

信用评级公告

联合〔2022〕5901号

联合资信评估股份有限公司通过对常州新航建设发展集团有限公司发行的“21 新航建设 MTN001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“21 新航建设 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

常州新航建设发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
21 新航建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
21 新航建设 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/04/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资行业企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师：迟腾飞 王文才

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省常州空港产业园唯一的基础设施投资建设和运营主体，业务具有区域专营优势。跟踪期内，常州市新北区经济实力和财政实力持续增长，公司持续得到地方政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司代建业务持续性弱、在建自营项目投资回收周期较长，资产流动性较弱，债务负担较重且短期偿债压力较大，贸易和电子通讯产品销售业务经营主体剥离导致收入下滑等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司承接的常州空港产业园项目的持续推进，以及公司现代物流和空港产业的不断发展，公司经营有望保持平稳发展。

综合评估，联合资信确定维持“21 新航建设 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，常州市新北区经济实力和财政实力持续增长，2021 年，常州市新北区实现地区生产总值 1820.4 亿元，同比增长 9.0%；完成一般公共预算收入 141.5 亿元，同比增长 6.5%。
- 区域专营优势明显。**公司是常州空港产业园唯一的基础设施投资建设和运营主体，业务在所属区域内具有专营地位。
- 政府支持力度大。**跟踪期内，公司继续得到地方政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。

关注

- 公司代建业务持续性弱，在建自营项目投资回收周期较长。**公司在建及拟建代建项目尚需投资额较小，且公司未来不再新增代建项目，公司代建业务持续性弱；在建自营项目主要以孵化器、标准厂房以及商业配套综合体为主，其销售或租赁情况受园区招商引资、人口流入等因素影响较大，投资回收周期较长。
- 资产流动性较弱。**公司资产中存货、应收类款项和公益

性资产占比高，存货中代建和自营项目变现受政府回购进度和市场环境因素影响较大；应收类款项快速增长，对公司资金占用明显；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. **债务负担较重，短期偿债压力较大。**2022年3月底，公司全部债务109.21亿元，全部债务资本化比率为61.57%，其中短期债务46.98亿元，现金短期债务比为0.38倍，且公司现金类资产受限比例较高；同期，公司备用授信额度1.25亿元。
4. **贸易和电子通讯产品生产销售业务运营主体剥离对公司营业总收入产生较大影响。**受剥离贸易和电子通讯产品生产销售业务运营主体的影响，2021年，公司营业总收入同比下降39.42%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.37	28.40	5.98	17.75
资产总额（亿元）	161.90	170.83	163.07	184.77
所有者权益（亿元）	67.25	68.60	69.68	68.17
短期债务（亿元）	37.63	44.11	40.46	46.98
长期债务（亿元）	50.89	51.79	45.74	62.23
全部债务（亿元）	88.52	95.89	86.20	109.21
营业总收入（亿元）	14.69	15.37	9.31	0.22
利润总额（亿元）	1.66	1.81	1.29	-1.43
EBITDA（亿元）	3.72	4.41	4.19	--
经营性净现金流（亿元）	-7.27	-5.38	1.08	-4.93
营业利润率（%）	4.85	7.13	10.86	-20.71
净资产收益率（%）	1.83	1.98	1.38	--
资产负债率（%）	58.46	59.84	57.27	63.11
全部债务资本化比率（%）	56.83	58.30	55.30	61.57
流动比率（%）	304.85	261.19	259.24	266.24
经营现金流动负债比（%）	-17.98	-10.68	2.27	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.64	0.15	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.47	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.83	21.75	20.55	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	129.57	140.31	135.78	141.46
所有者权益（亿元）	65.07	65.66	67.20	66.18
全部债务（亿元）	58.58	63.90	64.51	65.96
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.85	0.78	1.68	-0.90
资产负债率（%）	49.78	53.21	50.51	53.21
全部债务资本化比率（%）	47.38	49.32	48.98	49.92
流动比率（%）	251.58	213.39	202.54	204.28
经营现金流动负债比（%）	-10.61	6.18	13.26	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他非流动负债中的有息部分已纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 新航建设 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/29	迟腾飞 章 进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 新航建设 MTN001	AA	AA	稳定	2020/09/21	薛琳霞 徐 佳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

常州新航建设发展集团有限公司

2021 年度第一期中期票据 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州新航建设发展集团有限公司2021年度第一期中期票据的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，唯一股东和实际控制人为常州市人民政府，日常事务由常州市新北区人民政府代为管理。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设工程部、物业资产部、财务部、综合部、融资部和贸易部 6 个职能部门，纳入公司合并范围的子公司有 8 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 163.07 亿元，所有者权益 69.68 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 9.31 亿元，利润总额 1.29 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 184.77 亿元，所有者权益 68.17 亿元（少数股东权益-0.07 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.22 亿元，利润总额-1.43 亿元。

公司注册地址：常州市新北区空港二村 60 幢 8 号；法定代表人：倪伟中。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 新航建设 MTN001	5.00	5.00	2021/04/29	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世

界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务

逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确确债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通

知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按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，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的

长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，常州市新北区（以下简称“新北区”或“高新区”）经济实力和财政实力持续增长；常州空港产业园区区位优势明显，经济实力和一般公共预算收入持续增长。公司经营环境良好。

（1）新北区

根据《2021 年常州国家高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2021 年新北区地区生产总值 1820.4 亿元，同比增长 9.0%；其中，第一产业增加值同比增长 2.0%；第二产业增加值同比增长 9.5%；第三产业增加值同比增长 8.7%，三次产业结构由 2020 年的 1.2: 48.9: 49.9 调整为 1.1: 49.9: 49.0。

2021 年，新北区工业经济稳步回升，全年工业总产值 3542.1 亿元，同比增长 18.5%；“两特三新一智能”工业总产值 2128.6 亿元，同比增长 20.2%，占规模以上工业总产值比重达 70.7%。2021 年，新北区固定资产投资同比增长 5.7%，其中工业投资同比增长 26.8%；服务业投资同比下降 8.8%。2021 年，房地产开发投资 175.8 亿元，同比下降 15.7%。

根据《常州市新北区 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年新北区完成一般公共预算收入 141.5 亿元，同比增长 6.5%；其中税收收入 118.3 亿元，同比增长 4.12%，占比 83.6%；财政自给率为 163.43%，财政自给能力强。同期，新北区完成政府性基金预算收入 170.5 亿元，同比增长 21.01%，其中新北区本级政府性基金预算收入完成 142.85 亿元，同比增长 46.22%。截至 2021 年底，新北区

地方政府债务余额 116.15 亿元。

根据新北区人民政府发布的公开信息，2022 年 1—3 月，新北区实现地区生产总值 425.07 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.1%；其中，第二产业增加值 214.05 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 208.52 亿元，增长 3.0%。2022 年 1—3 月，新北区完成一般公共预算收入 39.78 亿元，增长 3.6%。

（2）常州空港产业园

常州空港产业园地处新北区，园区内拥有常州国际机场。常州空港产业园地理位置优越，是一个拥有机场、高速公路、铁路、港口四位一体交通网络的产业园区。

常州空港产业园成立于 2014 年 11 月，依托高新区罗溪镇，实行“园镇合一、以园带镇”的管理体制。常州空港产业园通过整合“航空产业园”和“动力装备产业园”两大产业园区，重点发展航空产业、空港物流和智能装备制造产业等。园区整体规划面积 53.51 平方公里，已吸引国内外入驻企业 1000 余家，其中规模以上企业 200 余家，主要龙头企业及项目包括比亚迪新能源乘用车及核心零部件产业园基地项目（总投资 100 亿元）、日本住友电气工业株式会社常州新能源汽车机电线项目（总投资 1.80 亿美元）、新誉宇航股份有限公司、常州新泉汽车零部件有限公司、蒂森克虏伯动力部件（常州）有限公司、常州豪爵铃木摩托车有限公司和小松（常州）工程机械有限公司等。航空产业方面，园区依托 4E 级常州国际机场和 2B 级通航机场，拥有专业化运行保障体系；同时拥有 3000 米以下试飞高度，试飞区域覆盖常州、镇江、南京、扬州等 1720 平方公里空域，常州空港产业园是目前国内除西安航空基地外，唯一一家获批此高度的园区；常州空港产业园拥有国内稀缺的试飞空域，未来发展前景较好。

根据公司提供资料，2021 年，常州空港产业园实现地区生产总值 127.4 亿元，同比增长 9.4%；规模工业总产值 234.9 亿元，同比增长 29.0%；固定资产投资 63.2 亿元，同比增长 27.8%。2021 年，常州空港产业园一般公共预算

收入 8.78 亿元，同比增长 13.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，唯一股东和实际控制人为常州市人民政府，日常事务由常州市新北区人民政府代为管理。

2. 企业规模及竞争力

公司是常州空港产业园唯一的基础设施建设运营主体，业务具有区域专营性。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为常州空港产业园唯一的基础设施建设运营主体，业务具有区域专营性。截至 2022 年 3 月底，空港产业园拥有大约 800 亩商住类和 950 亩工业类可

用于建设开发或招商引资的土地，公司可承做的基建项目来源较为稳定且不断扩展。

除公司外，新北区范围内的主要基础设施建设主体还包括常州滨江投资发展集团有限公司（负责常州滨江经济开发区的建设，以下简称“常州滨江”）、常高新集团有限公司（负责新北区整体开发和市级重点项目建设，以下简称“常高新集团”）、常州新港经济发展有限公司（常州滨江下属子公司，负责常州滨江经济开发区的建设，以下简称“常州新港”）和常州齐梁建设集团有限公司（负责新北区下辖农业产业园及孟河镇范围内的基础设施项目建设，以下简称“齐梁建设”）。与其他基建主体相比，公司与其区域划分明确，无明显业务交叉，资产、权益及收入规模均较小。

表3 截至2021年底新北区主要城投企业概况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务
常州新港	常州滨江	257.25	117.36	17.88	2.19	112.01
常高新集团	常州市新北区人民政府	992.74	279.43	149.76	12.50	533.63
常州滨江	常州市人民政府	298.68	129.08	29.76	1.13	155.56
齐梁建设	常州市新北区人民政府	147.32	58.97	9.31	1.84	85.78
公司	常州市人民政府	163.07	69.68	9.31	1.29	86.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320400081544682L），截至 2022 年 7 月 1 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411086922793P），截至 2022 年 7 月 14 日，常州新航智造园建设管理有限公司（以下简称“新航智造”）无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司本部和新航智造被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理、3名董事和2名监事发生变更；公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司总经理、3 名董事和 2 名监事发生变更，新任总经理的简历如下：

牟晓玲女士，1985 年出生，硕士研究生学历，中共党员，曾任中国工商银行股份有限公司常州中山门支行金融业务科客户经理，常高新

集团财务中心专员、财务中心副总经理、财务中心资金管理部经理，常州生命健康建设发展有限公司副总经理、常州新芯电子产业发展有限公司副总经理、常州市滨城投资管理集团有限公司副总经理，现任公司总经理。

截至 2022 年 7 月 2 日，公司董事、监事及高级管理人员均已按章程要求到位。

八、重大事项

跟踪期内，公司将常州新航贸易有限公司（以下简称“新航贸易”）和常州京航电子科技有限公司（以下简称“京航电子”）股权转让给常州市孟河实业投资有限公司（以下简称“孟河实业”），对公司的收入水平产生较大影响，但公司短期偿债能力指标有所改善。公司尚未收到股权转让款项，联合资信将持续关注股权转让款项的回收情况。

2021 年 10 月 29 日，公司发布《常州新航建设发展集团有限公司完成重大资产重组的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称：2021 年 9 月 13 日，常州高新区（新北区）国有资产管

理委员会下发《关于同意新航贸易和京航电子股权协议转让的批复》（常新国资委〔2021〕22 号），同意将公司持有的新航贸易和京航电子的 100%股权转让给孟河实业，转让价格为 2021 年 6 月 30 日新航贸易和京航电子两家公司经审计后的净资产总额。2021 年 10 月 27 日，公司与孟河实业签订《常州新航贸易有限公司、常州京航电子科技有限公司股权转让协议》，约定以 6.12 亿元转让新航贸易和京航电子两家公司股权，自转让协议签订起一年内，由孟河实业向公司支付转让价款，截至报告出具日，公司尚未收到股权转让款项，联合资信将持续关注股权转让款项的回收情况。新航贸易和京航电子已于 2021 年 10 月 27 日完成股东变更。本次重大资产重组事项已经相关债券持有人会议审议通过。

新航贸易和京航电子主要从事贸易业务和电子通讯产品生产销售，根据公司提供的经审计的 2020 年度模拟合并财务报表，本次重大资产重组完成后，公司资产总额和负债总额均有所下降，营业总收入大幅下降；公司短期债务规模有所下降，短期偿债能力指标有所改善。

表 4 股权划转前后公司 2020 年主要财务数据及指标对比情况

项目	划转前公司（合并）	划转后公司（合并）	变动额
资产总额（亿元）	170.83	158.66	-12.17
负债总额（亿元）	102.23	90.56	-11.67
所有者权益（亿元）	68.60	68.10	-0.50
资产负债率（%）	59.84	57.08	-2.76
营业总收入（亿元）	15.37	1.43	-13.94
利润总额（亿元）	1.81	1.45	-0.36
短期债务（亿元）	44.11	30.37	-13.74
长期债务（亿元）	51.79	51.34	-0.45
全部债务（亿元）	95.89	81.71	-14.18
流动比率（%）	261.19	305.44	44.25
速动比率（%）	205.70	237.90	32.20
全部债务资本化比率（%）	58.30	54.54	-3.76

注：公司 2020 年模拟合并财务报表（划转后）经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受贸易业务和电子通讯产品生产

销售业务主体剥离影响，公司营业总收入大幅下降，毛利率有所上升。

2021 年，公司营业总收入较 2020 年下降 39.42%，主要系贸易业务收入大幅下降所致。

2021 年，公司代建业务收入较 2020 年大幅增加 4.86 亿元，主要系 2021 年公司确认政府购买服务收入 5.57 亿元所致；贸易业务收入较 2020 年下降 90.74%，主要系自 2021 年 10 月 1 日起，新航贸易剥离出公司且涉及专网通信的贸易业务以净额法确认收入所致；电子通讯产品生产销售收入较 2020 年下降 23.35%，主要系 2021 年，公司将持有的京航电子 100% 股权转让给孟河实业，股权转让基准日为 2021 年 10 月 1 日，股权转让完成后，公司不再从事电子通讯产品生产销售业务。公司其他业务收入包括绿化管护、水电费、物业管理等，但规模

均较小。

毛利率方面，2021 年，公司代建业务毛利率较为稳定；贸易业务毛利率较 2020 年上升 4.74 个百分点，主要系涉及专网通信的贸易业务以净额法确认收入；电子通讯产品生产销售业务毛利率变化不大。2021 年，公司综合毛利率较 2020 年上升 3.79 个百分点，主要系毛利率较低的贸易业务占比下降所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年营业总收入的 2.31%，收入主要来自贸易业务。同期，公司综合毛利率为负系物业管理业务亏损所致。

表 5 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建业务	1.22	7.95	9.11	6.08	65.28	9.09	--	--	--
贸易业务	11.28	73.42	4.35	1.04	11.22	9.09	0.18	84.21	0.09
租赁	0.11	0.70	84.27	0.08	0.88	79.16	0.02	11.39	100.00
电子通讯产品生产销售	2.68	17.43	17.42	2.05	22.05	16.77	--	--	--
其他	0.08	0.50	7.98	0.05	0.57	3.38	0.01	4.40	-631.12
合计	15.37	100.00	7.58	9.31	100.00	11.37	0.22	100.00	-16.28

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，基础设施建设仍是公司的核心业务，业务模式主要包括代建、自建和政府购买服务模式。2021 年，公司基础设施建设业务回款情况差；公司代建业务持续性弱；在建自营项目以标准厂房以及商业综合体为主，投资回收周期较长，在建及拟建项目未来投资压力较大。

代建项目

跟踪期内，公司代建业务运营主体及业务模式均未发生变化。公司代建业务仍由公司本部和子公司常州新航动力装备开发有限公司（以下简称“新航动力”）负责，公司与常州空港产业园管理办公室（原常州空港产业园管理委员会）签订了《基础设施、安置房委托代建协

议》，项目建设资金由公司自筹，其融资成本纳入资本化利息。常州空港产业园管理办公室将对公司项目按进度分期回购，回购价按公司实际发生的工程支出（含资本化利息）加成 15% 的代建管理费确定，相关税费及其他费用将由公司承担。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工工程项目包括空港六村一期、十里横河河道疏浚整治及绿化工程项目、空港产业园水环境综合整治项目等，总投资额 7.80 亿元，实际已投资 7.31 亿元，拟回款 8.98 亿元，公司已收到回款 6.31 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司在建代建项目尚需投资规模不大，公司无拟建代建项目。为减轻政府债务，公司未来不会再新增基础设施代建项目。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司在建代建项目建设投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	计划总投资金额	累计完成投资金额	剩余投资金额	累计确认收入金额	累计回款金额
道路建设项目	2015—2022 年	22830.00	19580.00	3250.00	15575.00	12748.00
合计	--	22830.00	19580.00	3250.00	15575.00	12748.00

资料来源：公司提供

政府购买服务项目

常州空港片区棚户区改造安置房建设项目（以下简称“棚户区改造项目”）采取政府购买服务模式进行建设，由子公司新航智造负责。

棚户区改造项目总投资 13.20 亿元，截至 2022 年 3 月底，已投资 8.04 亿元，尚需投资 5.16 亿元，项目建设进度晚于预期。

根据公司与新北区建设局签订的《常州空港片区棚户区改造安置房建设项目政府购买服务协议》（以下简称“购买协议”），新北区建设局授权公司为该棚户区改造安置房项目的承接主体。公司全权负责项目投资建设，在项目完工后，由政府组织验收，并进行竣工决算。购买服务总价款合计 18.46 亿元。根据购买协议中资金支付安排，预计棚户区改造项目将在 2022 年进入回购期，从 2022 年开始至 2032 年（11 年），

政府每年支付 12396 万元，2033 年支付 48244 万元。棚户区改造项目纳入新北区人民政府采购目录，回购资金将从回购期开始纳入政府预算，2021 年，公司棚户区改造项目部分已完工交付，当期确认政府购买服务项目收入 5.57 亿元，暂未收到回款。

自建项目

公司自建项目主要由新航动力和新航智造负责，针对自建基础设施项目，公司享有项目的所有权，项目竣工决算后，产生的销售收入或租赁收入归公司所有。截至 2022 年 3 月底，公司主要自建项目预计总投资 5.09 亿元，已投资 3.98 亿元，通过租售累计回笼资金 1.56 亿元。公司自建项目主要是标准厂房和商业综合体，受当地人口流入、招商引资等影响较大。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要自建项目投资建设及出租、出售情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	建筑面积	已租售面积	剩余可租售面积	盈利方式	已回笼资金
空港二村商业开发项目	15374.00	14463.00	3.45	2.64	0.07	销售或出租	6754.00
航空产业园科技企业加速器项目	11951.80	11464.00	3.22	1.56	0.77	出租	302.46
动力装备产业园一期标准厂房	12126.00	6878.00	2.56	2.18	0.37	销售或出租	5940.18
动力装备产业园二期标准厂房	6487.00	2285.00	0.87	0.75	0.12	销售或出租	2352.00
空港二村商业二期	5000.00	4732.00	1.00	0.68	0.32	出租	237.55
合计	50938.80	39822.00	11.10	7.81	1.65	--	15586.19

注：动力装备产业园一期和二期标准厂房立项可研报告估算表中的零星工程、后三通等项目不再实施，故已投资金额低于可研总投资金额；动力装备产业园一期二期标准厂房规划初期为自持生产性厂房，但在项目建设过程中有部分厂房改为毛坯出售

资料来源：公司提供

公司拟建自建项目为常州高新区罗溪片区城市更新项目，建设单位为公司子公司常州龙航城镇建设发展有限公司（以下简称“龙航建设”），建设内容主要包括散乱污综合整治工程、环境综合改造提升工程和居住区更新工程。该项目位于新北区罗溪镇汤庄社区，涉及区域总面积 651.92 亩，项目预计建设期 3~5 年，计划

总投资 23.76 亿元，由龙航建设自筹资金 6.76 亿元，银行贷款 17.00 亿元，已发生拆迁费用 1.33 亿元。根据公司提供的《常州市高新区罗溪片区城市更新项目可行性研究报告》，项目的收入来自于房屋销售收入和停车位销售收入，项目运营预期净收益可以覆盖各年应偿还债务本息。公司拟建项目未来投资压力较大。

(2) 贸易业务

2021年，公司贸易收入大幅下降，毛利率处于较低水平，贸易品类由电子通讯类设备转为有色金属，2021年10月，新航贸易已剥离出公司，未来公司贸易业务收入稳定性有待关注。

公司贸易业务原运营主体为新航贸易，贸易品类主要为数据处理器和数据链终端、远程高清视频监控控制器等通信设备。2021年，公司将持有的新航贸易100%股权均转让给孟河实业，股权转让基准日为2021年10月1日，股权转让后公司将不再从事通讯设备产品贸易业务。

2021年11月以来，公司开展有色金属贸易，运营主体为常州臻航科技产业发展有限公司（以下简称“臻航科技”），贸易品类为有色金属，业务模式主要采用以销定购的模式，在接到下游客户订单后，收取下游客户全额款项，再从上游供应商处购买产品或设备，公司通过赚取买卖差价方式获取利润。

臻航科技供应商为上海精顾执业国际贸易有限公司、广州凯芯贸易有限公司等，下游客户主要为上海美尔雅实业有限公司、杭州久益隆鑫贸易有限公司、浙江傲卓供应链管理有限公司等，供应商和下游客户集中度高。

表8 公司贸易业务运营情况（单位：亿元）

运营主体	主要销售商品类型	2020年		2021年	
		收入确认方法	确认收入	收入确认方法	确认收入
新航贸易	电子通讯设备产品	总额法	11.28	净额法	0.09
臻航科技	有色金属	--	--	总额法	0.95
合计		--	11.28	--	1.04

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司未来发展规划符合目前业务发展现状，可实现性较强。

未来，公司将继续承担常州空港产业园内的基础设施开发建设任务，并逐步拓展经营性项目，未来重点发展的四大主导产业包括空港物流产业、空港商务商贸服务业、与空港经济关联的旅游业和高新技术产业等经营性业务。随着园区重大项目不断引进，带来大量用工人员流入，公司未来重点放在租赁住房、当地居民生活配套设施及商业开发项目及新型城镇化改造项目等。

公司8家。2021年，公司合并范围增加2家子公司（均为投资设立），减少2家子公司（股权转让），2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。2021年划出的2家子公司对公司财务数据可比性产生一定影响（主要影响收入、预付款项科目）。

截至2021年底，公司资产总额163.07亿元，所有者权益69.68亿元；2021年，公司实现营业总收入9.31亿元，利润总额1.29亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额184.77亿元，所有者权益68.17亿元（少数股东权益-0.07亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入0.22亿元，利润总额-1.43亿元。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围内子

2. 资产质量

受合并范围变化影响，2021年底，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主；存货中代建和自营项目收益实现情况受政府回购进度和市场环境因素影响较大；应收类款项快速增长，对公司资金占用明显；其他非流动资产为公益性资产且占比较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底下降4.54%，主要系货币资金和预付款项减少所

致；公司资产仍以流动资产为主，资产结构较2020年底变化不大。

表 9 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	131.69	77.09	123.30	75.61	144.76	78.35
货币资金	27.27	15.96	5.98	3.67	17.75	9.61
应收账款	3.79	2.22	8.00	4.90	8.00	4.33
预付款项	13.97	8.18	2.49	1.52	2.42	1.31
其他应收款	57.10	33.42	80.69	49.48	89.91	48.66
存货	27.98	16.38	26.03	15.96	26.58	14.39
非流动资产合计	39.14	22.91	39.77	24.39	40.01	21.65
可供出售金融资产	5.40	3.16	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	5.00	3.07	5.00	2.71
投资性房地产	3.94	2.31	5.57	3.41	5.57	3.01
其他非流动资产	28.94	16.94	28.45	17.45	28.45	15.40
资产总额	170.83	100.00	163.07	100.00	184.77	100.00

注：其他应收款含应收利息，下同；2020年财务数据为实际财务报表，未因合并范围变化进行追溯调整

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底下降6.37%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降78.08%，主要系偿还债务所致。公司货币资金主要由4.12亿元银行存款和1.86亿元其他货币资金构成；其中受限货币资金1.86亿元，主要为定期存单借款质押和银行承兑汇票保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较2020年底增长110.86%，主要系应收常州市新北区罗溪镇人民政府（以下简称“罗溪镇政府”）回购款增加所致；应收账款账龄主要集中在1年以内，累计计提坏账28.42万元；应收账款主要为应收罗溪镇政府回购款6.07亿元和常州空港产业园管理办公室代建工程款1.81亿元，合计占比98.51%，集中度高。

截至2021年底，公司预付款项较2020年底下降82.20%，主要系公司划出2家子公司，预付上游供应商款项减少所致；期末公司预付款项主要为预付常州市新北区罗溪镇财政集中收付

中心的新北区罗溪镇汤庄社区拆迁款。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长41.32%，主要系应收常州空港产业园管理办公室的往来款增加及新增对孟河实业应收股权转让款所致；公司其他应收款主要系应收常州空港产业园管理办公室及区内政府部门和国有企业的款项，集中度很高，回收风险可控，但对公司资金占用明显。

表 10 2021 年底公司其他应收款²前五名情况

单位名称	余额（亿元）	占比（%）
常州空港产业园管理办公室	60.44	74.91
常州市新北国土储备中心	7.73	9.57
孟河实业	6.12	7.58
常州市罗溪集体资产经营公司	4.17	5.17
常州市新北区财政局	1.70	2.11
合计	80.16	99.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货较2020年底下降6.95%，主要包括待开发土地16.86亿元（占67.22%）和合同履约成本9.11亿元（占27.19%）。

² 不含应收利息

待开发土地主要是公司通过“招拍挂”方式从公开市场获取的土地，位于空港产业园区内，主要是商服和住宅用地。公司对存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长1.61%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2021年，公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资和其他非流动金融资产核算。截至2021年底，公司其他权益工具投资5.00亿元，为对北京通用航空有限公司的股权投资。

公司投资性房地产以公允价值模式计量，截至2021年底，公司投资性房地产较2020年底增长41.20%，主要系2021年存货和固定资产转入1.01亿元，且新北区人民政府将空港一村部分住房及物业用房按评估价4972.00万元划入公司，置换4964.15万元道路绿化资产（计入“其他非流动资产”），差额计入公司资本公积。

截至2021年底，公司其他非流动资产较2020年底下降1.72%，系新北区人民政府置换道路绿化资产所致。公司其他非流动资产为新北区人民政府向公司无偿注入的管网、道路、绿化工程、道路占用地、绿化占用地等资产，按照评估价值入账，无抵质押情况。政府以经营性资产

对上述资产逐年置换。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长13.31%，主要来自货币资金和其他应收款的增加，仍以流动资产为主。

截至2022年3月底，公司受限资产合计10.18亿元，受限比例为5.51%，其中受限存货1.37亿元，主要系土地抵押贷款所致；受限货币资金8.82亿元，主要为定期存单借款质押和银行承兑汇票保证金。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，其中资本公积占比高，权益稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益69.68亿元，较2020年底增长1.58%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益仍以资本公积（占84.60%）为主，稳定性尚可。

截至2022年3月底，公司所有者权益68.17亿元，较2021年底变化不大，主要系2022年一季度公司出现亏损，未分配利润下降所致。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模波动增长，整体债务负担进一步上升，且2022年和2024年面临较大的集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底下降8.65%，主要系短期借款、应付票据和应付债券减少所致。公司负债结构较为均衡。

表11 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	50.42	49.32	47.56	50.93	54.37	46.63
短期借款	18.29	17.89	9.61	10.29	11.02	9.45
应付票据	4.84	4.74	0.71	0.76	6.58	5.65
应付账款	0.86	0.84	6.47	6.93	5.70	4.89
一年内到期的非流动负债	20.97	20.52	30.14	32.28	29.38	25.19
非流动负债合计	51.81	50.68	45.82	49.07	62.23	53.37
长期借款	23.66	23.14	21.42	22.94	32.32	27.71
应付债券	20.36	19.92	14.95	16.01	17.00	14.58

其他非流动负债	7.77	7.60	9.36	10.03	12.91	11.07
负债总额	102.23	100.00	93.38	100.00	116.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司短期借款较2020年底下降47.46%，包括保证借款7.10亿元、抵押借款1.55亿元和质押借款0.95亿元，公司短期借款贷款利率为4.35%~5.50%。

截至2021年底，公司应付票据较2020年底下降85.30%，全部为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司应付账款较2020年底增加5.61亿元，主要为政府购买项目工程款暂估入账。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长43.71%，包括一年内到期的长期借款5.11亿元、一年内到期的应付债券

21.53亿元和一年内到期的其他非流动负债3.50亿元。

截至2021年底，公司长期借款较2020年底下降9.45%，主要系保证加抵押借款减少所致；公司长期借款（含一年内到期部分）主要包括保证借款17.23亿元、信用借款0.61亿元和保证加质押借款8.70亿元。

截至2021年底，公司应付债券较2020年底下降26.57%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债核算所致。截至报告出具日，公司存续债券28.50亿元。

表 12 截至本报告出具日公司存续债券明细（单位：亿元）

债券名称	债券类型	发行日	到期日	债券余额
22 新航 F1	私募债	2022/06/15	2025/06/17	11.50
22 新航建设 MTN001	一般中期票据	2022/03/03	2025/03/07	3.00
21 新航建设 PPN002	定向工具	2021/12/15	2024/12/16	4.00
21 新航建设 MTN001	一般中期票据	2021/04/27	2024/04/29	5.00
21 新航建设 PPN001	定向工具	2021/02/05	2024/02/08	5.00
合计	--	--	--	28.50

资料来源：WIND，联合资信整理

截至2021年底，公司其他非流动负债较2020年底增长20.50%，主要系公司新增融资租赁所致；公司其他非流动负债（含一年内到期部分）主要包括信托借款2.01亿元、融资租赁4.47亿元和其他借款6.38亿元，平均融资成本在6%左右，公司其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长24.87%，主要系长期借款和应付票据增长所致。负债结构较2021年底变化不大。

表 13 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	44.11	40.46	46.98
长期债务（亿元）	51.79	45.74	62.23
全部债务（亿元）	95.89	86.20	109.21

资产负债率（%）	59.84	57.27	63.11
全部债务资本化比率（%）	58.30	55.30	61.57
长期债务资本化比率（%）	43.02	39.63	47.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较2020年底下降10.11%；债务结构方面，短期债务占46.94%，长期债务占53.06%。截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长26.70%，主要来自长期借款和应付票据的增加，短期债务占43.02%，短期债务占比有所下降。公司2022年4—12月、2023年和2024年待偿还有息债务规模（不含应付票据）分别为34.77亿元、10.83亿元和25.08亿元，公司2022年和2024年存在较大的集中偿付压力。

从债务指标来看，截至2021年底，公司资产

负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2020年底下降2.57个百分点、3.00个百分点和3.39个百分点。2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别上升5.84个、6.27个和8.10个百分点。整体看，公司债务负担进一步上升。

4. 盈利能力

受子公司划出影响，2021年，公司营业总收入大幅下降，以财务费用为主的期间费用对公司利润形成一定侵蚀，公司利润总额对政府补助依赖大。

受划出新航贸易和京航电子的影响，2021年，公司营业总收入同比下降39.42%；同期，公司营业成本较2020年下降41.89%。公司营业利润率同比上升3.73个百分点。

期间费用方面，2021年，公司期间费用较2020年增长15.38%，主要系公司新增债务的融资成本增长，财务费用增加所致；期间费用主要为财务费用。同期，公司期间费用率为30.65%，较2020年上升14.55个百分点，对利润形成一定侵蚀。

2021年，公司其他收益2.93亿元，为政府补贴。同期，公司获得的政府补助为公司利润总额的2.28倍，公司利润总额对政府补助依赖大。

表 14 公司盈利情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	15.37	9.31	0.22
营业成本（亿元）	14.20	8.25	0.25
期间费用（亿元）	2.47	2.85	1.39
财务费用（亿元）	2.32	2.71	1.35
其他收益（亿元）	3.17	2.93	0.00
利润总额（亿元）	1.81	1.29	-1.43
营业利润率（%）	7.13	10.86	-20.71
总资本收益率（%）	2.37	2.45	--
净资产收益率（%）	1.98	1.38	--

注：2022年1—3月，公司其他收益为18.20万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率较2020年分别上升0.08个

百分点和下降0.60个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入占2021年的2.31%，利润总额-1.43亿元，主要系当期确认财务费用较高所致。

5. 现金流

受划出贸易业务运营主体影响，2021年，公司经营活动现金流大幅下降，收入实现质量大幅下降，经营活动现金净流量由负转正；投资活动现金流规模较小且持续小幅净流出；筹资活动现金由净流入转为大额净流出，考虑到公司未来投资规模和后续债务逐步到期，公司对外融资需求较大。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入量同比下降51.03%，系贸易业务运营主体划出所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金3.94亿元，同比下降77.09%，主要为公司业务回款；收到其他与经营活动有关的现金6.12亿元，同比增长83.28%，主要为收到的往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比同比下降69.66个百分点，收入实现质量大幅下降。2021年，公司经营活动现金流出同比下降65.36%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金7.87亿元，同比下降68.58%，主要为公司项目投入和贸易业务支出。2021年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入和投资活动现金流出规模均较小。同期，公司投资活动现金流持续小幅净流出。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降8.47%，筹资活动现金流入主要来自发行债券和金融机构借款；同期，公司筹资活动现金流出量同比增长46.70%，主要为偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流由净流入转为大额净流出。

表 15 公司现金流情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量（亿元）	20.55	10.07	14.44
经营活动现金流出量（亿元）	25.94	8.98	19.37

经营活动现金净流量（亿元）	-5.38	1.08	-4.93
投资活动现金净流量（亿元）	-0.45	-0.41	-0.24
筹资活动现金净流量（亿元）	7.94	-20.15	16.97
现金收入比（%）	112.02	42.36	94.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出，筹资活动现金流转为净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现一般，融资渠道亟待拓宽，对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流

动比率和速动比率较 2020 年底变化不大。2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2021 年底上升 7.00 个和 12.84 个百分点。2021 年，公司经营净现金流对流动负债及短期债务保障能力弱。2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.38 倍，考虑到公司现金类资产中受限比例较高，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 及全部债务/EBITDA 较 2020 年均有所下降；EBITDA 利息倍数较为平稳，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。公司经营净现金流对全部债务和利息支出保障能力弱。总体来看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	261.19	259.24	266.24
	速动比率（%）	205.70	204.51	217.35
	经营现金流动负债比（%）	-10.68	2.27	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.12	0.03	--
	现金短期债务比（倍）	0.64	0.15	0.38
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.41	4.19	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.75	20.55	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.06	0.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.47	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.80	0.38	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 58.32 亿元，已使用额度 57.07 亿元，尚未使用额度 1.25 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保规模较大，余额为 19.29 亿元（见附件 2-3），担保比率为 28.30%，担保对象全部为新北区国有企业。考虑到被担保企业区域相对集中及金额较大，公司存在一定或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产主要来自于母公司，收入主要来源于子公司；母公司短期偿债压力大。

2021 年底，母公司资产总额 135.78 亿元，较 2020 年底下降 3.22%；其中，流动资产 82.44 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 53.34 亿元，主要由长期股权投资和其他非流动资产构成；母公司资产总额占合并口径的 83.27%。

2021 年底，母公司所有者权益 67.20 亿元，较 2020 年底增长 2.35%，系公司未分配利润增加所致；公司所有者权益主要由实收资本（占 4.46%）、资本公积（占 87.72%）和未分配利润（占 7.03%）构成，权益稳定性尚可；母公司所有者权益占合并口径的 96.44%。

2021 年底，母公司负债总额 68.58 亿元，

较 2020 年底下降 8.13%，主要系其他应付款和应付债券下降所致；其中流动负债占 59.35%，主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 40.65%，主要由长期借款和应付债券构成。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.51% 和 48.98%，现金短期债务比为 0.04 倍，母公司短期偿债压力大。

2021 年，母公司实现营业总收入 0.01 亿元，占合并口径的 0.09%，利润总额 1.68 亿元。

十一、外部支持

公司作为常州空港产业园唯一的基础设施建设运营主体，跟踪期内继续得到政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。

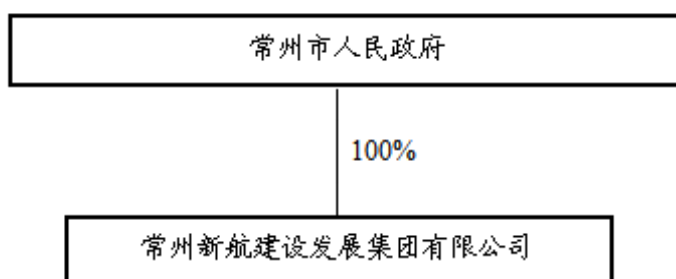
2021 年，新北区人民政府将空港一村部分住房及物业用房按评估价 4972.00 万元划入公司，置换 4964.15 万元道路绿化资产，差额 7.85 万元计入“资本公积”。

2021 年和 2022 年一季度，公司获得政府补贴收入 2.93 亿元和 18.20 万元，计入“其他收益”。

十二、结论

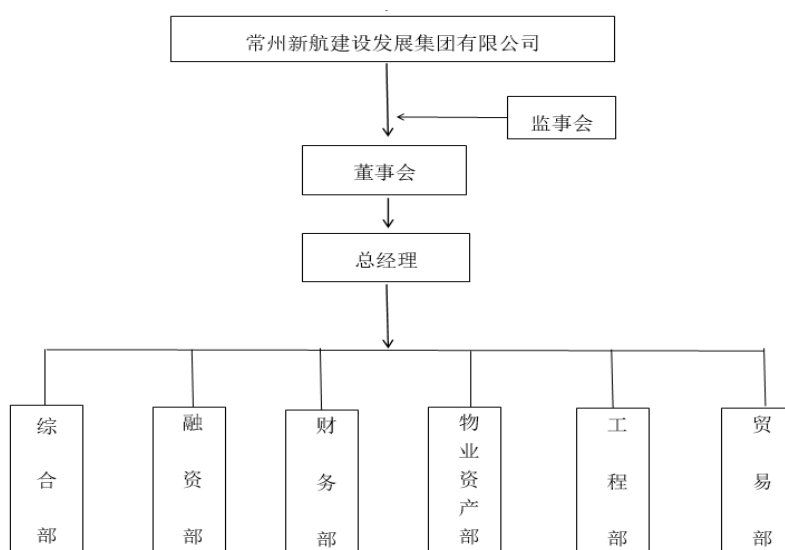
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持“21新航建设MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	取得方式
1	常州新航动力装备开发有限公司	城市建设、材料销售	10.00	100.00	设立
2	常州新航智造园建设管理有限公司	房地产开发	5.00	100.00	设立
3	常州龙航城镇建设发展有限公司	土地整治、工程建设	1.00	65.00	设立
4	常州臻航科技产业发展有限公司	通用零部件制造	2.00	100.00	设立
5	常州新翔通用航空产业发展有限公司	航空设备及器材的销售	1.00	100.00	设立
6	常州新航物业服务有限公司	物业管理	0.02	100.00	设立
7	常州智航通信科技有限公司	科技推广、应用服务	0.50	100.00	设立
8	常州新航人力资源服务有限公司	劳务派遣、人力资源服务	0.02	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.37	28.40	5.98	17.75
资产总额（亿元）	161.90	170.83	163.07	184.77
所有者权益（亿元）	67.25	68.60	69.68	68.17
短期债务（亿元）	37.63	44.11	40.46	46.98
长期债务（亿元）	50.89	51.79	45.74	62.23
全部债务（亿元）	88.52	95.89	86.20	109.21
营业总收入（亿元）	14.69	15.37	9.31	0.22
利润总额（亿元）	1.66	1.81	1.29	-1.43
EBITDA（亿元）	3.72	4.41	4.19	--
经营性净现金流（亿元）	-7.27	-5.38	1.08	-4.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.61	4.69	1.44	--
存货周转次数（次）	0.46	0.48	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.06	--
现金收入比（%）	116.83	112.02	42.36	94.57
营业利润率（%）	4.85	7.13	10.86	-20.71
总资本收益率（%）	2.05	2.37	2.45	--
净资产收益率（%）	1.83	1.98	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	43.07	43.02	39.63	47.72
全部债务资本化比率（%）	56.83	58.30	55.30	61.57
资产负债率（%）	58.46	59.84	57.27	63.11
流动比率（%）	304.85	261.19	259.24	266.24
速动比率（%）	227.18	205.70	204.51	217.35
经营现金流动负债比（%）	-17.98	-10.68	2.27	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.64	0.15	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.47	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.83	21.75	20.55	--

注：1.公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2.其他非流动负债已调整至长期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司所提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.25	18.52	1.62	7.19
资产总额（亿元）	129.57	140.31	135.78	141.46
所有者权益（亿元）	65.07	65.66	67.20	66.18
短期债务（亿元）	23.60	28.16	36.63	33.71
长期债务（亿元）	34.98	35.74	27.88	32.26
全部债务（亿元）	58.58	63.90	64.51	65.96
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.85	0.78	1.68	-0.90
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.13	2.40	5.40	3.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.51	0.54	0.21	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	23.54	75.96	372.52	*
营业利润率（%）	-77.42	-39.85	-276.22	*
总资本收益率（%）	1.77	1.91	2.91	--
净资产收益率（%）	0.97	0.89	2.30	--
长期债务资本化比率（%）	34.96	35.25	29.32	32.77
全部债务资本化比率（%）	47.38	49.32	48.98	49.92
资产负债率（%）	49.78	53.21	50.51	53.21
流动比率（%）	251.58	213.39	202.54	204.28
速动比率（%）	169.01	165.05	161.12	165.08
经营现金流动负债比（%）	-10.61	6.18	13.26	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.66	0.04	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 其他非流动负债已调整至长期债务核算；3. 未获取母公司现金流量表补充资料，相关指标无法计算，用“/”表示；4. “*”表示数据分母为 0，无意义

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司所提供资料

附件 2-3 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

公司名称	担保余额（万元）	借款期限
常州春江经济技术开发区有限公司	200.00	2021/06/29—2022/06/24
	800.00	2021/07/01—2022/06/24
常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司	10000.00	2021/07/01—2022/07/01
翰威达贸易（常州）有限公司	4700.00	2021/01/22—2024/01/21
常州新芯电子产业发展有限公司	4995.00	2019/06/12—2022/06/11
常州市西夏墅实业发展有限公司	550.00	2021/12/27—2022/12/14
常州高新纺织工业园发展有限公司	3315.99	2018/11/08—2023/11/10
常高新集团有限公司	14960.00	2020/01/15—2023/01/14
	34470.00	2021/11/05—2024/11/05
	9400.00	2020/03/13—2023/03/12
常州市新郭生态农业发展有限公司	3000.00	2020/01/15—2023/01/02
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	3000.00	2020/01/14—2023/01/02
常州市新科创科技发展有限公司	7000.00	2022/01/04—2023/01/03
常州齐梁建设集团有限公司	2800.00	2016/12/14—2022/12/13
	6000.00	2021/12/29—2024/12/29
	2800.00	2017/01/10—2022/12/13
	2000.00	2019/03/27—2022/11/10
	9800.00	2019/09/29—2022/09/28
	10695.00	2019/10/24—2024/10/24
	10000.00	2021/04/16—2022/04/16
	3500.00	2022/01/10—2023/01/07
	10000.00	2022/02/17—2023/02/16
齐梁（常州）文化旅游发展有限公司	1000.00	2021/05/21—2022/05/21
	2000.00	2021/05/26—2022/05/26
江苏新北现代农业产业园区开发建设有限公司	8950.00	2018/11/30—2023/11/10
	1415.00	2019/08/08—2022/05/15
	1238.00	2019/09/11—2022/09/11
常州京航电子科技有限公司	2000.00	2021/05/20—2022/05/20
	5000.00	2021/04/09—2022/04/08
常州新航贸易有限公司	5000.00	2021/06/16—2022/06/03
	4850.00	2021/04/14—2022/04/13
	5000.00	2021/04/14—2022/04/14
	2500.00	2021/05/20—2022/05/20
合计	192938.99	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持