信用等级公告

联合〔2020〕2145 号

联合资信评估有限公司通过对靖江市北辰城乡投资建设有限公司及相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持靖江市北辰城乡投资建设有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 靖江北辰 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

二〇二〇年七月九日

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

靖江市北辰城乡投资建设有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19 靖江北辰 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 靖江北辰 MTN001	3 亿元	3 亿元	2022/04/24

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 9 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	aa⁻		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	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“公司”）是江苏省靖江经济技术开发区（以下简称“靖江经开区”）重要的基础设施建设主体，主要承担靖江经济技术开发区城北园区（以下简称“城北园区”）的基础设施及安置房建设任务，同时开展大宗商品贸易和商品房开发业务。跟踪期内，靖江市及靖江经开区经济稳定发展，财政实力继续增强，公司持续获得地方政府在股权划转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、债务规模快速增长且短期偿付压力加大、未来拟投资规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着靖江经开区以及城北园区持续发展，基础设施建设需求将持续增长，公司收入规模有望实现增长。

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 靖江北辰 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，靖江市及靖江经开区经济持续发展，财政实力不断增强。2019 年，靖江市实现地区生产总值 979.57 亿元，同比增长 7.2%；完成一般预算收入 66.62 亿元，同比增长 1.4%。
2. **继续获得外部支持。**跟踪期内，公司继续获得靖江市及靖江经开区在股权划拨和财政补贴方面的支持。

分析师：薛琳霞　胡元杰
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. **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类款项为主，应收类款项对资金形成占用，存货以安置房和道路工程项目投入为主，公司资产流动性较弱。
2. **有息债务规模快速增长，短期偿付压力较大。**截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 61.01 亿元，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.50 倍。
3. **资本支出压力较大。**公司自营项目拟投资规模大，存在较大资本支出压力。
4. **公司经营活动现金净流入规模继续下降。**2019 年公司经营活动现金净流量为-0.98 亿元，呈净流出状态。
5. **存在一定或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保金额合计 15.11 亿元，担保比率为 22.28%。

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）	1.62	4.04	15.91	24.14
资产总额（亿元）	78.32	88.74	130.90	139.40
所有者权益（亿元）	57.33	59.61	67.84	68.12
短期债务（亿元）	4.30	8.96	20.18	23.16
长期债务（亿元）	14.36	16.39	29.94	37.84
全部债务（亿元）	18.66	25.36	50.12	61.01
营业收入（亿元）	11.00	12.56	25.76	4.80
利润总额（亿元）	3.66	1.81	2.45	0.29
EBITDA（亿元）	3.73	1.91	3.01	--
经营性净现金流（亿元）	3.73	1.72	-0.98	4.25
现金收入比（%）	109.90	62.50	111.36	204.78
营业利润率（%）	17.88	17.31	7.25	9.78
净资产收益率（%）	6.39	3.03	3.54	--
资产负债率（%）	26.80	32.83	48.18	51.13
全部债务资本化比率（%）	24.55	29.84	42.49	47.24
流动比率（%）	1154.88	675.50	379.09	401.13
速动比率（%）	356.01	276.94	199.37	211.69
经营现金流动负债比（%）	56.22	13.49	-2.96	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.45	0.79	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	1.54	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.00	13.31	16.68	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	77.76	86.39	109.69	114.14

所有者权益（亿元）	57.39	59.73	68.55	69.00
全部债务（亿元）	18.21	24.18	39.20	43.09
营业收入（亿元）	11.00	12.56	21.85	4.80
利润总额（亿元）	3.68	1.87	2.96	0.45
资产负债率（%）	26.19	30.86	37.51	39.55
全部债务资本化比率（%）	24.09	28.81	36.38	38.44
流动比率（%）	1264.92	821.05	893.76	826.76
经营现金流动负债比（%）	61.91	15.66	16.79	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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 靖江北辰 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/22	薛琳霞、唐 嵩、胡元杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018） 城投行业企业主体信用评级模型（2016）	阅读全文
	AA	AA	稳定	2018/08/30	顾喆彬 薛琳霞、唐 嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017） 城投行业企业主体信用评级模型（2016）	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均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由靖江市北辰城乡投资建设有限公司（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，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。

靖江市北辰城乡投资建设有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照关于靖江市北辰城乡投资建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、组织结构和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.80 亿元，靖江经济技术开发区管委会（以下简称“靖江经开区管委会”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司内设办公室、财务部、人力资源部、项目部和工程部 5 个职能部门；纳入合并范围的子公司 5 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.90 亿元，所有者权益 67.84 亿元；2019 年，公司实现营业收入 25.76 亿元，利润总额 2.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 139.40 亿元，所有者权益 68.12 亿元；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.80 亿元，利润总额 0.29 亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市靖江市城北园区北二环路南侧（孤山镇新一村）；法定代表人：郁剑球。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“19靖江北辰MTN001”，债券余额 3.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司按时支付“19靖江北辰MTN001”的当期利息，债券募集资金已按计划使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 靖江北辰 MTN001	3.00	2019/04/24	3	7.19

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

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	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
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
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（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
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

近年来，靖江市和靖江经开区经济稳步发展，财政实力不断增强，靖江市债务负担尚可，公司外部发展环境良好。

（1）靖江市

靖江市位于江苏省中南部，长江北岸，东与南通市如皋市相邻，西北与泰州市泰兴市相连，南至东南与无锡市江阴市、苏州市张家港市隔江相望。靖江市总面积 665 平方公里，人口 68.71 万人，拥有 52.3 公里的长江岸线，其中深水岸线 35 公里，全线获批为国家一类开放口岸。全市下辖 1 个国家级经济技术开发区（靖江经济技术开发区）、1 个省级开发区（江阴－靖江工业园区）、8 个镇、1 个街道和 3 个办事处。

根据《2019 年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年靖江市实现地区生产总值 979.57 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.2%。按常住人口计算，全年人均 GDP 达到 143066 元。分产业看，第一产业实现增加值 25.70 亿元，增长 2.1%；第二产业实现增加值 540.91 亿元，增长 6.5%；第三产业实现增加值 412.96 亿元，增长 8.5%，三次产业比较由上年的 2.4∶49.2∶48.4 调整为 2.6∶55.2∶42.2。全年固定资产投资增长 11.5%，其中第二产业投资增长 13.5%，第三产业投资增长 8.7%。全体居民人均可支配收入 40941 元，按常住地分，城镇居民人均可支配收入 50725 元，农村居民人均可支配收入 25317 元，分别增长 8.4%和 9.0%。

根据《关于靖江市 2019 年预算执行情况与 2020 年预算草案的报告》，2019 年靖江市财政收支平稳增长。全年完成一般公共预算收入 66.62 亿元，同比增长 1.4%，其中税收收入 54.31 亿元，占一般公共预算收入的 82%，收入质量较好。2019 年全市政府性基金收入 51.98 亿元，同比下降 19.8%，主要系 2018 年将以往年度未缴库的土地出让金安排缴库增大了收入基数所致。2019 年全市一般公共预算支出为 95.25 亿元，财政自给率为 69.94%。截至 2019 年底，靖江市人民政府债务余额 84.73 亿元。

（2）靖江经开区

靖江经开区创建于 1992 年，1993 年被批准为江苏省省级开发区，2012 年升级为国家级经济技术开发区。靖江经开区规划控制面积 168 平方公里，实际建成面积 48 平方公里，目前已形成了开发区本部、城南园区、城北园区、新桥园区四个板块。开发区本部着力打造核心港区与大健康产业园、精密制造产业园、科教产业园、航空配套产业园等“一区多园”，持续提升发展船舶、钢构、能源、木材、粮食，加快形成临江产业集群和高新技术产业集群。城南园区持续做强汽配、工程机械等装备制造产业，打造转型升级的示范园区。城北园区加快空调特色小镇建设，做特做优中小企业园，加快创成省级高新区。新桥园区重点建设环保装备、核电装备、特种合金、石化装备四个园中园。

根据靖江市人民政府官网信息，2019 年，靖江经开区实现地区生产总值 615 亿元，完成

工业开票销售 729.39 亿元；实现进出口总额 26.25 亿美元，其中自营出口 28.63 亿美元；新增列统工业企业 31 家，新增高新技术企业 25 家。全年项目突破成效明显，新签亿元以上项目 84 个，总投资 252.72 亿元；新开工亿元以上项目 70 个，总投资 108.81 亿元；竣工项目 72 个，总投资 86.34 亿元。

根据靖江经济技术开发区财政金融局提供的《2019 年度靖江经济技术开发区债务余额和地方综合财力统计表》，2019 年靖江经开区财政收支平稳增长。全年实现一般公共预算收入 31.14 亿元，同比增长 2.8%，其中税收收入 30.56 亿元，同比增长 2.4%，税收占比为 98.15%，收入质量及稳定性好。国有土地使用权出让收入 9.08 亿元，同比下降 8.1%。一般公共预算支出 9.25 亿元，财政自给率为 336.62%，财政自给率高。2019 年靖江经开区地方综合财力为 40.22 亿元。

六、基础素质分析

公司业务开展在城北园区具有区域垄断优势，跟踪期内持续获得靖江市政府和经开区管委会在股权划拨和财政补助方面的支持。

公司是靖江经开区重要的基础设施建设主体，承担城北园区基础设施及安置房建设任务，同时开展大宗商品贸易和商品房开发业务，在城北园区具有区域垄断优势。

2019 年 1 月，靖江市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“靖江市国资办”）将靖江华东城市建设有限公司（以下简称“华东城建”）100.00%股权无偿划转给公司，公司增加资本公积 5.84 亿元。

2019 年，公司获得政府拨付的各项补贴 1.37 亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3212820000315421），截至 2020 年 6 月 1 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录；在公司本部已结清的信贷信息中记录有 3 笔欠息，已于 2016 年 5 月 23 日结清，根据公司提供的说明，欠息系结息日为周末所致。跟踪期内，公司无新增不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构、内部管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事靖江经开区城北园区的基础设施建设、安置房和商品房的开发销售等业务；2019 年，公司新增大宗商品贸易业务。跟踪期内，公司营业收入因新增大宗商品贸易业务而大幅增长，但毛利率受大宗商品贸易低利润率拖累明显下降。

2019 年，公司主营业务收入 25.75 亿元，同比增长 105.02%，主要系公司当期拓展大宗商品贸易业务所致。从收入构成看，公司大宗商品贸易业务实现收入 14.40 亿元，为公司最主要的收入来源；安置房代建业务收入 5.02 亿元，同比下降 44.46%，主要系已完工安置房项目结算接近尾声而拟建项目建设尚未启动所致；道路工程代建业务收入 6.06 亿元，同比增长 72.16%，主要系当期公司对往年完工的道路工程集中结算所致；同期，公司标准厂房租金收入和商品房销售收入分别为 0.18 亿元和 0.10 亿元，分别来自城北园区标准化厂房一期和二期项目的出租和子公司华东城建开发的自在城四期项目的销售。

毛利率方面，2019 年，受大宗商品贸易业务低毛利率（0.06%）拖累，公司综合毛利率同比下降 10.27 个百分点至 7.76%。公司安置房代建和道路工程代建业务毛利率分别为 16.49%和 18.01%，同比变化不大。同期，公司标准厂房出租毛利率和商品房销售毛利率分别为 27.26%和 24.55%。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 4.80 亿元，相当于 2019 年全年的 18.64%，主要来自安置房和道路工程代建业务及大宗商品贸易业务。同期，公司综合毛利率为 10.24%，较 2019 年上升 2.48 个百分点，主要系低利润率的大宗商品贸易收入当期占比下降所致。

表 4　公司主营业务收入及毛利率构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房代建	9.04	71.97	18.02	5.02	19.50	16.49	1.31	27.20	18.53
道路工程代建	3.52	28.03	18.06	6.06	23.52	18.01	1.51	31.56	17.03
大宗商品贸易	--	--	--	14.40	55.91	0.06	1.96	40.76	0.02
租金收入	--	--	--	0.18	0.68	27.26	0.02	0.48	-39.14
商品房销售	--	--	--	0.10	0.38	24.55	--	--	--
合计	**12.56**	**100.00**	**18.03**	**25.75**	**100.00**	**7.76**	**4.80**	**100.00**	**10.24**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）委托代建业务

公司本部以委托代建的模式承担城北园区安置房和道路工程建设任务，大部分重要项目已经完工，拟建项目投资规模一般。目前账面待结算项目投入较大，后续依赖政府结算进度。

公司自成立以来，先后承担了靖江经开区城北园区范围内征地拆迁及安置房建设工作，公司现有安置房建设项目全部与靖江市华晟投资发展有限公司（以下简称“华晟投资”，为靖江市华宇投资建设有限公司（以下简称“华宇投资”）全资子公司，靖江经开区管委会持有华宇投资100.00%股份，为华晟投资实际控制人）签订委托代建协议。根据协议规定，安置房全部建设费用由公司自筹垫付，代建管理费不超过工程项目投资控制金额（含项目融资成本）的20%计算，完工后提交竣工验收申请，经有关部门竣工验收后交付华晟投资使用。收入确认方面：公司每年根据安置房项目进度向华晟投资提交工程收入确认单，华晟投资对确认单上的项目进度情况再次确认盖章后，公司确认收入，华晟投资分期支付回购款。

公司主要负责城北园区的道路桥路建设，目前在建道路均与经开区管委会签署了委托代建协议。按照协议规定，前期费用由公司自筹，根据完工百分比按年与管委会结算投资成本及管理费（20%~25%），完工后提交验收申请，验收合格后移交相关产权。其中每年末公司提交收入确认单给经济开发区管委会，管委会核定后盖章返还公司。公司对应结转相关成本及收入。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司委托代建业务收入分别为 11.08 亿元和 2.82 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工安置房代建项目 6 个，总投资 64.78 亿元，已累计确认收入 32.48 亿元，累计收到回款 26.48 亿元；道路工程代建项目 8 个，总投资 27.17 亿元，已确认收入 24.01 亿元并全部收到回款。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司已完工代建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已确认收入金额	已收到回购款金额
新一村集中安置区	130680.00	83249.37	83249.37
新农村集中安置区	169390.00	148777.20	88777.20
王庄村农民集中安置区	60000.00	56919.41	56919.41
城北园区安置房	30400.00	35872.00	35872.00
蹑云社区	177290.00	--	--
杨太安置区一期	80000.00	--	--
安置房建设项目小计	**647760.00**	**324817.98**	**264817.98**
纬一路	30500.00	28970.31	28970.31
新建北路	69000.00	61000.73	61000.73
十圩港西路	26106.00	32632.50	32632.50

渔婆北路	17090.00	21362.50	21362.50
纬二路	28070.00	32795.52	32795.52
城西大道	29100.00	36375.00	36375.00
北三环道路	22503.00	26966.09	26966.09
新建北路延伸段	49284.14	--	--
道路工程项目小计	**271653.14**	**240102.64**	**240102.64**
合计	**919413.14**	**564920.62**	**504920.62**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司无在建安置房和道路工程代建项目，拟建安置房代建项目为杨太安置区二期项目，计划总投资 12.00 亿元，拟建道路工程代建项目 9 个，计划总投资 7900.00 万元。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司拟建代建项目情况

（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
安置房建设项目		
杨太安置区二期	2020.08－2022.12	120000.00
道路工程项目		
渔婆西路（新二路－北二环）	2021.05－2021.10	250.00
新二路（渔婆港－渔婆北路）	2021.05－2021.10	500.00
纬二路（新建北路－姜八公路）	2020.08－2021.06	3500.00
经二路（纬二路－北二环）	2020.12－2021.08	450.00
新一路（掘港－渔婆北路）	2020.10－2021.01	400.00
新一路（跨中心港桥）	2020.10－2021.01	400.00
经一路（北三环－新二路）	2020.10－2021.06	1000.00
经一路（跨北三环南侧河道桥）	2020.10－2021.01	400.00
长新路（中心港－新建北路）	2020.10－2021.06	1000.00
合计	--	**127900.00**

资料来源：公司提供

（2）商品房开发业务

子公司华东城建负责商品房开发，项目集中在城北园区。公司在售商品房项目销售接近尾声，收入规模小，在建项目启动预售后，商品房销售收入有望显著增长。

2019 年 1 月，靖江市国资办将华东城建 100.00%股权无偿划转给公司，公司新增商品房开发业务。公司已建成的房地产项目为自在城四期项目，项目位于姜八路西侧，包括 10 幢小高层住宅和 9 幢联排别墅，可售面积 5.77 万平方米，总投资 3.80 亿元。截至 2020 年 3 月底，自在城四期项目已完成销售 95%，累计收到购房款 4.00 亿元，剩余待售部分预计实现 0.30 亿元收入。

公司在建的房地产项目为未来城项目，项目位于纬二路东侧，包括 12 幢高层住宅和 6 幢小高层住宅，可售面积 17 万平方米，计划总投资 13.00 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 4.00 亿元。未来城项目计划在 2020 年 10 月启动预售，预计实现销售收入 16.00 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司无拟建商品房项目。

（3）大宗商品贸易业务

2019 年公司新增贸易业务，商品类型以电解铜为主。贸易收入规模大，但毛利率水平很低。客户分期付款的结算方式对公司资金形成一定占用。

2019 年，公司开始拓展贸易业务，由公司本部、子公司靖江市纵天商贸有限公司和靖江锐坤商贸有限公司负责运营，商品类型以电解铜为主，其余为少量巴西混合粉和铝锭。公司通过赚取销售收入和采购成本之间的价差实现盈利。公司主要供应商包括中林国控（广州）供应链管理有限公司、三林万业（上海）企业集团有限公司等，公司在前五大供应商的采购成本占采购总成本的 61.62%，集中程度一般。公司与供应商的结算方式包括现货现款和分期付款。

公司通过中间商将电解铜等商品销售给终端客户，主要中间商包括上海培信贸易有限公司（以下简称“培信贸易”）、四川交投国储能源有限公司等，结算方式包括现货现款和分期付款。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司大宗商品贸易业务收入分别为 14.40 亿元和 1.96 亿元，毛利率分别为 0.06%和 0.02%，利润空间很小。

（4）自营项目

公司自营项目主要为空调暖通标准厂房和配套项目的建设和运营，符合城北园区空调小镇的产业定位，但拟建项目计划投资规模大，未来存在较大筹资压力，且企业入驻受园区规划和招商引资力度影响大，未来资金回笼情况存在不确定性。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工自营项目为城北园区标准化厂房一期和二期项目，项目位于城北园区经一路，总投资 4.50 亿元，全部为标准化厂房，通过对外出租实现资金平衡，可出租面积 8.43 万平方米。截至 2020 年 3 月底，单位租金为 8~14 元/m^2·月，出租率达到 100.00%。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司实现标准厂房租赁收入 1233.66 万元和 228.40 万元。

截至 2020 年 3 月底，公司拟建自营项目共 5 个，计划总投资约 22.57 亿元，公司计划通过自筹及银行借款的方式筹集建设资金，未来计划通过租售实现资金回笼。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司拟建自营项目情况

（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	计划建设周期	计划总投资
中国暖通交易中心项目	74000.00	2020.08—2021.10	37865.80
涂装中心标准厂房	20007.00	2020.09—2022.09	13189.50
邻里中心	40600.00	2020.10—2021.10	14156.30
标准厂房项目三期	340000.00	2020.11—2022.11	80536.59
靖江菜鸟智慧物流园项目	250000.00	2021.04—2023.05	80000.00
合计	**724607.00**	--	**225748.19**

资料来源：公司提供

中国暖通交易中心项目位于城北园区中心位置，是靖江市孤山空调小镇的重要组成部分，总占地面积约 82 亩，总建筑面积 7.40 万平方米，其中暖通交易中心 4.00 万平方米，综合服务用房 1.00 万平方米，地下室 2.40 万平方米，项目建设期为 2 年，计划总投资 3.79 亿元。项目建成后，暖通交易中心计划用于会展出租，综合服务用房用于满足空调企业的配套服务和办公需求。

涂装中心标准厂房项目总占地面积约 44.08 亩，总建筑面积 2.00 万平方米，其中厂房 1.09 万平方米，办公用房等配套设施 0.91 万平方米，项目建设期为 2 年，计划总投资 1.32 亿元。项目建成后计划通过租售实现资金回笼。

邻里中心项目位于孤山镇，总占地面积约 58.7 亩，总建筑面积 4.06 万平方米，其中公寓 2.00 万平方米，菜场及办公 1.50 万平方米，地下室 0.56 万平方米，项目建设期为 1 年，计划总投资 1.42 亿元。项目建成后计划通过出租实现资金回笼。

标准厂房三期项目位于孤山镇，总占地面积约 353.54 亩，总建筑面积 34.00 万平方米，其中标准厂房 24.80 万平方米，综合用房 9.20 万平方米，项目建设期为 2 年，计划总投资 8.05 亿元。标准厂房主要面向机械制造和环保节能等产业，项目运营计划采用“租售结合、先租后售”的模式。

3. 未来发展

未来公司将依托经开区发展优势，以“转型升级、三业同步”为契机，推进产业发展创新，建立高新技术聚集区，以每年新增 500 亩项目区，100 亩高标准厂房区的速度稳步推进，实现年集聚 15 家优质企业的目标。“十三五”期间，城北园区争取每年 100 亩商业用地上市，有序推进教育文化商居中心建设；同时，继续推进安置房建设，到“十三五”期末，城郊结合部改造全部完成。随着经开区及城北园区规划目标的开展，公司将继续承担城北园区大量的基础设施建设业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报告，中

兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司有纳入合并范围的子公司5家。2018年和2019年，公司通过无偿划转的方式分别新增1家和2家子公司。2020年1－3月，公司合并范围未发生变化。2019年新纳入合并范围的子公司华东城建规模较大，对公司财务数据的可比性有一定影响。

截至2019年底，公司资产总额130.90亿元，所有者权益67.84亿元；2019年，公司实现营业收入25.76亿元，利润总额2.45亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额139.40亿元，所有者权益68.12亿元；2020年1－3月，公司实现营业收入4.80亿元，利润总额0.29亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，构成上以存货和应收类款项为主，存货主要是道路工程和安置房建设成本，应收类款项对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

2019年底，受华东城建纳入公司合并范围影响，公司资产总额较2018年底增长47.51%至130.90亿元。从构成上看，公司资产以流动资产为主，2019年底，公司流动资产占95.91%，非流动资产占4.09%。公司主要资产构成情况见表8。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**86.10**	**97.02**	**125.56**	**95.91**	**134.12**	**96.21**
货币资金	4.03	4.54	15.91	12.15	24.14	17.32
应收账款	5.23	5.89	11.61	8.87	6.67	4.78
其他应收款	26.04	29.34	38.25	29.22	39.61	28.41
存货	50.80	57.25	59.52	45.47	63.34	45.44
非流动资产	**2.64**	**2.98**	**5.35**	**4.09**	**5.28**	**3.79**
长期股权投资	0.79	0.89	0.67	0.51	0.66	0.47
固定资产	1.63	1.84	3.40	2.59	3.37	2.41
资产合计	**88.74**	**100.00**	**130.90**	**100.00**	**139.40**	**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

2019年底，公司流动资产较2018年底增长45.82%至125.56亿元，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增长。从构成上看，公司流动资产以货币资金（占12.67%）、应收账款（占9.25%）、其他应收款（占30.47%）和存货（占47.41%）为主。

2019年底，公司货币资金15.91亿元，较2018年底增加11.88亿元，主要通过银行借款融资取得。公司货币资金主要由银行存款（占27.72%）和其他货币资金（占72.28%）构成，其余为少量库存现金。公司使用受限的货币资金11.50亿元，其中3.60亿元为银行承兑汇票保证金，7.90亿元用于借款质押，受限比例较高。

2019年底，公司应收账款较2018年底增长122.07%至11.61亿元，主要系应收代建回购款和应收电解铜销售回款增长所致。从账龄上看，1年以内的占94.00%，2~3年的占6.00%。从集中度上看，公司应收账款对手方为华晟公司、培信贸易和江苏华靖资产经营有限公司（以下简称“华靖公司”），集中度高，其中华靖公司和华晟公司分别为靖江市和靖江经开

区国有企业，培信贸易为民营企业。截至 2020 年 3 月底，上述公司均正常运转。2019 年底，公司应收账款计提坏账准备 583.55 万元。

2019 年底，受应收华靖公司和靖江市华皓资产经营有限公司的往来款增长影响，公司其他应收款较 2018 年底增长 46.92%至 38.25 亿元。公司其他应收款中包括应收利息 0.13 亿元和其他应收款项 38.13 亿元。公司其他应收款项中主要由往来款（37.52 亿元）和保证金（0.63 亿元）构成，其中无风险组合中的其他应收款余额 24.26 亿元，未计提坏账准备；余额百分比组合中的其他应收款余额 13.93 亿元，计提坏账准备 696.62 万元。从账龄上看，1 年以内的占 87.02%，1 年以上的占 12.98%。其他应收款前五名合计占 85.42%，集中度较高且均为靖江市和靖江经开区政府部门和国有企业，回款风险较小，但对公司资金形成一定占用。

表 9　2019 年底公司其他应收款金额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
靖江经济技术开发区城北园区管委会	15.20	39.79
江苏华靖资产经营有限公司	6.54	17.13
靖江市国资办	5.53	14.48
靖江市华皓资产经营有限公司	4.03	10.56
靖江市孤山镇财政所	1.32	3.46
合计	**32.63**	**85.42**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货较 2018 年底增长 17.17%至 59.52 亿元，其中工程施工成本 51.72 亿元、待开发土地 1.10 亿元、房地产开发成本 6.71 亿元。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 5.35 亿元，较 2018 年底增长 102.52%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 63.49%）构成。

2019 年底，公司固定资产较 2018 年底增长 108.29%至 3.40 亿元，主要系新增城北园区二期标准化厂房工程所致。公司固定资产以房屋和建筑物（占 98.63%）为主，其中账面价值 2.22 亿元的固定资产未办妥产权证书。

2020 年 3 月底，公司资产总额 139.40 亿元，较 2019 年底增长 6.49%，主要系货币资金增长所致，构成上看仍以流动资产（占 96.21%）为主。公司货币资金较 2019 年底增长 51.73%至 24.14 亿元，主要通过银行借款融资取得。2020 年 3 月底，公司受限资产合计 19.33 亿元，其中货币资金 12.50 亿元，主要用于汇票保证金和借款质押；存货 5.11 亿元，用于借款抵押。此外，公司将其持有的华东城建 100.00%股权用于借款质押。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，负债规模快速增长，有息债务以长期债务为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益较 2018 年底增长 13.82%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 18.87%）、资本公积（占 59.11%）和未分配利润（占 19.72%）构成。

2019 年底，公司实收资本 12.80 亿元，较 2018 年底保持不变；公司资本公积较 2018 年底增加 5.84 亿元，系靖江市国资办将华东城建 100.00%股权无偿划转给公司所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 68.12 亿元，规模及构成较 2019 年底变化不大。

负债

2019 年底，受长短期借款和应付票据快速增长影响，公司负债总额较 2018 年底增长 116.43%至 63.06 亿元，其中流动负债占 54.98%，非流动负债占 45.02%，构成上以流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 33.12 亿元，较 2018 年底增长 159.84%，主要系短期借款、应付票据、预收款项增长所致所致。公司流动负债主要由短期借款（占 20.34%）、应付票据（占 30.19%）、预收款项（占 12.46%）、其他应付款（占 16.94%）和一年内到期的非流动负债（占

10.40%）构成。

2019 年底，公司短期借款较 2018 年底增加 4.96 亿元至 6.74 亿元，均为保证借款；公司应付票据较 2018 年底增加 9.00 亿元至 10.00 亿元，均为银行承兑汇票。

2019 年，公司新增预收款项 4.13 亿元，为公司因尚未交房而产生的的预售房款。

2019 年底，受应付往来款增长影响，公司其他应付款较 2018 年底增加 3.49 亿元至 5.61 亿元，其中应付利息 0.65 亿元，主要为公司借款和债券应付的利息；应付款项 4.97 亿元，主要由往来款（占 92.72%）构成，其余为少量保证金和押金。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2018 年底下降 44.29%至 3.45 亿元。公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款，其中一年内到期的保证借款 1.95 亿元，一年内到期的保证借款+抵押贷款 1.50 亿元。

2019 年底，受长期借款大幅增长影响，公司非流动负债较 2018 年底增长 82.68%至 29.94 亿元。公司非流动负债由长期借款（占 70.43%）和应付债券（占 29.57%）构成。

2019 年底，公司长期借款较 2018 年底增长 98.97%至 21.09 亿元，其中保证借款占 62.61%、抵押借款占 12.53%、保证+抵押贷款占 10.67%、保证+质押借款占 14.19%。抵押物为公司持有的土地使用权和房产，质押物为公司持有的华东城建 100.00%股权。

2019 年底，公司应付债券 8.86 亿元，较 2018 年底增加 3.07 亿元，主要系公司当期发行“19 靖江北辰 MTN001”所致。

2020 年 3 月底，公司负债总额 71.28 亿元，较 2019 年底增长 13.03%，主要系公司当期新增长期借款所致；从构成上看，公司流动负债和非流动负债比重基本持平，分别占 48.13%和 51.87%；公司长期借款较 2019 年底增长 37.35%至 28.96 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司公开市场存续债券如下表所示：

表 10　截至 2020 年 3 月底公司公开市场存续债券

（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	票面利率	到期日
16 靖北辰	6.00	8.00	2021.04.29
19 靖江北辰 MTN001	3.00	7.19	2022.04.24
合计	**9.00**	--	--

注：债券余额未考虑溢价因素

资料来源：联合资信根据公开数据整理

2019 年底，公司全部债务 50.12 亿元，较 2018 年底增长 97.63%，主要系新增长期借款所致，结构上以长期债务为主（占 59.74%）。2020 年 3 月底，公司全部债务 61.01 亿元，较 2019 年底增长 21.71%，结构上仍以长期债务（占 62.03%）为主且比重较 2019 年底继续上升。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	8.96	20.18	23.16
长期债务	16.39	29.94	37.84
全部债务	25.36	50.12	61.01
长期债务资本化比率	21.57	30.62	35.71
全部债务资本化比率	29.84	42.49	47.24
资产负债率	32.83	48.18	51.13

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

债务指标方面，2019 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为 48.18%、42.49%和 30.62%，较 2018 年底分别上升 15.35 个、12.65 个和 9.05 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标较 2019 年底分别上升至 51.13%、47.24%和 35.71%。

根据公司提供资料，2020－2022 年公司到期债务规模分别为 20.18 亿元、7.09 亿元和 13.66 亿元，2020 年和 2022 年公司到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

受新增贸易业务收入影响，公司营业收入大幅增长，利润总额对其他收益存在一定依赖性。

2019 年，公司实现营业收入 25.76 亿元，

同比增长 105.08%，主要系新增贸易业务收入所致。同期，公司营业成本 23.78 亿元，同比增长 130.98%，增幅高于营业收入。受此影响，公司营业利润率明显下降，2019 年为 7.25%。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	12.56	25.76
期间费用	0.21	0.54
其他收益及营业外收入	0.00	1.37
利润总额	1.81	2.45
营业利润率	17.31	7.25
总资本收益率	2.16	2.33
净资产收益率	3.03	3.54

注：2018 年公司其他收益及营业外收入合计 20.00 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用同比增长 164.96%至 0.54 亿元，主要系财务费用和管理费用增长所致。公司期间费用占营业收入的 2.11%，公司对期间费用的管控能力强。

2019 年，公司利润总额为 2.45 亿元，同比增长 35.94%，其中其他收益 1.37 亿元，全部为政府补助，相当于利润总额的 55.74%，公司利润总额对政府补助的依赖程度较高。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.33%和 3.54%，同比分别上升 0.17 个和 0.51 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司营业收入同比增长 53.00%至 4.80 亿元，相当于 2019 年全年的 18.64%。当期利润总额为 0.29 亿元，营业利润率为 9.78%。

5. 现金流分析

公司收现质量好，但经营活动现金净流量持续下降，2019 年转为净流出；受非经营性往来款大幅增长影响，2019 年公司投资活动现金流入流出规模较大；公司在建及拟建项目计划投资规模大，未来存在较大筹资压力。

经营活动方面，2019 年，受贸易业务回款规模大影响，公司经营活动现金流入量同比大幅增长至 30.22 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 28.69 亿元，主要为各业务板块业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 1.53 亿元，主要为政府补助。2019 年，公司现金收入比分别为 111.36%，收现质量好。同期，公司经营活动现金流出量大幅增长，2019 年为 31.20 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 29.41 亿元，主要为项目建设成本和大宗商品采购成本支出；支付其他与经营活动有关的现金 1.36 亿元，主要为经营性往来款支出。2019 年，公司经营活动现金净流量为-0.98 亿元，受项目投入支出增长及大宗商品采购成本高影响，公司经营活动现金呈净流出状态。

表 13　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	7.93	30.22
经营活动现金流出量	6.21	31.20
经营活动现金净流量	1.72	-0.98
投资活动现金净流量	-3.65	-0.51
筹资活动现金净流量	1.82	5.15
现金收入比	62.50	111.36

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入流出量同比快速增长，公司投资活动现金流入量 94.76 亿元，较 2018 年增加 88.33 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 91.54 亿元，主要为非经营性往来款收现；公司投资活动现金流出量为 95.27 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 92.07 亿元，主要为支付非经营性往来款。同期，公司投资活动现金净流量为-0.51 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量 28.98 亿元，较 2018 年增长 121.57%，主要系通过银行借款获得；公司筹资活动现金流出量为 23.84 亿元，较 2018 年增长 111.69%，其中用于偿还债务和偿付利息支付的现金 11.29 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 12.54 亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额为 5.15 亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额4.25亿元，现金收入比为204.78%；投资活动

现金流量净额-0.26亿元；筹资活动现金流量净额-4.41亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标较好但呈下滑趋势，考虑到公司在靖江经开区基础设施建设领域的重要地位以及当地政府对公司的有力支持，公司实际偿债能力很强。

2019 年底，公司流动比率和速动比率较 2018 年底分别下降 296.41 个和 77.57 个百分点至 379.09%和 199.37%。2019 年，公司经营活动现金呈净流出状态，对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底小幅上升至 401.13%和 211.69%。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.04 倍，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.50 倍。

2019 年，公司 EBITDA 增长 57.59%至 3.01 亿元；公司全部债务/EBITDA 较 2018 年的 13.31 倍上升至 16.68 倍；公司 EBITDA 利息倍数较 2018 年的 1.54 倍下降至 1.21 倍。

截至 2019 年底，公司对外担保金额合计 15.11 亿元，担保比率为 22.28%，被担保单位均为靖江市和靖江经开区的国有企业，目前均正常经营，但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2019 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被保证人	保证余额	到期日
靖江港口集团有限公司	53480.10	2024/07/17
	26565.10	2024/07/02
	13282.60	2024/08/01
靖江市华皓资产经营有限公司	20000.00	2021/06/25
	17000.00	2021/12/13
	6000.00	2020/01/27
	4800.00	2020/05/24
靖江市华晟重金属防控有限公司	10000.00	2020/12/15
合计	**151127.80**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各类金融机构授信总额 8.47 亿元，未使用额度 30.00 万元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自母公司，母公司所有者权益稳定性较好，债务负担较轻。

2019年底，母公司资产总额109.69亿元，较2018年底增长26.97%，主要来自货币资金和其他应收款的增长。母公司流动资产100.11亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成；非流动资产9.58亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。2020年3月底，母公司资产总额114.14亿元，规模及构成较2019年底变化不大。

2019年底，母公司所有者权益68.55亿元，较2018年底增长14.76%，其中实收资本占18.67%、资本公积占58.50%，母公司所有者权益稳定性较强。2020年3月底，母公司所有者权益规模及构成较2019年底变化不大。2019年底，受长期借款增长影响，母公司负债总额较2018年底增长54.32%至41.14亿元，其中流动负债11.20亿元，主要由短期借款和应付票据构成；非流动负债29.94亿元，由长期借款和应付债券构成。2019年底，母公司资产负债率37.51%，债务负担较轻。2020年3月底，母公司负债总额45.15亿元，较2019年底增长9.73%，主要系长期借款增长所致。

2019年，母公司实现营业收入21.85亿元，利润总额2.96亿元。2020年1－3月，母公司实现营业收入4.80亿元，利润总额0.45亿元。

十、存续债券偿还能力分析

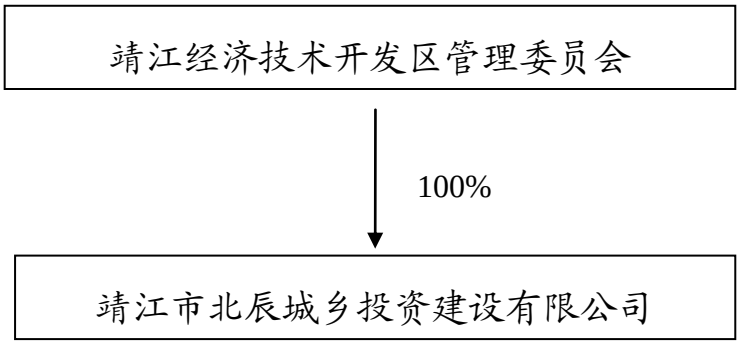
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“19靖江北辰MTN001”，债券余额3.00亿元；2019年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“19靖江北辰MTN001”的覆盖倍数分别为1.00倍和10.07倍；2019年公司经营活动净现金流为负，对存续债券无保障能力。

经营活动现金流入量对“19靖江北辰MTN001”的覆盖程度较高。考虑到公司持续得到当地政府的大力支持，上述存续债券到期偿付本息的安全性很高。

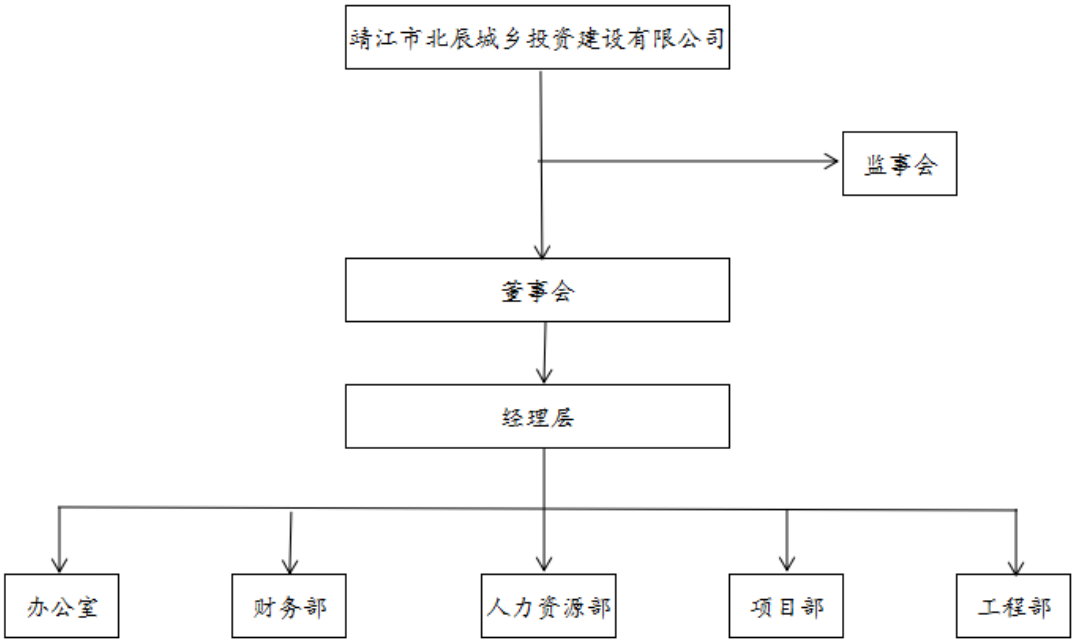
十一、 结论

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 靖江北辰 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 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

（单位：万元、%）

序号	企业名称	注册资本	持股比例	级次	主营业务
1	靖江市纵天商贸有限公司	5000.00	100.00	一级	批发业
2	靖江华东城市建设有限公司	60200.00	100.00	一级	房屋建筑业
3	靖江市北辰市场管理有限公司	150.00	100.00	一级	商务服务业
4	靖江市华信科技创业园有限公司	4000.00	100.00	一级	商务服务业
5	靖江锐坤商贸有限公司	2000.00	100.00	二级	房屋建筑业

资料来源：公司提供

附件 2　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）	1.62	4.04	15.91	24.14
资产总额（亿元）	78.32	88.74	130.90	139.40
所有者权益（亿元）	57.33	59.61	67.84	68.12
短期债务（亿元）	4.30	8.96	20.18	23.16
长期债务（亿元）	14.36	16.39	29.94	37.84
全部债务（亿元）	18.66	25.36	50.12	61.01
营业收入（亿元）	11.00	12.56	25.76	4.80
利润总额（亿元）	3.66	1.81	2.45	0.29
EBITDA（亿元）	3.73	1.91	3.01	--
经营性净现金流（亿元）	3.73	1.72	-0.98	4.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.90	4.36	3.06	--
存货周转次数（次）	0.19	0.20	0.43	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	0.23	--
现金收入比（%）	109.90	62.50	111.36	204.78
营业利润率（%）	17.88	17.31	7.25	9.78
总资本收益率（%）	4.85	2.16	2.33	--
净资产收益率（%）	6.39	3.03	3.54	--
长期债务资本化比率（%）	20.03	21.57	30.62	35.71
全部债务资本化比率（%）	24.55	29.84	42.49	47.24
资产负债率（%）	26.80	32.83	48.18	51.13
流动比率（%）	1154.88	675.50	379.09	401.13
速动比率（%）	356.01	276.94	199.37	211.69
经营现金流动负债比（%）	56.22	13.49	-2.96	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.45	0.79	1.04
全部债务/EBITDA（倍）	5.00	13.31	16.68	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	1.54	1.21	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.97	2.46	6.44	9.12
资产总额（亿元）	77.76	86.39	109.69	114.14
所有者权益（亿元）	57.39	59.73	68.55	69.00
短期债务（亿元）	3.86	7.78	9.26	10.60
长期债务（亿元）	14.36	16.39	29.94	32.49
全部债务（亿元）	18.21	24.18	39.20	43.09
营业收入（亿元）	11.00	12.56	21.85	4.80
利润总额（亿元）	3.68	1.87	2.96	0.45
EBITDA（亿元）	3.73	1.91	3.19	--
经营性净现金流（亿元）	3.72	1.61	1.88	2.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.89	4.36	2.96	--
存货周转次数（次）	0.19	0.20	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	0.22	--
现金收入比（%）	109.91	62.49	87.72	173.62
营业利润率（%）	17.87	17.28	8.66	10.01
总资本收益率（%）	4.87	2.22	2.86	--
净资产收益率（%）	6.42	3.12	4.34	--
长期债务资本化比率（%）	20.01	21.53	30.40	32.02
全部债务资本化比率（%）	24.09	28.81	36.38	38.44
资产负债率（%）	26.19	30.86	37.51	39.55
流动比率（%）	1264.92	821.05	893.76	826.76
速动比率（%）	382.27	326.38	422.19	388.17
经营现金流动负债比（%）	61.91	15.66	16.79	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.32	0.70	0.86
全部债务/EBITDA（倍）	4.88	12.63	12.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	1.58	1.69	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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+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