

信用等级公告

联合〔2020〕773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“19江苏新投CP001”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
二〇二〇年四月二日



江苏世纪新城投资控股集团有限公司 2019年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果:

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---------------|------|------|------|------|
| 主体 | 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 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

报告日期:2020年4月2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 | bbb+ | 评级结果 | | AA | |
|---------|------|-------|------|---------|------|
| | | 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 |
| 经营风险 | C | 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 | 3 |
| | | | | 企业管理 | 3 |
| | | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | | 资产质量 | 4 |
| | | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 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 | | | | 5 | |

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,政府债务负担较重。公司持续获得盐城市政府在资本金注入、财政补贴方面的大力支持。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、利润总额对政府补贴依赖明显、债务负担较重且短期支付压力大、担保比率较高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,随着当地经济持续发展,公司面临良好的发展机遇,综合竞争力有望进一步增强。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CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,盐城经开区经济稳步增长。2018年,盐城经开区实现地区生产总值349.02亿元,一般公共预算收入20.69亿元。
- 公司是盐城经开区重要的基础设施建设主体,具有区域经营优势。跟踪期内,公司在资本金注入和政府财政补贴等方面持续获得盐城市人民政府和经开区管委会的大力支持。

关注

- 公司资产总额中应收类款项、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,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. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，债务结构有待优化，短期支付压力大。
3. 公司在建和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. 公司利润主要依赖政府补贴。
5. 公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
| 现金类资产(亿元) | 6.54 | 8.11 | 20.79 | 21.70 |
| 资产总额(亿元) | 75.62 | 85.06 | 114.82 | 138.45 |
| 所有者权益(亿元) | 31.92 | 37.45 | 46.29 | 48.59 |
| 短期债务(亿元) | 18.13 | 23.77 | 45.16 | 49.99 |
| 长期债务(亿元) | 21.20 | 18.35 | 15.06 | 30.42 |
| 全部债务(亿元) | 39.33 | 42.12 | 60.22 | 80.41 |
| 营业收入(亿元) | 7.62 | 13.19 | 19.35 | 16.96 |
| 利润总额(亿元) | 0.69 | 0.83 | 1.12 | 0.93 |
| EBITDA(亿元) | 1.14 | 1.33 | 1.76 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 5.29 | 0.96 | 0.22 | -2.78 |
| 现金收入比(%) | 108.66 | 107.97 | 84.87 | 104.14 |
| 营业利润率(%) | 0.68 | 1.46 | 5.89 | 2.17 |
| 净资产收益率(%) | 2.14 | 2.20 | 2.18 | -- |
| 资产负债率(%) | 57.78 | 55.97 | 59.69 | 64.90 |
| 全部债务资本化比率(%) | 55.20 | 52.93 | 56.54 | 62.33 |
| 流动比率(%) | 244.62 | 242.56 | 171.06 | 183.26 |
| 速动比率(%) | 156.31 | 166.44 | 130.99 | 141.69 |
| 经营现金流动负债比(%) | 23.68 | 3.29 | 0.43 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.36 | 0.34 | 0.46 | 0.43 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 34.61 | 31.56 | 34.27 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.66 | 0.72 | 0.80 | -- |

| 公司本部 | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年9月 |
| 资产总额(亿元) | 76.90 | 86.18 | 110.38 | 139.31 |
| 所有者权益(亿元) | 31.77 | 32.30 | 40.35 | 41.23 |
| 全部债务(亿元) | 33.70 | 35.17 | 35.41 | 58.79 |
| 营业收入(亿元) | 2.35 | 4.49 | 8.97 | 2.50 |
| 利润总额(亿元) | 0.57 | 0.83 | 1.35 | 0.98 |
| 资产负债率(%) | 58.69 | 62.53 | 63.45 | 70.40 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.47 | 52.13 | 46.74 | 58.78 |
| 流动比率(%) | 214.53 | 175.80 | 130.22 | 143.27 |
| 经营现金流动负债比(%) | -6.51 | 15.40 | 11.17 | -- |

注：1.2019年前三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息债务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 | 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 |
| 18 江苏新投 CP001 | A-1 | AA | 稳定 | 2017.12.04 | 何光美、许狄龙 | 基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年) | 阅读全文 |
| 16 江苏新投 CP002 | A-1 | AA | 稳定 | 2016.6.20 | 李苏磊、文中 | 基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年) | 阅读全文 |
| 16 江苏新投 CP001 | A-1 | AA | 稳定 | 2015.10.14 | 李苏磊、徐荣伟 | 基础设施建设投资企业信用分析要点(2015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

2019年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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“19江苏新投 CP001”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，于2019年12月以货币形式实缴到位；截至2019年底，公司注册资本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2018年底，公司资产总额114.82亿元，所有者权益46.29亿元（其中少数股东权益6.50亿元）；2018年，公司实现营业收入19.35亿元，利润总额1.12亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额138.45亿元，所有者权益48.59亿元（其中少数股东权益8.00亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入16.96亿元，利润总额0.93亿元。

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

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 CP001”尚未到还本付息日，募集资金已按规定使用完毕。债券信息见表1。

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 |

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，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表2 2016—2019年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| GDP | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 |
| GDP 增速 | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 |
| 规模以上工业增加值增速 | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 |
| 固定资产投资增速 | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 |
| 社会消费品零售总额增速 | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 |
| 出口增速 | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 |
| 进口增速 | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 |
| CPI 增幅 | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 |
| PPI 增幅 | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 |
| 城镇登记失业率 | 4.0 | 3.9 | 3.8 | 3.6 |
| 城镇居民人均可支配收入增速 | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 |

| | | | | |
|----------|-----|-----|-----|-----|
| 公共财政收入增速 | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 |
| 公共财政支出增速 | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 |

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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。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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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%。进出口相抵，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 38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。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 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%；规模以上服务业企

业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。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。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。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。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。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。2019 年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。

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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，

进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，

必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会

等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

五、行业与区域环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列

政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕043号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2014〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对

金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合

规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表3 2018年以来与城投债券相关的主要政策

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

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。

截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司主要负责盐城经济技术开发区内的基础设施建设，盐城经济技术开发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，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 5702.3 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%。主体税种保持稳定，实现国内增值税 74.90 亿元、改征增值税 54.60 亿元、企业所得

税 33.90 亿元、个人所得税 10.70 亿元。实现一般公共预算支出 878.29 亿元，比上年增长 4.5%。财政惠民力度不断加大，2019 年全市财政民生支出占一般公共预算支出比重 78.60%，20 项民生实事完成投资 76.00 亿元。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

盐城经济技术开发区（以下简称“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、盐徐高速和新长铁路、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, 2018年, 盐城经开区实现地区生产总值 349.02 亿元, 同比变化不大; 分产业看, 2018 年第一产业实现增加值 4.19 亿元, 增长 1.5%; 第二产业实现增加值 316.82 亿元, 同比未发生变化; 第三产业实现增加值 28.01 亿元, 增长 7.5%。同期, 盐城经开区固定资产投资增长 8.3%。2018 年, 盐城经开区实现一般公共预算收入 20.69 亿元, 实现一般公共预算支出 26.90 亿元, 增长 15.2%; 实现政府性基金收入 19.18 亿元, 2018 年盐城经开区地方政府债务限额 64.24 亿元, 其中一般政府债务限额 40.84 亿元, 专项政府债务限额 23.4 亿元。截至 2018 年底地方政府债务余额 58.82 亿元, 其中一般债务余额 35.46 亿元, 专项债务余额 23.36 亿元。

根据 2019 年 11 月盐城统计月报, 1-11 月盐城经开区实现一般公共预算收 20.94 亿元, 同比增加 9.2%。实现一般公共预算支出 26.22 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、政府财政补贴等方面的支持。

公司按照盐城经济技术开发区管理委员会(以下简称“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。2018 年和 2019 年 1—9 月, 公司分别获得盐城市政府拨付的政府财政补贴 0.88 亿元和 0.98 亿

元, 分别计入“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 3 月 12 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

公司是盐城经开区重要的基础设施建设主体, 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, 公司营业收入小幅增长, 受贸易业务占比大幅上升影响, 综合毛利率小幅下滑。

2018 年, 公司实现营业收入 19.35 亿元, 同比增长 46.66%。其中, 代建项目服务收入 3.07 亿元, 同比增长 51.99%, 主要系结算项目增加; 商品销售收入 12.75 亿元, 同比增长 22.25%, 主要系持续通过低利润方式扩大贸易规模; 房屋销售收入 2.96 亿元, 同比增加 2.49 亿元, 系馥桂名居项目达到收入确认条件取得的收入。

毛利率方面, 2018 年, 公司综合毛利率 6.83%, 同比提升 4.15 个百分点; 其中, 代建项目服务业务毛利率 8.00%, 同比未发生变化; 商品销售业务毛利率 0.25%, 同比变化不大; 房屋销售业务毛利率 25.29%, 同比大幅提升 17.76 个百分点, 主要系房屋售价提高。

2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 16.96 亿元, 同比变化不大, 但收入结构有所变化; 公司调整贸易结构后, 商品销售收入有所增长, 收入占比大幅上升; 2018 年及以前商品贸易主要以化工产品贸易为主, 利润率较低, 2019 年起商品销售版块经营品种转型, 主要从事平行进口汽车、电解铜、煤炭、芯片等贸易, 故毛利率有所改善。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元, %)

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 1—9 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 | 2.02 | 15.30 | 8.00 | 3.07 | 15.85 | 8.00 | 2.19 | 12.90 | 8.00 |
| 房屋租赁 | 0.13 | 1.01 | 71.46 | 0.35 | 1.78 | 84.35 | 0.25 | 1.50 | 82.73 |
| 商品销售 | 10.43 | 79.05 | 0.26 | 12.75 | 65.90 | 0.25 | 14.16 | 85.32 | 0.57 |
| 房屋销售 | 0.47 | 3.57 | 7.53 | 2.96 | 15.29 | 25.29 | 0.06 | 0.37 | 25.72 |
| 其他 | 0.14 | 1.07 | 24.55 | 0.23 | 1.18 | 1.82 | 0.29 | 1.71 | 16.87 |
| 合计 | 13.19 | 100.00 | 2.68 | 19.35 | 100.00 | 6.83 | 16.96 | 100.00 | 3.13 |

资料来源: 公司提供

2. 业务经营分析

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。公司在建及拟建基础设施项目规模较大, 存在一定资本支出压力。

(1) 代建项目业务

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%; 项目验收合格并交付使用时支付工程总价的 20%; 工程竣工决算完成时支付工程总价的 20%; 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。

截至 2019 年 9 月底, 公司已完工代建项目有新嘉源人才公寓、雨露花园、新城小学、十横八纵道路、松江路等项目, 项目总投资 27.39 亿元, 已确认收入金额 24.16 亿元, 已回款 15.49 亿元, 公司在建项目均采用委托代建模式, 包括凤依湖公园等项目, 均已与经开区管委会签订《委托代建协议》, 计划总投资 8.37 亿元, 截至 2019 年 9 月底已完成投资 1.55 亿元。原步凤港物流园区项目因盐城市区域调整而进行重新规划。

表 5 截至 2019 年 9 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 | 7050.00 |
| 长江路、东山路 | 8000.00 | 5260.00 |
| 天山路西侧绿化 | 3000.00 | 2620.00 |
| 凤依湖公园 EPC 工程 | 50000.00 | 220.00 |
| 凤依湖水库等城市防洪工程 | 7690.00 | 375.00 |
| 合计 | 83690.00 | 15525.00 |

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 9 月底, 公司拟建项目均拟采用委托代建模式进行建设, 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 30.87 亿元。

表 6 截至 2019 年 9 月底公司拟建项目情况
(单位: 万元)

| 项目名称 | 计划总投资 |
|------------------|------------------|
| 韩风国际文化名城 | 300000.00 |
| 滨河绿化走廊 | 2000.00 |
| 宝龙广场项目支路工程 | 1200.00 |
| 天山路、嫩江路等市政道路维修工程 | 4000.00 |
| 断头路打通工程 | 1500.00 |
| 合计 | 308700.00 |

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

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。

2018 年和 2019 年 1—9 月, 公司分别实现房屋租赁收入 0.35 亿元和 0.25 亿元, 2018 年收入大幅增加 0.22 亿元的主要原因系清缴租赁单位往年欠付的租金; 同期, 房屋租赁业务毛利率分别为 84.35% 和 82.73%, 2018 年收入增长导致毛利率提升。

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 2019 年 9 月底已完成投资 1.29 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

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,

不再从事毛利率较低的石化类产品贸易; 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, 结算方式主要为银行承兑汇票, 不进行赊账。

2018 年和 2019 年 1—9 月, 公司实现分别实现商品销售收入 12.75 亿元和 14.16 亿元, 2018 年全为乙二醇; 2019 年 1—9 月, 公司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 77.33%、12.15% 和 10.10%; 毛利率分别为 0.25% 和 0.57%, 系 2019 年起公司商品销售经营品种转型, 毛利率有所改善。

(4) 房屋销售

2017 年, 公司新增房屋销售业务, 系自主开发的馥桂名居商品房项目。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, 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。三期项目尚未开工建设。馥桂名居计划总投资 19.50 亿元, 截至 2019 年 9 月底已完成投资 13.18 亿元, 已销售面积 7.63 万平方米, 销售总额 5.27 亿元。

2018 年, 公司实现房屋销售收入 2.96 亿元, 毛利率为 25.29%, 2018 年毛利率大幅提升的主要原因系早期房屋售价较低。2019 年 1—9 月, 公司实现房屋销售收入 0.06 亿元, 毛利率 25.72%。整体看, 公司房地产业务投资规模较大, 房屋销售及回流受宏观调控、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2018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2019年三季度财务报表未经审计。

截至2019年9月末，公司纳入合并范围的子公司14家，较年初增加1家，新纳入合并范围的主体规模相对不大，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额114.82亿元，所有者权益46.29亿元(其中少数股东权益6.50亿元)；2018年，公司实现营业收入19.35亿元，利润总额1.12亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额138.45亿元，所有者权益48.59亿元(其中少数股东权益8.00亿元)；2019年1—9月，公司实现营业收入16.96亿元，利润总额0.93亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续扩张，资产结构仍以应收类款项、项目投入和租赁资产为主，应收类款项对资金占用明显；总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018年底，受流动资产增加影响，公司资产总额114.82亿元，较2018年底增长34.98%，资产结构以流动资产(占76.07%)为主。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

| 项目 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年9月 | |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 70.61 | 83.01 | 87.34 | 76.07 | 104.49 | 75.47 |
| 货币资金 | 8.11 | 9.54 | 20.79 | 18.10 | 21.70 | 15.67 |
| 应收账款 | 5.04 | 5.92 | 11.25 | 9.80 | 14.38 | 10.39 |
| 其他应收款 | 29.15 | 34.27 | 33.27 | 28.97 | 39.28 | 28.37 |
| 存货 | 22.16 | 26.05 | 20.46 | 17.82 | 23.7 | 17.12 |
| 其他流动资产 | 6.08 | 7.15 | 1.49 | 1.30 | 3.69 | 2.67 |
| 非流动资产 | 14.45 | 16.99 | 27.48 | 23.93 | 33.96 | 24.53 |
| 可供出售金融资产 | 0.20 | 0.24 | 3.33 | 2.90 | 7.18 | 5.19 |
| 投资性房地产 | 5.39 | 6.34 | 17.37 | 15.13 | 17.37 | 12.55 |
| 固定资产 | 5.40 | 6.35 | 3.54 | 3.08 | 3.51 | 2.54 |
| 在建工程 | 3.10 | 3.65 | 0.79 | 0.69 | 1.94 | 1.40 |
| 资产总额 | 85.06 | 100.00 | 114.82 | 100.00 | 138.45 | 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

2018年底，公司流动资产87.34亿元，较

2017年底增长23.70%，主要来自货币资金和应收账款的增加；年末流动资产主要由货币资金

(占 23.80%)、其他应收款(占 38.09%)和存货(占 23.42%)构成。

2018 年底,公司货币资金较上年底增长 156.24%至 20.79 亿元,主要由银行存款和其他货币资金构成,分别占比 29.56%和 70.43%,其他货币资金主要为银行借款保证金。

2018 年底,公司应收账款 11.25 亿元,较上年底增长 123.32%,主要系应收盐城经开区管委会工程款增加。从集中度看,公司应收账款主要为应收盐城经开区财政局工程款,占比 76.27%,集中度较高;从账龄看,2 年以下的应收账款占比合计 89.29%,账龄较短,未计提坏账准备。

2018 年底,公司其他应收款 33.27 亿元,较上年底增长 14.12%,主要系与盐城经开区财政局和盐城成大实业总公司¹往来款增加。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成大实业总公司的往来款,分别占比 72.14%和 18.56%,集中度高;从账龄看,2 年以下的其他应收款占比合计 83.65%,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,2018 年底为 20.46 亿元,较上年底下降 7.67%,主要系代建项目结转成本所致。

2018 年底,公司其他流动资产 1.49 亿元,较上年底下降 75.51%,主要系理财产品到期赎回;年底其他流动资产中理财产品 1.45 亿元。

非流动资产

2018 年底,公司非流动资产 27.48 亿元,较上年底增长 90.10%,主要来自投资性房地产的增加。年末非流动资产主要包括可供出售金融资产(占 12.12%)、投资性房地产(占 63.22%)和固定资产(占 12.89%)。

2018 年底,公司可供出售金融资产 3.33 亿元,较上年底增加 3.13 亿元,主要系投资上海

申创股权投资基金合伙企业(有限合伙)(2.51 亿元,直接和间接合计投资比例 11.90%) and 盐城元润新能源产业投资基金(有限合伙)(0.50 亿元,投资比例 3.13%)。

2018 年底,公司新增长期股权投资 1.43 亿元,主要系投资盐城宝城商业发展有限公司(1.37 亿元,持股比例 20%);该公司系公司与上海宝龙实业发展有限公司合作开发商业地产项目而成立的项目公司。

2018 年底,公司投资性房地产 17.37 亿元,较上年底增加 11.98 亿元,其中自固定资产和无形资产分别转入 1.63 亿元和 0.99 亿元,转换计量方法后确认公允价值变动收益 9.55 亿元(计入“递延所得税负债”和“其他综合收益”),转换计量方法前计提累计折旧 0.19 亿元。公司转换投资性房地产计量方法时将原计入投资性房地产的项目产生的公允价值变动收益计入“递延所得税负债”和“其他综合收益”,而未计入“公允价值变动损益”。

2018 年底,公司固定资产账面原值 4.19 亿元,同比减少 1.75 亿元,主要系用于出租的美食休闲街房屋及建筑物转入投资性房地产计算;年末公司固定资产累计计提折旧 0.65 亿元,未计提减值,账面价值 3.54 亿元,其中房屋建筑物和机器设备分别为 3.01 亿元和 0.50 亿元。

2018 年底,公司无形资产账面原值 0.80 亿元,同比减少 2.48 亿元,其中购置车立方项目所属一宗土地资产 0.80 亿元,政府收回土地资产价值 2.14 亿元,其余系用于出租的美食休闲街房屋及建筑物所辖土地转入投资性房地产;年末公司无形资产累计计提折旧 41.71 万元,未计提减值,账面价值 7932.52 万元,其中土地使用权 7913.79 万元。

2018 年底,公司其他非流动资产 0.79 亿元,系东方港务投资盐城经济技术开发区东方金钥匙农村小额贷款有限公司 1620 万元(持股比例 16.06%)及盐城卡迪创艺文化产业发展有限公司投资汉创企业(中国)有限公司(持股比例 15.96%) 6325 万元。

¹ 公司与盐城成大实业总公司产生往来款的原因系该公司与财政间的拆借款通过公司进行账务处理

2019年9月底,公司资产总额138.45亿元,较上年底增长20.59%;流动资产和非流动资产分别占75.47%和24.53%,资产结构较上年底变化不大。2019年9月底,公司其他应收款39.28亿元,较上年底增加18.08%,系与经开区财政局等往来款增加;可供出售金融资产7.18亿元,较上年底增长115.65%,主要系新增利位星辰3号私募基金投资及产业基金投资支出增加所致;在建工程1.94亿元,较上年底增加1.76亿元,主要系自营地产项目投资支出增加所致;无形资产2.06亿元,较上年底增加1.27亿元,主要系取得40.35万平工业用地所致。

2019年9月底,公司受限资产30.62亿元,以货币资金(占47.82%)和投资性房地产(占50.73%)为主,受限比例26.67%,受限比例较高。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益变化不大,所有者权益中实收资本、其他综合收益和少数股东权益占比较大;公司债务规模快速增长,短期债务占比较高,债务结构亟待改善,考虑到公司少数股东注资未来需公司进行回购,公司实际债务负担很重。

所有者权益

2018年底,公司所有者权益46.29亿元,较上年底增长23.60%,主要来自其他综合收益的增加;年末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43.21%、13.91%、15.47%和14.04%。

2018年底,公司实收资本20.00亿元,较上年底未发生变化;资本公积6.44亿元,较上年底减少0.46亿元,系东方港务土地被政府收回;其他综合收益7.16亿元,系当年公司投资性房地产评估增值9.55亿元,扣除所得税部分计入其他综合收益;少数股东权益6.50亿元,同比增加1.50亿元,系子公司盐城智尚特色小镇投资发展有限公司收到江苏中韩盐城产业园投资有限公司投资款。

2019年9月底,公司所有者权益48.59亿元,较上年底变化不大。

负债

2018年底,公司负债总额68.53亿元,较上年底增长43.93%,主要来自流动负债的增加;流动负债占比由61.14%提升至74.50%,负债结构以流动负债为主。

2018年底,公司流动负债51.06亿元,较上年底增长75.40%。其中,短期借款28.37亿元,同比增加24.52亿元,主要系以担保形式借入的流动资金借款及具有融资性质的应付票据;应付票据2.20亿元,较上年底减少4.00亿元,全部为银行承兑汇票;其他应付款4.12亿元,较上年底增加2.69亿元,系与盐城市创新创业投资有限公司²往来款增加3.00亿元;一年内到期的非流动负债2.59亿元,较上年底减少11.31亿元;其他流动负债12.00亿元,主要系发行的超短期融资券,调整至短期债务计算。

2018年底,公司非流动负债17.47亿元,较上年底下降5.57%。其中,长期借款9.06亿元,较上年底下降26.62%;应付债券6.00亿元,较上年底未发生变化,为“15盐城世MTN001”。

2019年9月底,公司负债总额89.86亿元,较上年底增长31.32%,主要系非流动负债增加所致。其中,流动负债占63.46%、非流动负债占36.54%,非流动负债占比明显提升。2019年底,公司流动负债57.02亿元,较上年底增长11.68%,主要系银行承兑汇票大幅增加所致;非流动负债32.84亿元,较上年底增长87.94%,主要系长期借款增加及新发行“19江苏新投MTN001”所致。

2018年底,公司全部债务60.22亿元,较上年底增长42.99%,短期债务占比74.99%,债务结构调整以短期债务为主,债务结构亟待改善;2019年9月底,公司全部债务80.41亿元,较上年底增长33.51%,短期债务占比有所

² 公司与盐城市创新创业投资有限公司产生往来款的原因系该公司与财政间的拆借款通过公司进行账务处理

下降。2020 和 2021 年，公司将到期的有息债务金额分别为 38.79 亿元、17.42 亿元，2020 年存在集中兑付压力。

表 8 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|-----------|--------|--------|------------|
| 短期债务 | 23.77 | 45.16 | 49.99 |
| 长期债务 | 18.35 | 15.06 | 30.42 |
| 全部债务 | 42.12 | 60.22 | 80.41 |
| 资产负债率 | 55.97 | 59.69 | 64.90 |
| 全部债务资本化比率 | 52.93 | 56.54 | 62.33 |
| 长期债务资本化比率 | 32.89 | 24.55 | 38.50 |

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 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 59.69%、56.54%和 24.55%, 较上年底分别提高 3.72、3.61 和-8.34 个百分点, 考虑到 2018 年权益增加主要来自投资性房地产评估增值, 公司实际债务指标高于上述指标; 2019 年 9 月底, 公司上述指标分别为 64.90%、62.33%和 38.50%, 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, 2019 年 9 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 66.13%、63.74%和 42.16%, 债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入持续增长; 受业务性质影响, 公司业务毛利率维持较低水平, 利润总额依赖政府财政补贴。

2018 年, 公司营业收入 19.35 亿元, 同比增长 46.66%, 主要系商品销售业务规模增加所致; 同期, 公司营业利润率上升 4.43 个百分点至 5.89%, 主营业务盈利能力仍较差。

2018 年, 公司期间费用 0.93 亿元, 同比增长 72.14%。其中, 管理费用 0.76 亿元, 同比增加 0.12 亿元; 财务费用 0.13 亿元, 同比增加 0.27 亿元, 主要系利息支出增加及利息收入减

少。

2018 年, 公司获得政府财政补贴 0.88 亿元, 计入“其他收益”; 同期, 公司确认投资收益 0.20 亿元, 主要为购买银行理财产品带来的投资收益; 2018 年, 公司计提资产减值损益 0.19 亿元, 系商誉产生的减值损失; 同期, 公司实现利润总额 1.12 亿元。

2018 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.10%和 2.18%, 同比均变化不大。

表 9 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 7.62 | 13.19 | 19.35 |
| 其他收益 | -- | 1.07 | 0.88 |
| 利润总额 | 0.69 | 0.83 | 1.12 |
| 营业外收入 | 1.00 | -- | -- |
| 营业利润率 | 0.68 | 1.46 | 5.89 |
| 总资本收益率 | 1.05 | 1.09 | 1.10 |
| 净资产收益率 | 2.14 | 2.20 | 2.18 |

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 16.96 亿元, 营业利润率 2.17%, 利润总额 0.93 亿元, 收到政府补助 0.97 亿元。

5. 现金流

公司经营活动现金流无法满足建设项目资金的需要, 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, 2018 年, 公司经营活动现金流入量 20.54 亿元, 同比下降 6.04%; 其中, 销售商品、提供劳务收到的现金 16.42 亿元, 同比增长 15.28%, 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) 4.11 亿元, 同比下降 6.04%, 主要系收到的往来款及政府财政补贴下降。2018 年, 公司现金收入比为 84.87%, 商品销售业务回款良好但代建业务回款很差。同期, 公司经营活动现金流出量 20.32 亿元, 同比变化不大; 其中购买商品、接

受劳务支付的现金 18.89 亿元，同比变化不大。2018 年，公司经营活动现金净流量为 0.22 亿元。

投资活动现金流方面，2018 年公司投资活动流入和流出规模均较大，主要系银行理财产品滚动而致，当年公司对计入可供出售金融资产和长期股权投资中的被投资单位投资均计入投资支付的现金。2018 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.56 亿元，系购置土地资产及自建项目投入；2018 年，公司收到与支付其他投资活动有关的现金分别为 2.20 亿元和 7.86 亿元，主要系与盐城成大实业总公司往来款，将其调整至经营活动现金流后，公司经营活动现金净流量为负。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入和流出均大幅提升。流入方面，公司主要通过新增有息债务来进行融资，2018 年为 43.23 亿元，其中银行借款 16.64 亿元、应付票据 15.09 亿元、超短期融资券 12.00 亿元；另外，公司通过吸收少数股东投资融资 1.50 亿元。流出方面，2018 年，公司筹资活动流出量 39.83 亿元，其中偿还有息债务本金及利息 26.33 亿元，支付票据保证金 13.50 亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额为 5.40 亿元。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|--------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 21.86 | 20.54 |
| 经营活动现金流出量 | 20.90 | 20.32 |
| 经营活动现金净流量 | 0.96 | 0.22 |
| 投资活动现金净流量 | -3.53 | -7.59 |
| 筹资活动现金净流量 | 7.46 | 5.40 |
| 现金收入比 | 107.97 | 84.87 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 -2.78 亿元，投资活动现金流量净额为 -8.40 亿元，筹资活动现金流量净额为 10.94 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司债务规模快速提升，短期

偿债能力指标和长期偿债能力指标均较弱；公司担保比例较高，存在或有负债风险；考虑到公司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，2018 年底受短期债务规模大幅提升影响，公司流动比率和速动比率分别为 171.06% 和 130.99%，同比分别下降 71.50 个和 35.45 个百分点；2019 年 9 月底，上述指标分别为 183.26% 和 141.69%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 0.43%，经营活动净现金流对流动负债保障能力差。2019 年 9 月底，公司现金类资产 21.70 亿元，为同期短期债务的 0.43 倍，短期偿债指标较弱。

从长期偿债指标看，2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.80 倍，全部债务/EBITDA 为 34.27 倍，长期偿债指标较弱。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 23.91 亿元，担保比率 49.21%，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，亏损经营的主要原因系阿特斯能源成立时间较短，产品研发投入金额较大且对外销售规模较小，未能产生销售利润。公司为其 3.80 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 11 截至 2019 年 9 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 | 19.60 |

| 被担保企业 | 担保余额 |
|-----------------|--------------|
| 盐城阿特斯阳光能源科技有限公司 | 3.80 |
| 江苏东方新城建设投资有限公司 | 0.51 |
| 合计 | 23.91 |

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 106.77 亿元，已使用 62.88 亿元，尚未使用 43.88 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司分析

公司资产和所有者权益主要集中于母公司，母公司负债水平高，债务负担较重；公司收入主要来自子公司，母公司收入规模相对较小，利润总额依赖政府财政补贴。

2018 年底，母公司资产总额 110.38 亿元，构成上，母公司资产以流动资产为主，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。2018 年底母公司资产负债率 63.45%，同期所有者权益 40.35 亿元，主要以实收资本、资本公积和其他综合收益为主。2018 年，母公司实现营业收入 8.97 亿元，利润总额 1.35 亿元。

2019 年 9 月底，母公司资产总额 139.31 亿元；资产负债率 70.40%，负债规模 98.08 亿元，较上年底增长 40.05%，主要系公司银行借款和发行债券增加所致，所有者权益 41.23 亿元。2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 2.50 亿元，利润总额 0.98 亿元。

十、跟踪债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续短期融资券“19 江苏新投 CP001”债券余额 5.00 亿元；2018 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 1.76 亿元、20.54 亿元和 0.22 亿元，对“19 江苏新投 CP001”余额的覆盖倍数分别为 0.35 倍、4.11 倍和 0.04 倍，经营活动现金流入量对其覆盖程度好；2018 年底及 2019 年 9 月底，公司现金类资产对存续短

期融资券的覆盖倍数为 4.16 倍、4.34 倍，覆盖程度好，考虑到受限货币资金规模较大，实际覆盖水平低于指标值。

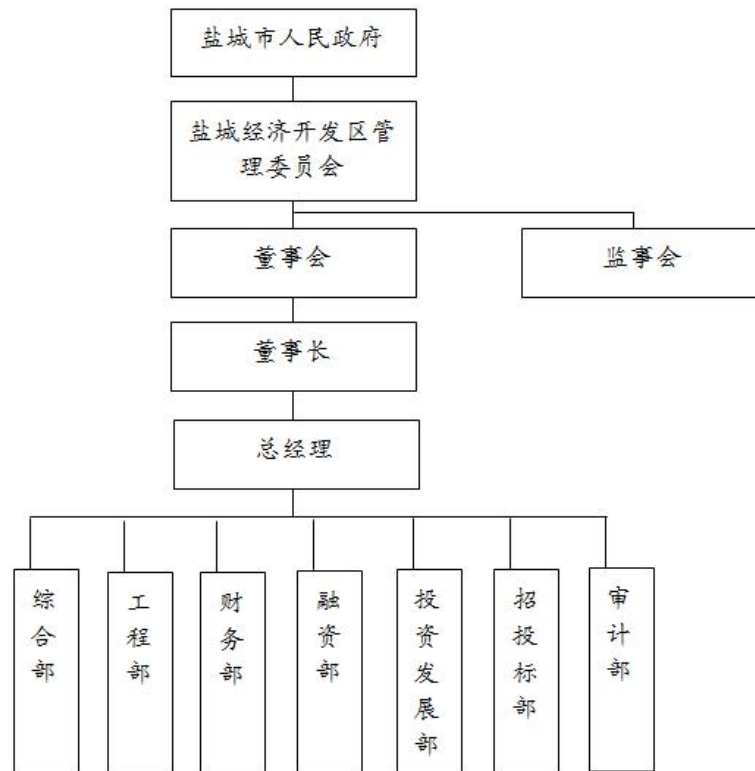
十一、结论

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 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 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 | 20000.00 | 房地产开发 |
| 盐城怡乐商贸有限公司 | 100.00 | 12319.80 | 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 | 20000.00 | 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 |
| 盐城芯时代半导体有限公司 | 100.00 | 6000.00 | 电子产品开发 |
| 盐城智尚特色小镇投资发展有限公司 | 100.00 | 20000.00 | 汽车特色小镇投资、开发、资产管理 |
| 盐城卡迪创艺酒店有限公司 | 100.00 | 100.00 | 酒店管理 |
| 江苏世纪均和国际贸易有限公司 | 51.00 | 68000.00 | 贸易 |
| 上海悦如怡工贸有限公司 | 100.00 | 10000.00 | 贸易 |

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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 6.54 | 8.11 | 20.79 | 21.70 |
| 资产总额（亿元） | 75.62 | 85.06 | 114.82 | 138.45 |
| 所有者权益（亿元） | 31.92 | 37.45 | 46.29 | 48.59 |
| 短期债务（亿元） | 18.13 | 23.77 | 45.16 | 49.99 |
| 长期债务（亿元） | 21.20 | 18.35 | 15.06 | 30.42 |
| 全部债务（亿元） | 39.33 | 42.12 | 60.22 | 80.41 |
| 营业收入（亿元） | 7.62 | 13.19 | 19.35 | 16.96 |
| 利润总额（亿元） | 0.69 | 0.83 | 1.12 | 0.93 |
| EBITDA（亿元） | 1.14 | 1.33 | 1.76 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 5.29 | 0.96 | 0.22 | -2.78 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 3.78 | 3.49 | 2.38 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.38 | 0.61 | 0.85 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.11 | 0.16 | 0.19 | -- |
| 现金收入比（%） | 108.66 | 107.97 | 84.87 | 104.14 |
| 营业利润率（%） | 0.68 | 1.46 | 5.89 | 2.17 |
| 总资本收益率（%） | 1.05 | 1.09 | 1.10 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.14 | 2.20 | 2.18 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 39.91 | 32.89 | 24.55 | 38.50 |
| 全部债务资本化比率（%） | 55.20 | 52.93 | 56.54 | 62.33 |
| 资产负债率（%） | 57.78 | 55.97 | 59.69 | 64.90 |
| 流动比率（%） | 244.62 | 242.56 | 171.06 | 183.26 |
| 速动比率（%） | 156.31 | 166.44 | 130.99 | 141.69 |
| 经营现金流动负债比（%） | 23.68 | 3.29 | 0.43 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.36 | 0.34 | 0.46 | 0.43 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 34.61 | 31.56 | 34.27 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.66 | 0.72 | 0.80 | -- |

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计；2.将其他流动负债中超短期融资券调整至有息债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 3.02 | 5.44 | 12.37 | 7.87 |
| 资产总额（亿元） | 76.90 | 86.18 | 110.38 | 139.31 |
| 所有者权益（亿元） | 31.77 | 32.30 | 40.35 | 41.23 |
| 短期债务（亿元） | 13.15 | 16.82 | 21.35 | 29.37 |
| 长期债务（亿元） | 20.55 | 18.35 | 14.06 | 29.42 |
| 全部债务（亿元） | 33.70 | 35.17 | 35.41 | 58.79 |
| 营业收入（亿元） | 2.35 | 4.49 | 8.97 | 2.50 |
| 利润总额（亿元） | 0.57 | 0.83 | 1.35 | 0.98 |
| EBITDA（亿元） | 0.95 | 1.29 | 1.82 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -1.60 | 5.47 | 5.98 | -9.05 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 3.97 | 2.39 | 1.46 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.11 | 0.20 | 0.38 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.03 | 0.06 | 0.09 | -- |
| 现金收入比（%） | 104.49 | 93.30 | 56.94 | 188.58 |
| 营业利润率（%） | 1.18 | 4.03 | 12.57 | 10.58 |
| 总资本收益率（%） | 0.87 | 1.22 | 1.67 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.78 | 2.56 | 3.13 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 39.28 | 36.23 | 25.85 | 41.64 |
| 全部债务资本化比率（%） | 51.47 | 52.13 | 46.74 | 58.78 |
| 资产负债率（%） | 58.69 | 62.53 | 63.45 | 70.40 |
| 流动比率（%） | 214.53 | 175.80 | 130.22 | 143.27 |
| 速动比率（%） | 134.56 | 116.14 | 94.05 | 110.13 |
| 经营现金流动负债比（%） | -6.51 | 15.40 | 11.17 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.23 | 0.32 | 0.58 | 0.27 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 35.32 | 27.28 | 19.47 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.57 | 0.72 | 0.89 | -- |

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计；2.将其他流动负债中有息债务部分调整至有息债务中核算

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-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+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 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 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 4-3 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 |