信用等级公告

联合〔2020〕1823 号

联合资信评估有限公司通过对新沂市城市投资发展有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新沂市城市投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 新沂债/PR 新沂投”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

二〇二〇年六月二十四日

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

新沂市城市投资发展有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16新沂债/PR新沂投	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新沂债/PR新沂投	19.00亿元	11.40亿元	2023/01/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020年6月24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	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	F3	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		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

评级观点：

新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事城市基础设施建设、征地拆迁和安置房建设等业务，其业务具有一定的区域专营优势。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面持续得到当地政府的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速上升且短期偿付压力较大、在建及拟建项目尚需投资规模较大和存在或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

“16新沂债/PR新沂投”设置本金分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力；跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“16新沂债/PR新沂投”的保障能力很强。

未来，随着公司工程建设项目及安置房项目的持续推进，公司收入和利润或将提高。

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新沂债/PR新沂投”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务具有区域专营优势。
2. 跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面持续得到政府的支持。
3. 公司经营活动现金流入量对“16新沂债/PR新沂投”的保障能力很强。“16新沂债/PR新沂投”本金分期偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付压力。

分析师：许狄龙　章　进
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. 跟踪期内，受减税降费及产业结构调整等影响，新沂市一般公共预算收入大幅下降。2019 年，新沂市一般公共预算收入 35.5 亿元，同比下降 32.1%。
2. 公司应收类款项和已完工但未进行回购的建设项目规模较大，对资金形成占用明显，资产流动性较弱。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，整体债务负担较重且存在较大的短期偿付压力。
4. 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。
5. 公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

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)	78.50	80.01	69.16
资产总额(亿元)	401.94	524.85	596.70
所有者权益(亿元)	130.02	194.02	214.18
短期债务(亿元)	25.32	75.96	89.46
长期债务(亿元)	222.23	228.80	258.11
全部债务(亿元)	247.55	304.75	347.57
营业收入(亿元)	11.20	16.22	20.79
利润总额(亿元)	3.34	4.12	4.01
EBITDA(亿元)	4.75	5.47	6.46
经营性净现金流(亿元)	-60.87	-68.52	-31.07
现金收入比(%)	116.57	91.42	104.27
营业利润率(%)	12.71	13.58	11.63
净资产收益率(%)	2.24	1.79	1.53
资产负债率(%)	67.65	63.03	64.11
全部债务资本化比率(%)	65.56	61.10	61.87
流动比率(%)	793.77	482.93	425.19
速动比率(%)	376.85	183.30	144.77
经营现金流动负债比(%)	-126.45	-68.50	-25.59
现金短期债务比(倍)	3.10	1.05	0.77
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.42	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	52.14	55.76	53.80
公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	269.21	334.26	388.25

所有者权益(亿元)	93.73	125.45	141.62
全部债务(亿元)	163.47	155.99	212.81
营业收入(亿元)	4.63	6.89	4.31
利润总额(亿元)	2.96	3.15	3.13
资产负债率(%)	65.18	62.47	63.52
全部债务资本化比率(%)	63.56	55.43	60.04
流动比率(%)	734.38	362.79	307.96
经营现金流动负债比(%)	-157.17	-22.06	-28.05

注：其他应付款及其他非流动负债中有息部分纳入有息债务核算

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 新沂债/PR 新沂投	AA	AA	稳定	2019/06/20	孙宏辰 章　进	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 新沂债	AA	AA	稳定	2015/07/17	孙晨歌 陈　茜	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新沂市城市投资发展有限公司（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。

新沂市城市投资发展有限公司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”）关于新沂市城市投资发展有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，新沂市人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

2019年8月，公司经营范围变更为：城市基础设施建设、项目投资及并购；建设用地的平整；拆迁安置房建设，廉租房和经济适用房建设；授权范围内国有资产管理；水利工程施工；充电桩及附属设备的开发、建设、维护、运营、管理及技术咨询；汽车及新能源汽车、汽车充电设备及配件销售、养护、维修、租赁；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）

截至2019年底，公司本部内设综合管理部、组织人事部、计划财务部、金融拓展部、商贸公司、资产管理部、征收成本控制办公室、开发工程建设部、法务部和工作推进办公室共10个职能部门（见附件1-2）；拥有纳入合并范围内子公司共27家。

截至2019年底，公司资产总额596.70亿元，所有者权益214.18亿元（其中少数股东权益12.12亿元）；2019年，公司实现营业收入20.79亿元，利润总额4.01亿元。

公司注册地址：新沂市钟吾南路17号；法定代表人：周波。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的“16新沂债/PR新沂投”债券余额11.40亿元。跟踪期内，公司已按时足额偿付利息，并偿还债券本金3.80亿元。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
16新沂债/PR新沂投	11.40	2016/01/19	7	4.30

资料来源：联合资信整理

截至2019年底，“16新沂债/PR新沂投”募集资金已全部按计划使用，其中明珠花园、星河名苑和翠微生活·静园居处于收尾阶段，温馨小镇尚处于建设当中，募投项目大部分预计2020年底完工，详见下表：

表2　截至2019年底，“16新沂债/PR新沂投”募投项目投资进展情况（单位：亿元、%）

项　目	计划总投资	项目开工时间	工程进度	截至2019年底已投资金额	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额	预计完工时间
明珠花园	6.09	2017/01	99.10	6.41	4.20	4.20	2020.12
星河名苑	5.86	2015/08	99.10	6.33	4.00	4.00	2020.12
翠微生活·静园居	8.87	2016/05	99.54	8.70	6.20	6.20	2020.12
温馨小镇	3.79	2015/11	97.89	3.71	2.60	2.60	2021.07
合计	**24.61**	--	--	**25.15**	**17.00**	**17.00**	--

资料来源：公司提供

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 3　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫

情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施

表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

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

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

表 4　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，新沂市经济稳步增长，但受减税降费及产业结构调整等影响，新沂市一般公共预算收入大幅下降。

公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，目前经营与投资的项目主要在新沂市，公司发展受新沂市经济和产业发展影响大。新沂市位于江苏省北部，是徐州市的下辖市，是沿东陇海线产业带中心节点城市。

根据《2019年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2019年新沂市实现地区生产总值686.40亿元，按可比价计算，同比增长6.0%。其中，第一产业增加值85.67亿元，增长2.7%；第二产业增加值265.42元，增长7.8%；第三产业增加值335.31亿元，增长5.5%。新沂市三次产业结构从2018年的11.3:40.1:48.6调整为12.5:38.6:48.9。按常住人口计算，新沂市人均地区生产总值75124元。

2019年，新沂市固定资产投资同比增长6.8%，其中工业投资同比增长6.4%，服务业投资同比增长8.7%。项目建设成效显著，全年在建项目629个，其中2019年新开工项目497个。全市5000万元以上项目214个，较去年同期增加62个，其中亿元以上项目88个。

根据《关于新沂市2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，新沂市完成一般公共预算收入35.5亿元，同比下降32.1%，主要系①贯彻落实国家更大规模的减税降费政策，相关税费大幅减收；②受多年形成的税收高基数影响，尤其是上年一次性税收较多，同比税收收入大幅下滑；③受环保大气污染防治攻坚战及产业结构调整的影响，新沂市部分重点工业企业减收明显。2019年，新沂市完成一般公共预算支出90.0亿元，财政自给率为39.44%。2019年，新沂市政府性基金预算收入完成31.21亿元。2019年底，新沂市政府债务余额72.99亿元，其中一般债务23.67亿元、专项债务49.32亿元。

根据新沂市人民政府公布的《全市主要经济指标完成情况表》，2020年一季度，新沂市实现地区生产总值133.11亿元，同比下降8.6%；固定资产同比增长0.3%；一般公共预算收入9.63亿元，同比下降26.6%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴方面持续得到政府的支持。

2019 年，公司获得新沂市财政局注入资金 16.26 亿元，计入“资本公积”；公司获得政府补贴 3.29 亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自助查询版）（统一社会信用代码：91320300681144818O），截至 2020 年 5 月 12 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，在已结清的信贷记录中存在 5 笔关注类贷款。根据国家开发银行出具的说明，该贷款被认定为关注一级，属于正常性质贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责新沂市城市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设等业务。跟踪期内，公司营业收入和综合毛利率同比均有所上升。

2019 年，公司营业收入为 20.79 亿元，同比增长 28.19%。其中，土地销售收入 10.26 亿元，主要为子公司新沂市沭东新城投资开发有限公司（以下简称“沭东新城”）转让土地的收入；工程项目建设收入为 3.61 亿元，同比大幅下降 61.85%，主要系与政府结算的工程项目减少；征地拆迁工程收入为 1.22 亿元，同比下降 57.90%，主要系沭东新城与政府结算的征地拆迁项目减少；商品销售收入为 2.24 亿元，同比下降 8.51%；房屋销售收入 1.29 亿元，全部来自星河湾一期。

2019 年，公司综合毛利率为 17.63%，同比上升 1.96 个百分点。其中，土地销售业务毛利率 14.00%；工程项目建设业务毛利率 13.41%，同比下降 1.21 个百分点；征地拆迁工程业务毛利率 16.67%，同比未发生变化；商品销售业务毛利率 6.96%，维持在较低水平；房屋销售业务毛利率 17.45%。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	94614.08	58.34	14.62	36092.02	17.36	13.41
自来水销售	3053.23	1.88	23.93	3552.95	1.71	17.61

保安业务	2693.25	1.66	9.53	2483.26	1.19	15.27
征地拆迁工程	28962.62	17.86	16.67	12192.04	5.86	16.67
商品销售收入	24503.80	15.11	5.27	22418.14	10.78	6.96
房屋销售	0.00	0.00	0.00	12905.19	6.21	17.45
土地销售	0.00	0.00	0.00	102562.23	49.33	14.00
其他	8357.57	5.15	53.44	15697.30	7.56	67.59
合计	**162184.56**	**100.00**	**15.67**	**207903.14**	**100.00**	**17.63**

注：公司其他业务包括租赁业务、安装业务等，合计数出现尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程项目建设

公司工程项目建设业务主要采用委托代建模式，根据政府审计后的工程总款项上浮15~20%确认收入。跟踪期内，公司工程项目建设收入大幅下降，回款情况一般。

公司工程项目建设实施主体为公司本部和沭东新城，承接了新沂市市区范围内大部分基础设施建设任务。

公司本部与新沂市人民政府签订委托代建协议，由公司进行建设项目的策划、组织施工招标、工程现场的施工管理、资金的管理、工程款的支付以及其他工程相关业务的审核等。工程所需的建设款由政府根据财力进行支付，不足部分由公司融资解决。待项目全部竣工且经验收合格后，政府根据审计后的工程总款项上浮15~20%向公司支付代建款，公司确认为工程项目建设收入。

沭东新城主要负责无锡-新沂工业园区域内的基础设施项目代建，根据沭东新城与无锡—新沂工业园管理委员会（以下简称“锡沂工业园管委会”）签订的《委托代建项目协议书》，沭东新城负责项目前期的策划、融资和施工招标等工作，项目竣工后由锡沂工业园管委会进行回购，回购款项为实际发生成本加成一定比例（通常是20%），同时公司确认相应收入。

2019年，公司确认工程项目建设收入3.61亿元，主要来自城南新村公寓、老干部活动中心、新戴河水环绿化工程等项目；收到工程项目建设回款1.76亿元，回款情况一般。

（2）安置房建设

跟踪期内，公司新增安置房销售收入，目前公司在建及拟建安置房项目较多，未来收入有一定保障。

安置房建设由子公司新沂市城投置业有限公司、新沂市创兴城镇化建设发展有限公司和新沂市城发置业有限公司负责。公司通过招拍挂获取出让土地并委托施工方进行建设，待项目竣工并经验收合格后，安置房部分由公司向拆迁户定向销售，配套商品房进行市场化销售，鉴于安置房的性质，政府会给予公司一定补贴。

可供开发土地方面，近年来公司多次通过招拍挂方式获取土地用于日后安置房建设或商品房开发，截至2019年底，公司拥有可供开发土地5868.45亩，账面价值合计120.64亿元，计入存货、投资性房地产和无形资产等科目。

2019年，公司确认房屋销售收入1.29亿元（其中安置房收入1.05亿元、商品房收入0.24亿元），毛利率为17.45%，收入全部来自于星河湾一期项目。

（3）征地拆迁工程

跟踪期内，公司征地拆迁业务收入大幅下降，该业务开展主要依靠锡沂工业园管委会规划进行，后续承接项目量存在一定不确定性。

公司征地拆迁业务由沭东新城负责运营，根据沭东新城与锡沂工业园管委会签订《征地拆迁项目投资协议》，公司对无锡-新沂工业园内待开发土地进行拆迁、征收、补偿等工作。根据协议，公司就所需整理的土地进行征地拆迁，所需资金由公司自筹，代征地拆迁工作全部结束后由委托方进行回购，回购款为拆迁过程中发生成本加成20.00%确定，成本主要包括拆迁补偿费用、农作物及附属物补偿安置费及土地整理费用等。

2019 年，沭东新城与政府结算的征地拆迁项目有所减少，仅结算田吴河湾项目，实现收入 1.22 亿元，同比下降 57.90%，收到征地拆迁工程回款 1.26 亿元。

（4）自来水销售

跟踪期内，公司自来水销售收入有所增长，业务毛利率有所下降，对营业收入形成一定补充。

公司自来水销售业务由子公司新沂市自来水公司负责运营，主要为新沂市提供工业用水和居民用水。截至 2019 年底，公司拥有输水管道总长 1000 公里，较上年底增加 95 公里；2019 年，公司供水能力达到 20 万立方米/日，日销水量较 2018 年提升至 5.93 万立方米；同期，公司平均售水价格下降至 2.50 元/立方米。2019 年，公司实现自来水销售收入 0.36 亿元，毛利率 17.61%，毛利率下降原因为人员工资支出增加。

表 6　公司自来水销售业务主要指标

指标	单位	2018 年	2019 年
日供水能力	万立方米	10	20
日均供水量	万立方米	5.10	6.66
日均销水量	万立方米	2.99	5.93
供水产销差率	%	12.0	10.5
用水户	户	90000	90000
居民	户	87900	88600
非居民	户	2100	2100
平均售水价格	元/立方米	2.98	2.50

资料来源：公司提供

（5）商品销售

公司商品销售业务主要由子公司新沂市城投商贸有限公司负责运营，主要销售建筑材料等，采用以销定购模式进行。公司商品销售业务主要客户有博尔建设集团有限公司、江苏广宇建设集团有限公司和中兴建设有限公司等，结算方式以现金为主，账期均在 2 年以内。2019 年，公司实现商品销售收入 2.24 亿元，业务毛利率 6.96%。

（6）其他业务

公司其他业务收入主要来自保安业务、租赁业务、安装业务和土地销售收入等。

公司保安业务有子公司新沂市金盾保安服务有限公司（以下简称“金盾保安”）和新沂保安服务有限公司（以下简称“新沂保安”）负责。其中，金盾保安主要从事武装押运货币业务，服务于新沂市 200 余家银行网点，新沂保安服务有安保需求的商家。2019 公司实现保安业务收入为 0.25 亿元。

公司租赁业务收入来自于自持租赁资产，主要包括花厅水街、富民路步行街北侧商铺和嘉瑞家园商铺等。2019 年公司实现租赁收入 0.91 亿元。

公司安装业务主要由子公司江苏源泉管道安装工程股份有限公司负责，主要是自来水管道安装及维护，2019 年公司实现安装业务收入 0.28 亿元。

公司土地销售收入来自于沭东新城，2019 年沭东新城分别与新沂嘉瑞地产有限公司、新沂怡东地产有限公司签订《土地转让协议》，共转让 2 块土地，土地系沭东新城招拍挂而来，面积合计 112520.2 平方米，实现土地销售收入 10.26 亿元，已收到土地转让款，该业务持续性不强。

（7）在建及拟建项目

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，其中2020年集中支付压力很大，自营项目未来预期收益实现情况受项目建设及运营等因素影响大。

截至2019年底，公司在建项目包括工程建设项目和安置房项目，其中工程建设项目总投资49.76亿元，已完成投资31.51亿元，尚需投入资金18.25亿元。其中，新沂市综合管廊工程总投资21.61亿元，已完成投资8.25亿元，根据可研报告，该项目分三期建设，总长42390米，建设资金为公司自筹，根据新人发〔2015〕36号文，在新沂市综合管廊工程的投资、建设和运营期间（2016年—2022年），新沂市政府统筹安排资金分年度给与公司补贴，合计10.00亿元，并将该补贴纳入年度财政预算；此外，项目建

成后收取一定入廊费、日常运营及维护费收益等。公司在建安置房项目较多，总投资金额103.18亿元，已投资金额85.89亿元，其中翠薇生活•静园居、明珠花苑（包括明珠花园小区和星河名苑）和温馨小镇为“16新沂债/PR新沂投”募投项目，大部分预计年底完工。

截至2019年底，公司拟建项目包括高铁花园、心怡小镇和创业者家园，总投资规模48.13亿元。

高铁花园位于新沂市城南新区，预计总投资24.00亿元。根据可研报告，该项目规划总建筑面积418495平方米，建设资金通过公司自有资金及融资解决，后期通过住宅、商业、地下车库销售收入和政府相应补贴平衡项目投入，目前项目处于前期建设阶段。

心怡小镇位于新沂市城北新区，预计总投资15.82亿元。根据可研报告，该项目规划总建筑面积366915.13平方米，建设资金来自公司自有资金和银行贷款，项目建成后通过住宅、商业配套和停车场等进行定向销售平衡项目投入，预计销售收入为19.86亿元，目前项目处于前期建设阶段。

企业家创业园项目为公司自营项目，预计总投资8.31亿元。根据可研报告，该项目规划总建筑面积124541.20平方米，其中1至9层为多层商业服务楼，10层为“双子综合楼”，包括办公楼、酒店和综合商业等，建设资金为公司自筹，建成后通过商务办公楼、酒店等经营性收入平衡项目投入，目前项目处于前期建设阶段。

表7　截至2019年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

业务板块	项目名称	总投资金额	建设进度	建设周期	已完成投资	投资计划		
						2020 年	2021 年	2022 年
工程建设项目	新沂市综合管廊工程	21.61	38.64	2016.06-2021.12	8.35	7.14	6.12	0.00
	田吴河湾湿地公园	4.50	80.44	2016.06-2020.12	3.62	0.88	0.00	0.00
	置业大厦	3.80	85.00	2016.03-2020.08	3.23	0.57	0.00	0.00
	仲庄产业 AB	3.40	96.18	2016.06-2020.12	3.27	0.13	0.00	0.00
	新东 3 桥 5 路	3.24	87.34	2015.06-2020	2.83	0.41	0.00	0.00
	骆马湖堤北区域综合治理工程	3.01	26.25	2017.05-2020	0.79	2.22	0.00	0.00
	钟吾公园一期地块	3.00	98.00	2016.03-2020.12	2.94	0.06	0.00	0.00
	徐连客专外	3.00	93.33	2016.06-2020.08	2.80	0.20	0.00	0.00
	仲庄产业地 Y	2.20	80.45	2017.06-2021	1.77	0.39	0.04	0.00
	仲庄产业漓江路地块	2.00	95.50	2017.06-2020.06	1.91	0.09	0.00	0.00
	小计	**49.76**	**--**	**--**	**31.51**	**12.09**	**6.16**	**0.00**
安置房项目	阳光水岸 C 块安置房	12.00	96.67	2016.03-2020.12	11.60	0.40	0.00	0.00
	星河湾一期	10.79	96.57	2017.01-2020.12	10.42	0.37	0.00	0.00
	星河湾二期	9.44	90.78	2016.05-2020	8.57	0.87	0.00	0.00
	武装部 E、F、G 地块	8.89	85.71	2016.11-2020.12	7.62	1.27	0.00	0.00
	翠薇生活•静园居	8.87	99.54	2016.05-2020.12	8.70	0.17	0.00	0.00
	明珠花苑	11.95	99.10	2017.01-2020.12	12.74	0.51	0.00	0.00
	四季花城	5.40	76.48	2016.03-2020	4.13	1.27	0.00	0.00
	温馨小镇	3.79	97.89	2015.11-2021.07	3.71	0.46	0.09	0.00
	新城国际花苑	3.54	69.21	2016.06-2020	2.45	1.09	0.00	0.00
	西苑嘉园一期	4.13	89.35	2018.01-2020.12	3.69	0.44	0.00	0.00
	西苑嘉园二期	6.28	78.82	2019.01-2020.12	4.95	1.33	0.00	0.00
	四季花城三期	9.30	38.82	2019-2021	3.61	4.48	1.21	0.00
	市府名苑	8.80	42.05	2019-2021	3.70	3.08	2.02	0.00

	小计	103.18	--	--	85.89	15.74	3.32	0.00
合计		152.94	--	--	117.40	27.83	9.48	0.00

资料来源：公司提供

表 8 截至 2019 年底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	建设周期	资金平衡方式	投资计划	
				2020 年	2021 年
高铁花园	24.00	2020-2023	定向销售+政府补贴	9.13	7.69
心怡小镇	15.82	2020-2023	定向销售+政府补贴	6.33	4.90
企业家创业园	8.31	2020-2022	自营	3.59	3.12
合计	48.13	--	--	19.05	15.71

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将继续扩大融资规模，持续推进项目开发、资产经营战略和特许经营战略，进一步加大工程建设力度，积极筹集资金加快土地储备，促进土地储备质量和规模的提升；加快土地推介和出让，保障土地经营和公司滚动发展资金。此外，公司城市管廊项目已取得了阶段性成果，未来将基础建设已开工项目，公司目前处于积极谋求转型和发展的阶段，对于未来发展有着较为清晰合理的规划。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，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子公司共27家。2019年，公司新增子公司14家，均为出资设立，产生收入不大；不再纳入合并范围子公司5家。整体看，合并范围变化对公司财务报表影响较小，财务数据的可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 596.70 亿元，所有者权益 214.18 亿元（其中少数股东权益 12.12 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 20.79 亿元，利润总额 4.01 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；其他应收款和存货规模大，对资金形成较大占用，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 596.70 亿元，较上年底增长 13.69%，其中流动资产占 86.52 %，非流动资产占 13.48%。近两年公司主要资产构成情况见表 9。

表 9 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	79.96	15.23	68.39	11.46
预付款项	56.39	10.74	53.63	8.99
其他应收款	37.94	7.23	39.83	6.68
存货	299.72	57.11	340.50	57.06
流动资产	**483.07**	**92.04**	**516.28**	**86.52**
长期股权投资	18.57	3.54	25.02	4.19
投资性房地产	9.91	1.89	18.60	3.12
在建工程	1.97	0.38	12.22	2.05

其他非流动资产	5.92	1.13	15.32	2.57
非流动资产	**41.79**	**7.96**	**80.42**	**13.48**
资产总额	**524.85**	**100.00**	**596.70**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 516.28 亿元，较上年底增长 6.88%。其中，货币资金 68.39 亿元，较上年底下降 14.47%，主要用于项目建设和投资活动；货币资金由银行存款（占 93.83%）和其他货币资金（占 6.16%）构成，其中受限货币资金为 26.55 亿元，主要是用于质押贷款的银行定期存单和保证金。预付款项 53.63 亿元，较 2018 年底下降 4.90%，主要为预付新沂市房屋拆迁安置综合服务中心和新沂市智程建筑安装工程有限公司等的安置房款和工程款。应收账款 4.85 亿元，较上年底增长 164.61%，主要系新增与新沂市财政局之间的款项。其他应收款 39.83 亿元，较上年底小幅增长 4.99%。按账龄分析，1 年以内的占 81.10%，1~2 年的占 5.23%，2~3 的占 4.48%，3 年以上的占 9.19%，公司计提坏账准备 0.35 亿元。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 16.77 亿元，占其他应收款总额的 41.86%，集中度一般。总体看，公司应收类款项欠款方主要为政府单位和国有企业，款项回收风险小，但对资金占用明显。存货 340.50 亿元，较上年底增长 13.61%，主要系工程项目建设持续投入所致；存货主要由工程施工（占 69.23%）和开发土地成本（占 30.69%）构成。其他流动资产 8.32 亿元，较上年底增长 15.99%，主要为购买的理财产品。

表10　2019年底公司前5大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
江苏新沂经济开发区管理委员会	5.00	12.48
新沂经济开发区建设发展有限公司	4.50	11.23
江苏锡沂高新区科技发展有限公司	3.20	7.98
新沂市墨河街道办事处	2.07	5.17
新沂市新水建筑工程有限公司	2.00	4.99
合计	**16.77**	**41.86**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 80.42 亿元，较上年底大幅增长 92.46%。其中，长期股权投资 25.02 亿元，较上年底增长 34.72%，主要系追加对江苏锡沂高新区科技发展有限公司和新沂市高新区旅游投资发展有限公司投资；投资性房地产 18.60 亿元，较上年底增长 87.62%，主要系自存货转入和评估增值所致；在建工程 12.22 亿元，较上年底增加 10.25 亿元，主要系公司新增开发区工业厂房、皮草电商产业园等项目投资；公司其他非流动资产 15.32 亿元，较上年底大幅增长 158.76%，主要系新增宝沣 2 号私募证券投资基金、管廊债和鑫港控股美元债。

2019 年底，公司受限资产合计 66.12 亿元，占资产总额的比重为 11.08%，其中受限货币资金 26.55 亿元，用于抵押的土地资产 38.74 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本实力进一步增强；债务规模增长迅速，整体债务负担很重且短期偿付压力较大。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益214.18亿元，较上年底增长10.39%。其中，实收资本10.00亿元，少数股东权益12.12亿元，较上年底均无变化；资本公积153.61亿元，较上年底增长10.99%，主要为新沂市财政局注入的资金；未分配利润30.28亿元，较上年底增长10.99%，主要来自留存收益的累积。

负债

2019 年底，公司负债总额 382.52 亿元，较上年底增长 15.62%，其中非流动负债占 68.26%，

较上年底下降 1.50 个百分点，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 121.43 亿元，较上年底增长 21.39%。其中，短期借款 16.36 亿元，较上年底变动不大，主要由质押借款（占 34.60%）、抵押借款（占 9.17%）和保证借款（占 56.23%）构成；预收款项 8.09 亿元，较上年底增长 75.59%，主要系预售房屋销售款增加所致；其他应付款 17.35 亿元，较上年底增长 40.14%，主要系应付新沂市交通投资有限公司往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 67.69 亿元，较上年底增长 20.09%，分别为一年内到期的长期借款 36.43 亿元和一年内到期的应付债券 31.26 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 261.09 亿元，较上年底增长 13.12%。其中，长期借款 160.62 亿元，较上年底增长 7.66%，其中抵质押借款占 45.46%、保证借款占 39.14%和信用借款占 15.40%；应付债券 90.22 亿元，较上年底增长 24.74%，主要系发行“19 新沂 01”“19 新沂 02”“19 新城债”“19 新沂债”和“19 沭东 01”等；其他非流动负债 7.27 亿元，较上年底无变动，主要是公司对新沂沂徽资产管理中心（有限合伙）的有息借款，已调整至有息债务计算。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
短期债务	75.96	89.46
长期债务	228.80	258.11
全部债务	304.75	347.57
长期债务资本化比率	54.11	54.65
全部债务资本化比率	61.10	61.87
资产负债率	63.03	64.11

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 347.57 亿元，较上年底增长 14.05%；从构成上看，短期债务占 25.74%，长期债务占 74.26%，短期债务占比有所上升。从债务指标看，2019 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 54.65%、61.87%和 64.11%，较上年底分别上升 0.54 个百分点、0.77 个百分点和 1.08 个百分点。

有息债务到期分布方面，2020年、2021年和2022年公司到期的有息债务分别为89.46亿元、109.54亿元和44.78亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，利润总额对政府补助依赖性较大。

2019 年，公司实现营业收入 20.79 亿元，同比增长 28.19%，主要系土地销售收入、安置房销售收入增长所致；营业成本 17.12 亿元，同比增长 25.20%；营业利润率为 11.63%，同比下降 1.95 个百分点。

2019 年，公司期间费用为 1.57 亿元，同比增长 41.22%，期间费用占营业收入的比重为 7.57%，同比上升 0.70 个百分点。

2019年，公司获得政府补助资金3.29亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额为 4.01 亿元，利润总额对政府补助依赖性较大。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	16.22	20.79
营业成本	13.68	17.12
期间费用	1.11	1.57
其他收益	2.89	3.29
利润总额	4.12	4.01
营业利润率	13.58	11.63
总资本收益率	0.93	0.79
净资产收益率	1.79	1.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率为 0.79%，净资产收益率为 1.53%，同比分别下降 0.14 个和 0.26 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司项目建设支出规模下降，经营活动现金净流出规模收窄，投资活动现金

持续净流出，资金来源仍依赖对外融资；未来随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2019 年公司经营活动现金流入 62.86 亿元，同比下降 24.81%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 21.68 亿元，同比增长 46.21%，主要系土地转让收到的现金；收到其他与经营活动有关的现金 40.86 亿元，主要为收到的往来款。同期，公司经营活动现金流出 93.93 亿元，同比下降 38.25%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 63.56 亿元，同比下降 43.46%；支付其他与经营活动有关的现金 27.40 亿元，主要为支付的往来款。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-31.07 亿元；现金收入比为 104.27%，同比上升 12.85 个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入 8.08 亿元，主要是理财产品到期收回的现金。2019 年，公司投资活动现金流出 27.21 亿元，同比增长 17.06%；其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.61 亿元，主要为支付在建工程的工程款；投资支付的现金 21.36 亿元，同比增长 21.55%，主要系公司购买宝沣 2 号私募证券投资基金、管廊债和鑫港控股美元债等。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-19.13 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	83.60	62.86
经营活动现金流出量	152.12	93.93
经营活动产生的现金流量净额	-68.52	-31.07
投资活动产生的现金流量净额	-15.33	-19.13
筹资活动产生的现金流量净额	93.24	44.12
现金收入比（%）	91.42	104.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入 246.98 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金 56.26 亿元，主要是收回票据和存单收到的现金；其余为借款取得的现金。2019 年，公司筹资活动现金流出 202.87 亿元，其中偿还债务以及偿付利息支付的现金 134.42 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 68.44 亿元，主要系新增贷款质押存单以及应付票据保证金所致。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 44.12 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均很弱，对外担保规模较大，存在或有负债风险。考虑到公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，以及新沂市人民政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 425.19%和 144.77%，现金短期债务比为 0.77 倍，较上年底均有所下降；2019 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 6.46 亿元，全部债务/EBITDA 为 53.80 倍，EBITDA 利息倍数为 0.36 倍。

截至 2019 年底，公司对外担保余额合计 130.99 亿元，担保比率为 61.16%，担保比率高，详情见附件 2；被担保对象主要为国有企业和政府单位，经营正常，但无反担保措施。此外，公司与新沂市交通投资有限公司共同为民营上市公司延安必康制药股份有限公司（以下简称“延安必康”）提供 13.00 亿元担保，将于 2020 年 8 月到期；延安必康系一家医药上市公司（股票代码：002411），2019 年末总资产 227.51 亿元，净资产 103.06 亿元，资产负债率 54.70%，全年实现营业收入 93.28 亿元；延安必康以其在新沂经开区内的土地（61.87 万平方米）和在建工程作为反担保措施。总体看，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

截至2019年底，公司共获得各商业银行授信总额158.37亿元，已使用额度135.50亿元，尚未使用额度22.87亿元，间接融资渠道亟待畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产有所增长，所有者权益稳定性一般，债务规模有所增长，整体债务负担较重。

2019年底，母公司资产总额为388.25亿元，较上年底增长16.15%；其中流动资产306.62亿元，占78.97%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益为141.62亿元，较上年底增长12.89%；其中，实收资本占7.06%，资本公积占71.49%，母公司所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司负债总额为246.64亿元；其中非流动负债147.07亿元，占59.63%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2019年底资产负债率为63.52%，较上年底有所上升，整体债务负担较重。

2019年，母公司营业收入为4.31亿元，利润总额为3.13亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“16新沂债/PR新沂投”，债券余额11.40亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为“16新沂债/PR新沂投”债券余额的0.57倍和5.51倍，为“16新沂债/PR新沂投”分期偿还本金（3.80亿元）的1.70倍和16.54倍；经营活动现金流量净额为-31.07亿元，对“16新沂债/PR新沂投”无保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对“16新沂债/PR新沂投”的保障能力很强，“16新沂债/PR新沂投”设置的分期还款安排有助于缓解公司集中偿付压力。

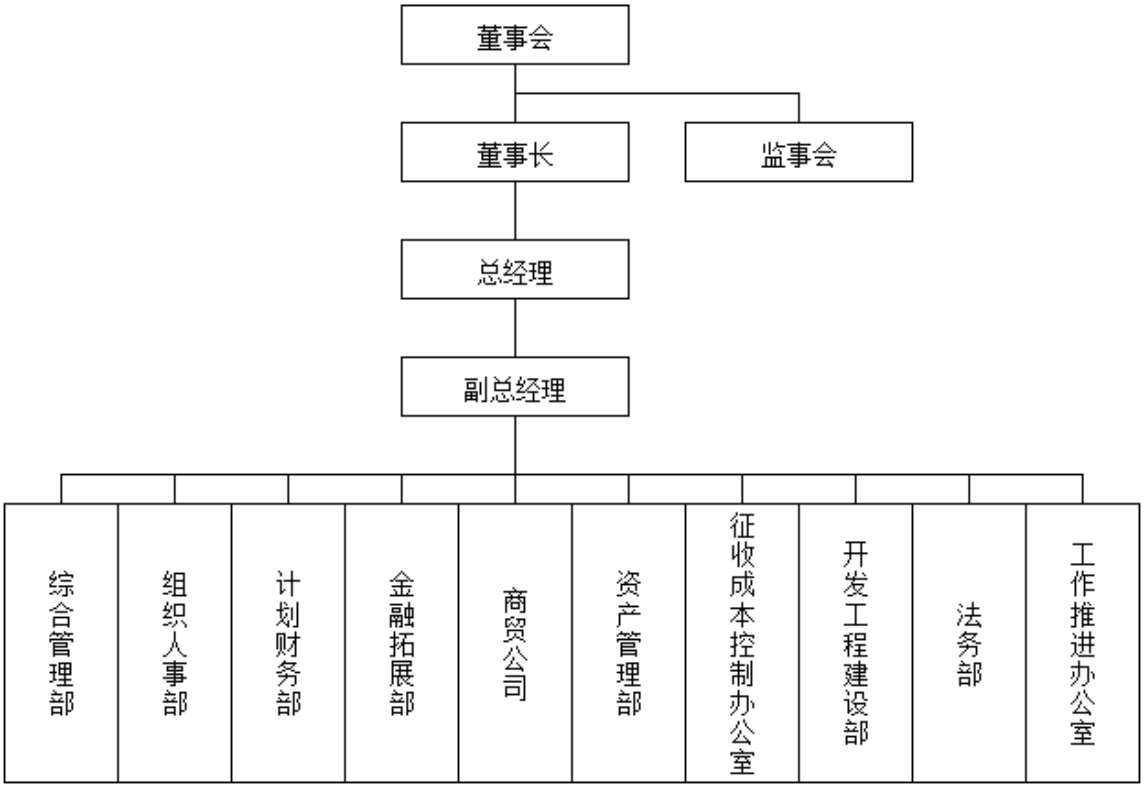
十一、结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，“16新沂债/PR新沂投”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一级子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
新沂市沭东新城投资开发有限公司	220000.00	100.00	股权划转
新沂市城投置业有限公司	100000.00	100.00	出资设立
江苏省新沂市市政建设工程有限公司	22000.00	100.00	股权划转
新沂市创兴城镇化建设发展有限公司	20000.00	100.00	股权划转
新沂市丰硕绿色农业科技有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市城市地下综合管廊建设管理有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市锦虞房地产开发有限公司	5000.00	100.00	出资设立
江苏嘉源新能源科技发展有限公司	5000.00	100.00	出资设立
江苏新沂馨园数字电影制作基地有限公司	2000.00	100.00	股权划转
江苏恒升热力有限公司	2000.00	100.00	出资设立
新沂市城发置业有限公司	2000.00	100.00	出资设立
新沂市锦禄房地产开发有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市锦兴房地产开发有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市城投酒店管理有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市教育卫生资产经营管理有限公司	1000.00	100.00	出资设立
江苏祥源特种设备检测有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市天嘉城市建设实业有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市城投矿业有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市龙湖置业有限公司	800.00	100.00	股权划转
新沂市自来水公司	600.00	100.00	股权划转
新沂市城投广告传媒有限公司	500.00	100.00	出资设立
新沂市盛丰建设工程质量检测中心	380.00	100.00	股权转让
新沂市通达管网有限公司	65000.00	69.23	出资设立
新沂市城投天路行装饰有限公司	5000.00	60.00	出资设立
徐州祥润旺建筑装饰工程有限公司	1600.00	60.00	出资设立
新沂市新市镇建设发展有限公司	2200.00	54.55	出资设立
鑫港国际投资有限公司	--	100.00	出资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2　截至 2019 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额（万元）	企业性质
江苏省新沂市粮食购销公司	7800.00	国有企业
江苏锡沂水务有限公司	106106.66	国有企业
江苏新水旅游发展有限公司	3000.00	国有企业
新沂大运河景观工程有限公司	3000.00	国有企业
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	75000.00	国有企业
新沂经济开发区建设发展有限公司	72750.00	国有企业
新沂骆马湖旅游发展有限公司	48840.00	国有企业
新沂马陵山旅游发展有限公司	9000.00	国有企业
新沂市河海建筑工程公司	3000.00	国有企业
新沂市交通投资有限公司	288854.02	国有企业
新沂市教育投资发展有限公司	89250.00	国有企业
新沂市马陵山景观工程有限公司	3000.00	国有企业
新沂市人民医院	18000.00	国有企业
新沂市润泽绿色农业科技有限公司	20000.00	国有企业
新沂市水务有限责任公司	200072.82	国有企业
新沂市沃园绿色农业科技有限公司	27000.00	国有企业
新沂市新润绿色农业科技有限公司	20000.00	国有企业
新沂市新源水务投资发展有限公司	101250.00	国有企业
新沂市鑫鸿房地产开发有限公司	10000.00	国有企业
新沂市中医医院	66900.00	国有企业
徐州市新沂经济技术开发总公司	7028.35	国有企业
延安必康制药股份有限公司	130000.00	民营企业
合计	**1309851.85**	--

资料来源：公司提供

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)	78.50	80.01	69.16
资产总额(亿元)	401.94	524.85	596.70
所有者权益(亿元)	130.02	194.02	214.18
短期债务(亿元)	25.32	75.96	89.46
长期债务(亿元)	222.23	228.80	258.11
全部债务(亿元)	247.55	304.75	347.57
营业收入(亿元)	11.20	16.22	20.79
利润总额(亿元)	3.34	4.12	4.01
EBITDA(亿元)	4.75	5.47	6.46
经营性净现金流(亿元)	-60.87	-68.52	-31.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.62	12.06	5.54
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04
现金收入比(%)	116.57	91.42	104.27
营业利润率(%)	12.71	13.58	11.63
总资本收益率(%)	1.08	0.93	0.98
净资产收益率(%)	2.24	1.79	1.53
长期债务资本化比率(%)	63.09	54.11	54.65
全部债务资本化比率(%)	65.56	61.10	61.87
资产负债率(%)	67.65	63.03	64.11
流动比率(%)	793.77	482.93	425.19
速动比率(%)	376.85	183.30	144.77
经营现金流动负债比(%)	-126.45	-68.50	-25.59
全部债务/EBITDA(倍)	52.14	55.76	53.80
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.42	0.36
现金短期债务比(倍)	3.10	1.05	0.77

注：其他应付款和其他非流动负债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/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	33.48	25.10	37.56
资产总额(亿元)	269.21	334.26	388.25
所有者权益(亿元)	93.73	125.45	141.62
短期债务(亿元)	13.11	25.04	67.21
长期债务(亿元)	150.36	130.95	145.60
全部债务(亿元)	163.47	155.99	212.81
营业收入(亿元)	4.63	6.89	4.31
利润总额(亿元)	2.96	3.15	3.13
EBITDA(亿元)	3.39	3.23	4.14
经营性净现金流(亿元)	-50.32	-17.02	-27.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.98	5.88	4.28
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.02
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	103.19	100.65	48.41
营业利润率(%)	12.27	16.27	28.41
总资本收益率(%)	1.23	1.03	1.04
净资产收益率(%)	2.98	2.29	1.97
长期债务资本化比率(%)	61.60	51.07	50.69
全部债务资本化比率(%)	63.56	55.43	60.04
资产负债率(%)	65.18	62.47	63.52
流动比率(%)	734.38	362.79	307.96
速动比率(%)	451.02	190.01	160.64
经营现金流动负债比(%)	-157.17	-22.06	-28.05
全部债务/EBITDA(倍)	48.23	48.34	51.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	0.53	0.42
现金短期债务比(倍)	5.73	1.00	0.56

注：其他应付款和其他非流动负债中有息部分纳入有息债务计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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