信用评级公告

联合〔2021〕6219 号

联合资信评估股份有限公司通过对江阴高新区投资开发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，确定维持江阴高新区投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN002”“21 江阴高新 MTN001”和“21 江阴高新 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

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

江阴高新区投资开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江阴高新区投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 江阴高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 江阴高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 江阴高新 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 江阴高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 江阴高新 MTN002	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
18 江阴高新 MTN001	3.00 亿元	0.10 亿元	2023/01/17
20 江阴高新 MTN001	1.00 亿元	1.00 亿元	2023/10/15
20 江阴高新 MTN002	1.00 亿元	1.00 亿元	2023/10/15
21 江阴高新 MTN001	8.90 亿元	8.90 亿元	2024/01/14
21 江阴高新 MTN002	1.65 亿元	1.65 亿元	2024/03/10

注：1.“20 江阴高新 MTN001”和“20 江阴高新 MTN002”所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）是江阴高新技术产业开发区（以下简称“江阴高新区”）内唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，区域专营优势明显，并继续获得政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、短期偿付压力较大以及存在一定的或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，采用市场化运作模式的安置房业务预计对公司未来收入规模形成一定支撑，公司收入规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18江阴高新MTN001”“20江阴高新MTN001”“20江阴高新MTN002”“21江阴高新MTN001”和“21江阴高新MTN002”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，江阴市和江阴高新区经济均稳步增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. **跟踪期内，公司仍保持区域专营优势。**公司作为江阴高新区内唯一的基础设施建设主体，负责江阴高新区内的基础设施、安置房等重大项目投资建设和土地一级开发业务。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持业务专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得政府有力支持。**跟踪期内，公司在财政补贴和财政拨款等方面继续获得政府有力支持。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**跟踪期内，公司应收账款、预付款项和其他应收款合计占比高，对资金占用较大，资产流动性较弱。

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	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	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		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：姚 玥 张永嘉
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

2. **跟踪期内，公司债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.00%和 65.38%，整体债务负担较重。同期，公司现金短期债务比为 0.62 倍，短期偿债压力较大。
3. **跟踪期内，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 89.95 亿元，担保比率为 77.98%，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.93	49.49	47.49	61.36
资产总额（亿元）	303.52	310.68	335.01	360.48
所有者权益（亿元）	92.08	93.87	116.46	115.35
短期债务（亿元）	87.92	100.37	78.54	99.76
长期债务（亿元）	112.70	105.18	119.26	118.10
全部债务（亿元）	200.62	205.55	197.79	217.86
营业收入（亿元）	2.07	9.41	5.90	1.94
利润总额（亿元）	1.65	1.79	2.61	-1.11
EBITDA（亿元）	6.42	7.02	8.34	--
经营性净现金流（亿元）	-4.83	10.14	-8.10	-4.91
营业利润率（%）	90.76	25.16	74.42	5.76
净资产收益率（%）	1.79	1.91	2.24	--
资产负债率（%）	69.66	69.79	65.24	68.00
全部债务资本化比率（%）	68.54	68.65	62.94	65.38
流动比率（%）	257.89	241.03	297.29	252.41
经营现金流动负债比（%）	-4.89	9.08	-8.16	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.49	0.60	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.58	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.26	29.30	23.72	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	282.34	273.12	308.42	325.52
所有者权益（亿元）	83.41	86.17	110.71	110.22
全部债务（亿元）	124.23	125.95	127.85	135.13
营业收入（亿元）	1.87	8.90	5.64	1.91
利润总额（亿元）	2.92	2.76	4.56	-0.49
资产负债率（%）	70.46	68.45	64.10	66.14
全部债务资本化比率（%）	59.83	59.38	53.59	55.08
流动比率（%）	202.64	211.80	262.14	237.70
经营现金流动负债比（%）	5.94	6.30	-9.60	--

注：1. 2018—2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算；4. “--”代表数据不适用

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 江阴高新 MTN002	AA	AA	稳定	2021/02/22	张雪婷、李思卓、初睿	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 江阴高新 MTN001	AA	AA	稳定	2021/01/08	张雪婷、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
20 江阴高新 MTN002	AA	AA	稳定	2020/05/19	张雪婷、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
20 江阴高新 MTN001	AA	AA	稳定	2020/05/19	张雪婷、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
18 江阴高新 MTN001	AA	AA	稳定	2020/05/19	张雪婷、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
	AA	AA	稳定	2017/11/29	竺文彬、黄海伦、宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	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江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

江阴高新区投资开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江阴高新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.00 亿元，江阴高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）、江阴高新技术产业开发区投资服务中心（以下简称“高新区投资服务中心”）和江阴科技新城投资管理有限公司（以下简称“科技新城公司”）分别持股 26.48%、1.11%和 72.41%，公司实际控制人为高新区管委会。

跟踪期内，公司经营范围发生变更，新增“一般项目：金属材料销售”。公司经营范围变更为：资本经营组织区内的国有土地开发、使用权转让、基础设施建设及参与区内企业的投资建设；建材的销售；物业管理；房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；一般项目：金属材料销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设4个职能部门，包括财务管理部、工程管理部、资产管理部和综合管理部；公司合并范围内共有5家一级子公司。

截至2020年底，公司合并资产总额335.01亿元，所有者权益116.46亿元；2020年，公司实现营业收入5.90亿元，利润总额2.61亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额360.48亿元，所有者权益115.35亿元；2021年1－3月，公司实现营业收入1.94亿元，利润总额-1.11亿元。

公司注册地址：江阴市长江路201号；法定代表人：徐小丹。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评“21 江阴高新 MTN002”“21 江阴高新 MTN001”“20 江阴高新 MTN002”“20 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”尚需偿还债券本金余额合计 12.65 亿元。跟踪期内，除尚未到付息期的债券外，其余债券均已按期足额支付利息。

截至 2021 年 6 月底，上述债券均已全部按募集资金规定用途用于偿还有息债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 江阴高新 MTN002	1.65	1.65	2021/03/10	3
21 江阴高新 MTN001	8.90	8.90	2021/01/14	3
20 江阴高新 MTN002	1.00	1.00	2020/10/15	3+2
20 江阴高新 MTN001	1.00	1.00	2020/10/15	3+2
18 江阴高新 MTN001	3.00	0.10	2018/01/17	3+2
合计	**15.55**	**12.65**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

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

1　文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2　为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经

济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平

台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县

2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

公司作为高新区管委会指定的基础设施建设主体，江阴市和江阴市高新区的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，江阴市和江阴高新区经济均稳步增长，为公司提供了良好的外部经营环境。

江阴市位于江苏省南部，东接苏州张家港，南临无锡市区，西连常州，北望泰州靖江，现辖澄江街道等3个街道、10个镇、2个经济开发区、1个国家级高新区，总面积986.97平方千米。

根据《2020年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，江阴市实现地区生产总值4113.75亿元，按可比价计算，同比增长3.0%。其中，第一产业增加值为38.04亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值为2094.11亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值为1981.60亿元，同比增长1.6%。三次产业结构为0.9：50.9：48.2。2020年，江阴市规模以上工业实现营业收入5853.70亿元，同比增长1.3%。固定资产投资881.37亿元，同比增长9.8%。分产业投向看，第一产业投资3.14亿元，同比下降67.3%；第二产业投资423.88亿元，同比增长12.5%；第三产业投资454.35亿元，同比增长9.1%。全年完成房地产开发投资303.04亿元，同比增长11.6%。房屋建筑施工面积1409.25万平方米，同比下降3.1%；房屋新开工面积376.14万平方米，同比增长27.0%；房屋建筑竣工面积398.15万平方米，同比增长60.0%。商品房销售面积365.45万平方米，同比增长18.3%，其中住宅销售面积330.63万平方米，同比增长17.4%。

根据公司提供资料，2020年，江阴高新区实现地区生产总值724.0亿元，同比增长5.5%。其中，规模以上工业产值1024.36亿元，同比增长9.1%；固定资产投资额173.73亿元，同比增长14.2%。招商引资方面，共签约超亿元内资项目和超1000万美元外资项目66个，总投资约520亿元，其中工业项目40个，服务业项目26个。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.00 亿元，其中高新区管委会、高新区投资服务中心和科技新城公司分别持股 26.48%、1.11%和 72.41%，公司实际控制人仍为高新区管委会。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是江阴高新区内唯一的基础设施建设主体，负责江阴高新区内的基础设施、安置房等重大项目投资建设和土地一级开发业务。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍保持业务专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，江阴市一般公共预算收入有所增长，收入质量较好，财政自给能力好；江阴高新区一般公共预算收入有所下降，收入质量好。公司在财政补贴和财政拨款等方面继续获得政府有力支持。

2020年，江阴市一般公共预算收入259.66亿元，同比增长1.2%；其中税收收入215.91亿元，占比83.15%，收入质量较好。同期，江阴市一般公共预算支出237.86亿元，财政自给率为109.17%，财政自给能力好。

2020年，江阴高新区一般公共预算收入39.53亿元，同比下降5.7%；其中税收收入37.53亿元，占比94.94%，收入质量好。同期，江阴高新区一般公共预算支出20.07亿元，财政自给率为196.96%，财政自给能力强。

作为政府支持的重点企业，2020年，公司收到政府拨付的财政补贴3.01亿元，计入“其他收益”；公司获得财政拨款19.98亿元，计入“资本公积”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况正常，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320281728690 93XY），截至2021年6月18日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至 2021 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，由于公司土地一级开发业务收入规模小，公司营业收入大幅下降，综合毛利率大幅增长。

跟踪期内，公司营业收入主要由管理服务费构成。2020 年，公司营业收入为 5.90 亿元，同比下降 37.33%，主要系当期实现土地一级开发业务收入规模小所致。其他业务主要为房屋

租赁，收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。同期，公司综合毛利率为76.03%，同比大幅上升，系当期毛利率较低的土地一级开发业务占比大幅下降所致。

2021年1－3月，公司营业收入1.94亿元，主要构成仍系管理服务费收入。同期，公司综合毛利率为7.46%，其中管理服务费毛利率大幅下降至7.19%，主要系该板块业务模式变为按成本加成模式和产生相应税费所致。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管理服务费	1.90	20.19	100.00	4.41	74.72	100.00	1.55	79.90	7.19
土地一级开发	6.95	73.91	2.74	0.98	16.62	0.00	--	--	--
贸易	--	--	--	0.17	2.82	0.02	0.35	18.04	0.02
主营业务小计	**8.85**	**94.10**	**23.61**	**5.56**	**94.16**	**79.36**	**1.90**	**97.94**	**5.86**
其他业务	0.56	5.90	78.23	0.34	5.84	23.09	0.04	2.06	87.43
合计	**9.41**	**100.00**	**26.83**	**5.90**	**100.00**	**76.03**	**1.94**	**100.00**	**7.46**

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）管理服务费业务

① 基础设施代建业务

自2021年起，公司业务模式变为按成本加成模式确认管理服务费。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临一定的投资压力。

公司与江阴高新区财政局、江阴高新区管委会签订了委托代建协议书。根据协议约定，由公司负责江阴高新区内的安置房建设、基础设施建设和国有土地开发等业务的管理和融资。工程审计决算后，由江阴高新区财政局支付项目所发生的实际支出成本（包括审计决算后每年费用化的利息支出），并支付上述成本的14%作为管理服务费。其中，代建投资成本于五年内全部支付，如未按时结算的金额需向公司每日支付回购工程款的万分之一作为逾期违约金；管理服务费基本于当年回款。自2021年起，公司业务模式变为按成本加成模式确认管理服务费，将项目所发生的实际支出成本（包括审计决算后每年费用化的利息支出）按114%的比例作为管理服务费。

公司基础设施建设项目包括江阴高新区范围内道路、绿化及管网等。截至2021年3月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资5.66亿元，已投资2.10亿元；主要拟建项目包含学校工程（江阴市滨江实验学校、英禾双语学校、山观实验小学）、其他工程（主道路）等项目，总投资15.71亿元。公司在建及拟建项目规模尚可，业务具有一定持续性，但考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临一定的投资压力。

表5　截至2021年3月底公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
高新区道路建设工程	8996.00	1683.57
高新区线路迁移及管网工程	4338.26	2352.80
高新区市政养护工程	328.10	59.40
白屈港水利建设工程	838.66	7.60
安置房维修工程	2550.32	349.39
高新区道路河道绿化工程	1988.11	331.80
星科金朋半导体外部线路工程	3948.10	2763.60
高新区幼儿园改扩建项目	2338.77	530.43
江阴市城东社区卫生服务中心建设项目	5000.00	2716.50
中芯长电半导体外部线路安装工程	3013.85	2107.80

网架加强工程	2300.00	1610.00
其他零星工程项目	21008.61	6488.41
合计	**56648.78**	**21001.30**

资料来源：公司提供

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要拟建项目情况

（单位：万元）

项目名称	计划总投资
绿化工程	2000.00
市政养护（污水管网、路灯工程）	2700.00
管线工程	5700.00
学校工程（江阴市滨江实验学校、英禾双语学校、山观实验小学）	95000.00
其他工程（主道路）	31000.00
其他零星工程	7100.00
高新区老校区改造工程	13600.00
合计	**157100.00**

资料来源：公司提供

② 土地整理业务

跟踪期内，公司暂无正在整理的土地整理项目，尚有一定规模的拟整理的土地整理项目；公司土地整理业务易受土地市场行情影响，未来的土地出让情况存在一定的不确定性。

公司负责江阴高新区规划范围内的土地整理业务。业务模式方面，公司按照江阴高新区管委会确定的开发计划安排支出资金，资金来源为高新区财政局自有资金（约占总投资10%~20%）和银行贷款。在土地整理项目完成并办理决算后，高新区财政局返还公司实际发生的成本同时支付管理服务费。2016年5月起，公司土地整理记账方式同基础设施代建业务。

截至2021年3月底，公司已确认的土地整理管理服务费收入已累计回款3.00亿元，未回款部分体现在“应收账款”。公司暂无正在整理的土地整理项目，拟整理土地规模约797.77亩。公司已完成土地整理项目需待江阴市财盛土地储备中心挂牌出让，该板块业务易受土地市场行情影响，未来的土地出让情况存在一定的不确定性。

③ 安置房建设

跟踪期内，公司代建模式的安置房项目均已全部完工，市场化运作模式的安置房尚未确认收入，预计对公司未来收入规模形成一定支撑。

公司安置房建设有两种业务模式：代建模式和市场化运作模式。

代建模式下安置房相关土地由公司通过公开市场招拍挂获取，并出资建设安置房，安置房竣工后由高新区财政局进行回购，其记账方式同基础设施代建业务。截至2021年3月底，公司代建模式的安置房项目已全部完工且无在建和拟建项目。

市场化运作模式下，公司在购买安置房后进行安置工作，依据政府制定的安置任务和约定价格参与分配工作，待项目审计决算后确认收入，并由高新区财政局进行回购，将项目所发生的实际支出成本按114%的比例支付管理服务费，其记账方式同基础设施代建业务。截至2021年3月底，公司市场化运作模式的安置房项目已支付价款反映在“预付款项”和“存货”中，分别为12.71亿元和28.69亿元，尚未进行审计决算，预计对公司未来收入规模形成一定支撑。

（2）土地一级开发业务

跟踪期内，公司土地一级开发业务收入确认规模小，该业务回款情况较差，且未来收入确认情况易受当地土地市场及政策影响而有所波动。

公司土地一级开发业务的实施主体为公司本部和子公司江阴市财盛土地开发有限公司。跟踪期内，公司土地一级开发业务收入确认规模小，该业务回款情况较差，截至2020年底，公司土地一级开发业务收入还未全部实现回款，体现在“其他应收款”。同期，公司尚待出让土地规模为10.14亿元，其中，6.68亿元体现在“投资性房地产”中，3.46亿元体现在“无形资产”中，目前存量可转让土地规模较小，业务持续性有待关注。

3. 未来发展

截至 2021 年 3 月底，公司主要建设的基础设施项目有高新区道路建设工程和江阴市城东社区卫生服务中心建设项目等，已完成投资 2.10 亿元，尚需投资 3.56 亿元。公司拟建基础设施项目总投资 15.71 亿元。根据公司的发展规划，公司将继续承担江阴高新区内的基础设施、安置房等重大项目投资建设和土地一级开发业务。与此同时，公司还将对拥有的资产进行整合，将资产分为收购类资产、自建资产、安置房、社区公建房以及其他设施，并分别进行管理，达到公司转型升级的目的。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年底，公司合并范围内共有 5 家一级子公司。2020 年和 2021 年 1–3 月，公司合并范围无变化。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，构成仍以流动资产为主；应收账款、预付款项和其他应收款合计占比高，对资金占用较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额335.01亿元，较上年底增长7.83%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。其中，流动资产占88.11%，非流动资产占11.89%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49.49	15.93	47.49	14.17	61.36	17.02
应收账款	141.80	45.64	180.94	54.01	185.10	51.35
预付款项	57.83	18.61	40.52	12.10	12.71	3.53
其他应收款	19.12	6.15	25.40	7.58	31.95	8.86
存货	0.79	0.25	0.79	0.23	29.47	8.18
流动资产	**269.07**	**86.61**	**295.19**	**88.11**	**320.64**	**88.95**
固定资产	29.32	9.44	28.54	8.52	28.55	7.92
无形资产	4.48	1.44	3.46	1.03	3.46	0.96
非流动资产	**41.60**	**13.39**	**39.82**	**11.89**	**39.84**	**11.05**
资产总额	**310.68**	**100.00**	**335.01**	**100.00**	**360.48**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 295.19 亿元，较上年底增长 9.71%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。

截至2020年底，公司货币资金47.49亿元，较上年底下降 4.06%；货币资金由银行存款19.21 亿元、其他货币资金 28.28 亿元和少量的库存现金构成；其中受限资金 28.28 亿元，均为银行承兑汇票保证金，资金受限比例较高。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 180.94 亿元，较上年底增长 27.60%，均为应收江阴高新区财政局款项；从账龄看，期末余额中 1 年以内的占 22.16%、1~2 年的占 8.08%、2~3 年的占 7.78%、3 年以上的占 61.98%；截至 2020 年底，应收账款计提坏账准备 0.91 亿元，计提比例低；应收账款对资金占用较大，

且回款受江阴高新区财政局资金拨付效率的影响大。

截至2020年底，公司预付款项40.52亿元，较上年底下降 29.93%，主要系以前年度的工程、一次性工程和蟠龙华都安置房确认收入转入应收账款所致。

截至 2020 年底，公司其他应收款 25.40 亿元，较上年底增长 32.85%，主要系新增与江阴市新城东投资有限公司往来款 6.42 亿元所致；公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计 6.99 亿元，计提坏账准备 0.95 亿元，计提比例为 0.50%；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 95.19%、1~2 年的占 2.55%、2~3 年的占 0.59%、3 年以上的占 1.67%；从集中度看，公司其他应收款余额前两名合计占比 97.91%，集中度高。

表 8　截至 2020 年底其他应收账款账面余额前两名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比
江阴市财盛土地储备中心	18.45	72.63
江阴市新城东投资有限公司	6.42	25.28
合计	**24.87**	**97.91**

资料来源：公司审计报告

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产39.82亿元，较上年底下降4.29%，主要系固定资产和无形资产下降所致。

截至2020年底，公司固定资产28.54亿元，较上年底下降2.65%，主要为房屋及建筑物；公司固定资产累计折旧5.47亿元，未计提减值准备。

截至2020年底，公司无形资产3.46亿元，较上年底下降22.85%，主要系转让土地使用权所致。公司无形资产全部为土地使用权，累计摊销0.54亿元，未计提减值准备。

截至2021年3月底，公司合并资产总额360.48亿元，较上年底增长7.60%，主要系货币资金和存货增长所致。从构成来看，流动资产占88.95%，非流动资产占11.05%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司货币资金61.36亿元，较上年底增长29.22%，主要系将银行承兑汇票保证金贴现所致；系安置房转入存货影响，预付款项较上年底下降68.64%至12.71亿元，存货较上年底增长3644.58%至29.47亿元。

截至2021年3月底，公司受限资产账面价值57.55亿元，占资产总额的比重为15.96%，全部为银行承兑汇票保证金和银行借款抵押。

表 9　截至 2021 年 3 月底受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	44.60	银行承兑汇票保证金
固定资产	11.06	银行借款抵押
无形资产	1.89	银行借款抵押
合计	**57.55**	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，所有者权益中实收资和资本公积合计占比较高，权益稳定性好。

截至2020年底，公司所有者权益116.46亿元，较上年底增长24.07%。其中，实收资本和资本公积合计占比70.25%，所有者权益结构稳定性好。

截至2020年底，公司实收资本无变化。资本公积54.82亿元，较上年底增长57.37%，主要系新增19.98亿元财政拨款所致；未分配利润31.53亿元，较上年底增长7.34%，主要系经营累积所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益115.35亿元，较上年底下降1.11%。其中，实收资本和资本公积较上年底无变化。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表 10　公司所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.00	28.76	27.00	23.18	27.00	23.41
资本公积	34.83	37.11	54.82	47.07	54.82	47.52
盈余公积	2.66	2.84	3.12	2.68	3.12	2.70
未分配利润	29.37	31.29	31.53	27.07	30.42	26.37
归属于母公司所有者权益合计	**93.87**	**100.00**	**116.46**	**100.00**	**115.35**	**100.00**
所有者权益合计	**93.87**	**100.00**	**116.46**	**100.00**	**115.35**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。

截至2020年底，公司负债总额218.55亿元，较上年底增长0.80%。其中，流动负债占45.43%，非流动负债占54.57%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 11　公司主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26.68	12.31	31.21	14.28	36.03	14.70
应付票据	30.96	14.28	30.10	13.77	46.50	18.97
其他应付款	9.29	4.28	18.86	8.63	25.55	10.42
一年内到期的非流动负债	36.23	16.71	17.23	7.88	17.23	7.03
流动负债	**111.64**	**51.49**	**99.29**	**45.43**	**127.03**	**51.82**
长期借款	65.22	30.08	76.68	35.08	73.97	30.17
应付债券	39.95	18.43	42.58	19.48	44.13	18.00
非流动负债	**105.18**	**48.51**	**119.26**	**54.57**	**118.10**	**48.18**
负债总额	**216.81**	**100.00**	**218.55**	**100.00**	**245.13**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

截至2020年底，公司流动负债99.29亿元，较上年底下降11.06%，主要系一年内到期的非流动负债降低所致。

截至2020年底，公司短期借款31.21亿元，较上年底增长16.98%，由担保借款29.21亿元和抵押担保借款2.00亿元构成。

截至2020年底，公司应付票据30.10亿元，较上年底下降2.78%，均为银行承兑汇票。

截至2020年底，公司其他应付款18.86亿元，较上年底增长103.03%，主要系与江阴滨江澄源投资集团有限公司的资金往来款大幅增长所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债17.23亿元，较上年底下降52.45%，主要系保证担保借款和质押借款降低所致；一年内到期的非流动负债主要由保证担保借款11.59亿元、抵押担保借款2.79亿元、质押担保借款1.65亿元和信用借款1.00亿元构成。

截至2020年底，公司非流动负债119.26亿元，较上年底增长13.39%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至2020年底，公司长期借款76.68亿元，较上年底增长17.56%，主要由保证担保借款63.63亿元、抵质押担保借款3.23亿元和信用借款5.80亿元构成。

截至2020年底，公司应付债券42.58亿元，

较上年底增长6.57%，主要系新发行“20江阴高新PPN001”“20江阴高新MTN001”和“20江阴高新MTN002”所致。

截至2021年3月底，公司负债总额245.13亿元，较上年底增长12.16%，主要系应付票据和其他应付款增长所致。其中，流动负债占51.82%，非流动负债占48.18%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比上升较快。截至2021年3月底，公司应付票据46.50亿元，较上年底增长54.49%；其他应付款25.55亿元，较上年底增长35.49%。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 197.79 亿元，较上年底下降 3.77%，其中短期债务占 39.71%，长期债务占 60.29%，以长期债务为主。截至 2020 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均较上年底有所下降，公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 217.86 亿元，较上年底增长 10.14%，其中短期债务占 45.79%，长期债务占 54.21%。公司短期债务较上年底增长 27.02%，主要系应付票据增长所致。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升，债务负担有所加重。

债务期限分布方面，2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年，公司将到期的有息债务金额分别为 75.49 亿元、35.73 亿元、33.32 亿元和 24.13 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

表12　公司有息债务及指标情况　（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	100.37	78.54	99.76
长期债务	105.18	119.26	118.10
全部债务	205.55	197.79	217.86
资产负债率	69.79	65.24	68.00
全部债务资本化比率	68.65	62.94	65.38
长期债务资本化比率	52.84	50.59	50.59

资料来源：根据公司年度报告、2021年一季度报表及公司提供资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，营业利润率增幅较大，期间费用控制能力弱，利润总额对政府补助依赖性大，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 5.90 亿元，同比下降 37.33%；营业成本 1.41 亿元，同比下降 79.47%。同期，营业利润率为 74.42%，同比提高 49.26 个百分点。

表13　公司盈利情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	9.41	5.90	1.94
营业成本	6.88	1.41	1.79
期间费用	4.87	4.56	1.19
其中：管理费用	1.03	1.03	0.05
财务费用	3.84	3.53	1.14
其他收益	4.01	3.01	0.01
利润总额	1.79	2.61	-1.11
营业利润率	25.16	74.42	5.76
总资本收益率	2.05	2.37	--
净资产收益率	1.91	2.24	--

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报表整理

2020 年，公司期间费用同比下降 6.32%，主要系管理费用和财务费用降低所致。同期，公司期间费用率为 77.39%，同比提高 25.62 个百分点，期间费用控制能力弱。

2020年，公司其他收益为3.01亿元，均为与收益相关的政府补助。同期，公司利润总额为2.61亿元，利润总额对政府补助的依赖性大。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所上升，分别为2.37%和 2.24%。公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.94 亿元；利润总额-1.11 亿元；营业利润率为 5.76%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量较好；投资活动资金流量

净额持续为负，但净流出规模有所下降；筹资活动现金流量净额由负转正。

表14　公司现金流情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	38.96	40.15	6.99
经营活动现金流出小计	28.82	48.25	11.90
经营活动现金流量净额	**10.14**	**-8.10**	**-4.91**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.11	0.08	0.02
投资活动现金流量净额	**-0.11**	**-0.08**	**-0.02**
筹资活动前现金流量净额	**10.03**	**-8.18**	**-4.93**
筹资活动现金流入小计	60.15	95.52	30.47
筹资活动现金流出小计	67.55	89.72	28.07
筹资活动现金流量净额	**-7.40**	**5.80**	**2.40**
现金收入比	101.04	105.63	71.59

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为经营业务收支、收到政府补助以及与其他单位往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入 40.15 亿元，同比增长 3.05%。其中，收到其他与经营活动有关的现金 33.92 亿元，同比增长 55.32%，主要为公司收到的政府补助、其他单位往来款和代建业务资金等。2020 年，公司现金收入比为 105.63%，同比增长 4.59 个百分点，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出 48.25 亿元，同比增长 67.42%。其中，支付其他与经营活动有关的现金 47.19 亿元，同比增长 9.89%，主要为公司支付的其他单位资金往来款和代建业务支出等。2020 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，受单位往来资金和代建业务收支影响较大。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 6.01 万元，为取得投资收益收到的现金。同期，投资活动现金流出 0.08 亿元，为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2020 年，公司投资活动资金流量净额持续为负。整体看，公司投资活动规模较小，主要用于工程投入等。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 95.52 亿元，同比增长 58.80%，主要来自取得借款和吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出 89.72 亿元，同比增长 32.83%，主要用于偿还债务本息。2020 年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。整体看，公司筹资活动规模很大，主要用于债务置换和还本付息。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-4.91 亿元，现金收入比较 2020 年全年下降至 71.59%；投资活动现金流量净额为-0.02 亿元；筹资活动现金流量净额为 2.40 亿元。

6.　偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较弱；公司间接融资渠道亟待拓宽，考虑到公司持续获得政府有力支持，公司整体偿债能力很强。公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，分别为297.29%和296.50%，流动资产对流动负债的保障程度有所上升。公司经营现金流动负债比由正转负，同比下降17.24个百分点，对流动负债保障能力较弱。公司现金短期债务比有所上升，现金类资产对短期债务的保障能力仍弱。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为252.41%和229.21%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.62倍。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 8.34 亿元，同比增长 18.88%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 57.89%）和利润总额（占 31.30%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所上升，EBITDA 对利息的保障程度一般；全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。整体来看，公司长期偿债能力较弱。

表 15　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	241.03	297.29	252.41
	速动比率（%）	240.32	296.50	229.21
	经营现金流动负债比（%）	9.08	-8.16	--
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.60	0.62
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	7.02	8.34	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.30	23.72	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报表整理

对外担保方面，截至2021年3月底，公司对外担保余额89.95亿元，担保比率为77.98%，被担保单位均为国有企业。整体看，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

表 16　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
江阴临港新城开发建设有限公司	21.95
江阴苏南港口发展有限公司	2.60
江阴市澄西资产经营管理有限公司	2.40
江阴临港惠民新农村建设有限公司	1.03
江阴临港公有资产经营有限公司	3.20
江阴临港创业投资有限公司	4.58
江苏江阴软件和文化创意产业发展有限公司	1.00
江阴市海港国际物流有限公司	3.00
江阴市黄金现代农业发展有限公司	0.60
江阴市璜土城乡一体化建设发展有限公司	0.66
江阴市春申现代农业发展有限公司	0.99
江苏华东煤炭交易市场有限公司	0.75
江阴临港新天地开发建设有限公司	1.23
江阴市澄西生态农业发展有限公司	1.00
江阴城市建设投资有限公司	27.12
江阴暨南建设开发有限公司	6.37
江阴正阳建设开发有限公司	0.99
江阴市青阳文化产业发展有限公司	0.30
江阴市卧龙文化产业发展有限公司	0.30
江阴滨江澄源投资集团有限公司	9.88
合计	**89.95**

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司银行授信额度为187.76亿元，已使用授信合计178.74亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7.　母公司财务分析

跟踪期内，公司营业收入主要来自于公司本部，母公司资产、负债和所有者权益占合并口径比重均高，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 308.42 亿元，较上年底增长 12.93%。其中，流动资产占 84.49%，非流动资产占 15.51%。从构成看，流动资产主要由应收账款、预付款项和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。母公司资产总额占合并口径的 92.06%，占比高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 110.71 亿元，较上年底增长 28.48%。在所有者权益中，实收资本占 24.39%、资本公积占 47.46%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 95.07%，占比高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 197.71 亿元，较上年底增长 5.76%。其中，流动负债占 50.28%，非流动负债占 49.72%。从构成看，流动负债主要由应付票据和其他应付款构成，非流动负债由长期借款和应付债券构成。母公司 2020 年负债总额占合并口径的 90.04%，占比高。截至 2020 年底，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 64.10%、53.59%和 47.03%，债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 5.64 亿元，占合并口径的 95.71%，占比高；利润总额 4.56 亿元，对政府补助形成的其他收益依赖性高，占合并口径利润总额的 174.69%，占比高。

截至2021年3月底，母公司资产总额325.52

亿元，所有者权益为110.22亿元，负债总额215.30亿元；母公司资产负债率66.14%，全部债务135.13亿元，全部债务资本化比率55.08%。2021年1－3月，母公司实现营业收入1.91亿元，利润总额-0.49亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司本年度无剩余应到期债券，将于2024年达到存续债券待偿本金峰值；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱。

截至2021年6月底，公司存续债券余额31.15亿元，本年度无剩余应到期债券，2024年公司将达到存续债券待偿本金峰值20.55亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产为61.36亿元；2020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40.15亿元、-8.10亿元和8.34亿元，对公司存续债券保障情况见下表。总体看，2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱，经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力；公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。

表17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

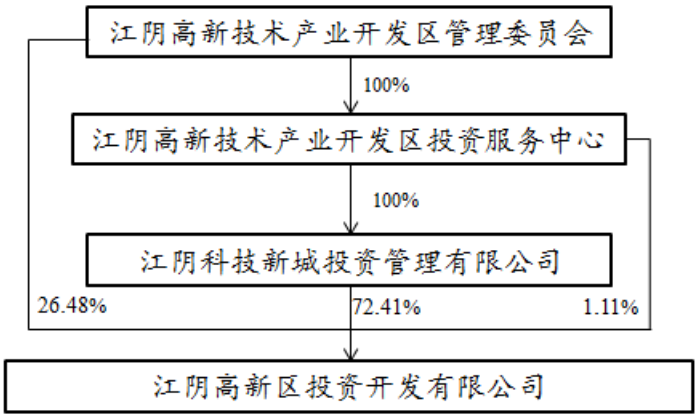
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	20.55
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.95
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-0.39
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.41

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据；3. “*”代表分母为0
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、　结论

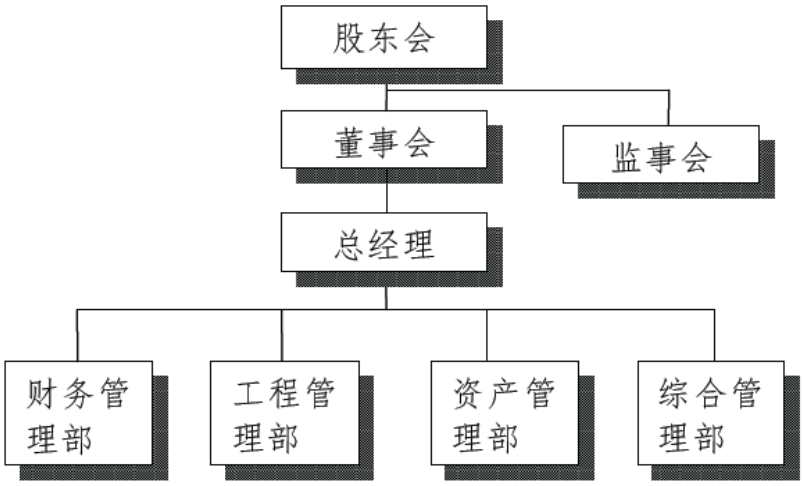
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18江阴高新MTN001”“20江阴高新MTN001”“20江阴高新MTN002”“21江阴高新MTN001”和“21江阴高新MTN002”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	业务性质
江阴市财盛土地开发有限公司	100.00	20000.00	土地储备、开发
江阴扬子江科技发展有限公司	100.00	10000.00	网络、科技
江阴扬子江创智投资发展有限公司	100.00	10000.00	资本运作
江阴高新区开隆投资有限公司	100.00	3000.00	资本运作
江阴高新区开泰投资有限公司	100.00	3000.00	资本运作

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.93	49.49	47.49	61.36
资产总额（亿元）	303.52	310.68	335.01	360.48
所有者权益（亿元）	92.08	93.87	116.46	115.35
短期债务（亿元）	87.92	100.37	78.54	99.76
长期债务（亿元）	112.70	105.18	119.26	118.10
全部债务（亿元）	200.62	205.55	197.79	217.86
营业总收入（亿元）	2.07	9.41	5.90	1.94
利润总额（亿元）	1.65	1.79	2.61	-1.11
EBITDA（亿元）	6.42	7.02	8.34	--
经营性净现金流（亿元）	-4.83	10.14	-8.10	-4.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.02	0.07	0.04	--
存货周转次数（次）	0.03	3.66	1.80	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	100.85	101.04	105.63	71.59
营业利润率（%）	90.76	25.16	74.42	5.76
总资本收益率（%）	1.90	2.05	2.37	--
净资产收益率（%）	1.79	1.91	2.24	--
长期债务资本化比率（%）	55.04	52.84	50.59	50.59
全部债务资本化比率（%）	68.54	68.65	62.94	65.38
资产负债率（%）	69.66	69.79	65.24	68.00
流动比率（%）	257.89	241.03	297.29	252.41
速动比率（%）	254.87	240.32	296.50	229.21
经营现金流动负债比（%）	-4.89	9.08	-8.16	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.49	0.60	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.58	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.26	29.30	23.72	--

注：1. 2018－2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算；4. “--”代表数据不适用

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.51	14.46	23.00	31.03
资产总额（亿元）	282.34	273.12	308.42	325.52
所有者权益（亿元）	83.41	86.17	110.71	110.22
短期债务（亿元）	36.46	44.59	29.55	36.65
长期债务（亿元）	87.76	81.36	98.30	98.48
全部债务（亿元）	124.23	125.95	127.85	135.13
营业总收入（亿元）	1.87	8.90	5.64	1.91
利润总额（亿元）	2.92	2.76	4.56	-0.49
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.60	6.65	-9.54	1.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.01	0.07	0.04	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	100.59	103.87	105.20	71.09
营业利润率（%）	93.24	21.64	74.06	4.82
总资本收益率（%）	1.41	1.30	1.91	--
净资产收益率（%）	3.50	3.20	4.12	--
长期债务资本化比率（%）	51.27	48.56	47.03	47.19
全部债务资本化比率（%）	59.83	59.38	53.59	55.08
资产负债率（%）	70.46	68.45	64.10	66.14
流动比率（%）	202.64	211.80	262.14	237.70
速动比率（%）	202.64	211.80	262.14	213.14
经营现金流动负债比（%）	5.94	6.30	-9.60	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.32	0.78	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

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

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

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。