

# 信用等级公告

联合〔2019〕1203号

联合资信评估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“13 江阴高新债”“16 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”信用等级为 AA，“19 江阴高新 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告



## 江阴高新区投资开发有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日 <sup>1</sup>	跟踪评级结果	上次评级结果
13 江阴高新债	1.60 亿元	2020/02/27	AA	AA
16 江阴高新 MTN001	5.00 亿元	2021/03/25	AA	AA
18 江阴高新 MTN001	3.00 亿元	2021/01/17	AA	AA
19 江阴高新 CP001	6.50 亿元	2020/05/22	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 11 日

### 财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	85.82	45.70	40.93	67.64
资产总额(亿元)	330.48	301.20	303.52	327.81
所有者权益(亿元)	88.94	90.44	92.08	90.27
短期债务(亿元)	90.53	69.11	78.92	112.73
长期债务(亿元)	138.45	129.65	112.70	115.12
全部债务(亿元)	228.98	198.77	191.62	227.85
营业收入(亿元)	5.77	9.53	2.07	0.43
利润总额(亿元)	1.55	1.58	1.65	-1.81
EBITDA(亿元)	7.09	6.14	6.42	--
经营性净现金流(亿元)	-32.54	2.29	-4.83	0.64
应收类款项/资产总额(%)	38.62	48.52	50.99	46.03
营业利润率(%)	52.17	17.90	90.76	96.82
净资产收益率(%)	1.74	1.65	1.79	--
资产负债率(%)	73.09	69.97	69.66	72.46
全部债务资本化比率(%)	72.02	68.73	67.54	71.62
流动比率(%)	280.76	310.46	257.89	228.03
经营现金流动负债比(%)	-31.57	2.83	-4.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.30	32.37	29.85	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计

分析师：黄海伦 王中天

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

<sup>1</sup> 含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算。

### 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”）管理委员会指定的基础设施建设主体。跟踪期内，公司业务仍保持区域专营性，并持续获得财政补贴等方面的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收账款规模大，回款周期受财政资金拨付效率的影响大，债务负担重，在建项目少以及担保比率很高等因素对其信用水平可能带来的不利影响。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”）未来将通过支付代建管理服务费和成本返还、政府补助等方式给予公司支持。

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“13 江阴高新债”“16 江阴高新 MTN001”和“18 江阴高新 MTN001”信用等级为 AA，“19 江阴高新 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司是江阴高新区重要的基础设施建设主体，公司业务具有一定专营性。
2. 跟踪期内，公司在政府补贴等方面得到高新区管委会的持续支持。
3. 市场化运作模式的安置房将在审计决算后收取 14% 的管理费收入并进行回购，预计对公司未来收入规模形成一定支撑。

### 关注

1. 跟踪期内，公司应收及预付类款项规模大，回款周期受高新区财政资金拨付效率的影响大，对公司资金形成较大占用；公司现金类资产受限比例高且无未使用授信额度，存在很大的短期支付压力；有息债务规模大，债务负担重。

2. 跟踪期内,由于未确认土地一级开发收入,整体营业收入规模大幅下降,公司自身市场化运作程度不高,整体盈利能力仍弱。
3. 公司担保比率很高,存在或有负债风险。
4. 公司在建项目较少,且暂无较大规模投资计划,经营持续性有待观察。

## 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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

## 江阴高新区投资开发有限公司跟踪评级报告

### 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”)关于江阴高新区投资开发有限公司(以下简称“公司”或“江阴高新”)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,公司股东及实际控制人未发生变化,股东仍为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”),实际控制人仍为高新区管委会。2018年3月,公司法定代表人由张运东变更为徐小丹,2018年5月营业执照变更办理完毕。截至2019年3月底,公司注册资本和实收资本均为27.00亿元。

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2019年3月底,公司内设财务管理部、工程管理部和资产管理部3个职能部门,公司纳入合并范围的子公司合计7家。

截至2018年底,公司合并资产总额303.52亿元,所有者权益合计92.08亿元。2018年,公司合并口径实现营业收入2.07亿元,利润总额1.65亿元。

截至2019年3月底,公司合并资产总额327.81亿元,所有者权益合计90.27亿元。2019年1~3月,公司合并口径实现营业收入0.43亿元,利润总额-1.81亿元。

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2019年5月底,联合资信所评债券“13江阴高新债”“16江阴高新MTN001”“18江阴高新MTN001”和“19江阴高新CP001”尚需偿还余额16.10亿元。跟踪期内,“18江阴高新CP001”已到期兑付完毕,“13江阴高新债”已按期足额支付债券利息及部分本金,“16江阴高新MTN001”和“18江阴高新MTN001”已按期足额支付债券利息。“19江阴高新CP001”尚未到期。

截至2019年5月底,“13江阴高新债”募集资金已全部使用完毕,募投项目为代建模式安置房项目且均已完工,公司已取得政府回购款;“16江阴高新MTN001”已按募集资金规定用途全部用于偿还金融机构借款;“18江阴高新MTN001”已全部按募集资金规定用途用于偿还有息债务;“19江阴高新CP001”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
13 江阴高新债	8.00	1.60	2013/02/27	7 年
16 江阴高新 MTN001	5.00	5.00	2016/03/25	5+2 年
18 江阴高新 MTN001	3.00	3.00	2018/01/17	3+2 年
19 江阴高新 CP001	6.50	6.50	2019/05/22	1 年
合计	22.50	16.10	--	--

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

城市基础设施建设是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的基础设施建设,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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

## （2）行业政策

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

府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
------	------	------

2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化

建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

### 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，主要负责江阴高新技术产业开发区（以下简称“江阴高新区”）基础设施建设和土地一级开发业务。江阴市及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，江阴市及江阴高新区经济持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。**

根据《2018年江阴市国民经济和社会发展统计公报》，2018年全年江阴市实现地区生产总值3806.18亿元，按可比价格计算，比上年同期增长7.4%。按常住人口计算，人均生产总值

达到 23.05 万元。三次产业比例调整为 1.0:54.4:44.6, 第三产业增加值占比较上年提高 0.2 个百分点。全年固定资产投资增长 5.6%。分产业投向看, 第一产业投资增长 5.9%, 第二产业投资增长 10.7%, 第三产业投资增长 1.2%。分投资主体看, 国有投资下降 54.8%, 民间投资增长 26.7%, 外商及港澳台投资下降 34.1%。

2018 年, 江阴高新区实现地区生产总值 627 亿元, 增长 9%。其中, 服务业增加值 222 亿元, 增长 8.8%; 规模以上工业产值 226.6 亿元, 增长 11.6%。招商引资方面, 共签约超亿元项目 33 个, 总投资 610 亿元, 其中工业项目 22 个, 服务业项目 11 个。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内, 公司股东和出资情况未发生变化。截至 2019 年 3 月底, 公司注册资本和实收资本均为 27.00 亿元, 实际控制人仍为高新区管委会。

### 2. 外部支持

公司作为江阴高新区重要的基础设施建设主体, 负责江阴高新区基础设施以及重大项目的开发建设, 业务具有区域专营性。

**高新区管委会作为公司实际控制人, 2018 年江阴高新区财政收入持续增长, 财政自给能力强; 跟踪期内, 股东在政府补助方面给予公司持续的外部支持。**

根据江阴高新区财政局提供的数据, 2018 年, 江阴高新区地方综合财力 57.54 亿元, 同比增长 53.90%, 其中一般预算收入 40.87 亿元, 同比增长 13.86%, 税收收入占 94.72%, 财政收入质量很高; 土地出让金 16.38 亿元, 同比大幅增长。一般公共预算支出 19.96 亿元, 财政自给率 204.96%, 财政自给能力强。

2018 年, 公司收到江阴高新区财政局支付

的政府补助为 4.15 亿元, 同比下降 20.95%。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内, 公司过往债务履约情况良好; 未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告 (机构信用代码: G9932028100044530L), 截至 2019 年 5 月 21 日, 公司已结清信贷记录中有 4 笔不良和关注类贷款, 根据江阴农村商业银行高新区支行提供的说明, 由于其根据五级分类监管要求, 将融资平台类贷款划分为关注类, 因此公司产生 4 笔关注类贷款, 上述款项还本付息均为正常。公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至 2019 年 5 月底, 公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、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。

## 七、经营分析

**跟踪期内, 由于未确认土地一级开发收入, 公司收入来源主要系管理服务费, 毛利率水平因此显著提升, 收入规模大幅下降。**

跟踪期内, 公司营业收入主要由管理服务费构成。2018 年公司营业收入为 2.07 亿元, 同比大幅下降, 主要系当年未确认土地一级开发业务收入所致; 其他业务收入为 0.41 亿元, 占比较小。公司整体毛利率 96.35%, 同比大幅上升, 系当年收入主要由高毛利率的管理服务费构成所致。

2019 年 1~3 月, 公司营业收入 0.43 亿元, 主要构成仍系管理服务费收入; 其他业务收入规模较小, 为 11.23 万元。同期, 公司毛利率为 99.61%。



表3 2017~2018年和2019年一季度公司营业收入情况(单位:亿元,%)

业务板块	2017年			2018年			2019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	17923.58	18.80	100.00	16540.57	80.03	100.00	3827.36	88.77	100.00
土地一级开发	76165.09	79.89	1.03	--	--	--	--	--	--
主营业务小计	94088.67	98.69	19.88	16540.57	80.03	100.00	3827.36	88.77	--
其他业务	1245.95	1.31	95.21	4126.57	19.97	81.70	484.17	11.23	96.50
合计	95334.63	100.00	20.87	20667.14	100.00	96.35	4311.53	100.00	99.61

注:各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源:公司提供

### 1. 管理服务费业务

#### (1) 基础设施代建业务

跟踪期内,公司基础设施代建业务新增投入较少,在建项目未来剩余投资规模及拟建项目投资规模较小,业务持续性有待观察。

公司与江阴高新区财政局签订了《江阴国家高新技术产业开发区基础设施建设、安置房建设项目委托代建协议书》,协议约定由公司负责基础设施投资,由江阴高新区财政局支付公司投资项目所发生的实际支出成本,并支付上述投资成本(包含融资成本)的14%作为管理服务费。前期代建投资成本计入“预付款项”科目,待审计决算后转入“应收账款”并确认管理服务费,确认的管理服务费于当年回款;以工程完工结算为起始时点,代建投资成本于五年内全部支付并冲减“应收账款”,如未按时结算,还须向公司每日支付回购工程款的万分之一作为逾期违约金。公司基础设施建设项目包含江阴高新区范围内道路、桥梁、绿化、污水管网等。跟踪期内,公司基础设施代建业务新增投入较少。截至2019年3月底,公司在建项目未来投资额为1.15亿元,拟建项目总投资额为6.66亿元(详见表4、表5)。

#### (2) 土地整理业务

跟踪期内,公司土地整理业务正常开展,考虑到大部分土地整理项目均已完毕,未来投资规模较小,相关业务收入规模有待观察。

公司负责江阴高新区规划范围内的土地整理业务。2016年5月起,公司土地整理记账方式同基础设施代建业务。公司土地整理业务资金

来源于高新区财政局自有资金(约占总投资10%~20%)和银行贷款。公司按照江阴高新区管委会确定的土地一级开发计划安排支出资金。待土地一级开发完成后,由江阴市财盛土地储备中心进行招拍挂。江阴市财政局首先收到土地招拍挂资金,在扣除相关规费(约占土地招拍挂总价的15%)后,将剩余资金支付给高新区财政局,高新区财政局将收到的资金全额返还给公司。

跟踪期内,公司土地整理业务正常开展。截至2019年3月底,公司整理的待报批出让土地面积合计4489.54亩,已确认的土地整理管理服务费收入全部回款;另有土地开发成本2.98亿元体现在“存货”科目,系该地块拆迁整理成本可以对应地块所致。目前公司土地整理项目已基本整理完毕,待江阴市财盛土地储备中心挂牌出让,公司正在整理的土地开发项目较少。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大部分已完工并回收款项,市场化运作模式安置房尚未确认收入;根据高新区管委会的规划,近几年公司无安置房建设项目的投资计划。根据代建协议,高新区财政局对市场化运作模式的安置房将在审计决算后给予14%的管理费收入并进行回购,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政府进行回购。其记账方式同基础设施代建业务。该安置房建设的资金来源源于公司土地整理资金返还和对外融资。公司主要代建模式建设的安置房项目有8个，为“13江阴高新债”的募投项目，总投资13.84亿元。截至2019年3月底，上述募投项目已全部完工，高新区财政局已完成回购并于之前年度支付了14%管理服务费。

按市场化运作模式建设的安置房项目有8个，总投资54.00亿元，目前尚未进行审计决算，投入资金体现在“预付款项”科目。资金平衡方面，公司购买安置房资金来源于公司土地整理资金返还和对外融资；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进行分配。该项目未来将在审计决算后由高新区财政局进行回购并支付14%的管理服务费，预计对公司未来收入规模形成一定支撑。

2018年和2019年1~3月，公司确认管理服务费收入分别为1.65亿元和0.38亿元，主要是来自基于融资费用支出的管理服务费以及部分基于土地整理投入的管理服务费。江阴高新区财政局已于当年支付，相关款项反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”；另外，公司将返还的各项业务前期投入成本冲减“应收账款”科目，不反映到利润表中，故此业务毛利率为100.00%，成本返还的相关资金反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。2018

年，江阴高新区财政局支付相关成本返还款14.01亿元(包含“13江阴开投债”募投项目回购款2.76亿元)。

## 2. 土地一级开发业务

**跟踪期内，公司无土地一级开发收入，之前确认收入回款较差，该板块未来收入受当地土地市场及政策影响较大。**

2017年，公司实现土地一级开发业务收入7.62亿元，系平价出让公司拥有的三宗土地给江阴市财盛土地储备中心同时收到以往年度少量补款所致，该业务毛利率为1.03%。目前该三宗土地收入还未实现回款，体现在“其他应收款”科目中。2018年，公司无土地一级开发业务收入。截至2019年3月底，公司尚余“投资性房地产”下12.54亿元土地待出让。

## 3. 未来发展

**跟踪期内，公司在建基础设施项目较少，且暂无其他较大规模投资计划。**

截至2019年3月底，公司主要建设的基础设施项目有山观实验小学金童校区和蟠龙山路道路工程项目，已完成投资0.76亿元，尚需投资1.15亿元。公司拟建基础设施项目总投资6.66亿元。根据公司的发展规划，公司除将继续投资于市政项目建设外，还将对公司及下属子公司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、社区公租房以及其他设施分别进行管理，达到公司转型升级的目的。

表4 截至2019年3月底公司主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	计划回购期	是否签订合同或协议	已投资额	未来投资计划	
					2019年	2020年
山观实验小学金童校区	0.86	2019年~2020年	是	0.63	0.23	--
蟠龙山路道路工程	1.05	2020年~2023年	是	0.13	0.20	0.72
<b>合计</b>	<b>1.91</b>	--	--	<b>0.76</b>	<b>0.43</b>	<b>0.72</b>

资料来源:公司提供

表5 截至2019年3月底公司主要拟建项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	未来投资计划
------	-----	--------

		2019年	2020年	2021年及以后
延陵路延伸段（科技大道-凤凰山大道）	10362	3500	3431	3431
东盛东路（科技大道-凤凰山大道）	4506	1300	1603	1603
凤凰山大道三期	4764	1800	1482	1482
龙环路二期道路工程	6200	2300	1950	1950
石山路二期延伸段	5800	2000	1900	1900
鸿昇路	500	250	125	125
秦望山路一期	3200	1280	960	960
秦望山路二期	1800	720	540	540
香山路	650	350	150	150
芙蓉路	400	200	100	100
银河路	320	160	80	80
带钢路	430	215	110	105
长山大道北段东侧道路工程	2200	1000	600	600
萧山路一期	2980	1300	840	840
萧山路二期	2380	1050	665	665
萧山路三期	1420	650	385	385
绿化工程	2000	1800	100	100
市政养护（污水管网、路灯工程）	2200	2100	50	50
星科金朋电路专线	7200	7200	--	--
城东派出所技术用房	4500	2000	1250	1250
渡江小区控源截污	1000	500	250	250
管线迁改	1000	1000	--	--
高新区区容综合整治	800	800	--	--
<b>合计</b>	<b>66612</b>	<b>33475</b>	<b>16571</b>	<b>16566</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告，该财务报告经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）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 2019 年 1~3 月财务数据未经审计。

2018 年~2019 年 3 月，公司合并范围内子

公司无变化，财务数据可比性强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，货币资金受限比例高，应收账款和预付款项占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 303.52 亿元，同比增长 0.77%，主要系其他应收款和应收账款增长所致。公司资产仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.69	15.17	40.93	13.49	67.59	20.62
应收账款	136.76	45.41	138.04	45.48	133.62	40.76
预付款项	56.47	18.75	55.93	18.43	57.58	17.57
其他应收款	9.40	3.12	16.74	5.52	17.28	5.27

流动资产	251.80	83.60	254.65	83.90	279.14	85.15
投资性房地产	12.46	4.14	12.54	4.13	12.54	3.83
固定资产	29.39	9.76	28.66	9.44	28.47	8.68
非流动资产	49.40	16.40	48.87	16.10	48.66	14.84
资产总额	301.20	100.00	303.52	100.00	327.81	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致  
资料来源：根据公司审计报告及季报整理

截至 2018 年底，公司流动资产 254.65 亿元，同比增长 1.13%。公司货币资金 40.93 亿元，同比下降 10.41%。其中，其他货币资金 21.97 亿元，系银行承兑汇票保证金，为受限资金，受限比例为 53.68%。应收账款 138.04 亿元，同比增长 0.94%，全部为应收江阴高新区财政局的代建款，应收账款中 2 年以内的占 29.13%，累计计提坏账准备 0.69 亿元，应收账款的回款受江阴高新区财政局资金拨付效率的影响，存在一定不确定性。预付款项 55.93 亿元，同比下降 0.95%，主要是预付的拆迁款。公司其他应收款 16.74 亿元，同比大幅增长 78.12%，构成主要系应收江阴市财盛土地储备中心的土地转让款及往来款 16.39 亿元。公司存货 2.98 亿元，全部为土地整理投入，同比变化不大。

截至 2018 年底，公司非流动资产 48.87 亿元，同比下降 1.06%。公司固定资产 28.66 亿元，同比下降 2.48%，其中房屋建筑物占 99.76%，固定资产累计计提折旧 3.82 亿元，固定资产受限金额 11.06 亿元。在建工程 2.35 亿

元，同比增长 11.07%。投资性房地产 12.54 亿元，同比增长 0.63%，系公允价值变动所致。无形资产 5.12 亿元，全部系土地使用权，受限金额为 1.89 亿元。截至 2018 年底，公司全部受限资产合计 34.92 亿元，占资产总额的 11.51%，受限比例一般。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 327.81 亿元，较上年底增长 9.62%。公司货币资金 67.59 亿元，较上年底增长 65.13%，主要系将全额保证金开出的银行票据贴现所致，其中受限资金 60.65 亿元。其余科目金额及受限情况变动小。

## 2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益中实收资本无变化，整体稳定性较好。**

截至 2018 年底及 2019 年 3 月底，公司实收资本 27.00 亿元，较 2017 年底无变化。主要受未分配利润变动的影响，截至 2018 年底公司所有者权益 92.08 亿元，同比增长 1.81%；截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 90.27 亿元，较 2018 年底下降 1.96%。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.00	29.85	27.00	29.32	27.00	29.91
资本公积	34.84	38.52	34.83	37.83	34.83	38.58
未分配利润	26.50	29.30	27.86	30.26	26.05	28.86
所有者权益合计	90.44	100.00	92.08	100.00	90.27	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致  
资料来源：根据公司审计报告及季报整理

**跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，短期债务占比高，但债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担重。同时，考虑到受限资产规模较大，公司面临很大的短债压力。**

截至 2018 年底，公司负债总额 211.45 亿元，同比增长 0.33%。负债结构仍以非流动负债为主，但占比有所下降。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.10	7.64	17.55	8.30	17.45	7.35
应付票据	23.94	11.36	25.17	11.90	65.75	27.68
一年内到期的非流动负债	29.07	13.79	36.20	17.12	29.53	12.43
<b>流动负债</b>	<b>81.11</b>	<b>38.48</b>	<b>98.75</b>	<b>46.70</b>	<b>122.41</b>	<b>51.53</b>
长期借款	96.10	45.60	79.93	37.80	81.15	34.16
应付债券	33.56	15.92	32.78	15.50	33.97	14.30
<b>非流动负债</b>	<b>129.65</b>	<b>61.52</b>	<b>112.70</b>	<b>53.30</b>	<b>115.12</b>	<b>48.46</b>
<b>负债总额</b>	<b>210.76</b>	<b>100.00</b>	<b>211.45</b>	<b>100.00</b>	<b>237.54</b>	<b>100.00</b>

注:各项之和与合计数不一致系四舍五入所致  
资料来源:根据公司审计报告及季报整理

截至2018年底,公司流动负债98.75亿元,同比增长21.75%。其中,短期借款17.55亿元,同比增长9.01%,包含15.55亿元担保借款和2.00亿元抵押担保借款。应付票据25.17亿元,同比增长5.14%;其他应付款8.35亿元,同比下降15.35%,主要系往来款减少所致。一年内到期的非流动负债36.20亿元,同比增长24.51%。其他流动负债9.00亿元,系公司发行“18江阴高新CP001”所致。截至2018年底,公司非流动负债112.70亿元,同比下降13.07%。公司长期借款79.93亿元,同比下降16.83%。应付债券32.78亿元,同比下降2.33%,主要系公司偿还“11江阴开投债”和“15江阴高新PPN001”剩余本金和“13江阴高新债”部分本金,同时新发行4.00亿元“18苏江阴高新ZR001”、2.00亿元“18苏江阴高新ZR002”、2.00亿元“18苏江阴高新ZR003”、3.00亿元“18江阴高新MTN001”和3.50亿元“18江阴高新PPN001”综合影响所致。

截至2019年3月底,公司负债总额237.54亿元,较上年底增长12.34%。公司应付票据65.75亿元,较上年底增长161.22%,系公司以全额保证金开票所致。其他流动负债为无余额,系公司偿还了“18江阴高新CP001”所致。

截至2018年底,公司调整后全部债务200.62亿元,同比增长0.93%,其中调整后短期债务占43.82%。截至2019年3月底,公司

全部债务上升至227.85亿元,较上年底增长13.57%,其中短期债务占49.47%。

从债务指标来看,截至2018年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率同比均有所下降,上述指标分别为69.66%、55.04%和68.54%。截至2019年3月底,上述指标分别上升至72.46%、56.05%和71.62%,目前公司的整体债务负担重。2019年剩余需偿还47.65亿元,2020~2023年需偿还54.60亿元、48.43亿元、9.09亿元和3.42亿元,2019~2021年为偿债高峰,公司面临很大的短期偿债压力。

### 3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入大幅下降,当年主要收入来源为管理费收入,受此影响公司期间费用控制能力大幅下降,整体盈利能力弱,利润总额对财政补贴依赖大。

2018年,公司实现营业收入2.07亿元,同比下降78.32%,主要系当年无出让土地所致。同期,公司营业成本大幅缩减至0.08亿元。公司将江阴高新区支付的管理服务费计入主营业务收入,返还的成本冲减应收账款,不反映到利润表中。

2018年,公司期间费用4.45亿元,同比变化不大,由管理费用和财务费用构成。2018年,期间费用占营业收入的比重为215.58%,由于当年未确认土地一级开发收入,整体营业收入

规模下降明显，期间费用控制能力大幅下降。

2018年，公司利润总额为1.65亿元，主要系收到政府补助4.15亿元，计入“其他收益”科目。公司利润总额对政府补贴的依赖大。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率为90.76%；公司调整后总资本收益率、净资产收益率分别小幅上升至1.96%和1.79%。公司整体盈利能力弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入0.43亿元，占2018年全年的20.86%，利润总额-1.81亿元，营业利润率96.82%。

#### 4. 现金流分析

跟踪期内，受代建业务投资增长影响，经营活动产生的现金净流量由正转负；同时，筹资规模有所增长且现金流量净额持续为负。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、收到政府补助以及与其他单位往来款等。2018年，公司经营活动现金流入21.05亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金18.96亿元，主要为收到政府补助4.15亿元和收到的代建项目建设支出款14.01亿元；同期，公司经营活动现金流出25.88亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金25.65亿元，主要包括支付其他单位资金往来9.69亿元和支付的当年全部代建业务款15.79亿元。2018年，公司经营活动现金流量净额由正转负，为-4.83亿元。公司现金收入比为100.85%，同比大幅提升，主要系当年回款来自回款率较高的管理费收入所致。

2018年，公司投资活动现金规模同比大幅下降，主要系理财产品投资和回收减少所致，公司投资活动现金流量净额0.22亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入量66.76亿元，同比增长35.02%，主要通过借款和发行债券筹资。其中，借款收到现金43.26亿元，发行债券收到现金23.50亿元。2018年，公司筹资活动现金流出70.93亿元，主要为偿还债务本息。2018年，公司筹资活动现金流量净额

-4.17亿元。

2019年1~3月，公司经营活动主要以收到和支付代建项目建设款为主，经营活动现金流量净额0.64亿元。公司投资活动较少，投资活动现金流量净额-88.18万元。公司筹资活动现金为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息；筹资活动现金流量净额-12.65亿元。

#### 5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱；近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，间接融资渠道亟待拓宽，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小；公司对外担保比率很高，存在或有负债风险。

截至2018年底，公司流动比率和速动比率同比有所下降，分别为257.89%和254.87%；截至2019年3月底上述指标分别为228.03%和225.60%。2018年，公司经营现金流动负债比为-4.89%。截至2018年底，公司剔除受限资金后现金类资产18.96亿元，为调整后短期债务的0.22倍，不能覆盖短期债务。同时考虑到江阴高新区财政局对公司欠款规模较大，回款时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用，公司短期偿债能力弱，存在很大的短期支付压力。

2018年，公司EBITDA为6.42亿元；调整后全部债务/EBITDA为31.26倍。EBITDA对调整后全部债务保障能力弱。

截至2019年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度为133.33亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年3月底，公司对外担保余额合计120.63亿元，担保比率为133.63%，公司担保比率很高。被担保企业包含江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”，江阴市内的政府投融资主体）、江阴临港新城开发建设有限公司（以下简称“临港开发”，江阴临港经济开发区的政府投融资主体）、江阴临港创业投资有限公司、江阴暨南建设开发有限公司等单位，

均为国有企业，主要为对江阴城投和临港开发银行、信托等借款提供的保证担保。截至2018年底，江阴城投资产规模682.90亿元，所有者权益231.64亿元；2018年，江阴城投实现营业收入14.15元，利润总额4.76亿元。截至2018年底，临港开发资产规模324.07亿元，所有者权益121.45亿元；2018年，临港开发实现营业收入12.62元，利润总额4.07亿元。临港开发和江阴城投建设资金均主要来源于财政资金支持和外部融资，且债务规模较大。总体看，公司对外担保金额大，担保比率很高，存在或有负债风险。

#### 6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额282.34亿元，同比增长1.77%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占79.78%、非流动资产占20.22%，资产结构较上年底变化较小。

截至2018年底，母公司所有者权益合计83.41亿元，同比增长3.61%，主要系未分配利润增长所致。其中实收资本占32.37%、资本公积占39.04%、未分配利润占25.73%。

截至2018年底，母公司负债合计198.93亿元，同比增长1.02%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中流动负债占55.88%、非流动负债占44.12%，流动负债占比略有提升。

2018年，母公司实现营业收入1.87亿元，同比增长2.74%，营业利润率为93.24%；利润总额2.92亿元。

#### 九、存续债券偿债能力分析

截至2019年5月底，公司存续债券余额28.10亿元，一年内到期的应付债券8.10亿元。公司对一年内到期债券余额保障能力强；未来债券本金偿还集中度受投资者行使回售选择权及公司行使赎回权时点的影响大，未来有一定集中偿债压力。

截至2019年5月底，公司需于一年内到期兑

付债券包含“13江阴高新债”1.60亿元和“19江阴高新CP001”6.50亿元；若投资者分别在“16江阴高新MTN001”“18江阴高新MTN001”和“19江阴高新PPN001”的存续期第5年、第3年和第2年末行使回售选择权，结合2021年到期的“18江阴高新PPN001”和“19江阴高新PPN002”，2021年公司将达到存续债券偿还本金峰值20.00亿元。截至2018年底，公司剔除受限后现金类资产18.96亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为21.05亿元、-4.83亿元和6.42亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强，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。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

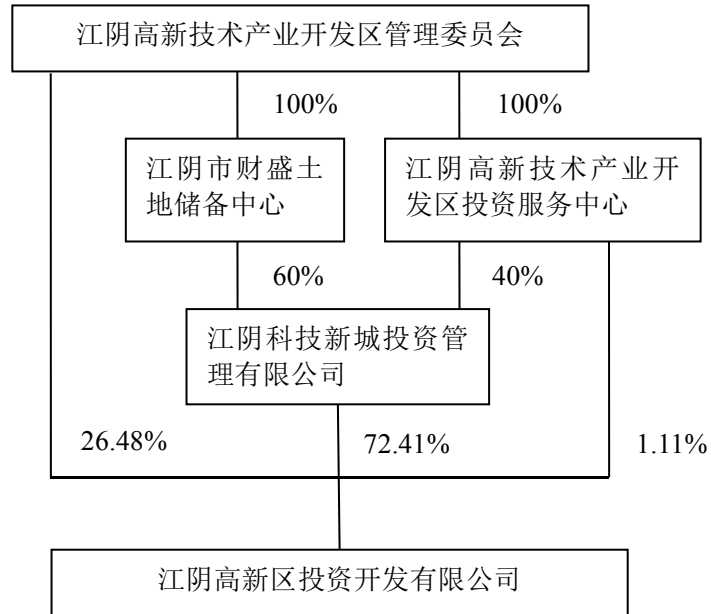
项目	2018年
一年内到期债券余额	8.10
未来待偿债券本金峰值	20.00
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	2.34
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.05
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.24
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.32

资料来源：联合资信整理

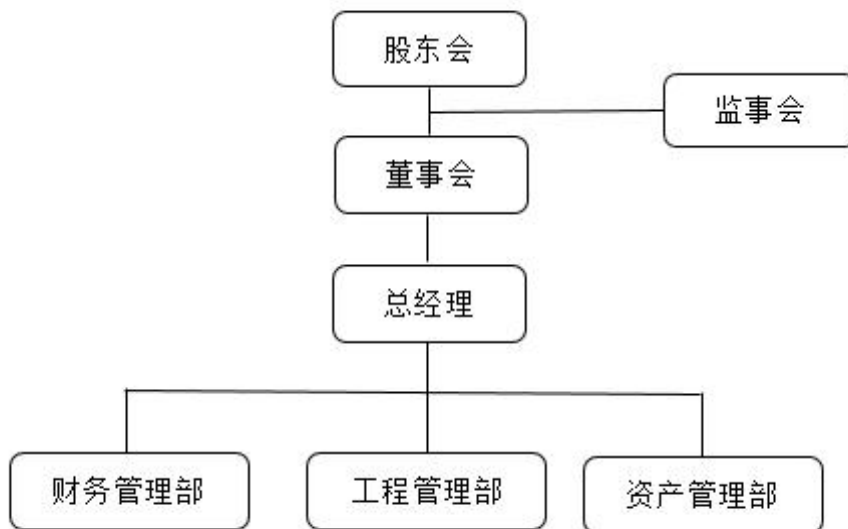
#### 十、结论

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“13江阴高新债”“16江阴高新MTN001”和“18江阴高新MTN001”信用等级为AA，“19江阴高新CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图





### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司基本情况

(单位: 万元)

公司名称	注册资本	公司类型	持股比例	业务性质
江阴市财盛土地储备开发有限公司	20000	有限公司(法人独资)	100%	土地储备、开发
江阴高新区开隆投资有限公司	3000	有限责任公司	100%	资本运作
江阴高新区开泰投资有限公司	3000	有限责任公司	100%	资本运作
江阴高新区开泰房屋拆迁有限公司	50	有限公司(法人独资)	100%	房屋拆迁
江阴扬子江科技发展有限公司	10000	有限公司(法人独资)	100%	网络、科技
江阴扬子江创智投资发展有限公司	10000	有限公司(法人独资)	100%	资本运作
江阴龙泉置业有限公司	3000	有限责任公司(法人独资)	100%	房地产开发

资料来源: 公司提供

### 附件 1-4 截至 2019 年 3 月底公司对外担保明细 (单位: 万元)

被担保方名称	担保金额
江阴城市建设投资有限公司	498600.00
江阴临港新城开发建设有限公司	303035.00
江阴暨南建设开发有限公司	82400.00
江阴临港创业投资有限公司	59999.00
江阴临港国有资产经营有限公司	49150.65
江阴市澄西资产经营管理有限公司	30000.00
江阴市海港国际物流有限公司	30000.00
江阴苏南港口发展有限公司	28000.00
江阴临港新天地开发建设有限公司	27550.00
江阴新港投资管理有限公司	13967.31
江阴临港惠民新农村建设有限公司	12500.00
江阴市黄金现代农业发展有限公司	11000.00
江苏江阴软件和文化创意产业发展有限公司	10000.00
江阴市澄西生态农业发展有限公司	10000.00
江阴市春申现代农业发展有限公司	9900.00
江阴临港文化旅游发展有限公司	9000.00
江阴市璜土城乡一体化建设发展有限公司	7750.00
江阴港发投资有限公司	5000.00
江阴市卧龙文化产业发展有限公司(月城镇人民政府)	3000.00
江阴市青阳文化产业发展有限公司	3000.00
江阴市澄利资产经营投资有限公司	2400.00
<b>合 计</b>	<b>1206251.96</b>

资料来源: 公司提供

## 附件2 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	85.82	45.70	40.93	67.64
资产总额(亿元)	330.48	301.20	303.52	327.81
所有者权益(亿元)	88.94	90.44	92.08	90.27
短期债务(亿元)	90.53	69.11	78.92	112.73
调整后短期债务(亿元)	90.53	69.11	87.92	112.73
长期债务(亿元)	138.45	129.65	112.70	115.12
全部债务(亿元)	228.98	198.77	191.62	227.85
调整后全部债务(亿元)	228.98	198.77	200.62	227.85
营业收入(亿元)	5.77	9.53	2.07	0.43
利润总额(亿元)	1.55	1.58	1.65	-1.81
EBITDA(亿元)	7.09	6.14	6.42	--
经营性净现金流(亿元)	-32.54	2.29	-4.83	0.64
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.05	0.07	0.02	--
存货周转次数(次)	0.21	1.12	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.01	--
现金收入比(%)	40.86	21.29	100.85	104.94
应收类款项/资产总额(%)	38.62	48.52	50.99	46.03
营业利润率(%)	52.17	17.90	90.76	96.82
总资本收益率(%)	2.04	1.83	1.96	--
调整后总资本收益率(%)	2.04	1.83	1.90	--
净资产收益率(%)	1.74	1.65	1.79	--
长期债务资本化比率(%)	60.89	58.91	55.04	56.05
全部债务资本化比率(%)	72.02	68.73	67.54	71.62
调整后全部债务资本化比率(%)	72.02	68.73	68.54	71.62
资产负债率(%)	73.09	69.97	69.66	72.46
流动比率(%)	280.76	310.46	257.89	228.03
速动比率(%)	270.62	306.79	254.87	225.60
经营现金流流动负债比(%)	-31.57	2.83	-4.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.30	32.37	29.85	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.30	32.37	31.26	--

注：1. 2019年一季度财务数据未经审计；2. 调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的短期融资券

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

## 附件 4 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

## 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。

## 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