信用等级公告

联合〔2020〕1784 号

联合资信评估有限公司通过对江苏金坛国发国际投资发展有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏金坛国发国际投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 金坛国发债/PR 金发债”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

二〇二〇年六月二十三日

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

江苏金坛国发国际投资发展有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 金坛国发债/PR 金发债	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
16 金坛国发债/PR 金发债	18.0 亿元	14.4 亿元	2023/08/22

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

评级时间：2020 年 06 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			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	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

评级观点

江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省常州市金坛区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，常州市及金坛区经济持续稳步发展，财政实力有所增强，公司的外部发展环境良好，并持续获得江苏省金坛经济开发区管理委员会的有力支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、未来投资规模较大、债务负担较重且短期偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

“16 金坛国发债/PR 金发债”设置了本金分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

未来随着金坛区基础设施建设的持续推进，公司营业收入有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 金坛国发债/PR 金发债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，常州市及金坛区经济稳步发展，财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。2019 年，金坛区实现地区生产总值 908.58 亿元，同比增长 10.8%；一般公共预算收入 57.73 亿元，同比增长 2.1%。
2. 公司作为常州市金坛区重要的基础设施建设主体，跟踪期内持续获得江苏省金坛经济开发区管理委员会在资本注入、财政补贴和股权注入等方面的有力支持。
3. “16 金坛国发债/PR 金发债”设置的分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。

分析师：张 勇 谢 晨
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. 公司资产中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显，土地使用权规模大且受限比例较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。
2. 公司未来投资规模较大，面临一定资金压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，面临较大的短期偿付压力。
4. 公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。
5. 跟踪期内，公司募投项目未实现厂房及管理用房销售收入，收入规模小，募投项目收益不及预期。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	47.67	16.31	36.85
资产总额（亿元）	500.45	535.23	619.45
所有者权益（亿元）	177.11	190.47	223.02
短期债务（亿元）	51.90	75.10	115.67
长期债务（亿元）	217.55	214.57	202.40
全部债务（亿元）	269.44	289.67	318.07
营业收入（亿元）	64.90	44.72	32.48
利润总额（亿元）	6.98	4.05	4.93
EBITDA(亿元)	9.60	6.98	8.47
经营性净现金流（亿元）	-0.16	-26.16	-1.17
现金收入比（%）	63.54	95.62	110.85
营业利润率（%）	8.68	7.79	17.97
净资产收益率（%）	3.23	1.66	1.71
资产负债率（%）	64.61	64.41	64.00
全部债务资本化比率（%）	60.34	60.33	58.78
流动比率（%）	360.71	321.20	256.96
速动比率（%）	177.73	164.35	115.61
经营现金流动负债比（%）	-0.15	-20.09	-0.60
现金短期债务比(倍)	0.92	0.22	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.56	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	28.06	41.49	37.56
公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	465.09	485.78	567.74
所有者权益（亿元）	174.96	188.40	221.84
全部债务（亿元）	251.14	261.64	284.42
营业收入（亿元）	52.13	44.80	27.02
利润总额（亿元）	5.74	4.08	5.58
资产负债率（%）	62.38	61.22	60.93
全部债务资本化比率（%）	58.94	58.14	56.18
流动比率（%）	394.85	364.33	279.22
经营现金流动负债比（%）	2.23	-24.49	1.35

注：已将长期应付款中有息部分纳入长期债务、全部债务及相关指标计算

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
16 金坛国发债/PR 金发债	AA	AA	稳定	2019/06/19	张勇、李海宸	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 金坛国发债/PR 金发债	AA	AA	稳定	2016/03/29	张庆扬、张依	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均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏金坛国发国际投资发展有限公司（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。

江苏金坛国发国际投资发展有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏金坛国发国际投资发展有限公司（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，公司股权结构未发生变化（详见附件 1-1）；截至 2019 年底，公司注册资本 52.30 亿元，实收资本 50.00 亿元，常州市金坛区公有资产管理委员会办公室为公司的控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：国内外投资项目的管理；基础设施的投资建设、管理及配套服务（不得从事金融、类金融业务，依法需取得许可和备案的除外）；资产的经营管理；房屋拆迁；政府保障房、廉租房建设、经营；地基与基础工程专业承包；市政工程设计、施工、维护；建筑工程施工总承包；金属材料、建筑材料、机电产品、纺织品的销售；水利建设；物业管理与服务。（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）

截至 2019 年底，公司资产总额 619.45 亿元，所有者权益 223.02 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 32.48 亿元，利润总额 4.93 亿元。

公司住所：江苏省常州市金坛区华城中路 168 号；法定代表人：周玉娟。

三、存续债券及其募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券“16 金坛国发债/PR 金发债”于 2016 年 8 月发行，期限 7 年，按年付息，分期还本，在债券存续期第 3 至 7 年，每年按照债券发行总额的 20%等额偿还债券本金。跟踪期内，公司已按期足额偿付“16 金坛国发债/PR 金发债”的当期利息和应付本金。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 金坛国发债/PR 金发债	14.40	2016/08/22	7	4.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“16 金坛国发债/PR 金发债”共募集资金 18.00 亿元，其中 11.00 亿元用于江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）（以下简称“募投项目”），7.00 亿元用于补充流动资金。

截至 2019 年底，“16 金坛国发债/PR 金发债”募集资金已全部使用完毕，募投项目已全部建设完成。

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、行业和区域环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国

民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发

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

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表 3　2019 年以来与城投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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，常州市和金坛区经济持续增长，一般公共预算收入有所增强，金坛区政府债务负担较轻，公司发展的外部环境良好。

（1）常州市

根据《2019 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年常州市地区生产总值（GDP）为 7400.9 亿元，按可比价格计算增长 6.8%。其中，第一产业增加值 157.0 亿元，下降 2.0%；第二产业增加值 3529.2 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 3714.7 亿元，增长 5.8%。同期，三次产业结构调整为 2.1∶47.7∶50.2。2019 年，常州市人均地区生产总值 156390 元。

2019 年，常州市固定资产投资同比增长 5.6%，增速有所下滑，其中工业投资增长 2.2%，服务业投资增长 8.7%。

2019 年，常州市一般公共预算收入为 590.0 亿元，同比增长 5.3%，其中，税收收入 501.6 亿元，同比增长 2.5%，占一般公共预算收入的比重为 85.0%。主要税种中，增值税 220.9 亿元，增长 1.4%；企业所得税 80.4 亿元，下降 0.9%；个人所得税 23.4 亿元，下降 29.7%；契税 57.2 亿元，增长 44.3%。2019 年，常州市一般公共预算支出为 653.7 亿元，同比增长 9.9%。其中，民生领域支出增长较快，节能环保支出 27.2 亿元，增长 54.6%；社会保障和就业支出 82.0 亿元，增长 22.1%。2019 年，常州市财政自给率为 90.3%，财政自给能力较强。

（2）金坛区

根据《常州金坛区2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，金坛区实现地区生产总值（GDP）908.58亿元，按可比价计算，同比增长10.8%。其中，第一产业完成增加值36.79亿元，下降0.7%；第二产业完成增加值472.93亿元，增长13.9%；第三产业完成增加值398.86亿元，增长7.8%。同期，三次产业结构调整为4.0:52.1:43.9。2019年，金坛区人均地区生产总值161454元；固定资产投资额同比增长6.1%。

2019 年，常州市金坛区一般公共预算收入为 57.73 亿元，同比增长 2.1%，其中，税收收入 49.07 亿元，占一般公共预算收入的比重 85.00%。2019 年，常州市金坛区一般公共预算支出为 81.14 亿元，财政自给率 71.15%，财政自给能力尚可；同期，政府性基金收入（主要为国有土地使用权出让收入）为 203.61 亿元，同比下降 2.5%。

2019 年底，常州市金坛区地方政府债务余额 70.11 亿元，其中一般债务余额 30.08 亿元，专项债务余额 40.03 亿元，政府债务率为 24.69%，常州市金坛区地方政府债务负担较轻。

（3）金坛经济开发区

金坛经济开发区（以下简称“金坛经开区”）是于 1993 年经江苏省人民政府批准成立的省级经济开发区，位于金坛城区东侧，区位优越，交通便捷，区域面积 171 平方公里。近年来，围绕国家新兴产业发展战略，金坛经开区结合实际，积极鼓励和支持服装、机电、盐化工等传统产业开发核心技术，提高装备水平，延伸产业链条，壮大产业规模，实现产品换代升级，同时，促进企业从传统产业向新兴产业转型升级。在此基础上，开发区集聚各类要素，集中力量，突出打造新能源、新材料、新装备三大新兴产业板块。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续获得江苏省金坛经济开发区管理委员会在资本注入、财政补贴和资产注入等方面的有力支持。

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，主要从事金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施建设、保障房建设业务。

跟踪期内，公司获得政府补贴 1.99 亿元，计入“其他收益”科目，主要为基础设施项目的经营性补贴；根据坛开发区管〔2019〕82 号、坛开发区管〔2019〕117 号文件，江苏省金坛经济开发区管理委员会（以下简称“金坛经开区管委会”）将公司应付江苏省金坛经济开发区财政局的 28.75 亿元债务转为资本公积。根据坛政办〔2020〕175 号办文单意见及《关于江苏金坛经济技术发展有限公司相关股权划转的通知》，常州市金坛区公有资产管理委员会办公室将其持有的江苏金坛经济技术发展有限公司（以下简称“经开公司”）100.00%股权无偿划转至公司。上述股权划转事项于 2020 年 6 月 12 日完成工商变更登记。截至 2019 年底，经开公司总资产 215.00 亿元，所有者权益 72.16 亿元，2019 年实现营业收入 18.43 亿元，利润总额 0.90 亿元。上述股权划转有助于推动金坛经济开发区平台公司资源整合，提升公司整体竞争力。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320413566847584），截至 2020 年 6 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在 3 笔已分别于 2017 年 5 月 22 日、2018 年 4 月 24 日和 2019 年 4 月 22 日结清的欠息记录。根据相关银行出具的说明，上述三笔欠息均因企业还款账户错误导致扣款余额不足，非企业故意行为。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、内控体系及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受政府区域规划及收储政策影响，公司营业收入有所下降；得益于政府支付的补偿价款较高，公司综合毛利率明显提升。

2019 年，公司实现营业收入 32.48 亿元，同比下降 27.38%，主要系土地及附属物回购收入下降所致。从收入构成上看，代建工程收入占比为 47.63%，土地及附属物政府回购补偿收入占比为 43.85%。2019 年，公司实现代建工程收入 15.47 亿元，同比增长 45.08%，主要系

当期竣工决算的基础设施建设项目增长所致。2019 年，公司土地及附属物回购收入为 14.24 亿元，同比下降 55.53%，受政府区域规划及收储政策影响大。同期，公司其他业务收入为 2.77 亿元，同比增长 35.69%，对收入贡献程度较小，主要由管网资产管理服务费收入、拆借款项利息收入及租赁收入等构成。

2019 年，公司综合毛利率为 19.79%，较上年上升 10.37 个百分点。其中土地及附属物政府回购补偿业务毛利率同比上升 13.20 个百分点至 17.96%，主要系政府当年支付的补偿价款较高所致（公司持有地块时间越长，政府支付的地块补偿价款越高）；代建工程业务毛利率为 15.36%，较上年变化不大。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程业务	10.66	23.84	16.00	15.47	47.63	15.36
土地及附属物政府回购补偿业务	32.02	71.60	4.76	14.24	43.85	17.96
其他业务	2.04	4.56	48.14	2.77	8.52	54.00
合计	**44.72**	**100.00**	**9.42**	**32.48**	**100.00**	**19.79**

注：其他业务包括管网资产管理、资金拆借及租赁业务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

2019 年，公司代建工程和土地及附属物政府回购业务模式未发生变化；受竣工决算的基础设施建设项目增加影响，代建工程收入大幅增长，回款情况较好；土地及附属物政府回购补偿收入受政府区域规划及收储政策影响明显下滑；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定资金压力。

（1）代建工程业务

公司代建业务主要为金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房及配套设施建设。

根据金坛经济开发区管理委员会于 2010 年 12 月 18 日出具的《抄告单》（区管抄〔2010〕15 号、区管抄〔2010〕16 号），金坛经济开发区内部分基础设施建设将逐步由公司作为业主负责实施，金坛经济开发区的部分以管委会名义签订的基础设施建设项目协议也将由公司作为业主代为负责组织实施及款项支付。待项目竣工后，经开区财政局按项目决算价上浮 10%~30%支付款项。同时，公司承建道路、桥梁、土地平整等市政建设业务取得的收入和政府补贴涉及的相关税费，如需缴纳由区管委会承担。

公司每年根据金坛经济开发区财政局开具的《委托开发建设项目确认书》确认当年代建工程收入。2019 年，公司实现代建工程收入 15.47 亿元，其中东方新都三区一期安置房项目确认收入 7.18 亿元、海棠名都杜鹃园安置房项目确认收入 5.20 亿元，东方新都幼儿园项目确认收入 1.21 亿元。2019 年公司收到代建工程业务回款 24.80 亿元。

截至 2019 年底，公司主要的在建基础设施项目为蔷薇苑、丁香苑、丰泽公寓、海棠明都三区及晨风路北侧标准厂等，已投资 50.35 亿元，未来尚需投资 11.34 亿元。

截至 2019 年底，公司主要的拟建基础设施项目为梅香园、桂香园及海棠明都邻里中心等项目，预计总投资 26.58 亿元，公司面临一定的资本支出压力。

表 5　2019 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项 目	建设期间	总投资金额	已投资金额	尚需投资金额
蔷薇苑	2014.11~2017.10	8.87	12.31	--

丁香苑	2014.11~2017.10	10.41	14.63	--
丰泽公寓	2017.9~2019.9	10.37	2.01	8.36
海棠明都三区	2014.11~2017.10	8.88	9.45	--
东城实验小学（扩建）	2017.12~2019.11	0.88	1.24	--
晨风路北侧标准厂	2016.9~2018.10	4.50	10.52	--
智谷科技园标准厂房	2018.12~2020.11	3.17	0.19	2.98
合计	--	**47.08**	**50.35**	**11.34**

注：1. 上表中已投资金额大于总投资金额主要系总投资金额未包含土地成本；2. 上表中建设期间为项目批复文件中预计建设期限，因受各方面因素影响，与实际建设期限可能存在差异

资料来源：公司提供

（2）土地及附属物回购补偿

为满足金坛开发区新建工业及商业项目的用地需求，根据《关于由开发区管委会收回国发公司等平台公司国有土地使用权按原土地账面价值结算的批复》（坛开发区管〔2016〕205 号），金坛经开区管委会将根据市场需求，按收储土地成本加成一定比例逐年回购公司账面土地。2019 年，金坛经开区管委会收回公司账面 7 宗土地的使用权，回购土地面积 19.48 万平方米，公司确认土地及附属物政府回购补偿收入 14.24 亿元，收储地块成本 11.68 亿元。同期，公司通过招拍挂新购入土地 27 宗，账面价值 72.00 亿元，计入“存货-待开发土地”科目。截至 2019 年底，公司待回购的土地 173 宗，账面价值 313.91 亿元。公司账面土地储备丰富，但土地及附属物回购补偿收入受政府土地规划及收储政策影响大。

3. 未来发展

近年来，金坛区城镇保障性住房和相关配套基础设施建设稳步推进，保障性安居工程行业发展前景较好；随着金坛区新城和开发区开发的深入，金坛区土地开发行业的发展前景广阔。公司作为常州市金坛区重要的基础设施建设主体，未来将依托现有的资源，继续稳步推进园区项目建设，确保重点项目按期保质保量竣工验收，为开发区的基础建设夯实基础；开拓投资板块，促进实体经济发展；有序规划各类资产，提高企业运营效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 9 家。2019 年，公司合并范围无变化，公司财务数据的可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 619.45 亿元，所有者权益 223.02 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 32.48 亿元，利润总额 4.93 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；其中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显；土地使用权规模大且受限比例较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 619.45 亿元，较 2018 年底增长 15.74%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 80.49%，非流动资产占 19.51%，资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.39	2.88	36.72	5.93
应收账款	47.87	8.94	45.48	7.34
其他应收款	124.84	23.33	132.70	21.42
存货	204.21	38.15	274.26	44.28
流动资产	**418.17**	**78.13**	**498.57**	**80.49**
固定资产	13.19	2.46	13.18	2.13
其他非流动资产	91.24	17.05	93.30	15.06
非流动资产	**117.06**	**21.87**	**120.88**	**19.51**
资产总额	**535.23**	**100.00**	**619.45**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 498.57 亿元，较 2018 年底增长 19.23%，主要来自于货币资金和存货的增长。

2019 年底，公司货币资金 36.72 亿元，较 2018 年底增长 138.61%；其中其他货币资金 30.92 亿元，全部为受限资金，由票据保证金、保函及信用证保证金和用于质押借款的定期存单构成，受限比例大。

2019 年底，公司应收账款 45.48 亿元，较 2018 年底下降 4.98%，主要系应收金坛经开区财政局代建工程款及土地款减少所致。2019 年底公司应收账款账面余额 45.54 亿元，累计计提坏账准备 0.06 亿元；从集中度看，公司应收金坛经开区财政局款项 44.43 亿元，占公司应收账款账面余额的 97.57%，集中度很高，对公司资金形成较大占用。

2019 年底，公司其他应收款 132.70 亿元，较 2018 年底增长 6.29%，主要系与地方国有企业往来款项增加所致。公司累计计提坏账准备 0.60 亿元。考虑到欠款单位主要为地方国有企业，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表7　2019年底公司前五大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
常州市金坛区诚华商贸有限公司	23.51	17.64	往来款
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	16.09	12.07	往来款
常州市金坛经济开发区经济实业有限公司	13.09	9.82	往来款
常州市金坛开发区强鑫房地产开发有限公司	11.36	8.53	往来款
江苏尧兴园林绿化有限公司	10.94	8.20	往来款
合计	**74.99**	**56.26**	--

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 274.26 亿元，较 2018 年底增长 34.30%，主要系公司购置土地资产所致。公司存货主要由开发成本（占 18.42%）和待开发土地（占 81.58%）构成；账面价值 119.43 亿元的土地用于借款抵押。

2019 年底，公司一年内到期的非流动资产 6.66 亿元，较 2018 年底下降 32.30%，全部为分期收款处置股权[1]。

2019 年底，公司其他流动资产 1.16 亿元，较 2018 年底下降 91.50%，主要系公司理财产品大幅减少所致。

2019 年底，公司非流动资产 120.88 亿元，较 2018 年底增长 3.26%，主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

2019 年底，公司投资性房地产 10.91 亿元，较 2018 年底下降 1.60%，主要由房屋及建筑物

[1] 2018 年 7 月 6 日，根据股权转让协议及江苏新大陆房地产土地评估造价咨询有限公司出具的苏新大陆咨估字（2018）第 0034 号评估报告，子公司祥星（香港）投资有限公司（出让方）将持有的常州金坛钱资湾建设发展有限公司 100.00%股权整体转让给江苏金坛经济技术发展有限公司（受让方）；协议约定转让价格为人民币 10.67 亿元

（占 64.70%）和土地使用权（占 35.30%）构成。

2019 年底，公司固定资产 13.18 亿元，较 2018 年底下降 0.11%，主要为管网资产。

2019 年底，公司其他非流动资产 93.30 亿元，较 2018 年底增长 2.26%，其中土地使用权 90.17 亿元，主要为招拍挂购入的商住用地。

2019 年底，公司受限资产总额 240.58 亿元，受限比例为 38.84%。其中货币资金 30.92 亿元，存货 119.43 亿元，其他非流动资产-土地使用权 74.27 亿元，固定资产-管网资产 12.11 亿元，投资性房地产-土地使用权 3.85 亿元。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，债务规模有所增长，以长期债务为主，但短期债务占比明显上升，公司整体债务负担较重，存在较大的集中偿付压力。

（1）所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 223.02 亿元，较 2018 年底增长 17.09%，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 22.42%）、资本公积（占 66.48%）和未分配利润（占 9.82%）构成。

2019 年底，公司资本公积 148.26 亿元，较 2018 年底增长 66.48%，系金坛经开区管委会将公司应付金坛经开区财政局的 28.75 亿元债务转为资本公积所致。

（2）负债

2019 年底，公司负债总额 396.42 亿元，较 2018 年底增长 14.99%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占 48.94%、非流动负债占 51.06%。

2019 年底，公司流动负债 194.02 亿元，较 2018 年底增长 49.03%，主要系应付票据和其他应付款增长所致。其中，短期借款占 6.80%，应付票据占 17.55%，其他应付款占 30.36%，一年内到期的非流动负债占 35.27%。

2019 年底，公司短期借款 13.19 亿元，较 2018 年底增加 9.28 亿元，其中抵押借款 2.10 亿元，质押借款 2.37 亿元，保证借款 4.00 亿元，其他借款（信托借款）4.73 亿元。

2019 年底，公司应付票据 34.06 亿元，较 2018 年底增长 135.68%，主要为银行承兑汇票（25.56 亿元）和商业承兑汇票（5.00 亿元）。

2019 年底，公司其他应付款 58.90 亿元，较 2018 年底增长 56.88%，主要系往来款项增加所致。公司其他应付款主要由应付利息（占 5.01%）和与政府单位及国有企业往来款（占 94.89%）构成。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 68.42 亿元，较 2018 年底增长 20.60%，由一年内到期的长期借款（占 75.82%）、一年内到期的应付债券（占 17.03%）和一年内到期的长期应付款（占 7.15%）构成。

2019 年底，公司非流动负债 202.40 亿元，较 2018 年底下降 5.67%，主要系长期借款下降所致。非流动负债中，长期借款占 45.37%、应付债券占 48.58%、长期应付款占 6.04%。

2019 年底，公司长期借款 91.84 亿元，较 2018 年底下降 22.01%。公司长期借款由抵押借款（占 29.66%）、质押借款（占 0.53%）、保证借款（占 5.39%）、信用借款（占比 5.44%）和其他借款（占 58.98%，主要为信托借款）构成。

2019 年底，公司应付债券 98.33 亿元，较 2018 年底增长 8.40%，系当年发行 2 期私募债、1 期中期票据、3 期债权融资计划和 1 期海外债同时偿还存续债券的部分本金所致。

2019 年底，公司长期应付款 12.23 亿元，较 2018 年底增长 100.25%，主要由应付融资租赁款和借款构成。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
短期债务	75.10	115.67
长期债务	214.57	202.40
全部债务	289.67	318.07

长期债务资本化比率	52.98	47.58
全部债务资本化比率	60.33	58.78
资产负债率	64.41	64.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2019 年底公司全部债务 318.07 亿元，较 2018 年底增长 9.81%；其中短期债务 115.67 亿元，长期债务 202.40 亿元，长期债务占比为 63.63%，较 2018 年底有所下降。

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均有所下降，分别为 64.00%、58.78%和 47.58%。

有息债务到期分布方面，2019 年底公司将于 2020 年、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 115.67 亿元、79.57 亿元和 64.11 亿元，2020 年存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，但受当期土地回购补偿价款较高影响，整体盈利能力有所提升。

2019 年，公司实现营业收入 32.48 亿元，同比下降 27.38%，主要系土地及附属物回购收入下降所致；同期，公司营业成本 26.05 亿元，同比下降 35.70%；公司营业利润率为 17.97%，同比上升 10.18 个百分点。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 2.96 亿元，同比下降 10.08%，主要系财务费用下降所致；其中，管理费用和财务费用分别为 0.23 亿元和 2.73 亿元。同期，公司期间费用占营业收入比重为 9.10%，公司费用控制能力尚可。

2019 年，公司实现投资收益 0.26 亿元，较上年减少 2.52 亿元，主要为理财产品收益；其他收益 1.99 亿元，全部为政府补贴款。2019 年，公司利润总额为 4.93 亿元，同比增加 0.88 亿元。

盈利指标方面，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.13%和 1.71%，同比分别上升 0.09 个和 0.05 个百分点。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	44.72	32.48
期间费用	3.29	2.96
其他收益	1.55	1.99
利润总额	4.05	4.93
营业利润率	7.79	17.97
总资本收益率	1.04	1.13
净资产收益率	1.66	1.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2019 年，受往来款流入规模增加影响，公司经营活动现金净流出规模有所下降，收入实现质量较好；考虑到公司在建项目的持续投入，公司仍存在一定的融资需求。

经营活动现金流方面，2019 年公司经营活动现金流入量 121.84 亿元，同比增长 23.97%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 15.81%至 36.00 亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 54.62%至 85.85 亿元，包括收到与其他单位往来款及保证金 83.42 亿元、政府补贴 1.99 亿元和利息收入 0.44 亿元。同期，公司现金收入比为 110.85%，收入实现质量较好。2019 年，公司经营活动现金流出量 123.01 亿元，同比下降 1.15%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 77.31%至 76.41 亿元，主要系购买土地支付的现金增加所致；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 42.27%至 44.32 亿元，主要系与其他单位往来款及保证金减少所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额为-1.17 亿元，净流出规模有所下降。

投资活动现金流方面，2019 年公司投资活动现金流入 16.25 亿元，主要为收回投资收到的现金 12.85 亿元和处置子公司常州金坛钱资湾建设发展有限公司（2018 年 7 月协议转让）收到的现金 3.14 亿元；同期，公司投资活动现金流出 3.33 亿元，其中投资支付的现金 2.36 亿元，主要为公司购买的理财产品。2019 年，公司投资活动现金流量净额为 12.92 亿元，由

负转正。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入量 124.16 亿元，同比增长 39.91%，全部为取得借款（包括发行债券）收到的现金。2019 年，公司筹资活动现金流出量 137.43 亿元，同比增长 47.11%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为-13.28 亿元，净流出规模持续扩大。

表 10　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	98.28	121.84
经营活动现金流出量	124.44	123.01
经营活动现金净流量	-26.16	-1.17
投资活动现金净流量	-6.80	12.92
筹资活动现金净流量	-4.68	-13.28
现金收入比	95.62	110.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司存在较大的短期偿付压力，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司在金坛区基础设施建设方面的地位以及金坛经开区管委会的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，受流动负债大幅增长影响，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 256.96%和 115.61%，较 2018 年底分别下降 64.24 个和 48.74 个百分点。2019 年，公司经营现金流动负债比为-0.60%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2019 年底，公司现金类资产为 36.85 亿元，为同期短期债务的 0.32 倍，公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 8.47 亿元，同比增长 21.31%；EBITDA 利息倍数为 0.46 倍，全部债务/EBITDA 为 37.56 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信 185.47 亿元，已使用授信额度 147.05 亿元，未使用额度 38.42 亿元，公司间接融资渠道一般。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 116.38 亿元（详见附件 2），全部为对当地国有企业的担保，担保比率为 52.18%。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润均主要来自于母公司，母公司整体债务负担较重。

2019 年底，母公司资产总额 567.74 亿元，较 2018 年底增长 16.87%。其中，流动资产 438.13 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 129.61 亿元，主要由其他非流动资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 221.84 亿元，较 2018 年底增长 17.74%。其中，实收资本和资本公积合计占 87.57%，母公司所有者权益稳定性强。

2019 年底，母公司负债总额 345.90 亿元，较 2018 年底增长 16.32%。其中流动负债占比 45.36%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比 54.64%，主要由长期借款和应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 60.93%。

2019 年，母公司实现营业收入 27.02 亿元，利润总额 5.58 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

2019 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 121.84 亿元和 8.47 亿元，分别为“16 金坛国发债/PR 金发债”债券余额（14.40 亿元）的 8.46 倍和 0.59 倍。

“16 金坛国发债/PR 金发债”设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年每年偿还债券发行总额的 20%（3.60 亿元）。2019 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为单年应偿付债券本金的 33.85 倍和 2.35 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对单年应偿付债券本金的保障能力强。

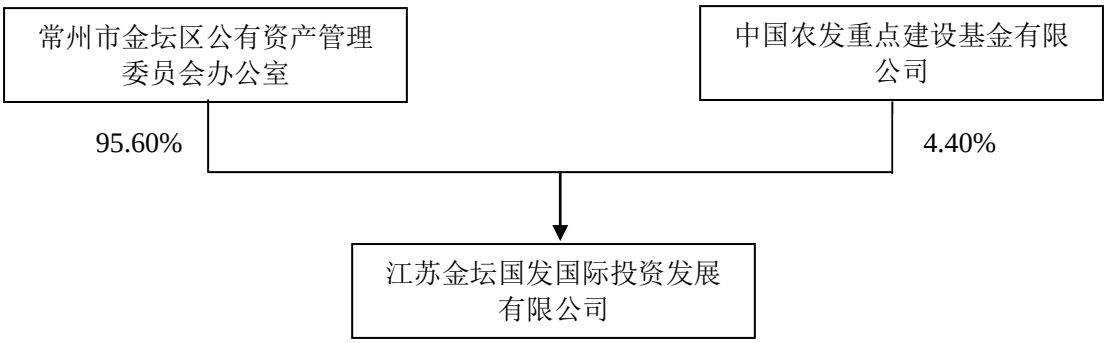
2019 年，“16 金坛国发债/PR 金发债”募

投项目仅实现租赁及物业收入 913 万元，远低于债券募集相关文件中预测的 4.29 亿元，募投项目未来收入实现存在不确定性。2020 年，“16 金坛国发债/PR 金发债”将偿还本金 3.60 亿元，募投项目收益对其保障能力弱，债券偿还将依赖于公司其他资金调配。

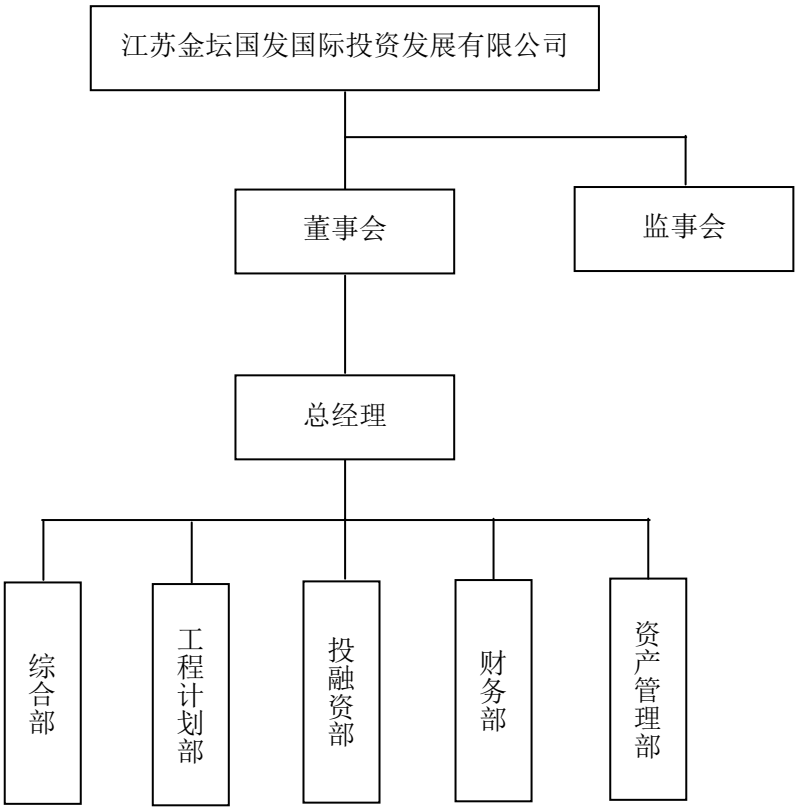
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 金坛国发债/PR 金发债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	常州市金坛区居安建设投资发展有限公司	55000.00	城乡建设项目的投资、建设、经营、管理及配套服务等	100.00	--	设立
2	常州市金坛区强鑫园区建设投资有限公司	16000.00	城乡基础设施项目投资、建设与管理等	100.00	--	设立
3	常州市金坛区东城农业投资发展有限公司	17000.00	水利基础设施项目投资；绿化管理等	95.00	--	设立
4	常州市国信物业管理服务有限公司	100.00	物业管理等	51.00	--	设立
5	祥星（香港）投资有限公司	1000.00（港币）	项目投资；投资管理；投资咨询等	100.00	--	设立
6	常州祥明棉业有限公司	20000.00	皮棉及棉纺织品的销售;纺织原材料的销售	100.00	--	设立
7	常州市金坛热力有限公司	2000.00	蒸汽、热水的生产及销售；热力设备及附属设施的销售、安装及检修维护	51.00	--	设立
8	常州市金坛天之润天然气管网有限公司	2000.00	天然气管网及设施建设经营等	42.00	9.18	设立
9	常州顺隆建设发展有限公司	400.00	天然气管网及设施建设、经营;公路、桥梁的建设、经营等	51.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2　截至 2019 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保金额	担保形式
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	30000.00	单人担保
常州金坛水利建设投资发展有限公司	62000.00	抵押物担保
常州方泽工程管理服务有限公司	6800.00	抵押物担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	4000.00	单人担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	4000.00	单人担保
常州市金坛启明建设发展有限公司	14000.00	抵押物担保
江苏磊祥建设工程有限公司	5000.00	抵押物担保
江苏东旭现代农业发展有限公司	6000.00	多人联保
江苏东旭现代农业发展有限公司	5000.00	多人联保
常州金坛城乡水务有限公司	1000.00	多人联保
常州金坛金茂水利建设有限公司	1000.00	多人联保
常州金坛金沙自来水有限公司	1000.00	多人联保
常州金坛金盛水利建设有限公司	1000.00	多人联保
常州市金坛金建路灯安装工程有限公司	1000.00	多人联保
常州金坛城乡水务有限公司	500.00	多人联保
常州金坛金茂水利建设有限公司	500.00	多人联保
常州金坛金沙自来水有限公司	500.00	多人联保
常州金坛金盛水利建设有限公司	500.00	多人联保
常州市金坛金建路灯安装工程有限公司	500.00	多人联保
江苏磊祥建设工程有限公司	500.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	49990.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	49990.00	单人担保
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	20000.00	单人担保
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	20000.00	单人担保
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	10000.00	单人担保
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	7000.00	单人担保
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	1500.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	7500.00	单人担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	7500.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	7500.00	单人担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	7500.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	5000.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	5000.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	15000.00	抵押物担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	101700.00	抵押物担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	39500.00	单人担保
常州金坛城乡水务有限公司	30000.00	多人联保
江苏金坛投资控股有限公司	30000.00	单人担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	22157.17	单人担保

常州市金坛自来水有限公司	30000.00	单人担保
常州市茅山投资控股有限公司	23482.10	单人担保
常州金坛建设产业集团有限公司	22500.00	单人担保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	21880.00	单人担保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	20000.00	多人联保
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	7000.00	单人担保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	20000.00	单人担保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	20000.00	单人担保
常州金坛绿建市政园林有限公司	20000.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	20000.00	单人担保
常州市金坛启明建设发展有限公司	12500.00	单人担保
常州市金坛启明建设发展有限公司	8000.00	单人担保
常州市金坛区诚华商贸有限公司	10000.00	多人联保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	10000.00	单人担保
江苏磊祥建设工程有限公司	10000.00	单人担保
常州市金坛区启迪建设发展有限公司	10000.00	单人担保
常州市金坛区指前工业园区发展有限公司	10000.00	单人担保
常州市金坛区公共交通有限公司	10000.00	单人担保
常州金坛城乡水务有限公司	9626.67	单人担保
江苏金坛金沙建设投资发展有限公司	8000.00	单人担保
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	8000.00	单人担保
常州市金坛区电力能源实业总公司	7500.00	单人担保
江苏东旭现代农业发展有限公司	7000.00	单人担保
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	2000.00	多人联保
常州金沙城市开发有限公司	5000.00	单人担保
常州市金坛区电力能源实业总公司	5000.00	单人担保
江苏金坛华罗庚科技产业发展有限公司	5000.00	单人担保
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	5000.00	单人担保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	5000.00	单人担保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	4900.00	单人担保
常州市金坛区诚华商贸有限公司	4800.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	4750.00	单人担保
常州市金坛区诚华商贸有限公司	4500.00	单人担保
江苏指前港建设投资发展有限公司	4500.00	单人担保
常州市金坛启明建设发展有限公司	4500.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	4500.00	单人担保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	4320.00	单人担保
常州市金坛启明建设发展有限公司	4200.00	单人担保
常州市金坛区电力能源实业总公司	4000.00	单人担保
江苏金坛投资控股有限公司	4000.00	单人担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	3750.00	单人担保
常州市金坛区恒大投资有限公司	3000.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	3000.00	单人担保
江苏茅山旅游控股有限公司	3000.00	单人担保
江苏东旭现代农业发展有限公司	2000.00	单人担保

常州市金坛启明建设发展有限公司	800.00	单人担保
常州市金坛区公交站场建设管理有限公司	500.00	单人担保
常州市金坛区农村公路投资建设有限公司	500.00	单人担保
常州市金坛区交通工程有限公司	450.00	单人担保
常州市金坛区新农村建设发展有限公司	450.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	4100.00	抵押物担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	15000.00	抵押物担保
常州市金坛祥星建设发展有限公司	35100.00	抵押物担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	10000.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	55000.00	单人担保
常州市金坛康宁建设发展有限公司	6000.00	抵押物担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	5000.00	抵押物担保
常州市金坛区诚华商贸有限公司	10000.00	抵押物担保
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	3190.00	质押物担保
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	5000.00	质押物担保
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	4950.00	质押物担保
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	4950.00	质押物担保
常州市金坛区金宜公路有限公司	5000.00	多人联保
合计	**1163835.94**	--

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	47.67	16.31	36.85
资产总额(亿元)	500.45	535.23	619.45
所有者权益(亿元)	177.11	190.47	223.02
短期债务(亿元)	51.90	75.10	115.67
长期债务(亿元)	217.55	214.57	202.40
全部债务(亿元)	269.44	289.67	318.07
营业收入(亿元)	64.90	44.72	32.48
利润总额(亿元)	6.98	4.05	4.93
EBITDA(亿元)	9.60	6.98	8.47
经营性净现金流(亿元)	-0.16	-26.16	-1.17
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.03	0.97	0.69
存货周转次数(次)	0.26	0.20	0.11
总资产周转次数(次)	0.14	0.09	0.06
现金收入比(%)	63.54	95.62	110.85
营业利润率(%)	8.68	7.79	17.97
总资本收益率(%)	1.70	1.04	1.13
净资产收益率(%)	3.23	1.66	1.71
长期债务资本化比率(%)	55.12	52.98	47.58
全部债务资本化比率(%)	60.34	60.33	58.78
资产负债率(%)	64.61	64.41	64.00
流动比率(%)	360.71	321.20	256.96
速动比率(%)	177.73	164.35	115.61
经营现金流动负债比(%)	-0.15	-20.09	-0.60
现金短期债务比(倍)	0.92	0.22	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	28.06	41.49	37.56
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.56	0.46

注：已将长期应付款中有息部分纳入有息债务计算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	41.76	13.19	19.88
资产总额(亿元)	465.09	485.78	567.74
所有者权益(亿元)	174.96	188.40	221.84
短期债务(亿元)	46.24	62.90	95.43
长期债务(亿元)	204.90	198.74	188.99
全部债务(亿元)	251.14	261.64	284.42
营业收入(亿元)	52.13	44.80	27.02
利润总额(亿元)	5.74	4.08	5.58
EBITDA(亿元)	6.98	5.39	7.79
经营性净现金流(亿元)	1.90	-24.16	2.12
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.09	1.36	0.81
存货周转次数(次)	0.23	0.21	0.09
总资产周转次数(次)	0.12	0.09	0.05
现金收入比(%)	78.89	89.33	112.63
营业利润率(%)	6.90	7.99	17.99
总资本收益率(%)	1.28	0.89	1.12
净资产收益率(%)	2.85	1.83	2.11
长期债务资本化比率(%)	53.94	51.33	46.00
全部债务资本化比率(%)	58.94	58.14	56.18
资产负债率(%)	62.38	61.22	60.93
流动比率(%)	394.85	364.33	279.22
速动比率(%)	182.36	162.97	105.84
经营现金流动负债比(%)	2.23	-24.49	1.35
现金短期债务比(倍)	0.90	0.21	0.21
全部债务/EBITDA(倍)	35.99	48.57	36.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.33	0.41

注：1. 已将长期应付款中有息部分纳入有息债务计算；2. EBITDA 利息倍数中的利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金

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-营业税金及附加)/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+衍生金融负债+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 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