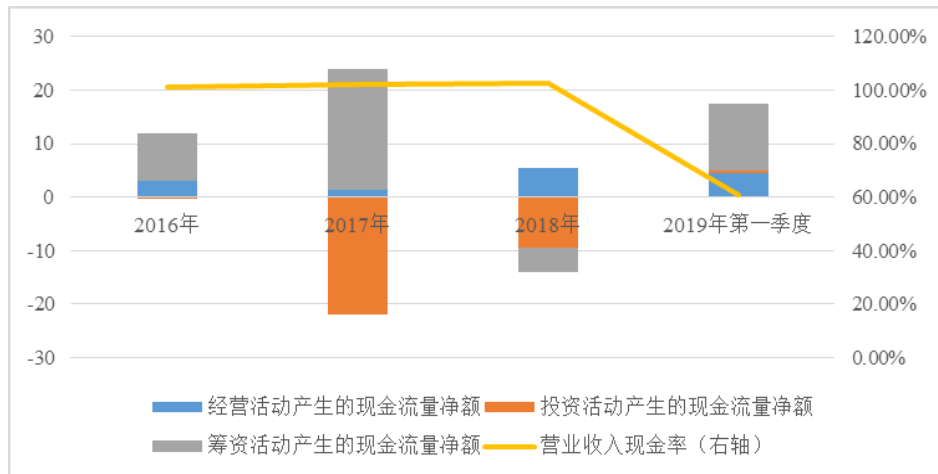
### (2) 现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自经营业务收入以及财政补贴。由于粮食业务结算周期较短，公司现金回笼能力尚可，2016-2018 年营业收入现金率分别为 101.14%、102.16%和 102.56%。公司经营性现金流主要为土地开发款项投入与回笼、粮食业务购销以及往来款收支，2016-2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.12 亿元、1.32 亿元和 5.47 亿元，其中 2016 年新增粮食贸易业务及土地出让金返还导致经营活动现金流量增加较多；2018 年因主营业务回款情况较好加之保障房业务回款 3.00 亿元，经营活动净现金流大幅流入。2019 年第一季度，公司营业收入现金率为 60.88%，主要系土地整理业务应收账款 5.00 亿元资金未收回，因此当期营业收入现金率大幅下降，该笔款项已于 2019 年 4 月收回。同期公司经营性现金流量净额为 4.53 亿元。

在投资环节，该公司投资支出主要为购建固定资产以及购买理财产品，投资流入主要为收回投资项目资金以及理财产品的赎回。2016-2018 年，公司投资活动产生的现金流净额为-0.04 亿元、-22.02 亿元、-9.43 亿元和 0.44 亿元，其中 2017 年公司为未来住宅开发购买的土地以及收购福利院、供销社等土地资产支付 23.13 亿元导致投资性现金流大幅净流出；2018 年公司购买恒天商务广场、地工大楼、长虹花园、妇保所地块等导致投资活动现金流出。

该公司投资活动和经营活动现金流缺口主要通过外部融资进行补充，2016-2018 年，公司筹资活动产生的现金流量分别为 8.78 亿元、22.76 亿元、-4.60 亿元和 12.61 亿元，公司偿还借款数额及往来款支出减小影响，2017 年公司筹资性现金净流入较上年大幅增加；2018 年公司偿还到期债务，筹资活动现金呈净流出状态。

图表 17. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：江苏华靖

2016-2018 年，该公司 EBITDA 分别为 7.95 亿元、9.39 亿元和 10.84 亿元，主要由利润总额及利息支出构成。由于公司刚性债务负担较重，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度一般。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.02	1.72	1.63
EBITDA/刚性债务(倍)	0.12	0.10	0.10
经营性现金流净额(亿元)	3.12	1.32	5.47
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	7.42	2.77	11.45
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	3.74	1.23	4.51

资料来源：江苏华靖

### (3) 资产质量分析

近年来，随着股东资产注入和自身经营积累，该公司资本实力不断增强。2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 108.58 亿元、112.15 亿元、115.46 亿元和 113.31 亿元。截至 2018 年末，公司资本公积 65.93 亿元，较上年末增长 5.90%，根据《市国资委关于同意将部分资产划拨给江苏华靖资产经营有限公司的批复》（靖国资[2018]74 号）文件，靖江市国资办将部分国有资产（房屋及土地）按评估价 7.94 亿元划拨给公司，其中 4.80 亿元冲减与靖江市国资办往来，3.14 亿元作为国有资本入账。截至 2018 年末，公司实收资本和资本公积（主要为股本溢价）合计占所有者权益的比例为 79.80%，资本结构较为稳健。截至 2018 年末，公司未分配利润 18.72 亿元，较上年末减少 3.65%，主要系国有经营收益上缴靖江市国资办所致。

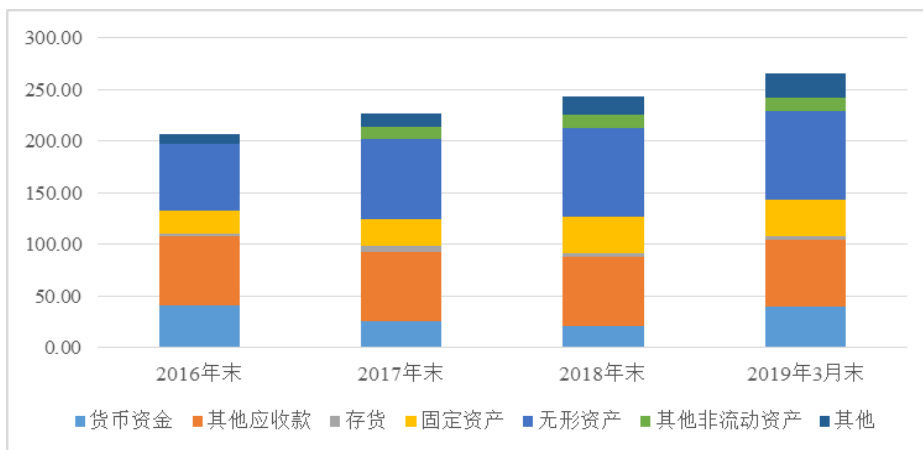
从资产结构看，截至 2018 年末，该公司资产总额 242.93 亿元，较上年末增长 6.91%，其中流动资产 99.57 亿元，占总资产的 40.99%。公司流动资产以货币资金、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产为主，截至 2018 年末，公司货币资金为 20.85 亿元，较上年末减少 19.79%，其中受限的货币资金



为 6.57 亿元（主要为银行承兑汇票及其他保证金）；预付款项为 2.49 亿元，主要为预付的拆迁款、土地开发费用以及粮食采购款；其他应收款为 67.04 亿元，主要为应收与控股股东和靖江市其他城市投资建设平台企业往来借款、土地整理业务发生的相关支出等；存货为 4.11 亿元，较上年末减少 23.99%，主要系华穗粮食库存商品减少；其他流动资产为 4.37 亿元，较上年末增长 36.98%，主要系银行理财增加所致。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产较上年末增长 22.25% 至 121.72 亿元，主要系货币资金、应收账款增加所致，其中货币资金较上年末增长 91.50% 至 39.93 亿元，主要系为到期债务储备的资金，受限 8.06 亿元；应收账款较上年末增长 737.26% 至 5.88 亿元，主要系应收土地整理出让收入 5.00 亿元，该笔资金已于 2019 年 4 月收到。

该公司非流动资产以无形资产、固定资产和其他非流动资产为主。截至 2018 年末，公司无形资产为 85.83 亿元，主要为土地使用权，较上年末增长 10.69%，主要新增国资办划拨土地 7.94 亿元；固定资产为 35.08 亿元，较上年末增长 34.41%，主要是市政公共设施、房屋建筑物和机器设备，增幅主要为购置的供水管网、房屋建筑物等资产以及由在建工程转入的城市污水处理工程和自来水公司改造工程项目部分资产；其他非流动资产 12.68 亿元，主要为预付长期资产款项。此外截至 2018 年末，公司长期股权投资较上年末增长 278.20% 至 3.65 亿元，主要系增加对靖江苏源热电有限公司的投资所致。截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产较上年末无重大变化。

图表 19. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：江苏华靖

#### (4) 流动性/短期因素

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司流动比率和速动比率指标呈下降趋势，且公司流动资产中较大部分为其他应收款，关联方资金回笼进度对公司资产流动性影响较大；同期末公司现金比率分别为 87.75%、53.26%、44.63% 和 60.67%。2016-2018 年，公司应收账款周转速度分别为 66.12 次、72.73 次和 89.12 次，公司现金回款能力良好，对债务的偿付较有保障。

**图表 20. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率 (%)	244.36	214.03	212.97	184.99
速动比率 (%)	237.37	197.91	198.86	173.04
现金比率 (%)	87.75	53.26	44.63	60.67
应收账款周转速度[次]	66.12	72.73	89.12	—

资料来源：江苏华靖

截至 2018 年末，该公司受限资产净额为 23.57 亿元，占资产总额的 9.70%。其中，受限货币资金净额为 6.57 亿元，占货币资金总额的 31.52%。

**图表 21. 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）**

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	6.57	31.52	保证金
固定资产	2.02	5.76	抵押借款
无形资产	14.98	17.45	抵押借款

资料来源：江苏华靖

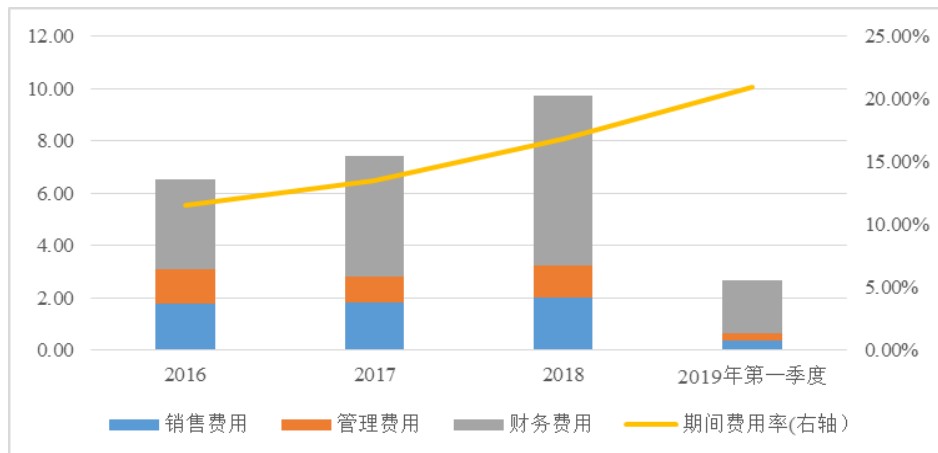
该公司与商业银行建立良好的合作关系，外部融资渠道较为畅通。截至 2019 年 3 月末，公司已获授信总额 83.25 亿元，其中尚未使用的授信额度为 32.65 亿元，未使用的银行授信能够为公司资金周转提供一定支持。

### 3. 公司盈利能力

2016-2018 年，该公司实现营业收入分别为 56.55 亿元、54.87 亿元和 57.85 亿元，受粮食销售业务收入波动影响，公司营业收入略有波动。因粮食销售业务毛利率较低，公司综合毛利率一般，2016-2018 年公司毛利率分别为 12.49%、13.40%和 12.98%，实现毛利润分别为 7.07 亿元、7.35 亿元和 7.51 亿元。2019 年第一季度，公司营业收入为 12.83 亿元，实现毛利润为 2.88 亿元，毛利率为 22.42%，2019 年第一季度因粮食销售业务收入占比减少，公司综合毛利率有所提升。

该公司销售费用和管理费用规模较小且相对平稳，而财务费用随债务规模增加而逐年增加。2018-2019 年，公司期间费用总额分别为 6.54 亿元、7.44 亿元和 9.74 亿元，期间费用率分别为 11.56%、13.56%和 16.83%，期间费用对公司盈利形成一定占用。2019 年第一季度，公司期间费用总额为 2.69 亿元，期间费用率为 20.98%。

图表 22. 公司期间费用情况（单位：亿元）



注：根据江苏华靖提供的财务数据绘制

2016-2018 年及 2019 年第一季度，该公司实现投资收益分别为 0.17 亿元、0.22 亿元、0.11 亿元和 0.03 亿元，主要为公司购买理财产品和股权转让损益等。作为靖江市主要的平台，公司每年能够获得一定的政府补贴。2016 公司营业外收入为 2.98 亿元（政府补助 2.91 亿元），2017 年营业外收入减少主要系根据《企业会计准则第 16 号—政府补助（修订）》，将与企业日常活动相关的政府补助计入其他收益，2017-2018 年及 2019 年第一季度，其他收益分别为 3.54 亿元、5.95 亿元和 1.01 亿元。受益于政府补贴对公司盈利的良好补充，2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司实现净利润分别为 3.15 亿元、3.04 亿元、3.27 亿元和 0.85 亿元。2016-2018 年公司净资产收益率分别为 2.94%、2.76% 和 2.87%；总资产报酬率为 3.83%、4.03% 和 4.32%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 政府支持力度较大

该公司是靖江市成立最早、资产体量最大的国有资产经营公司，在靖江市国资办所属的国有企业中地位高。根据《关于促进江苏华靖资产经营有限公司加快发展的政策意见》（靖国资[2018]26 号），靖江市国资办对公司定位为：公司为靖江市最重要的投融资主体，肩负全市重要公用项目建设任务，在全市城乡建设中发挥了主力军的作用。靖江市国资办将进一步加大对江苏华靖的扶持力度，把公司作为“靖江市最重要的国有资产运营商和全市基础设施供应商”进行打造，并加快优质资产注入，将公司大总资产规模提升至 350 亿以上。

近年来，该公司作为靖江市土地整理业务及城市水务的重要建设及运营主体，在政策、资金等方面能够得到政府的持续支持。2018 年，公司获得政府土地划拨 37.03 万平方米，评估价值 7.94 亿元；此外，公司 2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司获得政府补助 2.91 亿元、3.54 亿元、5.95 亿元和

1.01 亿元。2019 年靖江市国资办将靖江市国友保安服务有限公司与靖江市靖安机动车驾驶员培训有限公司整理划拨给公司，两家公司净资产价值合计 1.01 亿元。

## 2. 外部发展环境较好

该公司以城市土地开发和粮食业务为主业，同时经营水务、交通和担保业务，近年来靖江市经济保持了较快发展，为公司业务发展提供了较好的外部环境。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股权清晰，股东控股地位较为稳定。公司法人治理结构较为完善，但公司关联方借款较多，且关联担保规模大，存在一定的或有负债风险。

该公司是靖江市城市土地整理重要主体，主要收入来源为城市土地开发及粮食业务。跟踪期内公司城市土地开发业务收入相对稳定，受出让地块位置、大小等因素影响，呈小幅波动趋势；粮食业务收入保持增长趋势。此外，公司还从事城市水务、担保等业务，对公司收入形成较好补充，同时需关注公司担保业务风险。

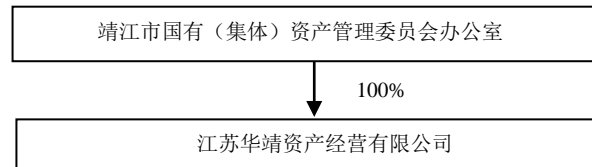
近年来受房地产市场景气度波动、土地开发资金回笼进度等因素影响，该公司毛利率水平呈波动趋势。受期间费用占用影响，公司主业盈利能力一般，但得益于政府持续的补贴收入，公司整体盈利水平相对较好。受土地开发进度及关联占款等因素影响，近年来公司负债规模增速较快，负债经营水平上升，偿债压力加大。但公司货币资金相对充裕，且融资渠道相对畅通，能为即期债务偿付提供一定保障。

鉴于①靖江市经济稳定发展，财政收入保持增长。2018 年靖江市实现地区生产总值 1002.05 亿元，同比增长 7.1%；实现一般公共预算收入 65.71 亿元，完成年度任务的 104.1%，同口径增长 9.35%。持续稳定增长的经济以及财政收入为该公司的发展提供了良好的外部环境。②公司在区域内平台地位突出。根据《关于促进江苏华靖资产经营有限公司加快发展的政策意见》（靖国资[2018]26 号）和《市国资委关于同意将部分国有资产划拨给江苏华靖资产经营有限公司的批复》（靖国资[2018]74 号）等文件，公司为靖江市最重要的投融资主体，靖江市国有（集体）资产管理委员会办公室对其定位为靖江市最重要的国有资产运营商和全市基础设施供应商，未来靖江市国资委将加快优质资产注入公司。③政府支持力度大。2018 年公司获得的土地注入 7.94 亿元；2019 年靖江市国资委将靖江市国友保安服务有限公司与靖江市机动车驾驶员培训学校整体划拨给公司；此外，2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司获得政府补助 2.91 亿元、3.54 亿元、5.95 亿元和 1.01 亿元，政府支持力

度大。新世纪评级决定调整公司主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；认为“13 华靖债”还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA<sup>+</sup>信用等级。

附录一：

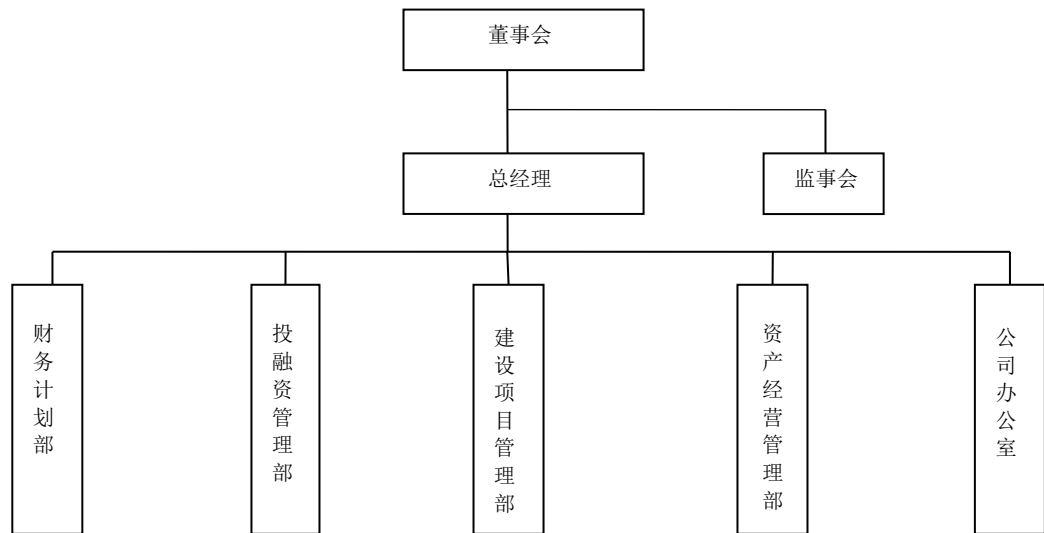
公司与实际控制人关系图



注：根据江苏华靖提供的相关资料整理绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江苏华靖提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	207.07	227.22	242.93	265.79
货币资金 [亿元]	40.61	25.99	20.85	39.92
刚性债务[亿元]	83.97	102.33	109.17	129.78
所有者权益 [亿元]	108.58	112.15	115.46	113.31
营业收入[亿元]	56.55	54.87	57.85	12.83
净利润 [亿元]	3.15	3.04	3.27	0.85
EBITDA[亿元]	7.95	9.39	10.84	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.12	1.32	5.47	4.53
投资性现金净流入量[亿元]	-0.04	-22.02	-9.43	0.44
资产负债率[%]	47.57	50.64	52.47	57.37
长短期债务比[%]	112.43	135.83	172.63	131.72
权益资本与刚性债务比率[%]	129.31	109.60	105.76	87.31
流动比率[%]	244.36	214.03	212.97	184.99
速动比率 [%]	237.37	197.91	198.86	173.04
现金比率[%]	87.75	53.26	44.63	60.67
利息保障倍数[倍]	1.85	1.60	1.53	—
有形净值债务率[%]	224.23	332.54	430.17	554.53
担保比率[%]	81.75	63.76	72.11	77.09
毛利率[%]	12.49	13.40	12.98	22.42
营业利润率[%]	0.77	6.01	6.18	9.46
总资产报酬率[%]	3.83	4.03	4.32	—
净资产收益率[%]	2.94	2.76	2.87	—
净资产收益率*[%]	2.95	2.81	2.90	—
营业收入现金率[%]	101.14	102.16	102.56	60.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.42	2.77	11.45	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.74	1.23	4.51	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.33	-43.51	-8.28	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.69	-19.39	-3.26	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.02	1.72	1.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.10	0.10	—

注：表中数据依据江苏华靖经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。