信用等级公告

联合〔2020〕2433 号

联合资信评估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存续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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

常州新航建设发展集团有限公司2020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
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
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：2020 年 7 月 21 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

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
政府支持				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

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资产划入和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（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对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，以及公司在现代物流产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，“19 新航建设 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境发展良好。**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。2019年底，常州市新北区实现地区生产总值1543.70亿元，同比增长7.10%；完成一般公共预算收入126.30亿元，同比增长4.50%。
2. **区域地位突出。**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，公司在资产划入和财政补贴等方面获得地方政府的大力支持。

分析师：薛琳霞 徐 佳 张 勇
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，公司债务规模大幅增长，短期偿付压力较大。2019年底，公司短期债务37.63亿元，现金短期债务比0.83倍。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.50	19.62	31.37	24.12
资产总额（亿元）	140.08	140.94	161.90	166.97
所有者权益（亿元）	64.73	65.96	67.25	65.94
短期债务（亿元）	22.18	27.61	37.63	35.78
长期债务（亿元）	45.68	40.23	50.89	59.91
全部债务（亿元）	67.86	67.83	88.52	95.69
营业收入（亿元）	13.90	14.51	14.69	3.09
利润总额（亿元）	1.48	1.65	1.66	-1.11
EBITDA(亿元)	3.34	4.02	3.72	--
经营性净现金流（亿元）	0.94	8.08	-7.27	-11.51
现金收入比（%）	94.22	119.64	116.83	167.03
营业利润率（%）	6.04	4.39	4.85	4.38
净资产收益率（%）	1.70	1.87	1.83	--
资产负债率（%）	53.79	53.20	58.46	60.51
全部债务资本化比率（%）	51.18	50.70	56.83	59.20
流动比率（%）	409.68	331.31	304.85	312.30
速动比率（%）	283.20	237.65	227.18	232.40
经营现金流动负债比（%）	3.74	26.23	-17.98	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.71	0.83	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	20.32	16.88	23.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.81	1.66	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	113.58	115.12	129.57	131.90
所有者权益（亿元）	63.67	64.43	65.07	63.86
全部债务（亿元）	28.77	45.12	58.58	63.07
营业收入（亿元）	0.08	0.02	0.02	--
利润总额（亿元）	0.84	1.02	0.85	-1.04
资产负债率（%）	43.94	44.03	49.78	51.58
全部债务资本化比率（%）	31.13	41.18	47.38	49.69
流动比率（%）	369.87	308.18	251.58	297.58
经营现金流动负债比（%）	-18.09	31.24	-10.61	--

注：1.公司 2020 年一季报财务数据未经审计;2.短期债务中包含其他流动负债，长期债务中包含其他非流动负债

公司评级历史：

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
19 新航建设 MTN001	AA	AA	稳定	2019.08.23	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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。

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2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其存续期内“19新航建设MTN001”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2019年底，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2020年3月底，公司本部内设工程部、资产部、财务部、融资部、综合部和贸易部6个职能部门。

截至2019年底，公司合并资产总额161.90亿元，所有者权益合计67.25亿元；2019年，公司实现营业收入14.69亿元，利润总额1.66亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 166.97 亿元，所有者权益 65.94 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.09 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、存续债券及募集资金使用情况

公司于2019年11月发行了规模为2.00亿元的“19新航建设MTN001”，募集资金用于偿还公司银行借款。截至评级报告出具日，“19新航建设MTN001”尚未至首个付息日，募集资金已按规定使用完毕。债券信息见表1。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 新航建设 MTN001	2.00 亿元	2019/11/18	2 年	5.80%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1．宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9

率					
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016—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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较

去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为

加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域环境

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基

础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：联合资信综合整理

（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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，2019 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 7 个镇、3 个街道，面积 508.94 平方公里。

根据《2019 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 1543.70 亿元，同比增长 7.10%。其中第一产业增加值同比下降 2.70%；第二产业增加值同比增长 7.20%，其中工业增加值同比增长 7.10%；第三产业增加值同比增长 7.20%，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 0.70 个百分点。全年固定资产投资同比增长 5.30%，其中工业投入同比增长 2.40%；服务业投入同比增长 8.60%。

根据公司提供的材料，2019 年，新北区一般公共预算收入完成 126.30 亿元，较上年增长 4.50%。其中，税收收入完成 109.40 亿元，较上年增长 2.00%。全区一般公共预算支出完成 73.00 亿元，较上年增长 6.00%。2019 年，新北区政府性基金预算收入完成 125.00 亿元，较上年增长 46.86%。

截至2019年底，常州市新北区地方政府债务中直接债务余额76.41亿元，担保债务余额19.44亿元。

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。

2019 年，园镇实现地区生产总值 100.10 亿元，较上年增长 7.50%；一般公共预算收入 6.75 亿元，较上年增长 7.80%；规模工业总产值

226.50 亿元，较上年增长 11.00%；全社会固定资产投资 72.20 亿元，较上年增长 205.70%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到地方政府在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。

2019 年，公司获得政府补助 2.83 亿元（计入“其他收益”）。2019 年 12 月，根据常新党政办文〔2019〕552 号，新北区政府将空港二村商贸中心按评估价 9986.00 万元划入公司，用于置换原作价 9941.23 万元的道路绿化资产，公司减少“其他非流动资产”同时增加“投资性房地产”，多出金额 44.77 万元作为新北区政府对公司的投资，计入“资本公积”。

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 2020 年 5 月 12 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

2019 年，公司原董事会、监事会成员任期届满，经常州市人民政府国有资产监督管理委员会批复和委派，对公司董事会、监事会进行换届。公司于 2019 年 10 月任命钱洪宇为副总经理。公司财务总监发生变更，由于珮担任。

于珮女士，1968 年出生，大专学历，会计中级；曾任常州高新技术产业开发区园区开发管理办公室财务处处长、常州市新北区经济发展局综合处工作人员、常州齐梁建设发展有限公司副总经理；2019 年 4 月至今任财务总监，并于 2019 年 11 月起任公司董事。

跟踪期内，公司管理体制和管理制度等无重大变化。

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，业务结构变化不大，代建和贸易业务收入仍为公司主要收入来源。

2019 年，公司营业收入为 14.69 亿元，同比增长 1.27%。构成方面，代建和贸易业务收入仍为公司收入最主要来源，2019 年代建业务为 1.91 亿元，同比变化不大；贸易业务为 12.56 亿元，同比增长 2.28%。公司其他业务收入包括绿化管护收入、绿化工程收入、安保服务收入及房屋销售收入等，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	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	1.92	13.21	8.71	1.91	13.02	8.96
贸易业务	12.28	84.66	4.26	12.56	85.47	4.50
物业管理	0.17	1.14	3.45	0.11	0.72	8.64
租赁	0.09	0.60	43.53	0.09	0.62	50.43
其他	0.06	0.39	9.78	0.03	0.18	14.66
合计	**14.51**	**100.00**	**5.10**	**14.69**	**100.00**	**5.41**

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，2019 年，公司代建业务毛利率为 8.96%，同比略有提升；贸易业务毛利率为 4.50%，同比上升 0.24 个百分点，系贸易业务的不断开展，客户资源的积累，贸易业务毛利率小幅提升。2019 年，公司主营业务的综合毛利率为 5.41%。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 3.09 亿元，主要为贸易收入（3.08 亿元），综合毛利率为 4.79%。

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、桥梁、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变化不大，公司未来不会再新增基础设施代建项目，业务

持续具有一定不确定性。

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。公司与常州航空产业园管理委员会（现为“常州空港产业园管理委员会”，以下简称“管委会”）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。管委会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2019年底，公司已累计确认代建项目收入8.50亿元，实现代建项目回款7.54亿元，收入主要来自道路建设项目、安置房项目和基础设施配套零星工程等项目。2020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2020年3月底已投资2.12亿元，尚需投资3.91亿元。

表5　截至2020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	18019.00	30036.00
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	716.00	2161.00
基础设施配套零星工程	2015—2022	3920.00	436.00	3484.00
罗溪管线过路工程	2015-2021	3000.00	1387.00	1613.00
合计	--	**60374.00**	**21237.00**	**39137.00**

资料来源：公司提供

自建项目

针对公司自建基础设施项目，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2020年3月底，公司主要自建项目预计总投资金额7.40亿元，已完成投资额3.71亿元，后续仍需投资金额3.69亿元。

表6　截至2020年3月底公司主要自建在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	计划总投资额	累计投资金额	未来剩余投资金额
空港二村商业开发项目	2015.11—2017.12	15374.00	14430	944.00
航空产业园科技企业加速器项目	2014.12—2016.05	35003.00	10010	24993.00
动力装备产业园一期标准厂房	2014.03—2016.07	12126.00	6878	5248
动力装备产业园二期标准厂房	2015.07—2017.12	6487.00	2285	4202
空港二村商业配套二期	2018—2020	5000.00	3524.00	1476
合计	--	**73990.00**	**37127.00**	**36863.00**

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 2020 年 3 月底，已投资 5.69 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，并含有少部分建筑材料，公司贸易品类较为单一。

2019 年，公司贸易产品仍主要为电子通讯设备产品（占贸易收入的 97.21%），新增了少量羽绒产品贸易（占贸易收入的 2.79%），羽绒产品系为拓展贸易渠道和品类，作为补充业务，暂无扩大计划。2020 年 1—3 月，公司贸易收入全部来自电子通讯设备产品。

表 7　2019 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	12.43	电子通讯设备 A、B、C、F
常州橘子水晶服饰有限公司	0.34	羽绒服
环球景行实业有限公司	1.42	电子通讯设备 G
常州普嘉服饰科技股份有限公司	0.04	羽绒服
合计	**14.23**	—

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

2019 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”）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 87.14%，两家供应商均为注册于常州市的自然人控股企业，供应商集中度仍很高。跟踪期内，公司新增的供应商主要是江苏舜天股份有限公司（以下简称“江苏舜天”），2019 年对其采购金额（含税）占采购总额的 10.23%，主要采购电子通讯设备。2020 年 1—3 月，供应商为紫金恒机械和龙卡斯商贸，与江苏舜天签订了采购合同，但尚未交货，于“预付款项”挂账。

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，在到货后为下游客户提供 3~6 个月的结算账期，但公司一般在年底结清全部货款。

在物流运输方面，公司无仓储地点，在收到下游客户订单后向上游供应商进行采购，并

由上游供应商直接将货物运送至下游客户要求地点，供应商承担相关的物流成本，货物到货时下游客户当场验收，以避免相关产品运输与质量方面的纠纷。

（3）其他业务

根据2013年10月关于《罗溪镇经营性资产委托经营管理协议》内容，罗溪镇人民政府将总计3.25万平方米的房屋经营权和12.69万平方米土地经营权委托给公司进行市场化经营管理，对于租约尚未到期资产的经营收入仍归罗溪镇人民政府享有，但对于新租约收入归公司享有；2019年及2020年1—3年，公司分别实现租赁业务收入0.09亿元和0.01亿元。

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临空型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2019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2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司有合并范围内子公司8家。2019年和2020年1—3月公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额161.90亿元，所有者权益合计67.25亿元；2019年，公司实现营业收入14.69亿元，利润总额1.66亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 166.97 亿元，所有者权益 65.94 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.09 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，仍以流动资产为主，流动资产中存货和应收类账款占比较高；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；应收类账款对公司资金占用明显；公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额较 2018 年底增长 14.87%至 161.90 亿元；其中流动资产占 76.08%，公司资产仍以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**102.00**	**72.37**	**123.17**	**76.08**	**128.39**	**76.89**
货币资金	19.56	13.88	30.80	19.02	22.93	13.73
其他应收款	45.39	32.21	49.75	30.73	59.94	35.90
存货	28.83	20.46	31.38	19.38	32.85	19.67
预付款项	6.26	4.44	9.14	5.65	11.47	6.87
非流动资产	**38.94**	**27.63**	**38.72**	**23.92**	**38.58**	**23.11**
其他非流动资产	30.62	21.73	29.66	18.32	29.53	17.68
资产总额	**140.94**	**100.00**	**161.90**	**100.00**	**166.97**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 123.17 亿元，较 2018 年底增长 20.76%，主要来自货币资金和存货的增加，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 25.00%、7.42%、40.51%和 25.48%。

2019 年底，公司货币资金较 2018 年底增长 57.44%至 30.80 亿元，主要系融资增加所致；从构成上看，主要由银行存款 21.50 亿元（占 69.81%）、其他货币资金 9.30 亿元（占 30.19%）和少量库存现金构成；其他货币资金主要是质押的定期存单、保证金、贷款监管户监管资金等，使用受限。

公司预付款项主要系预付贸易供应商的货款。2019 年底，公司预付款项 9.14 亿元，较 2018 年底增长 46.18%，账龄均为 1 年以内。集中度方面，期末预付账款前五名的集中度为 98.60%，其中常州紫金恒机械有限公司占比 72.66%，集中度较高。

2019 年底，公司其他应收款 49.75 亿元，较 2018 年底增长 9.60%。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，共计 49.75 亿元，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 1.00 万元。集中度方面，期末其他应收款前五名的集中度为 99.60%，其中常州空港产业园管理办公室占比 81.94%。

2019 年底，公司存货 31.38 亿元，较 2018 年底增长 8.84%，主要包括待开发土地（占 77.67%）和开发成本（占 19.57%）。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。

2019 年底，公司非流动资产 38.72 亿元，较 2018 年底变化不大。2019 年底，公司可供出售金融资产 5.40 亿元，较 2018 年底变化不大，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；2019 年底，公司投资性房地产 3.38 亿元，较 2018 年底增加 2.46 亿元，系新北区政府将空港二村商贸中心划入公司。

2019 年底，公司其他非流动资产 29.66 亿元，较 2018 年底减少 3.12%。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。公司对上述资产收取一定绿化养护费用，但道路、绿化工程、管网、绿化占用地等资产的可变现价值较低，实际资产质量较差。

2020 年 3 月底，公司资产总额 166.97 亿元，较 2019 年底增长 3.13%，主要来自流动资产的增加；其中，非流动资产占比 23.11%，流动资产占比 76.89%，资产结构较 2019 年底变化不大。2020 年 3 月底，其他应收款 59.94 亿元，较 2019 年底增长 20.12%，主要来自往来款的增加。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 29.41 亿元，受限比例为 18.17%。其中，受限货币资金 9.30 亿元，受限存货（土地使用权）账面价值 20.11 亿元，系由于抵质押而使用受限。

3. 负债和所有者权益

2019 年以来，公司所有者权益略有上升，债务规模大幅增长，以长期债务为主，短期偿付压力较大。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益较 2018 年底增长 1.96%至 67.25 亿元，主要是未分配利润增加。2019 年底，所有者权益主要由资本公积（占 87.65%）和未分配利润（占 7.34%）构成。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 65.94 亿元，较 2019 年底下降 1.95%，系未分配利润下降所致。

负债

2019 年底，公司负债总额较 2018 年底增长 26.23%至 94.64 亿元，主要系银行借款和应

付债券的增加；其中非流动负债占比 57.31%，公司负债仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债为 40.40 亿元，较 2018 年底增长 31.24%，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和短期借款增加所致；从构成看，公司流动负债主要由短期借款（占 35.95%）、应付票据（占 16.25%）及一年内到期的非流动负债（占 40.93%）构成。

2019 年底，公司短期借款 14.52 亿元，较 2018 年底增长 45.54%，包括质押借款 0.47 亿元、保证借款 12.45 亿元和抵押借款 1.60 亿元。

2019 年底，公司应付票据 6.57 亿元，较 2018 年底下降 10.75%，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。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.54 亿元，包括一年内到期的长期借款 3.94 亿元、一年内到期的应付债券 1.50 亿元（系“17 新航建设 PPN001”，已于 2020 年 4 月到期兑付）和一年内到期的其他长期债务 11.10 亿元（主要是信托贷款、其他金融机构借款）。

2019 年底，公司非流动负债较 2018 年底增长 22.73%至 54.24 亿元，主要由长期借款（占 29.46%）、应付债券（占 46.05%）和其他非流动负债（占 18.32%）构成。

2019 年底，公司长期借款 15.98 亿元，较 2018 年底增长 159.43%，主要系保证和质押的借款增加。

2019 年底，公司应付债券 24.97 亿元，较 2018 年底增长 73.53%，新增部分系公司发行 3.00 亿元“19 新航 PPN001”、3.20 亿元“19 新航建设 PPN002”和 10.40 亿元“19 新航 02”等所致。

2019 年底，公司其他非流动负债 9.94 亿元，较 2018 年底减少 49.49%，主要为定向资产计划等有息债务转到一年内到期的非流动负债核算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 101.03 亿元，较 2019 年底增长 6.75%，主要系长期借款和应付债券的增长所致。从构成看，流动负债占 40.69%，非流动负债占 59.31%，负债结构较 2019 年底变化不大。其中，长期借款 21.74 亿元，同比增加 5.76 亿元，主要是因为公司银行借款增加所致。

2019 年底，公司全部债务较 2018 年底增长 30.50%至 88.52 亿元，其中长期债务占比 57.49%。2020 年 3 月底，公司全部债务 95.69 亿元，较 2019 年底增长 8.10%，其中短期债务 35.78 亿元（占 37.39%），长期债务 59.91 亿元（占 62.61%）。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	27.61	37.63	35.78
长期债务	40.23	50.89	59.91
全部债务	67.83	88.52	95.69
长期债务资本化比率	37.88	43.07	47.60
全部债务资本化比率	50.70	56.83	59.20
资产负债率	53.20	58.46	60.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务指标看，2019 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 58.46%、56.83%和 43.07%，较 2018 年底分别上升 5.26 个、6.13 个和 5.19 个百分点。2020 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 60.51%、59.20%和 47.60%。

从有息债务期限结构看，2020－2022 年，公司需偿还的有息债务分别为 41.10 亿元、15.75 亿元和 31.67 亿元，2020 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程度很高。

2019 年，营业收入为 14.69 亿元，同比增长 1.27%；营业成本为 13.90 亿元，同比增长

0.93%。受此影响，公司 2019 年营业利润率小幅上升至 4.85%。2019 年底，公司期间费用 1.91 亿元，同比下降 17.79%。其中，管理费用 0.12 亿元，同比下降 17.67%；财务费用 1.78 亿元。2019 年，公司期间费用率为 12.98%。

表10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	14.51	14.69
营业利润	1.65	1.66
期间费用	2.32	1.91
其他收益	3.32	2.83
利润总额	1.65	1.66
营业利润率	4.39	4.85
总资本收益率	2.58	2.05
净资产收益率	1.87	1.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司获得政府补助 2.83 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 1.66 亿元，公司利润对政府补助依赖程度很高。

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2019 年分别为 2.05%和 1.83%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.09 亿元，较上年同期增长 138.39%；实现利润总额-1.11 亿元，较上年同期的-1.01 亿元亏损有所加大。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较好，但经营活动现金净额呈净流出状态；未来，随着项目建设继续投入及债务还本付息支出，公司存在较大对外融资需求。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 20.14 亿元，同比下降 19.04%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 17.16 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 2.98 亿元，主要系与其他单位的往来款。2019 年，公司经营活动现金流出 27.41 亿元，同比增长 63.09%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 21.17 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 5.36 亿元。2019 年，公司经营活动现金净流出 7.27 亿元。从收入实现质量来看，2019 年公司现金收入比为 116.83%，收入实现质量较好。

表11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	24.88	20.14
经营活动现金流出量	16.81	27.41
经营活动现金流量净额	8.08	-7.27
投资活动现金流量净额	-0.32	-0.48
筹资活动现金流量净额	-9.41	15.47
现金收入比	119.64	116.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流量规模较小。2019 年，公司投资活动现金流入量 0.07 亿元；公司投资活动现金流出量 0.54 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-0.48 亿元。

从筹资活动看，2019 年公司筹资活动现金流入 67.61 亿元，同比增长 149.80%，主要系融资规模扩大所致；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金、其他货币资金中的保证金净增加额、归还的票据资金等，2019 年为 52.14 亿元，同比增长 42.95%。2019 年，公司筹资活动现金流由上年的净流出 9.41 亿元转为净流入 15.47 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额-11.51 亿元，投资活动现金流量净额-0.03 亿元，筹资活动现金流量净额 3.67 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，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 304.85%和

227.18%，较 2018 年底分别下降 26.46 个和 10.47 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标分别为 312.30%和 232.40%；2019 年公司经营活动净现金流为负，对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.67 倍，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.66 倍，全部债务/EBITDA 为 23.83 倍，长期偿债指标一般。

截至 2020 年 3 月底，公司本部共获得金融机构授信 84.29 亿元，尚未使用额度为 10.50 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 31.83 亿元（见附件 3），担保比率 48.27%，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。

2019 年底，母公司资产总额 129.57 亿元，较 2018 年底增长 12.55%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产 74.26 亿元（占 57.31%），非流动资产 55.31 亿元（占 42.69%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.50%）、其他应收款（占 50.62%）、存货（占 32.82%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 9.04%）、长期股权投资（占 35.32%）、其他非流动资产（占 53.63%）构成。

2019 年底，母公司负债总额 64.50 亿元，较 2018 年底增长 27.25%。其中，流动负债 29.52 亿元（占 45.76%），非流动负债 34.98 亿元（占 54.24%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 31.76%）、其他应付款（占 19.05%）、一年内到期的非流动负债（占 47.60%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 16.69%）、应付债券（占 71.39%）、其他非流动负债（占 11.91%）构成。2019 年底，母公司全部债务 58.58 亿元，其中短期债务 23.60 亿元，短期占比大。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 49.78%、47.38%和 34.96%，母公司债务负担适中。

2019 年底，母公司所有者权益为 65.07 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，实收资本为 3.00 亿元（占 4.61%）、资本公积 58.95 亿元（占 90.59%）、未分配利润合计 2.81 亿元（占 4.32%），母公司权益稳定性一般。

2019 年，母公司营业收入为 0.02 亿元，利润总额为 0.85 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 131.90 亿元，所有者权益 63.86 亿元，资产负债率 51.58%。2020 年 1－3 月母公司实现利润总额为-1.04 亿元。

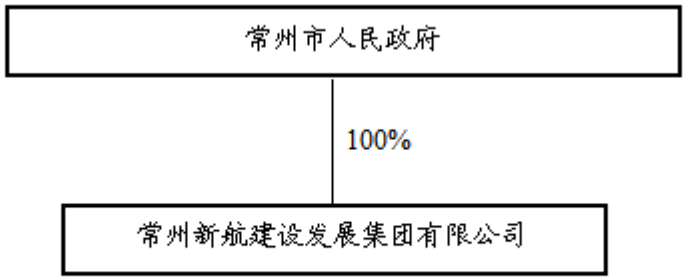
十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“19 新航建设 MTN001”，债券余额 2.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营性净现金流分别为待偿还本金的 1.86 倍、10.07 倍和-3.63 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度好。

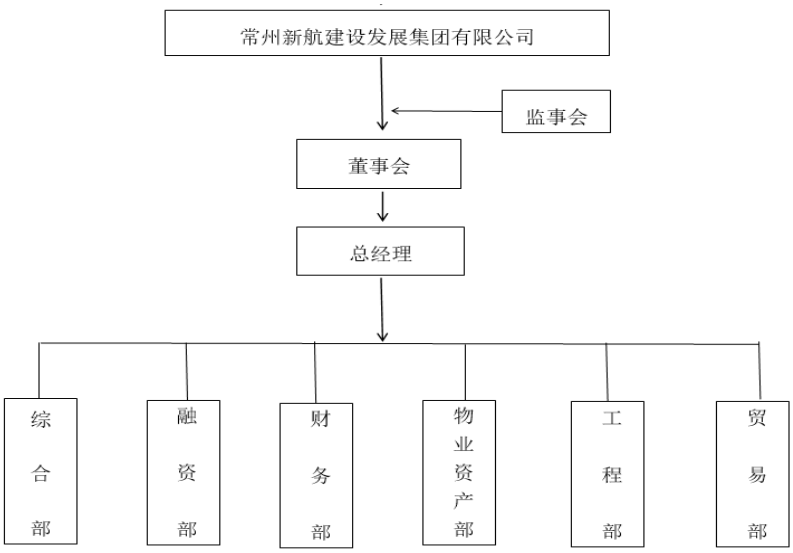
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	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	城市建设、材料销售	100000.00	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	50000.00	100.00	设立
3	常州新航物业服务有限公司	物业管理	50.00	100.00	设立
4	常州新缘市政管理服务有限公司	园林施工、服务	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	300.00	100.00	设立
6	常州京航电子科技有限公司	电子元器件的生产、销售	10000.00	100.00	设立
7	常州新航贸易有限公司	材料、商品销售	30000.00	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

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.50	19.62	31.37	24.12
资产总额（亿元）	140.08	140.94	161.90	166.97
所有者权益（亿元）	64.73	65.96	67.25	65.94
短期债务（亿元）	22.18	27.61	37.63	35.78
长期债务（亿元）	45.68	40.23	50.89	59.91
全部债务（亿元）	67.86	67.83	88.52	95.69
营业收入（亿元）	13.90	14.51	14.69	3.09
利润总额（亿元）	1.48	1.65	1.66	-1.11
EBITDA（亿元）	3.34	4.02	3.72	--
经营性净现金流（亿元）	0.94	8.08	-7.27	-11.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.13	5.69	8.61	--
存货周转次数（次）	0.14	0.45	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.10	0.10	--
现金收入比（%）	94.22	119.64	116.83	167.03
营业利润率（%）	6.04	4.39	4.85	4.38
总资本收益率（%）	2.21	2.58	2.05	--
净资产收益率（%）	1.70	1.87	1.83	--
长期债务资本化比率（%）	41.37	37.88	43.07	47.60
全部债务资本化比率（%）	51.18	50.70	56.83	59.20
资产负债率（%）	53.79	53.20	58.46	60.51
流动比率（%）	409.68	331.31	304.85	312.30
速动比率（%）	283.20	237.65	227.18	232.40
经营现金流动负债比（%）	3.74	26.23	-17.98	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.71	0.83	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	20.32	16.88	23.83	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.81	1.66	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计；2. 短期债务中包含其他流动负债，长期债务中包含其他非流动负债

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.37	6.98	12.25	6.02
资产总额（亿元）	113.58	115.12	129.57	131.90
所有者权益（亿元）	63.67	64.43	65.07	63.86
短期债务（亿元）	10.06	14.82	23.60	20.83
长期债务（亿元）	18.71	30.30	34.98	42.24
全部债务（亿元）	28.77	45.12	58.58	63.07
营业收入（亿元）	0.08	0.02	0.02	--
利润总额（亿元）	0.84	1.02	0.85	-1.04
EBITDA（亿元）	2.05	2.37	2.42	--
经营性净现金流（亿元）	-3.18	6.37	-3.13	-9.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.28	0.07	0.51	--
存货周转次数（次）	0.01	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	243.80	394.11	23.54	--
营业利润率（%）	-15.13	-93.27	-77.42	--
总资本收益率（%）	2.00	1.93	1.77	--
净资产收益率（%）	0.99	1.19	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	22.71	31.98	34.96	39.81
全部债务资本化比率（%）	31.13	41.18	47.38	49.69
资产负债率（%）	43.94	44.03	49.78	51.58
流动比率（%）	369.87	308.18	251.58	297.58
速动比率（%）	231.13	188.64	169.01	203.10
经营现金流动负债比（%）	-18.09	31.24	-10.61	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.47	0.52	0.29
全部债务/EBITDA（倍）	14.00	19.01	24.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	0.99	1.18	--

注：1.公司 2020 年一季报财务数据未经审计;2.短期债务中包含其他流动负债，长期债务中包含其他非流动负债

附件 3　截至 2020 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	备注
常州滨江环保产业发展有限公司	1500.00	2020/9/28	保证	国企	
常州长江国际物流有限公司	5000.00	2021/1/15	保证	国企	
常州春江经济技术开发有限公司	10.00	2020/5/23	保证	国企	所担保债务已偿还
	1490.00	2020/6/19	保证	国企	
常州新唐建设发展有限公司	2250.00	2021/12/23	保证	国企	
	5400.00	2021/12/23	保证	国企	
	3600.00	2021/12/23	保证	国企	
	4500.00	2021/12/23	保证	国企	
常州新芯电子产业发展有限公司	4000.00	2021/1/19	保证	国企	
	4995.00	2022/6/11	保证	国企	
	5000.00	2020/6/24	保证	国企	
	5000.00	2020/6/30	保证	国企	
	18000.00	2020/6/30	保证	国企	
常州龙虎资产经营有限公司	3000.00	2020/7/29	保证	国企	
常州市西夏墅实业发展有限公司	900.00	2021/12/25	保证	国企	
	4500.00	2020/4/30	保证	国企	所担保债务已偿还
常州高新纺织工业园发展有限公司	7303.79	2023/11/4	保证	国企	
常高新集团有限公司	50000.00	2023/1/14	保证	国企	
	10000.00	2023/3/12	保证	国企	
常州市新郭生态农业发展有限公司	3000.00	2023/1/2	保证	国企	
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	3000.00	2023/1/2	保证	国企	
常州市新科创科技发展有限公司	7000.00	2021/1/1	保证	国企	
常州市薛家工业园发展有限公司	10000.00	2020/7/16	保证	国企	
常州生命健康建设发展有限公司	12000.00	2020/12/26	保证	国企	
	8000.00	2021/1/1	保证	国企	
常州齐梁建设集团有限公司	3400.00	2022/12/13	保证	国企	
	6000.00	2021/1/10	保证	国企	
	3400.00	2022/12/13	保证	国企	
	2000.00	2021/3/11	保证	国企	
	10000.00	2021/3/26	保证	国企	
	5000.00	2020/12/10	保证	国企	
	4346.00	2021/8/31	保证	国企	
	2280.00	2021/9/6	保证	国企	
	3374.00	2021/9/18	保证	国企	
	30000.00	2021/11/4	保证	国企	
	7000.00	2020/9/30	保证	国企	
	9800.00	2022/9/28	保证	国企	
	17977.00	2024/10/25	保证	国企	
江苏现代农业产业园区开发建设有限公司	16602.00	2023/11/10	保证	国企	
	5000.00	2021/3/20	保证	国企	
	6745.00	2022/8/8	保证	国企	
	5903.00	2022/9/11	保证	国企	
合计	**318275.79**	--	--	--	

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