

信用等级公告

联合〔2020〕2439号

联合资信评估有限公司通过对江苏世纪新城投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏世纪新城投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，“19江苏新投MTN001”的信用等级为AA，“19江苏新投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十七日



江苏世纪新城投资控股集团有限公司 2020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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19 江苏新投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 江苏新投 CP001	A-1	稳定	A-1	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
19 江苏新投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/07/17
19 江苏新投 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/10/10

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7月17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	4
			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
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

江苏世纪新城投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)是江苏省盐城经济技术开发区(以下简称“盐城经开区”)重要的基础设施建设主体。跟踪期内,盐城经开区经济稳步增长,财政实力有所增强,公司持续得到政府在资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。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较弱、短期偿付压力大和存在或有负债风险等对其信用水平带来的不利影响。

未来,公司在盐城经开区保障房和基础设施建设中将保持重要地位,联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“19 江苏新投 MTN001”的信用等级为 AA,“19 江苏新投 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境较好。**跟踪期内,盐城经开区经济稳步增长,财政实力有所增强,公司发展的外部环境较好。2019年,盐城经开区实现地区生产总值318.68亿元,同比增长5.60%;一般公共预算收入23.53亿元,同比增长0.50%。
- 2. 政府支持力度大。**公司是盐城经开区重要的基础设施建设主体,业务具有一定的区域经营优势,跟踪期内,持续获得政府在资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

关注

- 1. 资产流动性较弱。**跟踪期内,公司资产中应收类款项、项目投入和租赁资产占比较大,应收类款项对资金占用明显且应收账款部分计提坏账,存在回款风险;公司资产受限比例较高,资产流动性较弱。

分析师：张勇 徐佳

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. **短期偿付压力大。**跟踪期内，公司债务规模持续增长，2020年3月底，剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为0.32倍，短期偿付压力大。
3. **项目投资规模大，存在较大的筹资压力。**公司拟建项目投资规模较大，随着项目建设的持续推进，公司将面临较大筹资压力。
4. **公司利润总额对政府补贴依赖大。**2019年，公司实现利润总额1.21亿元，获得政府财政补贴0.89亿元。
5. **存在或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保余额40.83亿元，担保比率50.95%，被担保对象多为当地国有企业，公司存在或有负债风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	8.11	20.79	29.49	36.82
资产总额(亿元)	85.06	114.82	182.80	197.90
所有者权益(亿元)	37.45	46.29	80.07	80.12
短期债务(亿元)	23.77	45.16	61.93	70.42
长期债务(亿元)	18.35	15.06	31.73	39.62
全部债务(亿元)	42.12	60.22	93.66	110.03
营业收入(亿元)	13.19	19.35	25.31	5.62
利润总额(亿元)	0.83	1.12	1.21	0.14
EBITDA(亿元)	1.33	1.76	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.96	0.22	-9.41	0.24
现金收入比(%)	107.97	84.87	127.63	83.27
营业利润率(%)	1.46	5.89	2.11	1.80
净资产收益率(%)	2.20	2.18	1.36	--
资产负债率(%)	55.97	59.69	56.20	59.51
全部债务资本化比率(%)	52.93	56.54	53.91	57.87
流动比率(%)	242.56	171.06	196.55	196.29
速动比率(%)	166.44	130.99	156.86	156.86
经营现金流动负债比(%)	3.29	0.43	-13.51	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.46	0.48	0.52
全部债务/EBITDA(倍)	31.56	34.27	77.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.80	0.25	--

公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	86.18	110.38	185.66	197.55
所有者权益(亿元)	32.30	40.35	57.61	57.75
全部债务(亿元)	35.17	35.41	65.31	75.80
营业收入(亿元)	4.49	8.97	2.61	1.35
利润总额(亿元)	0.83	1.35	0.89	0.22
资产负债率(%)	62.53	63.45	68.97	70.77
全部债务资本化比率(%)	52.13	46.74	53.13	56.76
流动比率(%)	175.80	130.22	148.26	154.06
经营现金流动负债比(%)	15.40	11.17	-33.05	--

注：1.2020年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息部分调整至有息债务中计算

公司评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 江苏新投 CP001	A-1	AA	稳定	2020.04.02	张勇、徐佳	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
19 江苏新投 MTN001	AA	AA	稳定	2019.08.13	许狄龙、张勇	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
19 江苏新投 CP001	A-1	AA	稳定	2019.08.13	张勇、许狄龙	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
19 江苏新投 MTN001	AA	AA	稳定	2019.01.08	何光美、许狄龙	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏世纪新城投资控股集团有限公司(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。

江苏世纪新城投资控股集团有限公司

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”）关于江苏世纪新城投资控股集团有限公司（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跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。2019年3月，盐城市政府向公司增资20.00亿元，盐城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）代为履行出资人职责，于2019年12月以货币形式实缴到位；截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元，盐城市人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额182.80亿元，所有者权益80.07亿元（其中少数股东权益10.73亿元）；2019年，公司实现营业收入25.31亿元，利润总额1.21亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额197.90亿元，所有者权益80.12亿元（其中少数股东权益10.71亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入5.62亿元，利润总额0.14亿元。

公司地址：盐城经济技术开发区黄山路9号（盐城国际会展中心内）；法定代表人：沈志峰。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额9.00亿元，存续债券情况详见表1。公司于2019年7月发行了规模为4.00

亿元的“19江苏新投MTN001”，期限2+1年，附第2年末公司调整票面利率和投资者回售选择权，募集资金用于置换公司及其子公司的有息债务。公司于2019年10月发行了规模为5亿元的“19江苏新投CP001”，募集资金用于偿还公司有息债务和补充流动资金。截至评级报告出具日，“19江苏新投MTN001”和“19江苏新投CP001”尚未到还本付息日，募集资金已按规定使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19江苏新投CP001	5.00	2019/10/10	1	7.00
19江苏新投MTN001	4.00	2019/7/17	2+1	7.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

(单位: 万亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP	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
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	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、全国固定投资

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、收支缺口趋势扩大。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，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域环境

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建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

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年以来与城投债券相关的主要政策

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：联合资信综合整理

(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

公司主要负责盐城经开区内的基础设施建设，盐城经开区是盐城市唯一的国家级经开区。跟踪期内，盐城市及盐城经开区经济稳步增长，财政实力有所增强，但政府债务负担较重。

盐城市概况

盐城市隶属于江苏省，地处中国东部沿海中部，江苏省中东部，位于长江三角洲北翼。盐城东临黄海，南与南通市接壤，西南与扬州市、泰州市为邻，西北与淮安市相连，北隔灌河和连云港市相望。盐城市是江苏省面积最大的地级市，市域面积1.7万平方公里，全市户籍人口828.00万人，其中城镇人口476.90万人，城镇化率60.10%。盐城市下辖东台1个县级市和建湖、射阳、阜宁、滨海、响水5个县，以及盐都、亭湖、大丰3个区。

根据《盐城市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，全市实现地区生产总值5702.26亿元，按可比价计算，比上年增长5.1%。其中，第一产业实现增加值619.90亿元，比上年增长2.90%；第二产业实现增加值2371.60亿元，比上年增长3.20%；第三产业实现增加值2710.80亿元，比上年增长7.50%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为10.9:41.6:47.5，第三产业比重比上年提高了1.40个百分点，人均地区生产总值达79149.00元（按2019年年平均汇率折算约11473美元），比上年增长5.30%。

从固定资产投资看，2019年，全市固定资产投资增长4.90%。其中，项目投资同口径增长6.9%。投资结构进一步优化，全市第一产业投资同口径增长2.50%，第二产业投资同口径增长4.70%，第三产业投资同口径增长5.30%。

根据《关于盐城市2019年预算执行情况和

2020年预算草案的报告》，2019年，全市实现一般公共预算收入383.00亿元，比上年增长0.50%，其中税收收入295.00亿元，比上年下降3.30%，税收收入占一般公共预算收入比重77.00%。实现一般公共预算支出878.29亿元，比上年增长4.5%。2019年，全市实现政府性基金预算收入389.65亿元，比上年增长9.7%。

2019年底，盐城市地方政府债务余额1177.38亿元，其中，一般债务余额594.69亿元，专项债务余额582.69亿元，整体债务负担较重。

盐城经济技术开发区概况

盐城经开区是盐城市唯一的国家级经济技术开发区。盐城经开区成立于1992年，2010年升级为国家级经济技术开发区，管辖面积205平方公里。

盐城经开区位于盐城市东南部，距市中心5公里，距离盐城大丰国际深水海港30分钟车程，距离盐城南洋国际机场10分钟车程，境内有沈海、盐徐高速和新建铁路、通榆运河贯穿。盐城经开区是中国汽车零部件产业特色示范基地、江苏省唯一韩资密集区、江苏省新能源汽车产业基地。2017年12月，根据《国务院关于同意设立中韩产业园的批复》（国函〔2017〕142号），国务院同意在江苏省盐城市设立中韩（盐城）产业园。中韩（盐城）产业园依托现有盐城经开区，按“一园三区”发展布局，一园即中韩（盐城）产业园，“三区”即盐城经开区、盐城城南新区和大丰港经济区，其中“核心区”为盐城经开区，规划面积100平方公里，启动区20平方公里，重点发展汽车、新能源汽车、光电光伏、智能装备制造、软件及服务外包和电商物流等六大产业。2018年5月，根据《省政府关于促进外资提质增效的若干意见》（苏政发〔2018〕67号），江苏省人民政府将重点支持中韩（盐城）产业园等合作园区加快建设，并加大对苏中、苏北地区承接加工贸易转移的支持力度。

根据盐城市统计局公开数据，2019年，盐

城经开区实现地区生产总值318.68亿元，同比增长5.60%；分产业看，2019年第一产业实现增加值4.32亿元，同比增长2.5%；第二产业实现增加值268.11亿元，同比增长5.4%；第三产业实现增加值46.25亿元，增长7.2%。同期，盐城经开区固定资产投资增长11.9%。2019年，盐城经开区实现一般公共预算收入23.53亿元，同比增长0.50%；实现一般公共预算支出28.25亿元，增长5.1%。

截至2019年底，盐城经开区地方政府债务余额60.72亿元，其中一般债务余额32.97亿元，专项债务余额27.75亿元。

2018年5月，根据《省政府关于促进外资提质增效的若干意见》（苏政发〔2018〕67号），江苏省人民政府将重点支持中韩（盐城）产业园等合作园区加快建设，并加大对苏中、苏北地区承接加工贸易转移的支持力度。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到盐城市政府在资金投入、财政补贴等方面的支持。

公司按照经开区管委会的统一部署和城市发展规划，负责盐城经开区内各类大型建设工程与保障房项目，在盐城市政府授权范围内从事盐城经开区内基础设施建设、自有房屋租赁、商品销售和房屋销售等业务。

跟踪期内，根据《关于对江苏世纪新城投资控股集团有限公司实施增资的股东决定》，公司新增注册资本20.00亿元，于2019年底以货币方式实收到位。2019年，公司获得盐城市政府拨付的财政补贴0.89亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G1032090100384290S），截至2020年5月9日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、

管理制度、高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括基础设施代建、自有房屋租赁、商品销售和房屋销售等；跟踪期内，公司营业收入有所增长，但公司综合毛利率下滑明显。

2019年，公司实现营业收入25.31亿元，同比增长30.83%，主要来自贸易规模扩大。其中，代建项目服务收入2.19亿元，同比减少28.66%，主要系结算项目减少所致；商品销售收入22.46亿元，同比增长76.16%，主要系公

司通过低利润方式扩大贸易规模所致；房屋销售收入0.06亿元，同比减少2.90亿元，主要系当期达到收入确认条件的房产项目较少所致。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为2.61%，同比下降4.22个百分点，主要系低毛利率的商品销售收入占比上升以及毛利率较高的房屋销售收入占比大幅下降所致；其中，代建项目服务业务毛利率8.00%，同比未发生变化；商品销售业务毛利0.64%，同比有所上升；房屋销售业务毛利率25.72%，同比变化不大。

2020年1—3月，公司实现营业收入5.62亿元，较上年同期增长13.00%，主要来自商品贸易收入的增长；毛利率3.13%，同比有所上升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目服务	3.07	15.85	8.00	2.19	8.68	8.00	1.29	22.96	8.00
房屋租赁	0.35	1.78	84.35	0.34	1.35	85.12	0.04	0.75	47.88
商品销售	12.75	65.90	0.25	22.46	89.14	0.64	4.25	75.74	0.87
房屋销售	2.96	15.29	25.29	0.06	0.25	25.72	0.01	0.20	25.69
其他	0.23	1.18	1.82	0.14	0.57	22.62	0.02	0.35	65.16
合计	19.35	100.00	6.83	25.31	100.00	2.61	5.62	100.00	3.13

注：尾差来自于数字四舍五入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建项目业务

公司以委托代建的形式承接盐城经开区的保障房和基础设施建设任务，项目竣工决算审计后，由经开区管委会按项目工程造价加8%的项目毛利率支付代建项目服务费。跟踪期内，代建项目收入同比小幅下降，公司拟建基础设施项目规模较大，存在一定资本支出压力。

公司作为盐城经开区重要的保障房和基础设施建设主体，以委托代建的形式接受经开区管委会的委托，根据固定资产投资计划，对盐城经开区城区范围内的市政、道路、绿化、水利、拆迁安置房等基础设施及公共配套设施开展建设。

经营模式方面，经开区管委会根据固定资产投资计划委托公司开发建设，公司与经开区管委会签订《委托代建协议》，由公司负责项目的整体建设。项目竣工决算审计后，经公司与经开区管委会双方确认，对未付工程款项签订分期付款协议，一般约定付款期限不超过5年，相应增加的融资利息等计入分期还款计划内。经开区管委会按照历年分期付款协议，每年制定委托代建项目资金支付计划，纳入财政资金预算。项目支付进度主要为：在项目正式开工后一个月内支付工程总价的10.00%；项目验收合格并交付使用时支付工程总价的20.00%；工程竣工决算完成时支付工程总价的20.00%；剩余款项将根据区财政状况在3年内

付清。

根据《盐城经济技术开发区政府投资项目财政回购办法》（盐开管〔2011〕32号）规定，盐城经开区财政局受经开区管委会授权自2014年起按项目工程造价加8%的项目毛利率支付代建项目服务费。

2019年和2020年1—3月，公司分别实现代建项目服务收入2.19亿元和1.29亿元，结算项目包括新嘉源人才公寓二期、十横八纵道路、南林花苑和新城小学等；同期，公司代建项目服务业务毛利率未发生变化，均为8.00%；2019年和2020年1—3月，公司代建项目服务业务分别收到经开区财政局回款2.19亿元和1.29亿元。

公司在建项目均采用委托代建模式，包括新都路改造等项目，均已与经开区管委会签订《委托代建协议》，计划总投资2.60亿元，截至2020年3月底已完成投资1.63亿元。原凤依湖项目交由盐城经开城乡建设发展有限公司建设，前置成本后期会重新核算。

表5 截至2020年3月底公司在建项目情况
(单位: 万元)

项目名称	计划总投资	已完成投资
新都路改造	15000.00	8710.00
长江路、东山路	8000.00	4630.00
天山路西侧绿化	3000.00	3000.00
合计	26000.00	16340.00

资料来源: 公司提供

截至2020年3月底，公司拟建项目均拟采用委托代建模式，包括道路建设、安置房工程、市政基础设施配套设施等项目，代建协议均尚未签订，计划总投资33.34亿元。

表6 截至2020年3月底公司拟建项目情况
(单位: 万元)

项目名称	计划总投资
盐渎路以北道路完善工程	5800.00
城市雨污水管道新建、改造工程	22000.00
丰收河(宝龙广场段)河道及周边景观整治	3000.00
新都路大转盘提升改造	1300.00

项目名称	计划总投资
健身步道	1300.00
韩风国际文化名城	300000.00
合计	333400.00

资料来源: 公司提供

韩风国际文化名城位于盐城经开区核心区域，东至崂山路、南至盐渎路、西至嵩山路、北至世纪大道，规划总面积约6.4平方公里，是盐城河东城市中心的重要组成部分，计划总投资30.00亿元。

(2) 房屋租赁

房屋租赁业务是公司营业收入的来源之一，跟踪期内，受肺炎疫情影响，政府出台房租减半措施，2020年一季度收入规模和业务毛利率有所下降。

公司房屋租赁业务由子公司盐城世纪新城资产管理有限公司(以下简称“新城资管”)负责，主要依托公共租赁住房新嘉源人才公寓一期以及自主投资的汽车文化博览园、美食一条街、悦达泰和健身中心等，其中新嘉源人才公寓一期系经开区管委会回购后通过增资形式将其注入公司。

2019年和2020年1—3月，公司分别实现房屋租赁收入0.34亿元和0.04亿元，毛利率分别为85.12%和47.88%。2020年1—3月毛利率较低，主要系肺炎疫情影响，政府出台房租减半政策。

目前，公司正在投资建设车立方商务中心，计划总投资额4.70亿元，总建筑面积1.20万平方米，截至2020年3月底已完成投资2.67亿元，该项目集展览展示、会客接待、生活服务等多种功能于一体，为盐城智尚汽车小镇进行服务，拟通过出租方式进行资金平衡；未来公司将大力发展房屋租赁业务，通过物业收取租金获取长期稳定的经营性收入。

(3) 商品销售

跟踪期内，公司商品贸易业务进行转型，不再从事石化类产品贸易，开始进行平行进口汽车、煤炭和砂石等贸易交易，贸易业务收入

对公司收入规模贡献较大，但毛利率仍较低。

公司商品销售板块主要由子公司盐城河东新城物资贸易有限公司负责经营。

跟踪期内，公司商品贸易业务进行转型，不再从事石化类产品贸易；2019年3月，公司开始进行平行进口汽车、煤炭的贸易，同年6月开始进行有色金属的贸易，同年8月开始进行砂石、建材等贸易。目前商品销售业务基本为国内业务，采用自营方式，直接与客户洽谈合作事宜。结算方式方面，公司以销量决定采购数量，采购前已确定好销售商和销售量，与上游客户结算采用银行承兑汇票，不进行赊账；与下游客户结算采用现金或者挂账“应收账款”（1~2月的结算周期）的形式。

2019年和2020年1—3月，公司分别实现商品销售收入22.46亿元和4.25亿元；2019年商品销售货种主要是电解铜、平行进口车和煤炭等，销售额占比分别为79.10%、14.46%和6.35%，毛利率为0.64%。2020年1—3月商品销售货种中电解铜、平行进口车和煤炭的销售额占比分别为89.97%、7.80%和2.22%，毛利率为0.87%。

（4）房屋销售

公司房屋销售业务系销售自主开发的馥桂名居商品房项目。跟踪期内，房屋销售收入同比大幅下降，系房产项目尚未达到确认收入条件，但毛利率变化不大。

馥桂名居小区位于盐城市世纪大道东路，系定位为高标准、高品质且与商业综合体相结合的宜居小区；项目拟分三期实施，总建筑面积35万平方米，可供出售面积22万平方米；项目一期总建筑面积9.2万平方米，目前已建设完毕并开始销售，截至2020年3月底预收房款2.48亿元；项目二期正在建设中，总投资约6.00亿元，建筑面积约11万平方米；三期项目尚未开始建设。馥桂名居计划总投资19.50亿元，截至2020年3月底已完成投资8.94亿元，已销售面积5.33万平方米，销售总额4.43亿元。

2019年，公司实现房屋销售收入0.06亿元，

毛利率25.72%，系房产项目正在建设，未达到确认收入条件。整体看，公司房地产业务投资规模较大，房屋销售及回款受宏观调控、区域房地产行业政策等因素影响大。

3. 未来发展

公司在经开区管委会的领导下确立了“一个主体、两翼齐飞、五大引擎”的发展战略，计划由融资平台向市场主体转变。

公司将利用韩风国际文化名城（拟建项目）的开发机遇，以项目建设作为公司转型发展的切入点。公司将以产业经营与资本运营为双翼，打造自主经营、自负盈亏的市场经济实体。公司将围绕工程建设、地产开发、投资管理、文化旅游、经营贸易五大核心业务板块（五大引擎），依托韩风国际文化名城和跨境电商集聚区等载体，打造自主品牌。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司有纳入合并范围的子公司23家，较2019年底无变化；2019年公司纳入合并范围的子公司增加10家，全部为新设成立的子公司，减少1家；公司纳入合并范围的子公司规模相对不大，对财务数据可比性的影响不大。

截至2019年底，公司资产总额182.80亿元，所有者权益80.07亿元（其中少数股东权益10.73亿元）；2019年，公司实现营业收入25.31亿元，利润总额1.21亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额197.90亿元，所有者权益80.12亿元（其中少数股东权益10.71亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入5.62亿元，利润总额0.14亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以应

收类款项、项目投入和租赁资产为主，应收类款项对资金占用明显，受限资产规模较大；总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，受流动资产增加影响，公司资产总额182.80亿元，较2018年底增长59.21%，资产结构以流动资产（占74.92%）为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	87.34	76.07	136.96	74.92	150.84	76.22
货币资金	20.79	18.10	29.37	16.07	36.80	18.59
应收账款	11.25	9.80	9.06	4.96	10.94	5.53
其他应收款	33.27	28.97	69.09	37.80	69.60	35.17
存货	20.46	17.82	27.66	15.13	32.50	16.42
其他流动资产	1.49	1.30	0.34	0.18	0.46	0.23
非流动资产	27.48	23.93	45.84	25.08	47.06	23.78
可供出售金融资产	3.33	2.90	7.60	4.16	8.40	4.24
投资性房地产	17.37	15.13	13.01	7.12	13.01	6.57
固定资产	3.54	3.08	3.70	2.02	3.75	1.89
其他非流动资产	0.79	0.69	15.85	8.67	15.85	8.01
资产总额	114.82	100.00	182.80	100.00	197.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019年底，公司流动资产136.96亿元，较2018年底增长56.81%，主要来自其他应收款的增加；构成上，主要由货币资金（占21.44%）、其他应收款（占50.45%）和存货（占20.19%）构成。

2019年底，公司货币资金较2018年底增长90.26%至29.37亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成，分别占比51.92%和48.08%，其他货币资金主要为银行借款保证金，使用受限。

2019年底，公司应收账款9.06亿元，较2018年底减少19.42%，主要系项目结算确认收入所致。其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项6.60亿元，账龄一年以内的占比84.34%，未计提坏账准备；其余为单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项，金额为2.65亿元，计提坏账准备0.18亿元，欠款方分别为江阴恒炫贸易有限公司（余额1.50亿元）、

江阴魁北克贸易有限公司（余额0.57亿元）和江阴格隆贸易有限公司（余额0.57亿元），由于上述三家公司经营不善，公司于2019年7月已对上述三家企业不能正常履约向盐城市中级人民法院提起诉讼，并申请法院对为涉诉贸易合同提供担保的相关公司及个人的资产进行诉前保全，对担保人衢州凯泰汽配城综合开发有限公司的不动产（抵押为3亿元的最高抵押）进行查封。2020年4月盐城市中级人民法院对上述案情分别作出判决，要求上述三家公司于判决生效之日起10日内向公司支付货款2.65亿元及相应合同违约金0.40亿元，并对担保资产最高债权余额3亿元范围内享有优先受偿权，公司截止到目前尚未收到款项。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方主要为盐城经开区财政局、江阴恒炫贸易有限公司、全威唐山能源有限公司等，合计占比86.91%，集中度高。

表 8 2019 年底公司应收帐款前五名单位

(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比
盐城经济技术开发区财局	3.95	42.68
江阴恒炫贸易有限公司	1.51	16.28
全威唐山能源有限公司	1.01	10.94
福州金易诚国际贸易有限公司	1.00	10.81
江阴格隆贸易有限公司	0.57	6.20
合计	8.03	86.91

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底, 公司其他应收款 69.09 亿元, 较上年底增长 107.70%, 主要系与盐城经开区财政局和盐城韩资工业园产业发展有限公司往来款增加所致。从集中度看, 其他应收款主要为应收盐城经开区财政局和盐城韩资工业园产业发展有限公司的往来款, 分别占比 38.33% 和 33.29%, 集中度高; 从账龄看, 1 年以下的其他应收款占比合计 76.22%, 账龄较短, 未计提坏账准备。总体看, 公司应收类款项规模较大, 对公司资金占用明显。

公司存货主要为在建和已完工的代建项目和房地产项目, 2019 年底为 27.66 亿元, 较 2018 年底增长 35.19%, 主要系代建项目投入所致。

2019 年底, 公司其他流动资产 0.34 亿元, 较上年底下降 77.32%, 主要系理财产品到期赎回所致。

非流动资产

2019 年底, 公司非流动资产 45.84 亿元, 较上年底增长 66.85%, 主要来自其他非流动资产的增加。构成上看, 主要由可供出售金融资产 (占 16.59%)、投资性房地产 (占 28.37%) 和其他非流动资产 (占 34.58%) 构成。

2019 年底, 公司可供出售金融资产 7.60 亿元, 较上年底增加 4.27 亿元, 主要是新增对上海榕祺投资中心 (有限合伙) 航天云网项目 (1.00 亿元)、盐城经济技术开发区元嘉半导体产业投资基金 (有限合伙) (0.78 亿元) 和盐城经济技术开发区金锐半导体投资基金 (有限合伙) (0.50 亿元) 等基金的投资。

2019 年底, 公司长期股权投资 0.13 亿元,

较 2018 年底减少 91.11%, 主要系公司减少对盐城宝城商业发展有限公司 (1.37 亿元, 持股比例 20%) 的投资所致。

2019 年底, 公司投资性房地产 13.01 亿元, 较上年底减少 4.36 亿元, 系馥桂名居项目二期开始预售, 将其土地使用权转至存货核算所致; 其中房屋建筑物和土地使用权金额分别为 9.76 亿元和 3.24 亿元。

2019 年底, 公司无形资产账面原值 5.14 亿元, 同比增加 4.35 亿元, 主要系企业新增土地使用权; 同期, 公司无形资产累计计提折旧 326.68 万元, 未计提减值。

2019 年底, 公司其他非流动资产 15.85 亿元, 较 2018 年底增加 15.06 亿元, 主要来自子公司盐城世纪新城地产开发有限公司对悦达地产集团有限公司 (以下简称“悦达地产”) 15.00 亿元的预付投资款。

2020 年 3 月底, 公司资产总额 197.90 亿元, 较上年底增长 8.26%; 流动资产和非流动资产分别占 76.22% 和 23.78%, 资产结构较上年底变化不大。2020 年 3 月底, 公司货币资金 36.80 亿元, 较上年底增加 25.30%; 存货 32.50 亿元, 较上年底增长 17.51%, 主要系公司项目持续投入所致。

2020 年 3 月底, 公司受限资产 39.93 亿元, 主要为货币资金 (占 78.22%) 和存货 (占 21.78%), 合计受限比例 20.18%, 受限比例较高。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内, 受益于股东增资, 公司所有者权益大幅增加; 公司债务规模持续增长, 短期债务占比较高, 整体债务负担较重。

所有者权益

2019 年底, 公司所有者权益 80.07 亿元, 较上年底增长 73.00%, 主要来自资本公积和实收资本的增加; 所有者权益中实收资本、资本公积、其他综合收益和少数股东权益分别占比 49.95%、23.43%、4.56% 和 13.40%。

2019 年底，公司实收资本 40.00 亿元，较上年底增长 100.00%，系收到盐城市政府的增资款 20.00 亿元；资本公积 18.76 亿元，较上年底增长 191.39%，系悦达资本股份有限公司（以下简称“悦达资本”）对子公司新城资管增资 15.00 亿元，其中 12.32 亿元计入资本公积；少数股东权益 10.73 亿元，较 2018 年底增加 4.23 亿元，主要来自子公司江苏世纪均和国际贸易有限公司的持股股东上海均和集团国际贸易有限公司（持股 49%）实缴股本到位。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 80.12 亿元，较上年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 102.73 亿元，较上年底增长 49.90%，主要来自应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款的增加；流动负债占比 67.83%，负债结构以流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 69.68 亿元，较上年底增长 36.47%。其中，应付票据 20.99 亿元，较上年底增加 18.79 亿元，全部为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债 12.58 亿元，较上年底增加 9.99 亿元；其他流动负债 5.00 亿元，较 2018 年底减少 7.00 亿元，主要系发行的超短期融资券到期所致，已调整至短期债务计算。

2019 年底，公司非流动负债 33.05 亿元，较上年底增长 89.13%，主要来自长期借款的增加。其中，长期借款 22.73 亿元，较上年底增加 13.67 亿元；同期应付债券 9.00 亿元，由发行的“19 世纪 01”（5.00 亿元）和“19 江苏新投 MTN001”（4.00 亿元）构成。

2020 年 3 月底，公司负债总额 117.78 亿元，较上年底增长 14.65%，主要来自应付票据和应付债券的增加。其中，流动负债占 65.24%、非流动负债占 34.76%，负债结构较上年底变化不大。2020 年 3 月底，公司流动负债 76.84 亿元，较上年底增长 10.28%，主要系银行承兑汇票大幅增加所致；非流动负债 40.93 亿元，较上年底增长 23.87%，主要系长期借款增加以及新发

行“20 世纪 01”、“20 世纪 D1”和“20 江苏新投 SCP001”所致。

2019 年底，公司全部债务 93.66 亿元，较上年底增长 55.52%，其中短期债务占比 66.12%，债务结构以短期债务为主；2020 年 3 月底，公司全部债务 110.03 亿元，较上年底增长 17.49%，短期债务占比有所下降。2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年以后，公司将到期的有息债务金额分别为 34.73 亿元、37.62 亿元和 37.68 亿元，债务兑付较分散。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	45.16	61.93	70.42
长期债务	15.06	31.73	39.62
全部债务	60.22	93.66	110.03
资产负债率	59.69	56.20	59.51
全部债务资本化比率	56.54	53.91	57.87
长期债务资本化比率	24.55	28.38	33.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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分别为 56.20%、53.91%和 28.38%；2020 年 3 月底，公司上述指标分别为 59.51%、57.87%和 33.09%，债务指标持续提升。

公司少数股东注资中 5.00 亿元未来需公司进行回购，若将其认定为长期债务进行偿债指标测算，2020 年 3 月底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.51%、58.94%、35.77%，债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但营业利润率下滑明显，利润总额依赖政府财政补贴。

2019 年，公司营业收入 25.31 亿元，同比增长 30.83%，主要系商品销售业务收入增加所致；同期，公司营业利润率下降 3.78 个百分点至 2.11%。

2019年，公司期间费用0.66亿元，同比下降28.93%。其中，管理费用0.74亿元，同比变化不大；财务费用-0.16亿元，主要系利息收入增加所致。

2019年，公司获得政府财政补贴0.89亿元，计入“其他收益”；同期，公司确认投资收益0.31亿元，主要为投资企业（基金）的收益；2019年，公司计提资产减值损益0.18亿元，系商誉产生的减值损失；同期，公司实现利润总额1.21亿元。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.63%和1.36%，同比均有所下降。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	19.35	25.31
其他收益	0.88	0.89
利润总额	1.12	1.21
营业利润率	5.89	2.11
总资本收益率	1.10	0.63
净资产收益率	2.18	1.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司实现营业收入5.62亿元，营业利润率1.80%，利润总额0.14亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流无法满足项目建设的资金需要，预计未来随着在建和拟建项目持续推进、债务的陆续到期，公司将面临较大筹资压力。

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入量为34.03亿元，同比增长65.73%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金32.31亿元，同比增长96.75%，主要来自销售商品规模扩大导致的现金流增加；收到其他与经营活动有关的现金（主要为收到的往来款）1.73亿元，同比下降58.07%，主要系收到的往来款及政府财政补贴下降所致。2019年，公司现金收入比为127.63%，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量为43.45亿元，

其中购买商品、接受劳务支付的现金37.02亿元。2019年，公司经营活动现金净流量为-9.41亿元，由正转负。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入量为10.16亿元，其中收回投资所收到的现金5.69亿元，主要为公司购买理财产品的赎回款；收到其他与投资活动有关的现金4.10亿元；2019年，公司投资活动现金流出量为44.49亿元，主要包括对悦达地产（15.00亿元）预付的投资款、土地出让金等；2019年公司经营活动现金净流量为-34.33亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入和流出量均大幅增加。流入方面，2019年，公司筹资活动现金流入138.39亿元，其中吸收股东投资36.50亿元，取得借款收到的现金49.25亿元，发行债券收到的现金39.63亿元。流出方面，2019年，公司筹资活动流出量为85.55亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金流量净额为52.84亿元。

表11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	20.54	34.03
经营活动现金流出量	20.32	43.45
经营活动现金净流量	0.22	-9.41
投资活动现金净流量	-7.59	-34.33
筹资活动现金净流量	5.40	52.84
现金收入比	84.87	127.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为0.24亿元，投资活动现金流量净额为-6.70亿元，筹资活动现金流量净额为6.26亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标较弱，公司担保比率高；考虑到公司的区域地位及盐城市政府和经开区管委会的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司

流动比率和速动比率分别为 196.55% 和 156.86%，较上年底分别增加 25.49 个和 25.87 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标分别为 196.29% 和 154.00%。2019 年公司经营现金流动负债比为负。2020 年 3 月底，公司现金类资产 36.82 亿元，现金短期债务比 0.52 倍；同期，如剔除受限货币资金，现金短期债务比为 0.32 倍，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.25 倍，全部债务/EBITDA 为 77.09 倍，长期偿债指标弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 40.83 亿元，担保比率 50.95%，被担保单位以盐城市经开区国有企业为主。但被担保企业盐城阿特斯阳光能源科技有限公司（以下简称“阿特斯能源”）为外资控股企业，主要从事硅锭、硅片、太阳能电池片、太阳能组件和太阳能应用产品的研发、生产和销售。截至 2018 年底，阿特斯能源资产 10.98 亿元，资产负债率 45.94%，2018 年营业收入 1.17 亿元，利润总额为 -0.11 亿元，公司为其 4.80 亿元的信托融资提供不可撤销的连带责任保证担保，该担保由阿特斯能源母公司阿特斯阳光电力集团有限公司及下属子公司提供反担保。公司担保比率较高，且被担保民营企业阿特斯能源处于亏损状态，存在一定或有负债风险。

表 12 截至 2020 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
盐城东方投资开发集团有限公司	34.92
盐城阿特斯阳光能源科技有限公司	4.80
江苏东方新城建设投资有限公司	0.51
盐城御龙置业有限公司	0.60
合计	40.83

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 99.35 亿元，已使用 48.20 亿元，尚未使用 51.15 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司分析

跟踪期内，公司资产和所有者权益主要集中在子公司，母公司负债水平高；公司收入主要来自子公司，母公司收入规模相对较小。

2019 年底，母公司资产总额 185.66 亿元，以流动资产为主，其中货币资金、其他应收款和存货占比较大；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2019 年底，母公司负债 128.05 亿元，主要是以短期借款、长期借款和其他应付款为主，2019 年底资产负债率 68.97%。2019 年底，母公司所有者权益 57.61 亿元，主要以实收资本、资本公积和其他综合收益为主。

2019 年，母公司实现营业收入 2.61 亿元，利润总额 0.89 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 197.55 亿元，资产负债率 70.77%；负债总额 139.80 亿元，较上年底增长 9.18%，主要系公司银行借款和发行债券增加所致；所有者权益 57.75 亿元，较上年底变化不大。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.35 亿元，利润总额 0.22 亿元。

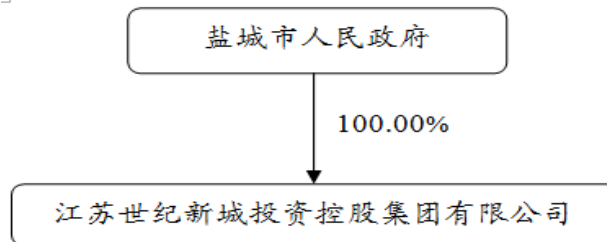
十、跟踪债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“19 江苏新投 MTN001”及“19 江苏新投 CP001”，债券余额合计 9.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营性净现金流分别为两期债券待偿还本金总额（9.00 亿元）的 0.13 倍、3.78 倍和 -1.15 倍，分别为单年最大偿付额度（5.00 亿元）的 0.24 倍、6.81 倍和 -1.88 倍，公司经营活动现金流入量对两期债券待偿还本金总额的覆盖程度好。2020 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产对两期债券待偿还本金总额的覆盖倍数为 2.50 倍，覆盖程度较好。

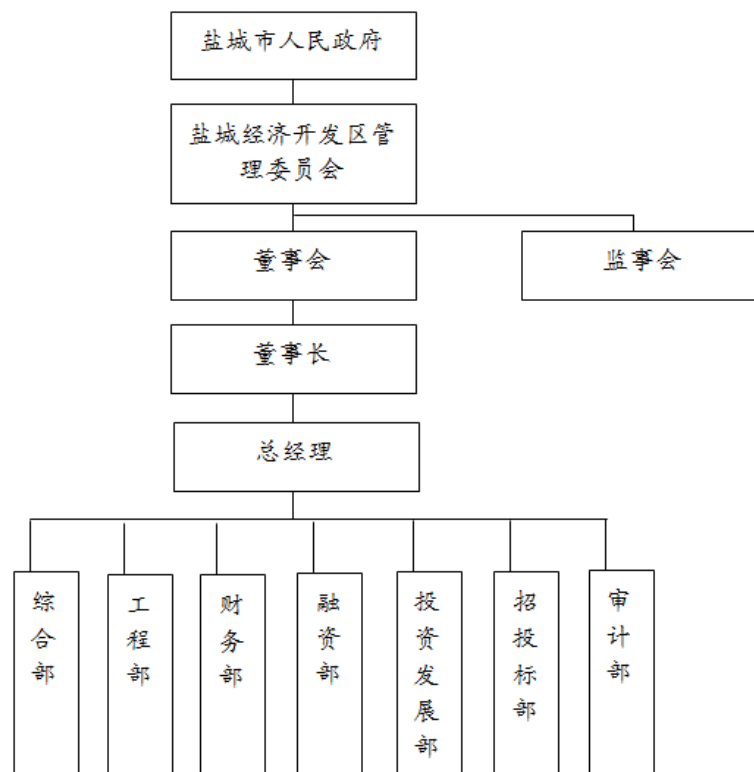
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 江苏新投 MTN001”的信用等级为 AA，“19 江苏新投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司	100.00	16935.22	娱乐设施、基础设施建设
盐城河东新城物资贸易有限公司	100.00	10000.00	贸易
盐城悦达泰和健身有限公司	100.00	50.00	健身服务
盐城世纪新城资产管理有限公司	100.00	187200.00	房地产开发
盐城怡乐商贸有限公司	100.00	20000.00	贸易
上海悦如怡工贸有限公司	100.00	10000.00	贸易
盐城东方港务发展有限公司	56.52	115000.00	港口建设投资
江苏新邮贸通科技有限公司	100.00	3000.00	软件开发
盐城世纪新城地产开发有限公司	100.00	170000.00	房地产开发、销售
江苏世纪新城项目管理有限公司	100.00	1000.00	工程建设项目管理服务
盐城卡迪创艺酒店有限公司	100.00	100.00	酒店经营
盐城芯时代半导体有限公司	100.00	6000.00	软件开发及销售
盐城智尚特色小镇投资发展有限公司	81.31	60000.00	汽车特色小镇及其他特色小镇的投资、开发
盐城诚邦地产开发有限公司	100.00	20000.00	工程建设项目管理服务
世纪新城贸易公司(株)	100.00	12319.80	贸易
盐城世纪城市酒店有限公司	100.00	100.00	酒店经营
盐城世纪云墅置业有限公司	100.00	900.00	房地产开发、销售
新邮通国际贸易(盐城)有限公司	70.00	3000.00	贸易
盐城世纪物业管理有限公司	100.00	2000.00	物业管理
盐城世纪城市建设有限公司	55.00	5000.00	工程建设项目管理服务
江苏世纪均和国际贸易有限公司	51.00	68000.00	贸易
盐城阮和港务有限公司	100.00	2000.00	港口建设投资
盐城市卡迪旅游管理有限责任公司	90.00	1000.00	游乐设施经营

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.11	20.79	29.49	36.82
资产总额（亿元）	85.06	114.82	182.80	197.90
所有者权益（亿元）	37.45	46.29	80.07	80.12
短期债务（亿元）	23.77	45.16	61.93	70.42
长期债务（亿元）	18.35	15.06	31.73	39.62
全部债务（亿元）	42.12	60.22	93.66	110.03
营业收入（亿元）	13.19	19.35	25.31	5.62
利润总额（亿元）	0.83	1.12	1.21	0.14
EBITDA（亿元）	1.33	1.76	1.21	--
经营性净现金流（亿元）	0.96	0.22	-9.41	0.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.49	2.38	2.48	--
存货周转次数（次）	0.61	0.85	1.02	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.19	0.17	--
现金收入比（%）	107.97	84.87	127.63	83.27
营业利润率（%）	1.46	5.89	2.11	1.80
总资本收益率（%）	1.09	1.10	0.63	--
净资产收益率（%）	2.20	2.18	1.36	--
长期债务资本化比率（%）	32.89	24.55	28.38	33.09
全部债务资本化比率（%）	52.93	56.54	53.91	57.87
资产负债率（%）	55.97	59.69	56.20	59.51
流动比率（%）	242.56	171.06	196.55	196.29
速动比率（%）	166.44	130.99	156.86	154.00
经营现金流动负债比（%）	3.29	0.43	-13.51	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.46	0.48	0.52
全部债务/EBITDA（倍）	31.56	34.27	77.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.80	0.25	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息部分调整至有息债务中计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.44	12.37	8.96	8.75
资产总额（亿元）	86.18	110.38	185.66	197.55
所有者权益（亿元）	32.30	40.35	57.61	57.75
短期债务（亿元）	16.82	21.35	35.78	38.56
长期债务（亿元）	18.35	14.06	29.53	37.24
全部债务（亿元）	35.17	35.41	65.31	75.80
营业收入（亿元）	4.49	8.97	2.61	1.35
利润总额（亿元）	0.83	1.35	0.89	0.22
EBITDA（亿元）	1.29	1.82	1.75	--
经营性净现金流（亿元）	5.47	5.98	-32.14	-12.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.39	1.46	0.40	--
存货周转次数（次）	0.20	0.38	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.09	0.02	--
现金收入比（%）	93.30	56.94	350.86	35.80
营业利润率（%）	4.03	12.57	9.97	2.44
总资本收益率（%）	1.22	1.67	0.66	--
净资产收益率（%）	2.56	3.13	1.41	--
长期债务资本化比率（%）	36.23	25.85	33.89	39.20
全部债务资本化比率（%）	52.13	46.74	53.13	56.76
资产负债率（%）	62.53	63.45	68.97	70.77
流动比率（%）	175.80	130.22	148.26	154.06
速动比率（%）	116.14	94.05	121.18	126.30
经营现金流动负债比（%）	15.40	11.17	-33.05	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.58	0.25	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	27.28	19.47	37.34	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.89	0.35	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息部分调整至有息债务中计算

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 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