信用等级公告

联合〔2020〕2218 号

联合资信评估有限公司通过对江阴城市建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江阴城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 江阴城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十六日

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

江阴城市建设投资有限公司
2020 年度第一期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江阴城市建设投资有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
中证信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江阴城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
20 江阴城投 MTN001	9.50 亿元	9.50 亿元	2023/6/30

评级时间：2020 年 7 月 16 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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		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				2

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：

江阴城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是江阴市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，江阴市经济稳步增长，公司持续获得股东的有力支持；营业收入及利润实现增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司项目回购执行情况差；短期偿债压力有所增大；担保比率仍高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。随着江阴市经济的持续发展以及公司存量项目的陆续回购，公司未来经营规模有望保持稳定。

“20江阴城投MTN001”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）提供不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，中证增主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

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“20江阴城投MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **江阴市经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。**2019 年，江阴市地区生产总值保持增长，为 4001.12 亿元；同期，江阴市一般公共预算收入保持增长，为 256.58 亿元。
2. **公司继续保持在区域内基建业务的专营地位。**公司是江阴市最大的基础设施建设主体，其业务具有较强的业务专营性。
3. **获得外部支持力度大。**跟踪期内，公司获得股东在补贴方面的持续有力支持。2019 年，公司获得政府补助金额 5.00 亿元，与上年持平。

分析师：闫 蓉 王中天 贾思然
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

4. **债券担保方担保实力极强。**联合资信所评债券“20 江阴城投 MTN001”担保方中证增担保实力极强，其担保显著提升了债券偿付的安全性。

关注

1. **回购执行情况差。**江阴市政府对公司竣工满 10 年项目回购执行情况差，对资金形成很大占用。
2. **债务负担重，短期偿债压力有所增大。**截至 2019 年底，公司调整后全部债务 350.08 亿元，调整后全部债务资本化比率 59.66%。现金短期债务比为 0.19 倍，短期偿债压力有所增大。
3. **公司担保比率高。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 155.79 亿元，担保比率 65.51%。考虑到被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在一定或有负债风险。

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)	64.96	24.08	21.66	21.77
资产总额(亿元)	703.56	682.90	681.75	695.52
所有者权益(亿元)	225.84	231.64	236.72	237.79
短期债务(亿元)	105.46	78.92	113.25	113.22
长期债务(亿元)	197.82	174.99	135.95	151.59
全部债务(亿元)	303.29	253.91	249.20	264.81
营业收入(亿元)	13.96	14.15	14.17	2.46
利润总额(亿元)	4.83	4.76	4.92	1.07
EBITDA(亿元)	11.32	13.24	14.67	--
经营性净现金流(亿元)	30.39	31.46	32.92	2.16
营业利润率(%)	71.10	71.40	71.88	90.49
净资产收益率(%)	2.15	2.07	2.09	--
资产负债率(%)	67.90	66.08	65.28	65.81
全部债务资本化比率(%)	57.32	52.29	51.28	52.69
流动比率(%)	452.30	484.74	425.82	480.80
现金短期债务比(倍)	0.62	0.31	0.19	0.19
经营现金流动负债比(%)	19.77	22.63	20.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.54	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.80	19.18	16.99	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	702.40	681.83	680.77	694.57
所有者权益(亿元)	225.09	230.99	236.14	237.22
全部债务(亿元)	303.29	253.91	249.20	264.81
营业收入(亿元)	13.79	13.97	14.00	2.44
利润总额(亿元)	4.94	4.86	4.99	1.08
资产负债率(%)	67.95	66.12	65.31	65.85
全部债务资本化比率(%)	57.40	52.36	51.34	52.75
流动比率(%)	453.46	486.73	426.69	481.89
经营现金流动负债比(%)	19.83	22.12	21.03	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

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
20 江阴城投 MTN001	AAA	AA+	稳定	2020/01/19	黄海伦 王中天	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江阴城市建设投资有限公司（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。

江阴城市建设投资有限公司
2020 年度第一期中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江阴城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为江阴市财政局和江阴市国联投资发展有限公司，持股比例分别为90%和10%，公司实际控制人为江阴市财政局。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围新增林木种子生产经营；建筑材料批发；五金产品批发；礼品花卉零售；机械设备批发。截至2020年3月底，公司本部内设组织人事部、项目管理部、融资部、计划财务部、资金管理部等7个职能部门；拥有4家全资子公司（公司新设江阴清源管网有限公司）和1家控股子公司。

截至2019年底，公司资产总额681.75亿元，所有者权益合计236.72亿元（含少数股东权益9.30万元）；2019年，公司实现营业收入14.17亿元，利润总额4.92亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额695.52亿元，所有者权益合计237.79亿元（含少数股东权益9.30万元）；2020年1－3月，公司实现营业收入2.46亿元，利润总额1.07亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路10号。法定代表人：薛菁。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本跟踪报告出具日，联合资信所评的“20江阴城投MTN001”尚需偿还债券余额9.50亿元。跟踪期内，“20江阴城投MTN001”尚未到付息时间，债券募集资金尚未使用。

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
20 江阴城投MTN001	9.50	9.50	2020/06/30	3 年

资料来源：联合资信整理

四、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 2　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. 区域经济概况

公司作为江阴市重要的基础设施建设主体，江阴市经济水平及未来发展对公司发展影响较大。

跟踪期内，江阴市经济持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2019年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，江阴市实现地区生产总值4001.12亿元，按可比价格计算同比增长6.8%。2019年，江阴市人均地区生产总值达24.21万元。三次产业比例调整为0.9:51.0:48.1，三产增加值占GDP比重较上年提高3.5个百分点。

2019年，江阴市固定资产投资增长6.0%。分产业投向看，第一产业投资增长93.0%，第二产业投资增长5.5%，第三产业投资增长5.4%。全年房地产开发投资增长21.3%。商品房施工面积1454.31万平方米，增长1.0%；商品房销售面积308.83万平方米，下降6.5%。全年商品房销售额314.72亿元，增长9.1%；其中住宅销售额289.49亿元，增长16.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，实际控制人仍为江阴市财政局。

2. 竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为江阴市最大的基础设施建设主体，主要负责江阴市区域内重点城市建设、交通道路以及保障房建设。

3. 外部支持

跟踪期内，江阴市财政收入持续增长，财政实力很强；跟踪期内，公司持续获得当地政府的有力支持。

根据江阴市人民政府披露的《江阴市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2019 年，江阴市一般公共预算收入 256.58 亿元，同比增长 1.00%。其中 2019 年税收收入 218.09 亿元，同比下降 2.2%，占一般预算收入的 85.00%。2019 年，江阴市一般公共预算支出 231.10 亿元，同比增长 0.3%，财政自给率 111.03%，财政自给能力强。2019 年江苏省下达江阴市政府债务限额 172 亿元。截至 2019 年底全市政府债务余额为 165.80 亿元。

2019 年，公司共获得政府补助 5.00 亿元，与 2018 年保持稳定。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91320281713264778l），截至 2020 年 5 月 28 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至2020年7月10日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。公司管理制度完善，人员构成合理，能满足日常工作需要。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化。营业收入和综合毛利率基本保持稳定。

2019 年，公司营业收入 14.17 亿元，与上年基本持平。其中项目管理费收入 10.48 亿元，占比略有下降；同期，公司综合毛利率继续上升，2019 年为 73.16%；其中，项目管理费毛利率保持稳定，为 100%，保障房销售毛利率由负转正，为 4.06%，代建项目回购和其他业务板块毛利率持续为负。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.46 亿元，以项目管理费收入为主，综合毛利率 91.99%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
项目管理费	104798.96	74.05	100.00	104824.37	74.00	100.00	22641.51	77.94	100.00
其中：满 10 年暂未回购项目管理费	8149.55	5.78	100.00	17732.44	12.52	100.00	4433.11	15.26	100.00
代建项目回购	28673.35	20.26	-5.22	29571.20	20.87	-3.96	--	--	--
保障房销售	6143.30	4.34	-0.27	5518.70	3.90	4.06	1716.94	5.91	5.09
其他	1308.23	1.35	-20.46	1748.76	1.23	-13.54	259.57	0.89	-31.60
合计	**141519.79**	**100.00**	**72.71**	**141663.04**	**100.00**	**73.16**	**24618.02**	**100.00**	**91.99**

注：公司各板块收入总和与营业收入合计存在差异系各板块收入四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司项目管理费收入与上年保持稳定，竣工满10年项目政府回购执行情况差。由于资金回笼不及时，公司未来在建项目投入仍将来源于外部筹资。

跟踪期内，公司代建业务模式和账务处理方式未发生变化。公司受江阴市政府委托进行基础设施建设，每年按代建项目已竣工决算金额的6%收取项目管理费，在工程项目竣工决算满10年后，可选择以不低于原决算价格出售该项目资产给市政府或者取得该项目资产经营权（由于绝大部分需回购的资产无法产生收益，故公司基本采用出售给市政府方式）。自2015年开始，对于竣工满10年尚未回购的项目，公司继续按竣工决算金额的6%收取项目管理费。项目管理费由江阴市财政局汇算拨付，公司确认收入并于第二年全额收回管理费资金。

2019年，公司确认项目管理费收入10.48亿元，较2018年保持稳定。其中对竣工满10年但暂未回购的项目收取的管理费收入为1.77亿元。2019年确认的项目管理费收入已提前于2019年底全部收到回款。2020年1－3月，公司项目管理费收入2.26亿元，毛利率100%。

表 4　截至 2019 年底公司代建管理项目情况

（单位：个、亿元）

项目	项目数	总投资	完工项目总投资	在建项目总投资
路桥资产	586	382.24	202.35	179.89
城市管网	89	64.64	13.96	50.68
其他市政资产	886	234.67	68.49	166.18
合计	1561	681.55	284.80	396.75

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司共承接基础设施代建项目1561个，完工661项；完工项目总投资额284.80亿元，公司累计决算项目金额合计284.74亿元（与总投资额存在差异系总投资额为概算数，存在较大不确定性所致）。2019年和2020年1－3月，公司基础设施代建项目投资金额分别为22.58亿元和11.31亿元，全部为2018年前开工项目的投资（项目投资金额反映在“存货”中）。政府尚未回购的已竣工决算项目成本（包含竣工满10年未回购项目）合计197.87亿元（其中186.93亿元计入“存货—开发产品”科目，差额部分为无偿划出的资产，反映在“营业外支出”）。

代建项目回购方面，2019年，公司除管理费收入外，另外收到以往项目回购款2.95亿元。截至2019年底，市政府应付公司竣工满10年项目回购款65.64亿元（包含在197.87亿元中），实际回购24.20亿元，政府回购执行情况差。对于竣工满10年尚未回购的项目，公司继续按竣工决算金额的6%收取项目管理费。2019年，公司代建项目回购毛利率依然为负，为-3.96%，主要系营改增后补发回购款用于缴纳增值税未计入收入，造成结转成本大于收入所致。

（2）保障房业务

跟踪期内，公司实现少量保障房销售收入，该板块目前无在建及拟建项目，业务持续性不强。

公司目前存量未结算保障房项目一个，为“汇雁城”项目。“汇雁城”项目总投资15.84亿元，其中9.00亿元由公司2012年6月发行的企业债“12江阴城投债/PR江阴债”（已于2019年6月11日到期兑付）募集所得，项目已于2017年11月完工验收合格。项目投入计入“存货—开发成本”科目，未结转余额11.53亿元。项目通过市场化方式向满足条件的业主销售。2019年和2020年1－3月，项目已实现销售收入分别为0.55亿元和0.17亿元，收入规模不大，毛利率为4.06%和5.09%。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施建设业务为主，业务持续性较好；公司在建项目待投资规模较大，未来面临较大融资压力。

公司目前主要在建项目及已承接但未开工项目投资总额共计396.75亿元，截至2019年底已完成投资357.71亿元（计入“存货—开发成本”），资金来源于公司自筹、银行贷款和财政资金。未来公司计划投资规模保持稳定。

表 5　公司未来投资计划　（单位：亿元）

项目		总投资	截至2019年底已投资	计划投资		
				2020年	2021年	2022年
在建工程项目	路桥资产	179.89	175.66	1.00	1.00	1.00
	城市管网	50.68	44.26	2.00	2.00	2.00
	其他市政资产	166.18	137.79	6.70	6.70	6.70
合计		396.75	357.71	9.70	9.70	9.70

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2019年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

2019年，公司合并范围未发生变化，2020年1－3月，公司合并范围内新增一家子公司，为新设全资子公司清源管网。截至2020年3月底，公司合并范围内共包含4家全资子公司和1家控股子公司；财务数据的可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较上年底基本保持稳定；资产中存货占比进一步提升，对资金占用较大；资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额681.75亿元，较上年底基本保持稳定。公司资产以流动资产为主。

表6 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
货币资金	20.84	3.05	19.16	2.81	20.68	2.97
应收票据及应收账款	17.57	2.57	2.51	0.37	3.49	0.50
其他应收款	19.99	2.93	8.76	1.28	8.68	1.25
存货	615.21	90.09	638.00	93.58	649.31	93.36
流动资产	**673.72**	**98.66**	**668.54**	**98.06**	**682.30**	**98.10**
非流动资产	**9.18**	**1.34**	**13.22**	**1.94**	**13.23**	**1.90**
资产总额	**682.90**	**100.00**	**681.75**	**100.00**	**695.52**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司流动资产668.54亿元，较上年底下降0.77%；公司货币资金19.16亿元，较上年底下降8.04%。货币资金中银行存款占87.47%，货币资金中受限资金2.40亿元，为银行承兑汇票保证金。应收票据2.50亿元，较上年底下降22.84%。应收账款54.44万元，较上年底减少14.33亿元，系与计入其他应付款的财政局拨入的置换债券资金抵消所致，该部分金额作为应收财政局管理费收入和项目回购款，未在现金流量表中体现。其他应收款8.76亿元，较上年底下降56.17%，主要系与江阴市新农村建设发展有限公司往来款下降5.99亿元及与国联信托股份有限公司往来款5.00亿元转入其他非流动资产所致；其他应收款以往来款为主，前五名欠款单位合计占比64.24%，集中度较高；其他应收款账龄在1年内的占23.40%，1至3年的占11.62%，3年以上的占64.98%，账龄较长；公司累计计提坏账准备2.03亿元。公司存货为638.00亿元，较上年底增长3.70%，主要系代建项目持续投入以及较大规模债务产生的资本化利息计入所致。公司存货中开发成本451.05亿元（其中在建的代建项目365.87亿元、土地资产85.18亿元）、开发产品186.93亿元（全部为完工已决算项目，根据该金额确认项目管理费收入）和少量工程施工和原材料，存货未计提跌价准备。

截至2019年底，公司非流动资产13.22亿元，其中可供出售金融资产5.62亿元，其他非流动资产5.10亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额695.52亿元，较2019年底略有增加，主要是货币资金和存货增加所致。公司货币资金20.68亿元，较上年底增长7.93%。公司存货649.31亿元，较上年底增长1.77%。

截至2020年3月底，公司货币资金中受限资金2.40亿元，为银行承兑汇票保证金。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益236.72亿元（含少数股东权益9.30万元），较上年底增长2.19%，主要系未分配利润增加所致，公司所有者权益以资本公积为主。截至2019年底，公司实收资本保持稳定，为10.00亿元；资本公积保持稳定，为176.05亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计237.79亿元，构成较上年底变化不大。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	4.32	10.00	4.22	10.00	4.21
资本公积	175.91	75.94	176.05	74.37	176.05	74.03
未分配利润	25.82	11.15	30.77	13.00	31.83	13.39
其他权益工具	14.91	6.44	14.91	6.30	14.91	6.27
所有者权益合计	**231.64**	**100.00**	**236.72**	**100.00**	**237.79**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司有息债务规模大，整体债务负担仍重，债务结构中长期债务占比高。

截至 2019 年底，公司负债总额 445.03 亿元，较上年底下降 6.22%，主要系其他应付款下降所致。公司负债以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（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
其他应付款	46.74	10.36	18.02	4.05	13.03	2.85
预收款项	0.01	0.00	12.79	2.87	12.94	2.83
一年内到期的非流动负债	69.02	15.30	94.25	21.18	92.22	20.15
流动负债	**138.98**	**30.80**	**157.00**	**35.28**	**141.91**	**31.00**
长期借款	122.99	27.26	106.80	24.00	122.44	26.75
应付债券	52.00	11.52	29.15	6.55	29.15	6.37
长期应付款	137.28	30.42	152.09	34.17	164.24	35.88
非流动负债	**312.27**	**69.20**	**288.03**	**64.72**	**315.82**	**69.00**
负债总额	**451.25**	**100.00**	**445.03**	**100.00**	**457.73**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动负债 157.00 亿元，较上年底下降 12.96%。截至 2019 年底，公司其他应付款 18.02 亿元，较上年底减少 28.72 亿元，减少的其他应付款系早期财政局拨入的置换债券资金，其中部分资金用于抵消公司 2019 年应收财政局管理费收入和项目回购款，抵消余款转入预收账款。公司预收款项快速增长至 12.79 亿元，系冲减应收财政局管理费收入及回购收入后的置债券资金余款。公司一年内到期的非流动负债 94.25 亿元，较上年底增长 36.56%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。截至 2019 年底，公司其他流动负债为 10.00 亿元，与上年保持稳定，系公司发行的短期债券。

截至 2019 年底，公司非流动负债 288.03 亿元，较上年底下降 7.76%，主要系长期借款和应付债券下降所致。截至 2019 年底，公司长期借款 106.80 亿元，较上年底减少 16.20 亿元，主要为质押借款的减少。应付债券 29.15 亿元，较上年底减少 22.85 亿元，主要系公司 2015 年－2017 年发行的 ABS 及 PPN 与 2019 年到期或转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款 152.09 亿元，较上年底增长 10.79%。长期应付款中包括往来款 131.19 亿元、其他借款 16.12 亿元以及融资租赁款 4.33 亿元，其中其他借款 16.12 亿元、融资租赁款 4.33 亿元以及与江阴市公有资产经营有限公司往来款 70.43 亿元（公司与江阴公有的往来款每月底按基准利率支付利息）均纳入有息债务核算。2019 年，公司长期应付款中有息债务为 90.88 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 457.73

亿元，较上年底略有增加，系公司新增少量有息债务所致。公司预收款项 12.94 亿元，较上年底增长 1.24%；其他应付款 13.03 亿元，较上年底下降 27.69%；长期借款 122.44 亿元，较上年底增长 14.64%；应付债券与上年年底保持一致，为 29.15 亿元；公司长期应付款 164.24 亿元，其中往来款 143.34 亿元（含与江阴公有往来款 76.24 亿元）、其他借款 16.12 亿元、融资租赁款 4.33 亿元。

截至 2019 年底，公司全部债务 249.20 亿元，同比下降 1.86%。若将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务核算，2019 年公司调整后全部债务为 350.08 亿元。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率均有所下降，分别为 65.28%、48.93%和 59.66%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 361.50 亿元，调整后长期债务占 68.68%，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 65.81%、51.08%和 60.32%。总体看，公司债务负担重。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务中，2020 年 4－12 月需要支付 109.06 亿元，2021 年需要支付 126.08 亿元，集中兑付压力较大。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入与上年基本保持稳定，营业利润率高。期间费用对公司利润侵蚀加大，利润总额对财政补贴依赖大。

2019年，公司实现营业收入14.17亿元，较上年基本一致。同期，营业成本相对保持稳定，同比下降1.56%。2019年公司营业利润率相对保持稳定，为71.88%。

2019年公司期间费用为10.10亿元，同比增长11.91%，其中财务费用9.97亿元，同比增长11.95%，系对江阴公有利息支出较多所致。期间费用占营业收入比重由2018年的63.80%上升至71.32%，公司对期间费用控制能力继续下降，期间费用对利润侵蚀严重。

2019年，公司获得的政府补助与上年保持稳定，为5.00亿元，反映在“其他收益”中。公司营业外支出主要为养护补贴和工程补贴等。2019年，公司利润总额4.92亿元，利润总额对财政补贴依赖大。

2019年，公司总资本收益率有所增长，由2018年的2.71%增长至2.99%。净资产收益率与上年基本保持稳定，为2.09%。公司盈利指标较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.46 亿元，相当于 2019 年全年的 17.38%，由于当期高毛利率的项目管理费收入占比有所提升，营业利润率上升至 90.49%；公司利润总额 1.07 亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入及流出均有所增长，经营活动现金净流量持续增长。公司筹资活动现金持续净流出缺口有所减小。

公司经营活动现金流主要包括经营业务收支、政府补助以及与当地政府单位和国有企业的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入有所增长，为51.28亿元，同比增长7.61%，其中销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，为12.69亿元，同比下降17.28%；收到其他与经营活动有关的现金2019年为38.58亿元，同比增长19.43%。同期，公司经营活动现金流出同比增长13.35%，2019年为18.35亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为9.91亿元，同比增长18.76%；支付其他与经营活动有关的现金2019年为7.31亿元，同比增长9.70%。2019年，公司经营活动现金流量净额有所增长，由2018年的31.46亿元增长至2019年的32.92亿元，同比增长4.66%；同期，公司现金收入比为89.59%，较2018年的108.41%有所下降，总体看，公司收入实现质量较上年有所下降。

2019年，公司投资活动相对较少，投资活动主要为现金流出，投资活动现金流量净额为-0.25亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入量有所增长，为86.74亿元，以银行借款（57.74亿元）和发行债券（29.00亿元）为主，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要是收到的融资租赁款和财政拨款（反映在“资本公积”）。2019年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息，其中偿还债务支付的现金波动增长，2019年为99.76亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为22.99亿元。2019年，公司筹资活动现金净额仍为负但缺口有所缩小，2019年为-36.75亿元。

2020年1－3月，公司经营活动流入8.47亿元，经营活动现金流出6.32亿元，经营活动表现为持续净流入，为2.16亿元；现金收入比下降至15.11%。投资活动现金流出0.03亿元。筹资活动现金流入42.50亿元，筹资活动现金流出43.10亿元，筹资活动现金净流出0.60亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产无法覆盖同期短期债务，短期偿债能力弱；公司有息债务规模大，长期偿债能力弱，担保比率高。考虑到股东对公司的持续有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别下降至425.82%和19.45%；2020年3月底，上述指标分别为480.80%和23.24%，考虑到公司存货主要为已完工和在建的政府代建项目，公司整体流动性较弱。2019年，公司经营现金流动负债比为20.97%，公司非受限现金类资产分别为19.26亿元，为同期调整后短期债务的0.16倍。总体看，公司短期偿债能力弱。

2019年，公司EBITDA为14.67亿元，其中费用化利息支出9.61亿元从，利润总额4.92亿元；公司调整后全部债务/EBITDA为23.87倍。总体看，公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度187.94亿元，已使用授信额度142.14亿元，尚未使用的授信额度45.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额155.79亿元，担保比率为65.51%，被担保企业主要为江阴高新区投资开发有限公司、江阴公有、江阴市新农村建设发展有限公司、江阴市旅游文化产业发展有限公司等江阴市内的政府城投企业和政府非盈利性事业单位。公司对外担保规模大，担保比率高，且被担保企业经营性业务收入少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在一定的或有负债风险。

考虑到公司在江阴市基础设施建设领域的重要地位和专营性优势，公司整体偿债能力很强。

6．母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、所有者权益及负债占合并报表比重高，母公司利润总额超过合并口径。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额680.77亿元，较上年底基本保持稳定。其中流动资产占98.15%、非流动资产占1.85%，资产以流动资产为主，存货占比很大，为93.71%，母公司资产流动性较差。母公司资产总额占合并报表资产总额的98.01%，占比高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计236.14亿元，较上年底增长2.23%。母公司所有者权益以资本公积为主，占合并报表所有者权益的99.76%，占比很高，母公司所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，母公司负债合计444.63亿元，较上年底下降1.38%。其中流动负债占35.22%、非流动负债占64.78%，母公司以非流动负债为主。截至2019年底，母公司资产负债率为65.31%，全部债务资本化比率51.34%，长期债务资本化比率36.54%，母公司债务负担一般。母公司负债占合并报表负债的99.91%，占比很高。

2019年，母公司实现营业收入14.00亿元，较上年基本保持稳定，母公司收入占合并报表

营业收入98.80%，占比高；母公司利润总额为4.99亿元，同比增长2.74%，母公司利润总额超过占合并报表利润总额，系子公司江阴市大田造地有限公司亏损所致，母公司资产、权益、负债、营业收入及利润在合并报表中占比高。

九、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力较弱，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力一般。

截至本跟踪报告出具日期，公司存续债券余额94.65亿元（含永续中票）。截至2020年6月底，未来一年内将到期应付债券35.00亿元（其中“17江阴城投MTN001”15.00亿元，假设公司永续中期票据和尚未行权债券均于可行权日赎回）。2023年将到达存续债券待偿本金峰值40.50亿元。

截至2020年3月底，公司非受限现金类资产19.37亿元；2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为51.28亿元、32.92亿元和14.67亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力较弱，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力一般，经营活动现金净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
截至2020年6月底未来一年内到期债券余额	35.00
未来待偿债券本金峰值	40.50
截至2020年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.55
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.81
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.36

资料来源：联合资信整理

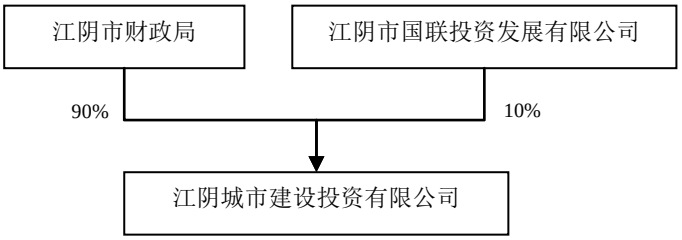
此外，中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）对“20江阴城投MTN001”本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证担保。中证增成立于2015年5月，截至2019年底，中证增股本总额为45.86亿元，东吴证券股份有限公司为第一大股东，持股比例为4.91%。截至2019年底，中证增资产总额100.00亿元，负债总额37.29亿元，所有者权益62.72亿元；增信余额712.25亿元。2019年，中证增实现营业收入11.14亿元，其中增信业务收入2.97亿元，投资收益4.46亿元；净利润3.74亿元。

经联合资信评定，中证增主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保显著提升了“20江阴城投MTN001”本息偿还的安全性。

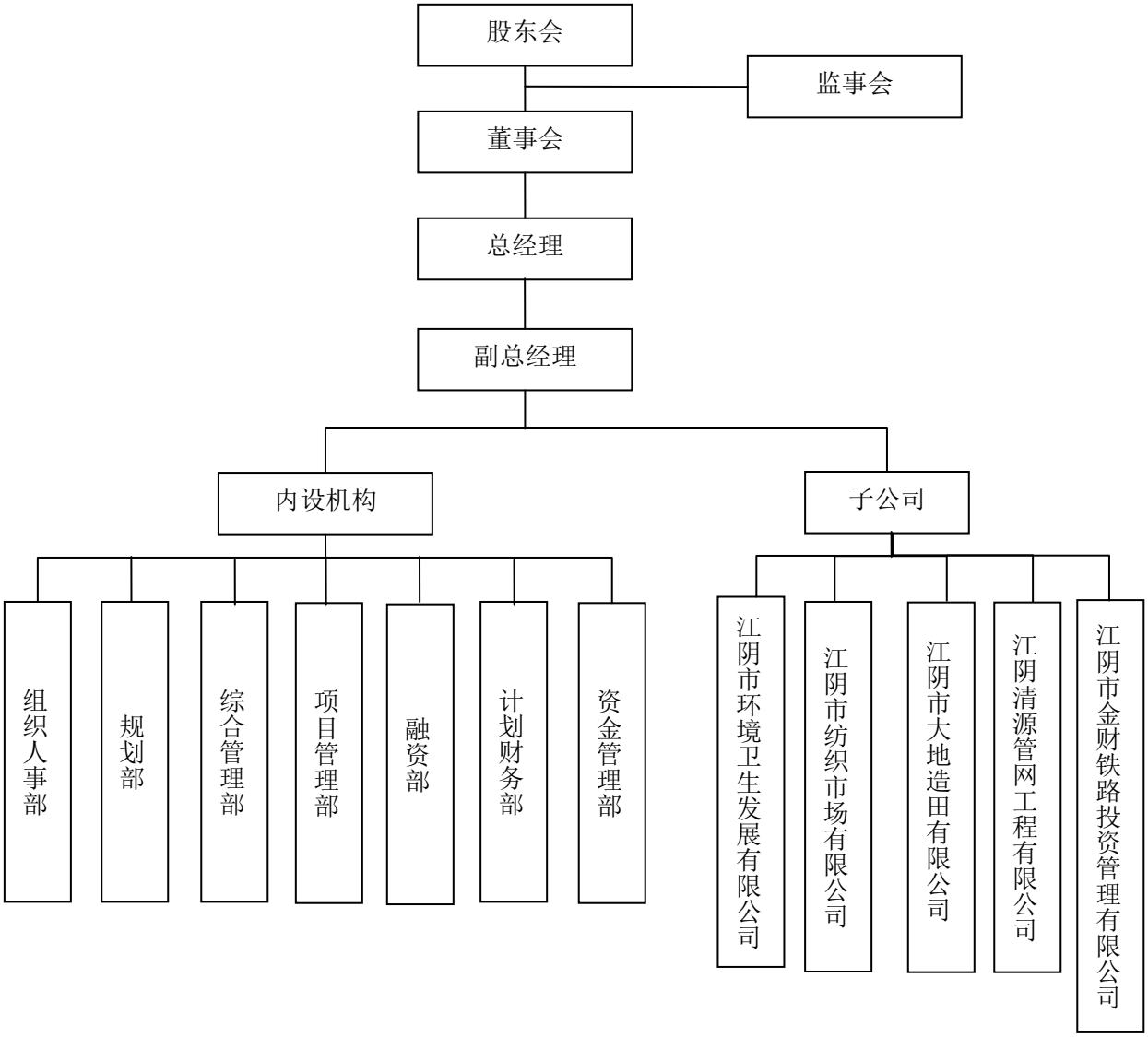
十、结论

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“20江阴城投MTN001”信用等级为AAA，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 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册资本	业务性质	公司持股比例	
				直接	间接
江阴市纺织市场有限公司	江阴	800 万元	服务业	100%	--
江阴市环境卫生发展有限公司	江阴	150 万元	服务业	100%	--
江阴市大地造田有限公司	江阴	50 万元	服务业	100%	--
江阴清源管网工程有限公司	江阴	5000 万元	土木工程建筑业	100%	--
江阴金财铁路投资管理有限公司	江阴	10000 万元	投资管理	91%	--

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年 3 月底对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额
江苏恒德港口发展有限公司	11000
江苏华东石化物资交易市场有限公司	2100
江苏省江阴经济开发区靖江园区扬子江仓储有限公司	10000
江阴港发投资有限公司	28000
江阴高新区开隆投资有限公司	10000
江阴高新区投资开发有限公司	317500
江阴暨南建设开发有限公司	36000
江阴临港创业投资有限公司	29000
江阴临港机械装备产业投资发展有限公司	112000
江阴临港新城开发建设有限公司	185000
江阴普惠建设有限公司	30000
江阴市城乡给排水有限公司	13000
江阴市公有资产经营有限公司	170000
江阴市华水农业水利开发建设投资有限公司	50000
江阴市旅游文化产业发展有限公司	197810
江阴市秦望山产业园投资发展有限公司	114500
江阴市新国联投资发展有限公司	50000
江阴市新农村建设发展有限公司	108000
江阴市迎秀农业发展有限公司	2950
江阴扬子江创智投资发展有限公司	48000
江阴扬子江科技发展有限公司	27000
江阴正阳建设有限公司	6000
合计	**1557860**

资料来源：公司提供

附件 3　公司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)	64.96	24.08	21.66	21.77
资产总额(亿元)	703.56	682.90	681.75	695.52
所有者权益(亿元)	225.84	231.64	236.72	237.79
短期债务(亿元)	105.46	78.92	113.25	113.22
调整后短期债务(亿元)	105.46	88.92	123.25	113.22
长期债务(亿元)	197.82	174.99	135.95	151.59
调整后长期债务(亿元)	281.08	259.16	226.82	248.28
全部债务(亿元)	303.29	253.91	249.20	264.81
调整后全部债务(亿元)	386.55	348.08	350.08	361.50
营业收入(亿元)	13.96	14.15	14.17	2.46
利润总额(亿元)	4.83	4.76	4.92	1.07
EBITDA(亿元)	11.32	13.24	14.67	--
经营性净现金流(亿元)	30.39	31.46	32.92	2.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.66	1.41	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	84.93	108.41	89.59	15.11
营业利润率(%)	71.10	71.40	71.88	90.49
总资本收益率(%)	2.12	2.71	2.99	--
调整后总资产收益率(%)	1.82	2.27	2.48	--
净资产收益率(%)	2.15	2.07	2.09	--
长期债务资本化比率(%)	46.69	43.03	36.48	38.93
调整后长期债务资本化比率(%)	55.45	52.80	48.93	51.08
全部债务资本化比率(%)	57.32	52.29	51.28	52.69
调整后全部债务资本化比率(%)	63.12	60.04	59.66	60.32
资产负债率(%)	67.90	66.08	65.28	65.81
流动比率(%)	452.30	484.74	425.82	480.80
速动比率(%)	66.58	42.10	19.45	23.24
经营现金流动负债比(%)	19.77	22.63	20.97	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.31	0.19	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	26.80	19.18	16.99	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	34.15	26.29	23.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.54	0.58	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 4　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)	64.57	23.66	21.26	21.37
资产总额(亿元)	702.40	681.83	680.77	694.57
所有者权益(亿元)	225.09	230.99	236.14	237.22
短期债务(亿元)	105.46	78.92	113.25	113.22
长期债务(亿元)	197.82	174.99	135.95	151.59
全部债务(亿元)	303.29	253.91	249.20	264.81
营业收入(亿元)	13.79	13.97	14.00	2.44
利润总额(亿元)	4.94	4.86	4.99	1.08
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	30.41	30.65	32.93	2.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.65	1.40	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	84.69	108.57	89.37	13.69
营业利润率(%)	72.22	72.43	72.75	91.34
总资本收益率(%)	2.14	2.73	3.01	--
净资产收益率(%)	2.20	2.12	2.12	--
长期债务资本化比率(%)	46.78	43.10	36.54	38.99
全部债务资本化比率(%)	57.40	52.36	51.34	52.75
资产负债率(%)	67.95	66.12	65.31	65.85
流动比率(%)	453.46	486.73	426.69	481.89
速动比率(%)	66.74	42.77	19.29	23.08
经营现金流动负债比(%)	19.83	22.12	21.03	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.30	0.19	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	--	--		--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--		--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5 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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

附件 6-1　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 6-2　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 6-3 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