




内部编号: 2026060467

2019 年如皋高新技术园区开发有限公司公司债券

跟踪评级报告

项目负责人: 李叶  liye@shxsj.com
石欢  shihuan@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2026）100334】

评级对象：2019年如皋高新技术园区开发有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AAA	2026年6月29日
前次跟踪：	AA	稳定	AAA	2025年6月26日
首次评级：	AA	稳定	AAA	2019年6月20日

评级观点

主要优势：

- 区域经济持续发展。跟踪期内，如皋市县域经济竞争力仍列全国百强，经济保持增长态势；如皋高新区为如皋市新兴产业的发展载体，毗邻市行政中心，具备区位优势，综合实力不断提升。
- 业务地位保持。跟踪期内，如皋高新仍是如皋高新区主要的基础设施建设主体和综合运营平台之一，展业区域仍主要在如皋高新区原规划范围，得到了财政补贴持续性支持。
- 第三方担保。江苏信保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于提升本期债券到期偿付的安全性。

主要风险：

- 项目资金回笼较缓。跟踪期内，如皋高新账面对待结算合同履行成本规模仍较大，园区物业投资回收期长，整体项目资金回笼较缓，需关注项目结算进度和园区物业运营情况。
- 债务偿付压力。如皋高新已积累较大规模的刚性债务，债务偿付较依赖于再融资，存在一定偿付压力。
- 资产流动性偏弱。如皋高新资产仍以园区开发形成的资产及应收如皋市财政局及园区国有企业往来款为主，资产流动性偏弱。
- 担保代偿风险。如皋高新对外担保规模仍大，存在担保代偿风险。

评级结论

通过对如皋高新及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；鉴于江苏信保集团为上述债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计如皋高新信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.39	0.27	7.10	9.63
刚性债务（亿元）	44.98	40.47	40.41	48.17
所有者权益（亿元）	51.86	53.68	55.10	55.56
经营性现金净流量（亿元）	-18.40	6.38	8.83	-4.78
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	139.92	137.63	141.24	148.17
总负债（亿元）	89.29	85.06	86.96	93.41
刚性债务（亿元）	73.70	72.10	74.59	81.49
所有者权益（亿元）	50.64	52.57	54.28	54.76

主要财务数据及指标				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
营业收入(亿元)	19.01	8.09	6.17	1.67
净利润(亿元)	2.10	1.93	1.67	0.49
经营性现金净流入量(亿元)	-33.25	0.48	4.75	-1.49
EBITDA(亿元)	2.68	2.35	2.07	—
资产负债率[%]	63.81	61.80	61.57	63.04
权益资本/刚性债务[%]	68.71	72.92	72.77	67.20
长短期债务比[%]	194.45	187.11	177.67	202.09
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.67	23.46	44.47	69.16
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	0.90	0.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—
担保人合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	355.58	415.75	495.46	—
所有者权益[亿元]	209.31	262.31	312.42	—
直接担保在保余额(亿元)	1936.03	2147.02	2671.54	—
直接担保责任放大倍数[倍]	8.86	6.15	7.39	—
累计直接担保代偿率[%]	0.46	0.46	0.42	—

注: 发行人数据根据如皋高新经审计的 2023-2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算; 担保人数据根据江苏省信用再担保集团有限公司经审计的 2023-2025 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2026.06)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
	④其他因素	0	
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	
调整因素: (0)			
无。			
支持因素: (+2)			
①公司是如皋高新区主要的基础设施建设主体和综合运营平台之一, 在如皋高新区开发建设中发挥着非常重要的作用。			
②公司控股股东为如皋城发集团, 实际控制人为如皋市人民政府, 可持续获政府财政补贴等支持。			

担保方本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 金融机构评级方法与模型 (融资担保) FM-JR004 (2022.12)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	合计调整	0

担保方本次评级模型分析表

适用评级方法与模型： 金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）

评级要素		风险程度
	其中：①风险分担机制	0
	②ESG 因素	0
	③表外因素	0
	④其他因素	0
	个体信用级别	aaa
外部支持	支持因素	0
主体信用级别		AAA

调整因素：无

支持因素：（0）

江苏信保集团作为江苏省重要的融资担保体系建设主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年如皋高新技术园区开发有限公司公司债券（简称“19 皋高债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据如皋高新技术园区开发有限公司（简称“如皋高新”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2025 年财务报表和未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对如皋高新的财务状况、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。

该公司于 2019 年 9 月公开发行了规模为 9.40 亿元的企业债券，由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏信保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，期限为 7 年，分次还本，在债券存续期内的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行额的 20% 等额偿还债券本金，募集资金计划用于如皋高新区现代服务业基地及标准厂房项目。截至 2026 年 3 月末，19 皋高债募集资金已全部用于募投项目建设。

截至 2026 年 6 月 13 日，该公司待偿债券本金余额 1.88 亿元，即 19 皋高债待偿本金余额，到期日为 2026 年 9 月 18 日，已发行债券还本付息情况正常。

数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2025 年财务报表进行了审计，并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及其应用指南、解释及其他有关规定。

2025 年，该公司合并范围内减少 1 家子公司，系处置子公司江苏如高第三代半导体产业研究院有限公司。2026 年第一季度，公司合并范围未发生变动。截至 2026 年 3 月末，该公司纳入合并范围的子公司为 8 家。

业务

如皋市是江苏省沿江开发的 15 个重点县（市）之一、全国百强县，综合实力较强。如皋高新区为如皋市新兴产业的发展载体，毗邻市行政中心，具备区位优势，综合实力不断提升。跟踪期内，该公司仍主要负责如皋高新区原管辖范围内的开发建设及运营工作，工程项目代建收入是公司营业收入主要来源，公司账面尚有一定规模的未结算开发成本。受项目结转进度和物业出租率下降影响，2025 年公司营业收入和毛利均大幅下降。目前公司在建项目主要为园区功能设施项目，尚未达运营状态，存在一定的建设运营风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高技术产品出口

高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026年我国经济有望继续保持稳定增长：深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

（2） 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，同时也积累了较大规模债务。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号），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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。2023年7月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方化债进入实质性提速阶段。2024年11月，以政府债扩容置换为主要手段，财政部对隐性债务化解进行了重点安排。2025年12月，中央经济工作会议继续强调化解地方政府债务风险的重要性，提出“督促各地主动化债”，并将地方政府融资平台经营性债务风险化解纳入工作要点。

2025年以来，城投企业发展呈现明显特征：一方面，化债成效显现，有息债务增速放缓，融资成本整体下行，非标融资规模压降；另一方面，行业融资环境仍维持偏紧态势，新增融资仍受严控，城投债券呈现净偿还，信用分层虽阶段性收敛，但区域分化仍存。

近期部署的化债工作在防风险基础上呈现出兼顾地方发展的特征。2026年，我国将实施更加积极有为的宏观政策，存量政策和增量政策集成效应有望进一步发挥；“十五五”期间，民生类投资、适应人口变化和流动趋势的基础设施和公共服务设施布局仍是扩大有效投资的重要考量。城投企业业务以承担政府投资项目为主，在化债和发展背景下，其职能地位和政策关注度仍然较高，展业模式进一步规范。与此同时，城投债务管控始终以“遏制增量、化解存量”为主基调，名单制管理、债务置换、金融支持、地方资源统筹、违规举债问责等是当前阶段的主要特征。城投企业作为隐性债务主要的名义偿债主体，一方面能因化债资源倾斜而获得一定偿债安全保障，另一方面也面临经营性债务周转压力和业务空间受限等挑战。

政策导向下，城投企业退平台进程和市场化转型步伐持续提速，退平台企业数量显著增加。长期来看，缺乏实业支撑的投融资平台的发展空间将受限，城投企业需提升自身收入水平、自主造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3） 区域因素

如皋市是江苏省计划单列县级市，隶属于南通市，地处长江三角洲北翼，是江苏省沿江开发的15个重点县（市）之一、全国百强县¹。全市总面积1477平方公里，下辖如皋经济技术开发区（城北街道）、如皋港区（长江镇）、

¹ 根据工信部赛迪方略县域经济研究中心编制的《2025中国县域经济高质量发展研究》，如皋市列第20位。

如皋高新区（城南街道、如城街道）和 10 个镇。截至 2024 年末，全市常住人口²为 121.78 万人，较 2023 年末减少 0.13 万人，城镇化率为 64.65%，较 2023 年末提高 0.85 个百分点。

2025 年如皋市实现地区生产总值 1638.34 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.5%。其中，第一、第二和第三产业增加值分别同比增长 3.4%、3.1%和 5.9%。当年全市三次产业结构为 5.3:44.5:50.2。如皋市工业以汽车及零部件、新型电力装备、高端成套设备及关键零部件、生命健康、电子信息、新材料等六大产业链为主导。跟踪期内，如皋市规上工业承压增长，2025 年全市完成规模以上工业总产值 1674.96 亿元，同比增长 0.6%；其中高新技术产业产值 1075.39 亿元，同比增长 0.3%，占规模以上工业总产值的比重为 64.2%。投资和消费方面，2025 年全市固定资产投资同比大幅下降 17.9%，扣除房地产开发投资，同比下降 2.4%。分产业看，第二产业投资同比增长 1.1%，第三产业投资同比下降 40.0%；分领域看，制造业投资同比下降 3.3%，基础设施投资同比下降 0.9%，房地产开发投资同比下降 51.8%，房地产市场仍处于筑底调整阶段。消费方面，如皋市消费产品集中于汽车类、石油及制品类和粮油、食品类产品等，2025 年全市实现社会消费品零售总额 529.00 亿元，同比小幅增长 1.4%，增速较 2024 年降低 1.2 个百分点；全年完成进出口总额 389.08 亿元，同比增长 10.7%，其中自营出口总额 287.35 亿元，同比增长 12.2%。

2026 年第一季度，如皋市实现地区生产总值 396.5 亿元，同比增长 5.0%，其中第一产业增加值 11.80 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 183.00 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 201.70 亿元，同比增长 4.9%。同期全市固定资产投资同比下降 3.6%，社会消费品零售总额同比下降 2.1%，进出口总额同比下降 1.6%。

图表 1. 2023-2025 年如皋市主要经济指标及增速

指标	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1528.41	5.9	1615.43	6.5	1638.34	4.5
人均地区生产总值 (万元) ³	12.57	6.2	13.26	6.6	13.50	4.9
人均地区生产总值倍数 (倍) ⁴	1.37	-	1.38	-	1.35	-
工业增加值 (亿元)	-	6.9	-	8.6	-	-
固定资产投资 (亿元)	-	1.3	-	-7.5	-	-17.9
社会消费品零售总额 (亿元) ⁵	508.62	4.4	521.75	2.6	529.00	1.4
进出口总额 (亿元)	306.10	-18.8	351.57	14.9	389.08	10.7
城镇居民人均可支配收入 (万元)	5.88	-	6.15	4.6	6.41	4.2

注：根据南通市统计年鉴、如皋市国民经济和社会发展统计公报等整理

跟踪期内，如皋市房地产市场仍处于筑底调整阶段，2025 年全市房地产开发投资同比下降 51.8%。2025 年如皋市房屋施工面积同比下降 32.8%，商品房销售面积同比下降 24.9%，市场观望情绪浓厚，商品房销售额同比下降 34.8%。土地市场方面，主要受住宅用地出让面积大幅减少影响，2025 年如皋市土地出让总面积同比下降 22.75% 至 146.66 万平方米；同时均价较高的住宅用地出让面积减少拉低全市土地出让成交均价下降 36.91% 至 3709 元/平方米；量价综合影响下，当年全市土地出让总价同比下降 51.26% 至 54.39 亿元。

2025 年，如皋市实现一般公共预算收入 83.03 亿元，同比增长 3.76%，其中税收收入为 66.43 亿元，同比增长 3.78%；税收比率⁶为 80.00%，较上年基本持平。2025 年，如皋市一般公共预算支出为 150.94 亿元，同比增长 1.38%，主要用于教育、社会保障和就业、卫生健康和一般公共服务等方面。2025 年，如皋市一般公共预算自给率⁷为 55.01%，财政自给能力一般，收支平衡对上级补助收入及债务收入存在一定依赖。如皋市政府性基金预算收入主要来自国有土地使用权出让收入，2025 年全市实现政府性基金预算收入 87.22 亿元，较上年下降 15.75%，其中国有土地使用权出让收入为 81.91 亿元。

债务方面，2025 年末，如皋市政府债务余额为 415.84 亿元，其中一般债务 165.79 亿元，专项债务 250.05 亿元。

融资环境方面，如皋市区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较低，发债主体未出现债

² 尚未公布如皋市 2025 年末常住人口。

³ 人均地区生产总值=地区生产总值/常住人口。

⁴ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

⁵ 根据第五次全国经济普查结果，对 2023 年社会消费品零售总额数据进行了修订。

⁶ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入。

⁷ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

务违约事件，区域融资环境较好。

图表 2. 如皋市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
一般公共预算收入	77.01	80.02	83.03
其中：税收收入	64.10	64.01	66.43
一般公共预算上级补助收入	45.00	51.16	51.08
一般公共预算支出	146.31	148.89	150.94
政府性基金预算收入	108.04	103.52	87.22
其中：国有土地使用权出让收入	101.58	97.64	81.91
政府性基金预算支出	55.85	78.43	84.57
政府债务余额	294.29	337.61	415.84

注：根据江苏省预决算公开统一平台数据整理

如皋高新区前身为如皋软件园，成立于 2009 年 5 月，2012 年 6 月经江苏省政府批准升级为省级高新技术产业开发区，由江苏省如皋高新技术产业开发区管理委员会（简称“如皋高新区管委会”）负责管理运营。如皋高新区位于如皋市主城区东南部，原代管城南街道，规划面积为 77 平方公里，已形成 8 平方公里软件和信息服务业、5 平方公里电子信息产业园、4 平方公里节能环保产业园、3 平方公里装备制造产业园、8 平方公里龙游湖商务区、31 平方公里高效农业示范区以及 3 平方公里桃园镇区的“四园三区”发展格局。如皋工业园区（如城街道）总面积 169.5 平方公里，位于如皋市区，主要聚焦发展 5G 新材料、智能装备、辅变电等产业，计划打造高端制造业集聚区。2022 年 5 月，南通市委办公室、市政府办公室印发《关于江苏省如皋高新技术产业开发区管理体制和结构编制优化调整的实施方案》（简称“《方案》”），根据《方案》，如皋高新区和如皋工业园区进行“一区多园”改革，由如皋高新区代管如城街道和城南街道，实行“区街分设”运行模式，如皋高新区主要负责经济发展、项目建设、招商引资和科技创新等工作，两个街道主要负责公共服务、民生保障、农业农村等工作。

如皋高新区实行“一区多园”管理模式，目前如皋高新区下设如皋软件园、如皋沪苏科创产业园、如皋长寿未来农业园、如皋电子信息及泛半导体产业园四个功能园区，主要发展产业包括电子信息、高端装备制造业、现代农业、新材料、纺织服装等。2025 年，如皋高新区完成一般公共预算收入 22.46 亿元；完成规模以上工业总产值 193.6 亿元。

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍是如皋高新区主要的基础设施建设主体和综合运营平台之一，主要负责高新区原管辖范围内的基础设施建设、保障房项目建设和园区综合运营业务等，业务地位较高。

（2）经营规模

该公司是如皋高新区主要的基础设施建设主体和综合运营平台之一。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司资产总额分别为 141.24 亿元和 148.17 亿元，2025 年末资产总额较 2024 年末增长 2.62%。公司主营业务收入主要来源于工程项目建设，主要受项目结转进度影响，2025 年公司营业收入规模大幅下降 23.80%。2025 年，公司实现营业收入 6.17 亿元，其中，主营业务收入为 5.54 亿元，基本为工程项目建设收入，同比下降 21.35%；其他业务收入为 0.63 亿元，均为物业租赁收入，同比下降 40.16%。

该公司主要负责高新区原管辖范围内的基础设施建设及保障房项目建设等。基础设施建设方面，公司每年根据委托单位如皋高新技术产业开发区财政分局或如皋市财政局出具的《代建项目结算清单》进行结算，通常根据项目实际投入金额加成 20%的代建管理费确认代建收入。2025 年公司确认基础设施项目结算收入 5.54 亿元，对应结转项目成本 4.76 亿元，当年该业务回笼资金 5.50 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司主要基础设施项目包括龙游湖项目、新如皋师范第二附属小学、新城邻里中心（含农贸市场）、惠政路桥梁新建工程（龙游河、茅雒河）

项目等，累计已投资 19.35 亿元，以上项目均已完工，其中，新城邻里中心（含农贸市场）项目结算收入 3.94 亿元，龙游湖项目结算收入 2.68 亿元，惠政路桥梁新建工程（龙游河、茅雉河）结算收入 0.90 亿元，如皋师范第二附属小学结算收入 0.08 亿元。

安置房项目方面，该公司受如皋市人民政府或如皋高新区管委会委托开展安置房建设工作，每年按照对应委托单位出具的结算单确认收入。2025 年公司未确认安置房项目收入。截至 2026 年 3 月末，公司在建安置房项目为 GXQ2017-101#B 地块平明小区保障性住房工程项目，项目总投资 8.10 亿元，累计已投资 7.96 亿元；同期末，公司无拟建安置房项目。截至 2025 年末，公司账面待结算合同履行成本余额为 34.38 亿元。

该公司园区综合运营业务的业务模式主要为公司以自筹资金对园区进行开发建设，未来以项目出租、转让或物业管理费等形式回笼资金。会计处理上，公司通过招拍挂程序获得项目用地，计入“存货”科目，继而通过市场招投标方式确定施工单位，项目完工后计入“投资性房地产”科目。截至 2026 年 3 月末，公司可出租物业资产主要包括软件园起步区、如皋软件园人才公寓和台商城，总建筑面积 24.72 万平方米，主要通过出租和收取物业管理费等方式获得收入。由于如皋高新区管委会出台了多项鼓励企业入驻的优惠政策，对满足考核指标的入驻企业，园区给予不同程度的返租优惠，故租金收入规模仍不大。2025 年公司园区综合运营实现物业租赁收入 0.63 亿元，同比下降 40.16%，主要系软件园起步区、如皋软件园人才公寓部分租户退租导致租金减少。

图表 3. 截至 2026 年 3 月末公司投资性房地产情况

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	出租率（%）	租金水平（元/平方米/天）
软件园起步区	办公	119278.76	57%	1.2
如皋软件园人才公寓	住宅	85095.66	70%	0.8
台商城	办公	42840.53	90%	0.6
合计	-	247214.95	-	-

注：根据如皋高新提供资料整理、绘制

截至 2026 年 3 月末，该公司在建园区功能设施项目为青年人才公寓项目，总投资 16.50 亿元，总建筑面积 21.70 万平方米，项目建设内容为公寓等相关配套建筑，未来通过租售平衡资金。截至 2026 年 3 月末，该项目已投资 11.71 亿元，尚未达运营状态，存在一定的建设运营风险。

如皋高新区是如皋市新兴产业的主要发展载体，能获得如皋市政府持续的政策扶持，管辖范围包括城南街道和如城街道，园区发展空间及综合实力逐步提升。作为如皋高新区原管辖范围内主要的基础设施建设主体和综合运营平台之一，该公司将围绕如皋高新区发展规划，通过整合资源积极推进园区基础设施建设，增强园区承载能力。

财务

跟踪期内，该公司业务毛利较上年大幅缩减，主要系基础设施建设业务毛利贡献减少和物业出租率下降。公司资产仍以园区开发形成的资产及应收如皋市财政局和园区国有企业往来款、应收股权转让款为主，资产流动性偏弱。跟踪期内，公司借款规模扩张，已积累较大规模的刚性债务，债务偿付较依赖于再融资，存在一定偿付压力。此外，公司对园区内国有企业担保规模大，存在担保代偿风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司财务杠杆水平整体略有上升，2025 年末和 2026 年 3 月末公司资产负债率分别为 61.57%和 63.04%，分别较上年末下降 0.23 个百分点和增长 1.47 个百分点。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 72.77%和 67.20%，2026 年 3 月末该比率较 2025 年末下降 5.57 个百分点，受刚性债务扩张影响，股东权益对刚性债务的覆盖程度有所下降。

(1) 资产

2025 年末，该公司资产总额为 141.24 亿元，较 2024 年末增长 2.62%，仍以流动资产为主，同年末流动资产为

125.17 亿元，占资产总额的比重为 88.62%。从具体构成看，公司资产主要包括货币资金、其他应收款、存货和投资性房地产，2025 年末上述科目占总资产比重分别为 6.23%、57.25%、24.60%和 11.02%。其中，货币资金余额为 8.79 亿元，较上年末大幅增长 114.08%，无受限情况；其他应收款余额为 80.86 亿元，主要系应收高城投资转让款及往来款 14.05 亿元，应收如皋市城市产业发展集团有限公司（简称“如皋城发集团”）转让款⁸10.21 亿元，应收南通铸诚贸易有限公司和如皋龙志贸易有限公司往来款 7.89 亿元和 5.12 亿元，应收如皋市财政局土地回购款 7.23 亿元等，其他应收款余额较 2024 年末小幅下降 2.50%；公司存货主要为合同履行成本，2025 年末存货余额为 34.75 亿元，较 2024 年末增长 3.21%；同年末，公司投资性房地产余额为 15.56 亿元，较 2024 年末基本持平，年末存量投资性房地产包括软件园起步区 5.94 亿元、如皋软件园人才公寓 5.58 亿元和台商城 4.04 亿元。

2026 年 3 月末，该公司资产总额为 148.17 亿元，较 2025 年末增长 4.91%。其中，货币资金较 2025 年末大幅增长 56.03%至 13.72 亿元；其他应收款较 2025 年末增长 2.39%至 82.79 亿元，主要系往来款变动。除上述外，其他主要资产构成较 2025 年末未发生显著变化。

截至 2026 年 3 月末，该公司受限资产总额为 21.49 亿元，占总资产的 15.22%。其中，受限存货和投资性房地产余额分别为 6.90 亿元和 14.60 亿元，受限原因均系借款抵押。

图表 4. 截至 2026 年 3 月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
存货	6.90	19.84	借款抵押
投资性房地产	14.60	93.82	
合计	21.49	-	-

注：根据如皋高新所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 54.28 亿元和 54.76 亿元，分别较上年末增长 3.25%和 0.90%，主要系未分配利润增长所致。同期末，实收资本均为 4.00 亿元，资本公积均为 27.35 亿元，2024 年末以来未发生变化，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 57.76%和 57.25%；未分配利润分别为 18.99 亿元和 19.48 亿元，分别较上年末增长 8.72%和 2.56%，因经营积累跟踪期内持续增长。

（3）负债

2025 年末，该公司负债总额较上年末小幅增长 2.24%，仍以非流动负债为主，年末长短期债务比为 177.67%，较 2024 年末下降 9.44 个百分点。同年末公司非流动负债余额 55.64 亿元，较 2024 年末小幅增长 0.38%，占负债总额的比重为 63.99%，以长期借款和长期应付款等长期刚性债务为主，两者分别占非流动负债的 94.38%和 4.13%。其中，长期借款余额为 52.51 亿元，较 2024 年末增长 8.13%，借款方式主要为保证、抵押及质押；长期应付款余额为 2.30 亿元，较 2024 年末下降 44.46%，主要系应付融资租赁款减少，期末余额包括应付浙江浙银金融租赁股份有限公司融资租赁款 2.12 亿元和应付苏州金融租赁股份有限公司 0.18 亿元。另外，公司应付债券余额为 0，主要系 2019 年发行的 7 年期企业债券（1.88 亿元）全额转入一年内到期的非流动负债所致。

2025 年末，该公司流动负债总额为 31.32 亿元，较 2024 年末增长 5.71%，占负债总额的 36.01%，主要由短期刚性债务、应交税费、应付账款和其他应付款构成，2025 年末上述四项占流动负债的比重分别为 63.14%、18.37%、12.02%和 6.47%。其中，2025 年末短期刚性债务余额为 19.77 亿元，较 2024 年末增加 2.26 亿元，主要由短期借款和一年内到期的非流动负债组成，期末短期刚性债务现金覆盖率为 44.47%。具体看，2025 年末短期借款余额为 11.28 亿元，较 2024 年末增长 14.95%，包括抵押借款和质押借款；一年内到期的非流动负债 8.49 亿元，较 2024 年末增长 10.33%。同年末，应交税费余额为 5.75 亿元，较 2024 年末下降 1.03%，主要为企业所得税和增值税；应付账款余额 3.76 亿元，较 2024 年末下降 1.79%，主要系应付工程款结算所致；其他应付款余额为 2.03 亿元，随应付往来款结算，较 2024 年末下降 17.84%，账龄在 1 年以内的金额为 0.75 亿元。

⁸ 2023 年，该公司将二级子公司南通金洲资产经营管理有限公司（简称“南通金洲”）100%股权转让如皋市高城投资有限公司（简称“高城投资”）、一级子公司如皋市文化创意产业园开发有限公司 100%股权转让如皋城发集团。截至 2023 年末，南通金洲合并口径净资产为 2.25 亿元，占如皋高新 2023 年末净资产的 4.44%，文化创意合并口径净资产为 12.03 亿元，占如皋高新 2023 年末净资产的 23.75%。

2026年3月末，该公司长短期债务比增至202.09%，负债构成仍以非流动负债为主，当期末非流动负债余额为62.49亿元，较2025年末增长12.30%，其中长期借款较2025年末增长8.49%至56.97亿元，长期应付款较2025年末大幅增长103.77%至4.69亿元，主要是融资租赁借款增加所致；流动负债余额为30.92亿元，较2025年末下降1.27%，其中其他应付款较2025年末下降33.18%至1.35亿元，主要系往来款变动所致。除上述科目外，其他负债科目较2025年末未发生显著变化。

刚性债务方面，2025年末该公司刚性债务余额为74.59亿元，较2024年末增加2.49亿元，其中中长期债务较上年末基本持平，年末中长期债务占比为73.49%。从具体构成看，2025年末公司刚性债务以银行借款、债券融资及长期应付款中的融资租赁款为主，期末银行借款余额、债券融资及融资租赁借款余额（均含一年内到期规模和利息，下同）分别为68.54亿元、1.91亿元和4.14亿元，占比分别为91.89%、2.57%和5.55%。公司银行借款主体主要集中在公司本部和子公司江苏中皋高科实业有限公司、南通仁城实业发展有限公司，借款方式主要为保证和抵押，占比分别为55.05%和37.12%，保证人主要为公司本部和股东如皋城发集团等；抵押物为土地资产及房产等。从融资成本看，2025年末公司存量金融机构借款协议年利率基本低于6%，主要集中于2.35%-5.88%之间，其中超过5%的借款金额占比约为17.52%。2026年3月末，公司刚性债务余额为81.49亿元，较2025年末增长9.26%，主要系长期借款和融资租赁借款分别增加4.47亿元和2.39亿元。

图表5. 截至2026年6月13日公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	待偿金额（亿元）	发行时间	本息兑付情况
19皋高债	9.40	7	4.60	1.88	2019.09	正常

注：根据公开资料整理、绘制

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营活动主要反映项目建设及往来款收支情况。2025年，公司营业收入现金率为101.06%，较2024年基本持平。受经营收现加之资金往来等净流入影响，2025年公司经营活动产生的现金流量为净流入状态，净流入金额为4.75亿元。同年，公司投资活动现金收支主要为收回投资收到的现金0.05亿元，主要系减少对联营企业江苏浦丹光电技术有限公司（简称“浦丹光电”）投资。2025年，由于公司融资规模增加，筹资活动现金流入32.25亿元，同比增长11.56%，筹资活动产生的现金流量净额为3.09亿元，转为净流入。

2026年第一季度，该公司营业收入现金率为99.11%，业务收现情况较好。但受资金往来等净流出影响，当期公司经营活动产生的现金流量净额为-1.49亿元；同期公司投资活动现金流量净额0.01亿元，筹资活动现金流量净额为6.41亿元。

（2）盈利

2025年，该公司实现营业毛利1.31亿元，同比下降30.84%，降幅较大主要系基础设施建设业务毛利贡献减少和物业出租率下降；同年综合毛利率为21.29%，较上年下降2.17个百分点。公司期间费用主要为管理费用，费用支出处于合理范围内，利息收入对期间费用有一定冲抵，2025年公司期间费用为0.08亿元，期间费用率为1.37%。政府补助可为公司盈利提供重要补充，2025年，公司收到政府补助0.60亿元，较上年基本持平。此外，2025年公司实现投资收益0.11亿元，主要来源于联营企业浦丹光电；信用减值损失减少0.24亿元，主要系其他应收款预期信用损失转回所致。综合影响下，2025年公司实现净利润1.67亿元，同比下降13.85%。

2026年第一季度，该公司实现营业收入1.67亿元，综合毛利率为22.32%。同期，期间费用为0.05亿元，期间费用率为2.83%；其他收益为0.25亿元；实现净利润0.49亿元。

（3）偿债能力

该公司EBITDA主要由利润总额构成，2025年随利润总额减少，该指标同比下降12.00%至2.07亿元，EBITDA对刚性债务的保障倍数仍为0.03倍；EBITDA对利息支出的保障倍数降至0.78倍。当年公司经营性现金流及非筹资性现金流仍为净流入状态，但净流入规模偏小，整体难以对债务偿付形成支撑。

从资产流动性来看，2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司流动比率分别为 399.68%和 427.25%，流动性指标表现尚可，但公司流动资产中土地资产、待结算项目开发成本、其他应收款等占比较大，公司资产实际流动性偏弱。同期末，公司现金比率分别为 28.08%和 44.37%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 44.47%和 69.16%。

图表 6. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.87	0.90	0.78	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-87.02	1.61	15.60	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-48.86	0.66	6.48	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-87.11	1.61	15.76	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-48.91	0.66	6.55	—
流动比率(%)	407.95	409.93	399.68	427.25
现金比率(%)	13.20	13.87	28.08	44.37
短期刚性债务现金覆盖率(%)	25.67	23.46	44.47	69.16

注：根据如皋高新提供资料计算、绘制

该公司已逐步与多家金融机构建立合作关系，截至 2026 年 3 月末，公司合并口径尚未使用的银行授信额度约为 9.44 亿元，主要授信银行包括中国工商银行、建设银行、国家开发银行、华夏银行、如皋农商行等。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司全资股东仍为如皋城发集团，实际控制人仍为如皋市人民政府。2026 年 3 月，公司取消董事会和监事会，免去司栋浩、杭亚欧和吴萍萍董事职务，免去邹晓燕监事职务，公司仅设一名董事魏志兵；公司不设经理层。公司在其他组织架构和管理制度等方面未发生重大变动。

2. 表外因素

2026 年 3 月末，该公司对外担保余额为 31.52 亿元，占所有者权益的 57.55%，担保对象主要为如皋市国有企业、公司关联方。整体看，公司对外担保金额大，存在代偿风险。

图表 7. 截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	担保余额 ⁹	控股股东
富皋万泰集团有限公司	13.57	江苏中皋投资控股集团有限公司
如皋市文化创意产业园开发有限公司	2.31	如皋城发集团
如皋市皋绘建设投资有限公司	2.00	如皋市皋源建设投资有限公司
如皋科技城创业中心管理有限公司	1.87	高城投资
南通如绘建设工程有限公司	1.80	高城投资
如皋龙志贸易有限公司	1.78	如皋惠民新农村建设投资有限公司
如皋龙游水利建设工程有限公司	1.21	如皋市工程质量检测中心有限公司
如皋龙游湖风景区管理有限公司	1.09	中皋文化旅游发展有限公司
其他	5.90	-
合计	31.52	-

注：根据如皋高新提供资料整理

⁹ 余额加总和合计数存在出入主要系四舍五入存在尾差所致。

3. 业务持续性

该公司为如皋高新区主要的基础设施建设主体和综合运营平台之一，跟踪期内未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要涉及向关联方出售商品/提供劳务、关联方资金往来和关联担保。关联方资金往来方面，截至 2025 年末，公司应收如皋城发集团其他应收款余额为 10.21 亿元，主要系 2023 年向股东转让子公司股权的转让对价尚未支付；关联方担保方面，2025 年末公司为关联方提供担保余额 5.35 亿元，同年末公司作为被担保方，股东如皋城发集团及其子公司向公司及子公司融资提供担保余额合计 50.67 亿元。

2025 年 2 月，上海证券交易所对该公司控股股东如皋城发集团予以书面警示，如皋城发集团在募集资金使用和专户管理，以及信息披露方面存在违规行为。根据如皋城发集团提供的说明，如皋城发集团已进行整改，后续将高度重视相关方面，引以为戒，严格遵守法律法规和交易所业务规则，本次自律监管措施不会影响其正常的经营管理活动。根据公司本部 2026 年 5 月 7 日、控股股东如皋城发集团 2026 年 4 月 23 日的《企业信用报告》，近三年公司本部和控股股东历史履约纪录均正常，无本金违约及迟付利息情形。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国查询结果，截至 2026 年 6 月 18 日，未发现公司本部和控股股东如皋城发集团存在重大异常情况。

外部支持

截至 2026 年 3 月末，如皋城发集团仍为该公司控股股东，如皋市人民政府仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司仍是如皋高新区主要的基础设施建设主体和综合运营平台之一，在如皋高新区开发建设中发挥着非常重要的作用，可获政府支持。

附带特定条款的债项跟踪分析

19 皋高债：外部担保

本期债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2025 年末，实收资本增至 153.73 亿元，股东均为江苏省各级政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏信保集团的经营经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2025 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 495.46 亿元，所有者权益为 312.42 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 285.66 亿元）；当年实现营业总收入 45.13 亿元，净利润 16.63 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 15.55 亿元）。

江苏信保集团是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。近年来，江苏信保集团业务规模持续增长，江苏信保集团普惠直保业务发展较快，债券担保业务增速放缓使得直保保费收入有所波动。江苏信保集团再担保业务为政策性业务，收费较低，因保费收取方式调整，再担保业务保费收入及保费支出均有所波动。江苏信保集团通过资金运用、融资租赁、小

额贷款等市场化业务改善盈利能力。此外，江苏信保集团利用资本金开展资产经营业务，投资收益对营业收入形成较好补充。随担保业务持续扩大，江苏信保集团代偿金额逐步增加。江苏信保集团市场化业务和资产经营业务发展加大了风险管控难度，江苏信保集团对应收代偿款计提减值损失持续增加，致使整体信用减值损失扩大。另一方面，随资产经营、融资租赁和小额贷款等业务发展，江苏信保集团刚性债务规模逐步上升，利息支出随之增长。江苏信保集团保有一定比例的货币资金及交易性金融资产等高流动性资产，加强其代偿及偿债能力。

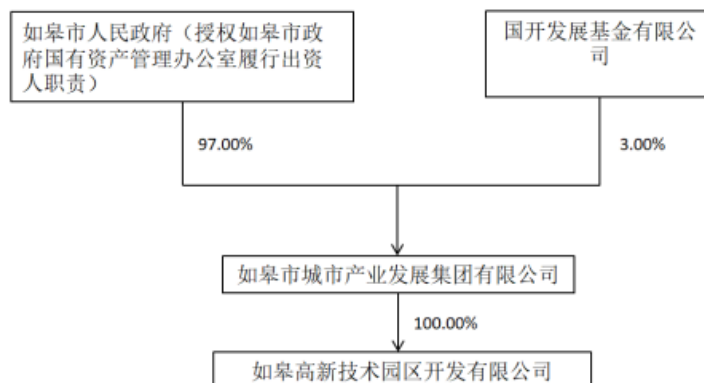
经本评级机构 2025 年 11 月 12 日信用评审委员会评定，江苏信保集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望稳定。整体来看，江苏信保集团提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持如皋高新主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

附录一：

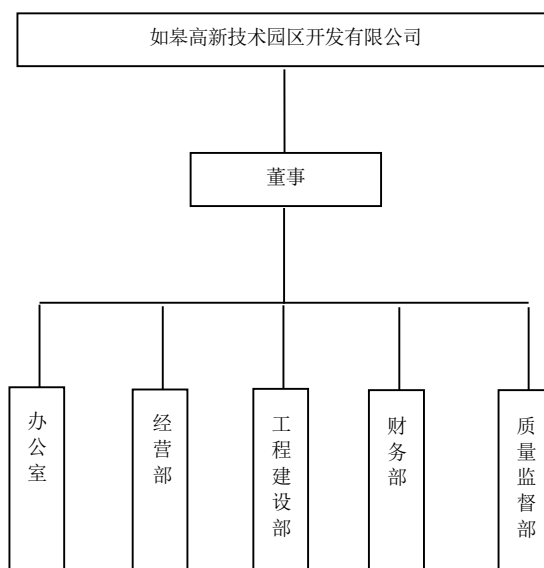
公司与实际控制人关系图



注：根据如皋高新提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据如皋高新提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2025年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
如皋高新技术园区开发有限公司	如皋高新	—	工程项目建设	114.05	55.10	6.01	1.42	8.83	母公司口径
江苏中皋高科实业有限公司	中皋高科	100.00	基础设施代建业务	20.27	3.26	0.01	0.06	-2.96	-
南通仁城实业发展有限公司	仁城实业	100.00	建筑装饰、装修和其他建筑业	18.42	0.02	25.67 万元	-0.01	0.44	-
如皋市兴皋置业有限公司	兴皋置业	100.00	房地产业	12.07	7.77	0.14	0.02	-1.87	-

注：根据如皋高新提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2025 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司	400.88	144.56	63.94	7.07	0.46	-23.55
绍兴市上虞杭州湾新区城市建设投资发展有限公司	253.03	116.29	54.04	3.30	0.22	-12.08
如皋高新技术园区开发有限公司	141.24	54.28	61.57	6.17	1.67	4.75

注：根据公开数据整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
资产总额[亿元]	139.92	137.63	141.24	148.17
货币资金[亿元]	4.00	4.11	8.79	13.72
刚性债务[亿元]	73.70	72.10	74.59	81.49
所有者权益[亿元]	50.64	52.57	54.28	54.76
营业收入[亿元]	19.01	8.09	6.17	1.67
净利润[亿元]	2.10	1.93	1.67	0.49
EBITDA[亿元]	2.68	2.35	2.07	—
经营性现金净流入量[亿元]	-33.25	0.48	4.75	-1.49
投资性现金净流入量[亿元]	-0.03	—	0.05	0.01
资产负债率[%]	63.81	61.80	61.57	63.04
长短期债务比[%]	194.45	187.11	177.67	202.09
权益资本与刚性债务比率[%]	68.71	72.92	72.77	67.20
流动比率[%]	407.95	409.93	399.68	427.25
速动比率[%]	288.31	294.93	287.52	313.54
现金比率[%]	13.20	13.87	28.08	44.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.67	23.46	44.47	69.16
利息保障倍数[倍]	0.82	0.90	0.78	—
有形净值债务率[%]	176.40	161.87	160.22	170.56
担保比率[%]	64.03	40.30	45.76	57.55
毛利率[%]	20.48	23.45	21.29	22.32
营业利润率[%]	13.25	28.99	31.89	33.30
总资产报酬率[%]	1.84	1.69	1.48	—
净资产收益率[%]	4.15	3.75	3.12	—
净资产收益率*[%]	4.15	3.75	3.12	—
营业收入现金率[%]	43.57	100.89	101.06	99.11
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-87.02	1.61	15.60	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-48.86	0.66	6.48	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-87.11	1.61	15.76	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-48.91	0.66	6.55	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	0.90	0.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：表中数据依据如皋高新经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额[亿元]	355.58	415.75	495.46
货币资金[亿元]	49.23	74.78	86.76
所有者权益[亿元]	209.31	262.31	312.42
实收资本[亿元]	120.40	130.30	153.73
营业总收入[亿元]	39.30	40.14	45.13
担保业务收入[亿元]	17.61	21.75	24.59
净利润[亿元]	12.22	14.34	16.63
再担保发生额[亿元]	1391.41	1394.92	1351.12
再担保余额[亿元]	1189.65	1250.24	1243.34
直接担保发生额[亿元]	1197.03	1418.92	2116.57
直接担保在保余额[亿元]	1936.03	2147.02	2671.54
当期直接担保代偿额[亿元]	3.87	5.16	6.63
风险准备金[亿元]	40.51	42.45	44.81
直接担保责任放大倍数[倍]	8.86	6.15	7.39
净资产收益率[%]	6.11	6.08	5.79
风险准备金/应收代偿款（倍）	12.36	12.59	8.26
累计直接担保代偿率[%]	0.46	0.46	0.42
当期担保代偿率[%]	0.17	0.28	0.22
累计代偿回收率[%]	38.02	37.75	-

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2023-2025 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

注 2：直接担保责任放大倍数=期末直接担保责任余额/所有者权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资，由江苏信保集团提供，为母公司口径指标。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] × 100%
代偿保障率（%）	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额×100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%
累计担保代偿率（%）	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率（%）	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率（%）	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含 义
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。
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、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含 义
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。
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、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

发行人历史评级

附录八：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年6月20日	AA/稳定	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2025年6月26日	AA/稳定	李叶、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	报告链接
	本次评级	2026年6月29日	AA/稳定	李叶、石欢	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2026.06)	-
债项评级 (19 奉高债)	历史首次评级	2019年6月20日	AAA	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2025年6月26日	AAA	李叶、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	报告链接
	本次评级	2026年6月29日	AAA	李叶、石欢	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2026.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。