信用评级公告

联合〔2021〕5459 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州新航建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 新航建设 MTN001”和“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

二〇二一年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

常州新航建设发展集团有限公司2021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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
21 新航建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 新航建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 新航建设 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/4/29
19 新航建设 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2021/11/18

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

跟踪评级时间：2021 年 6 月 29 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

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

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。跟踪期内，公司继续得到地方政府在财政补贴方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、有息债务增长迅速且短期偿付压力较大和在建项目投资回收周期较长等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着公司承接的常州空港产业园项目的持续推进，以及公司在制造业和空港产业的发展，公司的经营规模和盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19 新航建设 MTN001”和“21 新航建设 MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，常州市新北区经济持续发展，常州空港产业园区位条件优越，为公司的发展创造了良好的外部环境。2020年底，常州市新北区实现地区生产总值1631.40亿元，同比增长5.10%；完成一般公共预算收入132.80亿元，同比增长5.10%。
2. **业务具有区域垄断性。**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，业务在所辖区域内具有垄断地位。
3. **政府支持力度较大。**跟踪期内，公司在财政补贴方面获得地方政府的大力支持。2020年，公司获得政府补助3.17亿元，计入“其他收益”。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师： 迟腾飞　章进

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

关注

1. **在建项目投资回收周期较长。**公司在建项目主要以孵化器、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。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中存货、应收类账款和公益性资产占比高，资产流动性较弱。
3. **短期偿付压力较大。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期偿付压力较大。2021年3月底，公司短期债务47.02亿元，现金短期债务比0.48倍。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.62	31.37	28.40	22.68
资产总额(亿元)	140.94	161.90	170.83	177.90
所有者权益合计(亿元)	65.96	67.25	68.60	67.38
短期债务(亿元)	27.61	37.63	44.11	47.02
长期债务(亿元)	40.23	50.89	51.79	58.44
全部债务(亿元)	67.83	88.52	95.89	105.46
营业收入(亿元)	14.51	14.69	15.37	1.33
利润总额(亿元)	1.65	1.66	1.81	-1.11
EBITDA(亿元)	4.02	3.72	4.41	--
经营性净现金流(亿元)	8.08	-7.27	-5.38	-12.74
营业利润率(%)	4.39	4.85	7.13	11.78
净资产收益率(%)	1.87	1.83	1.98	--
资产负债率(%)	53.20	58.46	59.84	62.13
全部债务资本化比率(%)	50.70	56.83	58.30	61.02
流动比率(%)	331.31	304.85	261.19	266.51
经营现金流动负债比(%)	26.23	-17.98	-10.68	--
现金短期债务比(倍)	0.71	0.83	0.64	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	1.66	1.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.88	23.83	21.75	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	115.12	129.57	140.31	143.96
所有者权益(亿元)	64.43	65.07	65.66	64.53
全部债务(亿元)	41.13	58.58	63.90	63.00
营业收入(亿元)	0.02	0.02	0.02	0.00
利润总额(亿元)	1.02	0.85	0.78	-1.02
资产负债率(%)	31.95	49.78	53.21	55.18
全部债务资本化比率(%)	38.96	47.38	49.32	49.40
流动比率(%)	308.18	251.38	213.39	224.18
经营现金流动负债比(%)	31.24	-10.61	6.18	--

注：1.公司 2021 年一季报财务数据未经审计;2.其它非流动负债为有息债务纳入长期债务测算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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	2020/9/21	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
19 新航建设 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/21	薛琳霞 徐佳 张勇	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
19 新航建设 MTN001	AA	AA	稳定	2019/8/23	张勇、 薛琳霞、 顾洋恺	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、本报告引用的资料主要由常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常州新航建设发展集团有限公司
2021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（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元，公司实际出资人为常州市人民政府，根据常政办〔2013〕338号和常财办建〔2013〕20号文件，公司日常事务由常州国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”或“新北区”）人民政府代为管理，公司最终控制人为常州市人民政府。

截至2021年3月底，公司本部内设工程部、物业资产部、财务部、融资部、综合部和贸易部6个职能部门。

截至2020年底，公司合并资产总额170.83亿元，所有者权益合计68.60亿元；2020年，公司实现营业收入15.37亿元，利润总额1.81亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额177.90亿元，所有者权益67.38亿元；2021年1—3月，公司实现营业收入1.33亿元，利润总额-1.11亿元。

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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券如表1所示。募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“19新航建设MTN001”在付息日正常付息，“21新航建设MTN001”尚未到首个付息日。

表1 跟踪评级债券概况

（单位：亿元、%）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21新航建设MTN001	5.00	5.00	2021/4/29	3年
19新航建设MTN001	2.00	2.00	2019/11/18	2年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后

[1] 文中GDP增长均为实际增速，下同。

[2] 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1

个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增

加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县

城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，常州新北区经济稳步发展，财政实力不断增强；常州空港产业园区位优势明显，2020 年经济和财力持续增长，公司外部发展环境良好。

常州市新北区是 1992 年 11 月经国务院批准成立的国家级高新区，行政级别为副厅级，下辖 5 个镇、5 个街道，面积 508.91 平方公里。

根据《2020 年常州国家高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，新北区实现地区生产总值 1631.40 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.10%。其中第一产业增加值同比增长 2.20%；第二产业增加值同比增长 4.40%；第三产业增加值同比增长 5.90%。全年固定资产投资同比下降 7.20%，其中工业投入同比下降 31.00%；服务业投入同比增长 21.10%。

《2020 年常州国家高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，新北区一般公共预算收入完成 132.80 亿元，较上年增长 5.10%。其中，税收收入完成 113.60 亿元，较上年增长 3.30%，占一般公共预算收入比重为 85.6%。全区一般公共预算支出完成 75.00 亿元，较上年增长 2.74%。2020 年，新北区政府性基金预算收入完成 125.00 亿元，较上年持平。

常州市空港产业园概况

常州空港产业园地处常州市高新区（新北区），园区内拥有常州国际机场，已开通至国内国际 20 多个城市的航线；沪蓉高速（G42）罗墅湾道口位于园区内，园区距京杭高速（S39）机场路道口仅 2 公里，距京沪高铁常州北站仅 8 公里，距沪宁城际铁路常州站仅 12 公里；园区内贯穿新孟河河道，距奔牛港仅 2 公里，距常州港为 18 公里。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，是在常州航空产业园、动力装备产业园区的基础上合并成立，重点发展航空产业、空港物流和智能装备制造产业等。常州空港产业园与罗溪镇实行“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）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。

2020 年，空港产业园实现地区生产总值 111.21 亿元，较上年增长 6.20%；一般公共预算收入 7.76 亿元，较上年增长 11.41%；规模工业总产值 177.38 亿元，较上年增长 13.43%；全社会固定资产投资 53.92 亿元，较上年减少 21.38%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本 3.00 亿元，常州市人民政府持有公司全部股权；公司日常事务由新北区人民政府代常州市人民政府管理，公司实际控制人仍为常州市人民政府。

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，业务具有区域垄断优势。

公司自2013年成立以来，先后承接了S239项目、十里横河项目、道路建设项目、景观节点改造、机场联络道、91079部队工程、空港六村安置房、园区内标准厂房、企业加速器等十几个大型项目，积累了项目建设经验，并建立了完善的投资决策体系、建造和运营管理体系，公司具备城市基础设施等大型项目开发建设能力。

截至2021年3月底，空港产业园拥有大约800亩商住类和2600亩工业类可用于建设开发或招商引资土地，公司可承做的基建项目来源较为稳定且不断扩展。未来随着公司承接项目的不断增多和相关配套基础设施的不断完善，公司规模和竞争力将进一步提升。

3. 外部支持

跟踪期内，公司继续得到地方政府在财政补贴方面的大力支持。

2020 年，公司获得政府补助 3.17 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1032041101639960T），截至 2021 年 6 月 2 日，公司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《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：91320411MA1M9LMG6J），截至 2021 年 6 月 3 日，公司重要子公司常州新航贸易有限公司（以下简称“新航贸易”）无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司和新航贸易被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员和组织结构无变化，公司管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利率均有所提升，新增电子通讯产品生产销售业务，贸易业务收入仍为公司主要收入来源。

2020 年，公司营业收入为 15.37 亿元，同比增长 4.61%。构成方面，贸易业务收入仍为公司收入最主要来源。2020 年，公司代建业务为 1.22 亿元，同比下降 36.08%，主要系 2020 年代建业务收入为存量项目的结算；贸易业务为 11.28 亿元，同比下降 10.15%，主要系新冠肺炎疫情影响，整个产业链都在延长复工的时间，部分电子原材料难以短期内采购足量。公司新增电子通讯产品生产销售业务，2020 年收入为 2.68 亿元；公司其他业务收入包括绿化管护收入、绿化工程收入、苗木销售及投资性房地产出售等，但规模均较小。

表4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	1.91	13.02	8.96	1.22	7.95	9.11	0.00	0.00	--
贸易业务	12.56	85.47	4.50	11.28	73.42	4.35	0.43	32.55	0.50
物业管理	0.11	0.72	8.64	0.03	0.17	11.10	0.00	0.00	--
租赁	0.09	0.62	50.43	0.11	0.70	84.27	0.00	0.00	--
电子通讯产品生产销售	--	--	--	2.68	17.41	17.40	0.89	67.02	17.47
其他	0.03	0.18	14.66	0.05	0.34	7.49	0.01	0.44	100.00
合计	**14.69**	**100.00**	**5.41**	**15.37**	**100.00**	**7.58**	**1.33**	**100.00**	**12.30**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

毛利率方面，2020 年，公司代建业务毛利率为 9.11%，同比略有上升；贸易业务毛利率为 4.35%，同比变化不大。2020 年，公司综合毛利率为 7.58%，同比上升 2.17 个百分点，主要系电子通讯产品生产销售业务的毛利率较高。

2021 年 1－3 月，公司营业收入 1.33 亿元，主要为电子通讯产品生产销售收入（0.89 亿元）、贸易收入（0.43 亿元），综合毛利率为 12.30%。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

基础设施建设是公司的核心业务，建设内容包括常州空港产业园区内道路、管网、安置房、标准厂房、加速器等项目，业务模式主要包括代建、自建和政府购买服务模式。跟踪期内，基础设施建设收入规模同比有所下降，未来从事基础设施建设业务的模式存在不确定性。

代建项目

代建项目主要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签订了《基础设施、安置房委托代建协议》，根据协议约定，公司负责实施常州空港产业园内因规划建设需要兴建的道路、绿化、河道整治、电力线路整治等基础设施建设和安置房代建。

公司通过常州市新北区建设局招投标平台以公开招标的方式选择工程设计院、承包商、监理方等具体实施主体，并对工程设计、工程造价、工程进度、工程质量等方面进行审核和监督。工程承包商凭阶段性验收、结算报告向公司收取工程建设款。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 2020 年底，公司已累计确认代建项目收入 9.72 亿元，实现代建项目回款 7.54 亿元，收入主要来自道路建设项目、空港六村一期等项目。2021 年 1－3 月，公司尚未确认代建项目收入。

公司在建代建项目总投资额合计 6.04 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 2.39 亿元，尚需投资 3.65 亿元。

表 5　截至 2021 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	计划总投资额	累计完成投资金额	剩余投资金额
道路建设项目	2015—2022	48055.00	19537.00	28518.00

滑行道工程	2016—2021	2522.00	679.00	1843.00
空港产业园水环境综合整治项目	2018—2020	2877.00	1088.00	1789.00
基础设施配套零星工程	2015—2022	3920.00	1190.00	2730.00
罗溪管线过路工程	2015—2021	3000.00	1398.00	1602.00
合计	--	**60374.00**	**23892.00**	**36482.00**

资料来源：公司提供

自建项目

截至 2021 年 3 月末，公司在运营的自建项目（均已完工）情况如下表 6 所示，总投资金额 5.09 亿元，已投资额 3.97 亿元，通过租售累计回笼资金约 1.48 亿元。公司自建项目主要是商业地产及厂房，受当地人口流入、招商引资等影响较大。

表 6　截至 2021 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	6631.00
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	145.00
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	5876.00
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	2,012.00
空港二村商业二期	5000.00	4605.00	1.00	0.35	0.65	出租	122.24
合计	**50938.80**	**39695.00**	**11.10**	**7.48**	**1.98**	--	**14786.24**

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，故已投金额低于可研总投金额。
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，项目位于常州高新区（新北区）罗溪镇汤庄社区，涉及区域总面积约 651.92 亩，项目预计建设期 3—5 年，拟于 2021 年开工建设，计划总投资 23.76 亿元。公司拟建项目未来投资压力较大。

政府购买服务

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，由子公司常州新航智造园建设管理有限公司（以下简称“新航智造”）负责。

棚户区改造项目位于常州市新北区罗溪镇，主要建设 3 幢 17 层高层住宅、13 幢 18 层高层住宅、4 幢 2—3 层公建配套用房及 1 幢 3 层的公建配套建筑，配套建设地下室，同步实施环境绿化、道路、体育活动场地、地面停车场地及水、电气等综合配套设施。项目总建设面积 18.79 万平方米，建设期 3 年（2018—2021 年），总投资 13.20 亿元，截至 2021 年 3 月底，已投资 7.52 亿元。

根据公司与常州市新北区城市建设与管理局（以下简称“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。购买服务总价款包括工程费用（包括房屋征收补偿、场平费用等）、工程建设费用、项目的融资

利息费用及收益等，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政府采购目录，回购资金将从回购期开始纳入政府预算。

为减轻政府债务，公司未来不会再新增基础设施代建项目，未来从事基础设施建设业务的模式存在不确定性。

（2）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务产品种类和上下游客户同比变化不大；公司贸易业务采购和销售对象集中，贸易业务收入对公司收入规模贡献较大，但上下游交易对手占用公司资金明显。

2015 年，公司成立常州新航贸易有限公司，拓展贸易业务。目前，公司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，公司贸易品类较为单一。2016 年公司停止了建材贸易，从资金安全和盈利性角度选择了安全性和毛利润稳健的通讯设备产品作为贸易品种，目前集团也在积极开拓新的贸易业务。

2020 年和 2021 年 1—3 月，公司贸易产品全部来自电子通讯设备产品。在销售客户选择方面，公司为规避下游客户违约风险，主要选择经营现状及信用记录良好的国有控股企业。

表 8　2020 年底公司贸易业务销售客户明细

（单位：亿元）

公司名称	销售额（含税）	主要销售产品
中电科投资开发有限公司	3.98	电子通讯设备
南京长江电子信息产业集团有限公司	1.99	电子通讯设备
环球景行实业有限公司	6.78	电子通讯设备
合计	**12.75**	—

资料来源：公司提供

注：合计数额为含税金额，故与审计报告贸易业务收入金额有一定差距

2020 年，公司电子通讯设备产品贸易供应商仍主要为常州紫金恒机械有限公司（以下简称“紫金恒机械”）、江苏舜天股份有限公司（以下简称“江苏舜天”）和常州市龙卡斯商贸有限公司（以下简称“龙卡斯商贸”），采购金额合计占比为 100.00%，其中对紫金恒机械采购金额（含税）占采购金额的 81.60%，对龙卡斯商贸采购金额（含税）占采购金额的 7.82%，对江苏舜天采购金额（含税）占采购金额的 10.58%，供应商集中度很高。2021 年 1—3 月，供应商为常州华洲通讯设备股份有限公司，对其采购金额（含税）为 0.49 亿元。

在定价方面，公司定价方式主要参考国内工业企业产品价格以及与合作客户历史价格情况进行定价，并赚取买卖差价。在结算方面，公司一般要求下游客户支付 10%的预付款，交货期为 3—6 个月，交货验收合格后支付余款。

（3）电子通讯产品生产销售业务

电子通讯产品生产销售业务系子公司京航电子的业务，主要生产无线自组网视频通信机。

公司与下游客户签订设备购销合同，并按照合同金额的 10%收取定金，公司向上游客户采购原材料后进行加工生产，并根据与下游客户签订的设备购销合同将设备交付至下游客户，下游客户收到设备后，支付剩余货款。

该板块业务刚刚起步，目前品种偏少且集中度较高。公司目前供应商和客户与公司无关联关系，上游供应商主要为南京华锐国际贸易有限公司，下游客户主要为富申实业公司和南京长江电子信息产业集团有限公司。2020 年，销售总额（不含税）为 26755.88 万元。

3. 未来发展

未来，公司将继续承担常州高新区（新北区）空港产业园内的基础设施的开发建设任务，并逐步开展经营性项目，提高自身盈利能力及造血能力。公司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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2020年底，公司有合并范围内子公司8家，较2019年底无变化。2021年1月，公司新设立全资子公司常州新航人力资源服务有限公司，规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司资产总额170.83亿元，所有者权益合计68.60亿元；2020年，公司实现营业收入15.37亿元，利润总额1.81亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 177.90 亿元，所有者权益 67.38 亿元；2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.33 亿元，利润总额-1.11 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比较高；存货中代建和自营项目受政府回购进度和市场环境因素影响较大；其他应收款对公司资金占用明显；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 5.52%至 170.83 亿元；其中流动资产占 77.09%，公司资产仍以流动资产为主。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**123.17**	**76.08**	**131.69**	**77.09**	**138.81**	**78.02**
货币资金	30.80	19.02	27.27	15.96	21.55	12.12
其他应收款	49.75	30.73	56.84	33.27	69.59	39.12
存货	31.38	19.38	27.98	16.38	28.66	16.11
预付款项	9.14	5.65	13.97	8.18	13.93	7.83
非流动资产	**38.72**	**23.92**	**39.14**	**22.91**	**39.10**	**21.98**
其他非流动资产	29.66	18.32	28.94	16.94	28.94	16.27
资产总额	**161.90**	**100.00**	**170.83**	**100.00**	**177.90**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产 131.69 亿元，较 2019 年底上升 6.91%，主要来自预付款项和其他应收款的增加。公司货币资金、预付款项、其他应收款和存货分别占流动资产的 20.71%、10.61%、43.36%和 21.25%。

2020 年底，公司货币资金较 2019 年底下降 11.45%至 27.27 亿元；从构成上看，主要由银行存款 23.60 亿元（占 86.54%）、其他货币资金 3.67 亿元（占 13.46%）和少量库存现金构成；其他货币资金主要是质押的贷款保证金和银行承兑汇票保证金等，使用受限。

公司预付款项主要系预付贸易供应商的货款。2020 年底，公司预付款项 13.97 亿元，较 2019 年底增长 52.74%，主要系京航电子业务持续发展，现处于原材料采购阶段，预付货款持续增加；从账龄来看，账龄在 1 年以内的占比 98.09%，账龄在 1~2 年的占比 1.91%。集中度方面，期末预付账款前五名的集中度为 98.88%，其中南京华锐国际贸易有限公司占比 61.04%，

集中度较高。

2020 年底，公司其他应收款 56.84 亿元，较 2019 年底增长 14.26%。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的其他应收款，回收风险小，公司对此不计提坏账，但对公司资金占用明显；公司对其余应收账款计提坏账准备 2.36 万元。集中度方面，期末其他应收款前五名的集中度为 99.89%，其中常州空港产业园管理办公室占比 74.53%。

2020 年底，公司存货 27.98 亿元，较 2019 年底下降 10.84%，主要包括待开发土地（占 67.22%）和开发成本（占 27.19%）。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。

2020 年底，公司非流动资产 39.14 亿元，较 2019 年底增长 1.07%。2020 年底，公司可供出售金融资产 5.40 亿元，较 2019 年底无变化，构成主要是对北京通用航空有限公司（以下简称“北通航”）的股权投资 5.00 亿元和紫金信托-江苏省棚改基金集合资金信托计划 0.40 亿元；公司投资性房地产 3.94 亿元，较 2019 年底增加 0.56 亿元。

2020 年底，公司其他非流动资产 28.94 亿元，较 2019 年底下降 2.41%。公司其他非流动资产为新北区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。公司对上述资产采取逐年置换的方式，用政府经营性资产将其置换出来。

2021 年 3 月底，公司资产总额 177.90 亿元，较 2020 年底增长 4.14%，主要来自流动资产的增加；其中，非流动资产占比 21.98%，流动资产占比 78.02%，资产结构较 2020 年底变化不大。2021 年 3 月底，其他应收款 69.59 亿元，较 2020 年底增长 21.88%，主要来自往来款的增加。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 9.72 亿元，受限比例为 5.46%。其中，受限货币资金 4.09 亿元，主要系保证金存款；受限存货（土地使用权）账面价值 5.63 亿元，系由于抵质押而使用受限。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有上升，主要由资本公积和未分配利润构成，权益稳定性一般；债务规模有所扩大，以长期债务为主，2021 年公司集中偿付压力较大。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 2.00%至 68.60 亿元，主要是未分配利润增加。2020 年底，所有者权益主要由资本公积（占 85.93%）和未分配利润（占 9.09%）构成。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 67.38 亿元，较 2020 年底下降 1.78%，系未分配利润下降所致。

负债

2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 8.02%至 102.23 亿元，主要系长期借款、一年内到期的非流动负债的增加；其中流动负债占 49.32%，非流动负债占比 50.68%。

2020 年底，公司流动负债为 50.42 亿元，较 2019 年底增长 24.78%，主要系公司将长期借款及应付债券中一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债以及短期借款增加所致；从构成看，公司流动负债主要由短期借款（占 36.28%）、应付票据（占 9.61%）及一年内到期的非流动负债（占 41.60%）构成。

2020 年底，公司短期借款 18.29 亿元，较 2019 年底增长 25.92%，包括保证借款 16.74 亿元和抵押借款 1.55 亿元。

2020 年底，公司应付票据 4.84 亿元，较 2019 年底下降 26.25%，主要系公司采用银行承兑票据和信用证方式进行贸易业务及工程款结算所产生的。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.97 亿元，包括一年内到期的长期借款 7.28 亿

元、一年内到期的应付债券 9.69 亿元（系“18 债权融资 ZR001”3.00 亿元、“19 新航 PPN002”3.20 亿元、“19 新航 PPN003”1.50 亿元和“19 新航 MTN001”2.00 亿元）和一年内到期的其他长期负债 4.00 亿元（主要是信托贷款、其他金融机构借款）。

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底下降 4.48%至 51.81 亿元，主要由长期借款（占 45.66%）、应付债券（占 39.30%）和其他非流动负债（占 15.00%）构成。

2020 年底，公司长期借款 23.66 亿元，较 2019 年底增长 48.06%，主要系保证借款的增加。

2020 年底，公司应付债券 20.36 亿元，较 2019 年底下降 18.48%，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。

2020 年底，公司其他非流动负债 7.77 亿元，较 2019 年底减少 21.82%，主要为定向资产管理计划和信托贷款等有息债务转到一年内到期的非流动负债核算，有息部分已纳入全部债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额 110.53 亿元，较 2020 年底增长 8.12%，主要系短期借款、长期借款和其他非流动负债的增长所致。从构成看，流动负债占 47.12%，非流动负债占 52.88%，负债结构较 2020 年底变化不大。其中，长期借款 25.17 亿元，较 2020 年底增长 6.41%。

2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 8.33%至 95.89 亿元，其中长期债务占比 54.01%。2021 年 3 月底，公司全部债务 105.46 亿元，较 2020 年底增长 9.98%，主要系年初发行“21 新航建设 PPN001”5.00 亿所致，其中短期债务 47.02 亿元（占 44.58%），长期债务 58.44 亿元（占 55.42%）。

表10　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	37.63	44.11	47.02
长期债务	50.89	51.79	58.44
全部债务	88.52	95.89	105.46
长期债务资本化比率	43.07	43.02	46.45
全部债务资本化比率	56.83	58.30	61.02
资产负债率	58.46	59.84	62.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务指标看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 59.84%、58.30%和 43.02%，较 2019 年底分别提高 1.38 个百分点、提高 1.47 个百分点和下降 0.06 个百分点。2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 62.13%、61.02%和 46.45%。

从有息债务期限结构看，2021 年 4—12 月、2022 年及 2023 年，公司需偿还的有息债务分别为 38.07 亿元、33.10 亿元和 4.51 亿元，2021 年集中兑付压力较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额对政府补助依赖大。

2020 年，营业收入为 15.37 亿元，同比增长 4.61%；营业成本为 14.20 亿元，同比增长 2.20%。主要系 2020 年增加了电子通讯产品生产销售业务，该板块业务营业利润率较高，受此影响，公司 2020 年营业利润率上升至 7.13%。2020 年底，公司期间费用 2.47 亿元，同比上升 29.69%。其中，管理费用 0.15 亿元，同比增长 20.43%；财务费用 2.32 亿元，同比增长 30.37%。2020 年，公司期间费用率为 16.09%，公司期间费用对利润有所侵蚀。

表11　公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年
营业收入	14.69	15.37
期间费用	1.91	2.47
其他收益	2.83	3.17
利润总额	1.66	1.81
营业利润率（%）	4.85	7.13
总资本收益率（%）	2.05	2.37
净资产收益率（%）	1.83	1.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司获得政府补助 3.17 亿元，计入“其他收益”，主要是获得的空港产业园补贴；同期，公司实现利润总额 1.81 亿元，公司利润对政府补助依赖程度很高。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，2020 年分别为 2.37%和 1.98%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.33 亿元，较上年同期减少 1.76 亿元，主要系一季度贸易板块有部分批次货物未到交货期，导致较同期业务量减少；公司实现利润总额-1.11 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，经营活动现金流净额继续呈净流出状态；投资活动现金流规模较小；未来，随着项目建设继续投入及债务还本付息支出，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入 20.55 亿元，同比上升 2.04%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 17.21 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 3.34 亿元，主要系与其他单位的往来款。2020 年，公司经营活动现金流出 25.94 亿元，同比下降 5.36%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 25.03 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 0.13 亿元。2020 年，公司经营活动现金净流出 5.38 亿元。从收入实现质量来看，2020 年公司现金收入比为 112.02%，收入实现质量较好。

表12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	20.14	20.55
经营活动现金流出量	27.41	25.94
经营活动现金流量净额	-7.27	-5.38
投资活动现金流量净额	-0.48	-0.45
筹资活动现金流量净额	15.47	7.94
现金收入比（%）	116.83	112.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流量规模较小。2020 年，公司投资活动现金流入量 0.05 亿元；公司投资活动现金流出量 0.50 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-0.45 亿元。

从筹资活动看，2020 年公司筹资活动现金流入 57.63 亿元，同比下降 14.76%，主要系融资规模减少所致；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金，2020 年为 49.69 亿元，同比下降 4.69%。2020 年，公司筹资活动现金流由上年的净流出 15.47 亿元减少至 7.94 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-12.74 亿元，投资活动现金流量净流出 10.47 万元，筹资活动现金流量净额 7.03 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标较弱，长期偿债能力指标一般，考虑到公司作为常州空港产业园内唯一的开发主体，持续得到当地政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 261.19%和 205.70%，较 2019 年底分别下降 43.65 个和 21.48 个百分点；2021 年 3 月底，上述指标分别为 266.51%和 211.48%。2020 年公司经营活动净现金流为负，对流动负债无保障能力。2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.48 倍，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.47 倍，全部债务/EBITDA 为 21.75 倍，长期偿债指标一般。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得金融机构授信 110.47 亿元，尚未使用额度为 2.00 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 23.99 亿元（见附件 3），担保比率 35.60%，其中被担保方多为新北区的国有城市基础设施开发建设企业，均正常经营，公司或有负债风险可控。

7. 母公司分析

公司资产主要来自于母公司，收入主要来源于子公司；母公司所有者权益稳定性一般。

2020 年底，母公司资产总额 140.31 亿元，较 2019 年底增长 8.29%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中，流动资产 83.03 亿元（占 59.18%），非流动资产 57.28 亿元（占 40.82%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.30%）、其他应收款（占 54.96%）、存货（占 22.65%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.73%）、长期股权投资（占 37.62%）、其他非流动资产（占 50.53%）构成。

2020 年底，母公司负债总额 74.65 亿元，较 2019 年底增长 15.74%。其中，流动负债 38.91 亿元（占 52.12%），非流动负债 35.74 亿元（占 47.88%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.97%）、其他应付款（占 27.00%）、一年内到期的非流动负债（占 50.39%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 37.44%）、应付债券（占 56.96%）、其他非流动负债（占 5.60%）构成。2020 年底，母公司全部债务 63.90 亿元，其中短期债务占 44.07%，长期债务占 55.93%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.21%、49.32%和 35.25%，母公司债务负担适中。

2020 年底，母公司所有者权益为 65.66 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，实收资本为 3.00 亿元（占 4.57%）、资本公积 58.95 亿元（占 89.78%）、未分配利润合计 3.34 亿元（占 5.08%），母公司权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 0.02 亿元，利润总额为 0.78 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 143.96 亿元，所有者权益 64.53 亿元，资产负债率 55.18%。2021 年 1－3 月母公司实现利润总额为-1.02 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计31.20亿元。其中一年内到期的应付债券为6.70亿元。公司存续债券集中兑付峰值出现在2022年，公司需于当年兑付14.50亿元。2020年底，公司现金类资产28.40亿元，为一年内到期的债券余额的4.24倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为20.55亿元、-5.38亿元和4.41亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.42倍、-0.37倍和0.30倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 13　截至 2021 年 5 月底公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	6.70
未来待偿债券本金峰值（亿元）	14.50
2020 年底现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	4.24
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.42
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.37
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.30

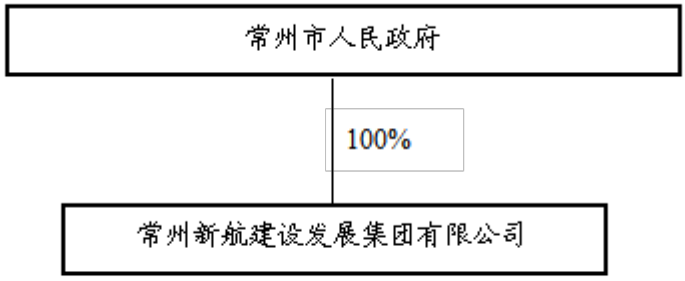
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可，EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力较弱，仍面临一定集中兑付压力。

十一、结论

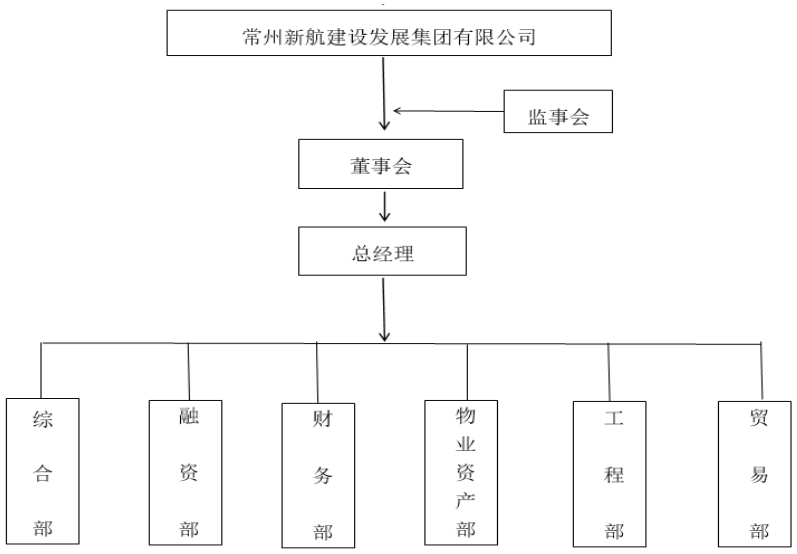
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 新航建设 MTN001”和“19 新航建设 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 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 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	主营业务	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	常州新航动力装备开发有限公司	基础设施建设	100000.00	100.00	设立
2	常州新航智造园建设管理有限公司	园区建设、管理；房屋销售、租赁	50000.00	100.00	设立
3	常州新航物业服务有限公司	物业管理	200.00	100.00	设立
4	常州智航通信科技有限公司	通信设备制造、电子元器件销售	5000.00	100.00	设立
5	常州臻航科技产业发展有限公司	通用零部件制造	20000.00	100.00	设立
6	常州京航电子科技有限公司	电子通信设备的生产、销售	10000.00	100.00	设立
7	常州新航贸易有限公司	通讯器材、建筑材料等销售	50000.00	100.00	设立
8	常州新翔通用航空产业发展有限公司	通用航空产业投资	0.00	100.00	划转
9	常州新航人力资源服务有限公司	人力资源服务	200.00	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.62	31.37	28.40	22.68
资产总额（亿元）	140.94	161.90	170.83	177.90
所有者权益（亿元）	65.96	67.25	68.60	67.38
短期债务（亿元）	27.61	37.63	44.11	47.02
长期债务（亿元）	40.23	50.89	51.79	58.44
全部债务（亿元）	67.83	88.52	95.89	105.46
营业收入（亿元）	14.51	14.69	15.37	1.33
利润总额（亿元）	1.65	1.66	1.81	-1.11
EBITDA（亿元）	4.02	3.72	4.41	--
经营性净现金流（亿元）	8.08	-7.27	-5.38	-12.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.69	8.61	4.69	--
存货周转次数（次）	0.45	0.46	0.48	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	119.64	116.83	112.02	34.95
营业利润率（%）	4.39	4.85	7.13	11.78
总资本收益率（%）	2.58	2.05	2.37	--
净资产收益率（%）	1.87	1.83	1.98	--
长期债务资本化比率（%）	37.88	43.07	43.02	46.45
全部债务资本化比率（%）	50.70	56.83	58.30	61.02
资产负债率（%）	53.20	58.46	59.84	62.13
流动比率（%）	331.31	304.85	261.19	266.51
速动比率（%）	237.65	227.18	205.70	211.48
经营现金流动负债比（%）	26.23	-17.98	-10.68	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.83	0.64	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.66	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.88	23.83	21.75	--

注：1. 公司 2021 年一季报财务数据未经审计；2. 其它非流动负债为有息债务已调整至长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.98	12.25	18.52	9.49
资产总额（亿元）	115.12	129.57	140.31	143.96
所有者权益（亿元）	64.43	65.07	65.66	64.53
短期债务（亿元）	10.83	23.60	28.16	30.23
长期债务（亿元）	30.30	34.98	35.74	32.77
全部债务（亿元）	41.13	58.58	63.90	76.77
营业收入（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.00
利润总额（亿元）	1.02	0.85	0.78	-1.02
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	6.37	-3.13	2.40	-15.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.07	0.51	0.54	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	394.11	23.54	75.96	--
营业利润率（%）	-93.27	-77.42	-39.85	--
总资本收益率（%）	2.01	1.77	1.96	--
净资产收益率（%）	1.19	0.97	0.89	--
长期债务资本化比率（%）	31.98	34.96	35.25	33.68
全部债务资本化比率（%）	38.96	47.38	49.32	49.40
资产负债率（%）	31.95	49.78	53.21	55.18
流动比率（%）	308.18	251.58	213.39	224.18
速动比率（%）	188.64	169.01	165.05	175.53
经营现金流动负债比（%）	31.24	-10.61	6.18	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.52	0.66	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2021 年一季报财务数据未经审计；2. 其他非流动债务为有息债务已调整至长期债务核算

附件 3　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	实际担保余额（万元）	主合同到期日	担保方式	被担保企业类型
常州春江经济技术开发有限公司	1500.00	2021/6/19	保证	国企
常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司	10000.00	2021/6/29	保证	国企
翰威达贸易（常州）有限公司	4900.00	2024/1/21	保证	国企
常州长江国际物流有限公司	4900.00	2022/1/14	保证	国企
常州新唐建设发展有限公司	1000.00	2021/12/23	保证	国企
	2400.00	2021/12/23		
	1600.00	2021/12/23		
	2000.00	2021/12/23		
常州新芯电子产业发展有限公司	4995.00	2022/6/11	保证	国企
常州市西厦墅实业发展有限公司	900.00	2021/12/25	保证	国企
常州高新纺织工业园发展有限公司	5368.81	2023/11/10	保证	国企
常高新集团有限公司	14980.00	2023/01/14	保证	国企
	34980.00	2023/01/20		
	9800.00	2023/03/12		
常州市新郭生态农业发展有限公司	3000.00	2023/01/02	保证	国企
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	3000.00	2023/01/02	保证	国企
常州市新科创科技发展有限公司	7000.00	2022/01/03	保证	国企
常州齐梁建设集团有限公司	3000.00	2021/10/15	保证	国企
	3300.00	2022/12/23		
	6000.00	2021/12/23		
	3300.00	2022/12/13		
	2000.00	2022/11/10		
	4346.00	2021/8/30		
	2280.00	2021/9/6		
	3374.00	2021/9/18		
	30000.00	2021/11/4		
	5000.00	2021/4/15		
	9800.00	2022/9/28		
	14469.21	2024/10/24		
	10000.00	2022/1/29		
常州新北现代农业产业园区商贸有限公司	5000.00	2022/1/28	保证	国企
江苏新北现代农业产业园区开发建设有限公司	12926.16	2023/11/10	保证	国企
	5000.00	2022/3/23		
	4144.46	2022/5/15		
	3626.40	2022/9/11		
合计	**239890.04**	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4　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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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/短期投资+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
长期债务=长期借款+应付债券
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+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。