

2015 年丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司公司债券

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100776】

评级对象: 2015年丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AA	2019年06月28日
前次跟踪	AA	稳定	AA	2018年06月29日
首次评级	AA	稳定	AA	2014年09月25日

主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
金额单位:人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	4.99	4.29	2.46
刚性债务	59.06	51.14	52.32
所有者权益	75.98	79.58	82.60
经营性现金净流入量	5.85	14.97	2.39
发行人合并数据及指标:			
总资产	165.32	167.34	172.39
总负债	89.43	87.90	89.96
刚性债务	69.96	61.41	68.78
所有者权益	75.90	79.44	82.42
营业收入	11.62	12.25	12.36
净利润	2.97	3.20	2.99
经营性现金净流入量	6.05	18.61	1.10
EBITDA	3.53	3.57	3.40
资产负债率[%]	54.09	52.53	52.19
长短期债务比[%]	112.21	82.92	43.24
权益资本与刚性债务比率[%]	108.49	129.35	119.84
流动比率[%]	183.21	274.42	216.29
现金比率[%]	24.41	15.49	9.69
利息保障倍数[倍]	—	—	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.05

注:发行人数据根据丹阳高新经审计的2016-2018年财务数据整理、计算。

分析师

王静茹 wjr@shxsj.com
 陈威宇 chenweiyu@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构或新世纪评级)对丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司(简称丹阳高新、发行人、该公司或公司)及其发行的15丹阳高新债的跟踪评级反映了2018年以来丹阳高新在业务地位、外部支持等方面保持优势,同时也反映了公司在资金平衡压力、资产流动性及或有负债等方面继续面临压力与风险。

主要优势:

- **业务地位保持。**跟踪期内,作为丹阳开发区主要的基础设施建设主体,丹阳高新业务地位得以保持。
- **外部支持。**跟踪期内,丹阳高新能够持续获得丹阳开发区管委会在财政补贴等方面较大力度的支持。

主要风险:

- **资金平衡压力较大。**丹阳高新存量基础设施建设等项目后续仍有较大的资金需求,面临较大的资金平衡压力。
- **资产流动性偏弱。**丹阳高新资产主要集中于土地使用权和公司代建及委托拆迁项目的投入,且存货中账面价值超过90%的土地使用权已用于抵押,公司资产受限程度较高,流动性偏弱。
- **或有负债风险。**跟踪期内,丹阳高新对外担保规模仍较大,担保对象除地方国有企业外,还集中于开发区内的民营企业,且部分企业经营状况欠佳,存在较大的担保代偿风险。



➤ 未来展望

通过对丹阳高新及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2015年丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司公司债券（简称“15 丹阳高新债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据丹阳高新提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对丹阳高新的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2015 年 4 月 24 日发行了 15 丹阳高新债，发行规模为 9.00 亿元，期限为 7 年，设置本金提前偿付条款，在债券存续期内的第 3 年至第 7 年末分别兑付发行总额的 20%、20%、20%、20% 和 20%。本期债券募集资金中 6.00 亿元用于中国（丹阳）眼镜城改造项目（简称“眼镜城改造项目”），3.00 亿元用于丹阳市高新技术产业科技产业园项目（简称“科技产业园项目”），上述项目施工主体及业主方均为公司，建成后将主要采取对外出租的经营模式，目前本期债券募集资金已经全部使用完毕。眼镜城改造项目总建设规模 14.39 万平方米，已于 2015 年 6 月完工并投入运营，累计投资 11.61 亿元。该项目可出租面积为 3.14 万平方米，截至 2018 年末已出租面积为 3.11 万平方米，2018 年实现租金收入 0.42 亿元。科技产业园项目总建筑面积为 12.10 万平方米，计划建设周期 3 年，于 2012 年 7 月开工建设，已于 2015 年完工并投入运营，累计投资 6.20 亿元。该项目可出租面积为 6.90 万平方米，截至 2018 年末已出租面积为 5.52 万平方米，由于科技产业园的三年免租期政策，该项目 2018 年仅获得租金收入 0.01 亿元。

截至 2019 年 5 月末，该公司待偿债券本金余额为 10.40 亿元，已发行债券本息偿付正常。

图表 1. 公司已发行债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	发行利率	到期日
15 丹阳高新债	9.00	5.40	7	6.40	2022/04/24
19 丹阳债	5.00	5.00	3	6.50	2022/05/31
合计	14.00	10.40	—	—	—

资料来源：Wind（截至 2019 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不

得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《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），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，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；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。此外，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。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域环境

跟踪期内，丹阳市经济整体保持增长态势，但经济增速进一步放缓。全市第二、第三产业结构较均衡，钢铁、机械制造、五金工业行业等支柱产业发展较快，产业结构仍有待优化。丹阳开发区以视光学、五金工具、木业加工和汽车零部件为主导产业，近年来开发区经济保持稳步增长。

丹阳市是“中国眼镜生产基地”，镜片产量占全国产量的70%左右，并建有国家级眼镜质量检测中心，眼镜城、灯具城、汽配城等专业市场；同时，其也是亚洲最大的铝箔、钻头、人造板制造基地。目前，丹阳市形成了以眼镜、五金工具、汽车零部件、木业、医疗器械为特色产业的工业体系，在改造提升传统产业的基础上，拟规划发展新材料、新型电子元器件、新医药等新兴产业，通过产业转型升级进一步带动地区经济发展。截至2018年末，丹阳市常住人口为98.97万人，城镇化率为61.95%。

跟踪期内，丹阳市经济保持平稳增长，但投资大项目不足、结构不优的问题仍较突出，经济增速有所下滑，面临一定的下行压力。2018年，丹阳市实现地区生产总值1250.50亿元，同比增长2.8%，较2017年下滑4.3个百分点。其中，第一产业实现增加值48.56

亿元，同比减少 9.1%；第二产业实现增加值 631.07 亿元，同比增长 4.0%；第三产业实现增加值 570.62 亿元，同比增长 2.4%。三次产业结构由 2017 年的 4.2:50.3:45.5 调整为 3.9:50.5:45.6，第二、三产业增加值占比较为均衡，且均小幅上升。当年，全市实现规模以上工业总产值 1215.66 亿元，同比减少 0.6%。

跟踪期内，丹阳市经济发展主要依赖于工业。2018 年，全市实现工业应税销售 1452 亿元，同比增长 17%，总量占镇江全市的近三分之一，增幅高于全市平均 5 个百分点。从重点行业来看，设备制造业、汽车及零部件制造业和钢铁业分别实现开票销售 281.0 亿元、241.5 亿元和 238.6 亿元，分别同比增长 18.1%、8.8% 和 32.1%。视光学行业是全市传统优势行业，受经济环境影响较小，2018 年全市眼镜制造业实现开票销售 81.5 亿元，同比增长 15.0%。丹阳市积极推动企业创新转型，2018 年，丹阳市成功举办江苏（丹阳）新材料及智能制造高峰论坛；研发经费支出占 GDP 比重 2.6%；新增国家级“绿色工厂”2 家、省高新技术企业 41 家；新增国家高新技术企业 41 家，在各区市位列第一。消费方面，2018 年，丹阳市完成社会消费品零售总额 358.74 亿元，同比增长 6.5%。从行业上看，当年批发零售业实现零售总额 318.29 亿元，同比增长 7.1%，占主导地位；住宿餐饮业实现零售额 40.45 亿元，同比增长 2.4%，运行较平稳。

丹阳开发区成立于 1992 年，1993 年经江苏省政府批准升格为省级经济技术开发区。开发区行政管理面积 178 平方公里，是宁镇扬大都市区和苏锡常都市圈交汇之地，也是苏南现代化建设示范区的重要组成部分，区域交通便捷。目前，开发区基本形成了视光学、五金工具、木业加工、汽车零部件的四大主导产业，精密制造、航空航天新材料、新型医疗器械、生物医药四大新兴产业板块；且拥有亚洲最大的金刚石锯片生产基地、我国最大的锡箔生产企业和我国最大的眼镜市场。2018 年，丹阳开发区在全省省级开发区综合考核中位列第一。

跟踪期内，丹阳开发区经济稳步增长，2018 年开发区实现地区生产总值 418.29 亿元，实现规模以上工业增加值为 184.36 亿元。当年，开发区工业总产值为 812.92 亿元，其中支柱产业视光学、木业加工、五金工具和汽车零部件分别实现工业总产值 170.52 亿元、167.40 亿元、129.90 亿元和 97.44 亿元，分别同比增长 21.0%、20.0%、16.0 和 12.0%。同期，开发区规模以上工业总产值占全市规模以上工业总产值的比重为 53.60%，较 2017 年提升 20.08 个百分点，对全市经济形成一定支撑。但当年固定资产投资额仅为 95.55 亿元，较 2017 年减少 90.15 亿元。

图表 2. 2016-2018 年丹阳开发区主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	302.33	339.90	418.29
工业总产值	887.78	737.80	812.92
规模以上工业增加值	198.78	151.40	184.36
固定资产投资额	181.42	185.70	95.55
规模以上工业总产值占全市的比重（%）	28.40	33.52	53.60

资料来源：丹阳高新

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是丹阳开发区基础设施建设主体，基础设施建设仍为公司主要的收入来源。2018年，公司新增转让土地业务，营业收入保持稳步增长态势。虽然公司目前基础设施建设投资进度显著放缓。但存量项目未来仍有较大的资金需求，公司后续仍有较大的资金平衡压力。

跟踪期内，该公司仍主要负责丹阳开发区内基础设施建设、土地开发，同时从事资产租赁等业务。2018年，公司实现营业收入12.36亿元，较上年增长0.84%。当年公司实现基础设施建设业务收入5.38亿元，受当年基础设施建设项目结算的影响同比减少40.52%，占营业收入的比重降至43.53%，但仍为公司最重要的收入来源。当年公司土地出让收入2.36亿元，占营业收入的比重为19.10%，规模和占比较2017年均略有下降。当年公司新增转让土地业务收入3.81亿元，占营业收入的30.84%，主要系G1702银杏路北侧地块由政府收回再出让，产生土地出让收入。公司实现营业毛利2.63亿元，其中土地开发业务毛利为1.65亿元，占营业毛利的比重为62.43%，较上年增加21.73个百分点，成为公司最主要的盈利来源；基础设施建设业务毛利为0.65亿元，占营业毛利的比重较上年减少25.43个百分点至24.77%。

图表 3. 2016-2018 年公司营业收入及毛利情况¹（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.62	100.00	12.25	100.00	12.36	100.00
土地开发	1.98	17.02	2.41	19.64	2.36	19.10
基建业务	8.94	76.94	9.04	73.79	5.38	43.53
资产租赁	0.55	4.75	0.59	4.80	0.58	4.68
转让土地	—	—	—	—	3.81	30.84
其他	0.15	1.29	0.22	1.77	0.23	1.86
营业毛利	2.13	100.00	2.23	100.00	2.63	100.00
土地开发	1.08	50.61	0.91	40.71	1.65	62.43
基建业务	1.03	48.33	1.12	50.20	0.65	24.77
资产租赁	0.04	2.10	0.24	10.85	0.26	9.74
转让土地	—	—	—	—	0.07	2.83
其他	-0.02	-1.04	-0.04	-1.76	0.01	0.23
毛利率		18.35		18.20		21.32
土地开发		54.58		37.72		69.70
基建业务		11.53		12.38		12.13
资产租赁		8.13		41.17		44.42
转让土地		—		—		1.95
其他		-14.68		-18.03		2.68

资料来源：丹阳高新

¹ 表中汇总数与各分项加总数略有出入，系尾数四舍五入所致。

(1) 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司作为丹阳开发区基础设施建设主体，业务地位得以保持，仍主要负责开发区内基础市政道路、安置房等基础设施工程以及市政道路周边委托拆迁项目的建设投资。公司所承接的基础设施建设工程项目一般采取代建模式。2016年之前，公司与丹阳经济技术开发区管理委员会（简称“丹阳开发区管委会”、“开发区管委会”）签订委托代建回购协议，明确在项目建设竣工验收后，由开发区管委会负责整体回购并支付项目工程款，同时按项目总投资规模的3-5%支付项目管理费用。2016年以来，随着外部经济环境变化，公司费用成本压力增大，开发区管委会提高了公司所承接基础设施项目的项目管理费水平至15%（含税），并重新签订委托代建回购协议。2018年，公司实现基础设施建设收入5.38亿元，因当年完工结算项目量减少，收入较上年下降40.52%；当年，该业务毛利率为12.13%，较上年小幅下降0.25个百分点。截至2018年末，公司已完工基础设施建设项目累计投入资金91.43亿元，累计收到的回购款项²为55.17亿元，回款存在一定的时滞性。

目前，该公司在建的代建项目主要包括嘉荟新城安置房项目、华昌房屋开发安置房和河阳新城安置房等安置房项目及大亚片区拆迁、水环境整治工程、迎春路延伸段工程和马塘桥湿地公园等项目。截至2018年末，公司主要在建代建工程项目计划总投资为49.56亿元，累计已完成投资35.79亿元，未来尚需投入资金13.77亿元。总体看，公司后续面临较大的资本支出压力。

图表 4. 截至 2018 年末公司主要的在建代建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	未来尚需投资额
嘉荟新城安置房项目	15.00	11.98	3.02
华昌房屋开发安置房项目	10.88	5.90	4.98
河阳新城安置房项目	6.86	5.53	1.33
大亚片区拆迁	5.77	3.89	1.88
东南新城安置房项目	2.90	2.90	—
胡桥新镇安置房项目	3.40	2.80	0.60
水环境整治工程	3.00	1.95	1.05
迎春路延伸段工程	1.00	0.68	0.32
马塘桥湿地公园	0.75	0.16	0.59
合计	49.56	35.79	13.77

资料来源：丹阳高新

(2) 土地开发业务

在该公司成立初期，公司土地开发业务主要以净地收购为主。公司通过招拍挂流程陆续储备了近700亩净地，截至目前公司已逐步转让了约540亩³净地，主要是商业用地，转让单价在250-300万/亩之间，剩余全部净地储备全部分布在投资性房地产科目中，面积约129.63亩，为城镇混合住宅用地。

目前，该公司土地开发业务模式主要为向拥有工业土地使用权的单位支付一定的预付费用后，对相关土地实施逐块拆迁平整，在拆迁平整期间公司将土地拆迁工程计

² 该公司于2013年开始收到政府回款。

³ 净地收购的土地基本于2010-2011年间转让。

入在建工程，待完成相关地块的一级土地开发后，经丹阳市土地市场服务中心将土地性质变更为商业用地，需要通过土地储备中心对相关地块实施招拍挂。待土地储备中心完成相关地块的招拍挂之后，土地出让收入在扣除上缴土地管理的相关税费后，先通过市级财政账户返还至开发区财政账户后，再由开发区财政账户以财政返还的形式向公司返还全部剩余收益。

2018年，该公司土地开发业务投入规模有限，当年土地开发面积为5.27亩，开发成本为0.01亿元。土地出让方面，同期，公司出让土地面积33.73亩，全部为住宅用地；由于相关土地将用于普通住宅建设，与2017年出让的安置房建设用地相对均价较高，当年该业务毛利率水平较上年增加31.98个百分点至69.70%。

图表 5. 2016-2018 年公司“退二进三”模式下土地开发业务情况（单位：亩，亿元）

年度	收购土地面积	土地开发成本	土地出让面积	土地出让收入
2016年	572.54	6.72	423.59	1.98
2017年	201.47	6.45	409.37	2.41
2018年	5.27	0.01	33.73	2.36
合计	779.28	13.18	866.69	6.75

资料来源：丹阳高新

图表 6. 2016-2018 年公司所开发土地出让情况（单位：亩，万元/亩）

年度	工业用地		商业用地		住宅用地	
	出让面积	出让单价	出让面积	出让单价	出让面积	出让单价
2016年	367.41	25.21	56.18	187.15	—	—
2017年	—	—	—	—	409.37	60.00
2018年	—	—	—	—	33.73	699.67

资料来源：丹阳高新

跟踪期内，该公司新增土地转让业务。主要系公司本部根据经营需要和市场状况，将自有土地委托丹阳市土地交易中心公开挂牌拍卖，收益由管委会向公司结算，公司确认转让土地收入并相应结转成本。2018年，公司实现转让土地业务收入3.81亿元。未来公司将持续配合开发区发展战略，有望进一步通过转让土地使用权获得稳定收入。

（3）房产租赁业务

作为丹阳开发区内国有资产的经营主体，该公司负责开发区管委会授权范围内的国有及集体资产的整合与经营，负责相关资产的出租出售，出租及销售收入划入公司。目前公司授权管理的国有资产主要为商铺和标准厂房。

截至目前，该公司对外租赁的物业主要有中国（丹阳）眼镜城一期（简称“眼镜城一期”）、高新技术产业科技创业园（简称“科技创业园”）和汽车产业园三个物业项目以及部分商铺。2018年，公司实现房屋租赁业务收入0.58亿元，同比略有下降，主要系对外出租面积下降所致。同期，公司房屋租赁业务毛利率为44.42%，毛利率较2017年增加3.25个百分点。

眼镜城一期于2015年6月建成并投入运营，可出租面积为3.14万平方米，目前已出租面积为3.11万平方米，2018年租金收入受整体行业景气度不佳影响有所下滑。科

技创业园于 2015 年完工并投入运营，可出租面积为 6.90 万平方米，已出租面积为 5.52 万平方米。由于科技创业园的三年免租期政策，2018 年仅获得租金收入 0.08 亿元。汽车产业园⁴项目可出租面积为 10.96 万平方米，已出租面积为 8.44 万平方米，2018 年该项目实现租金收入 0.08 亿元。未来，随着园区优惠政策逐步到期，公司房屋租赁业务收入规模有望实现增长。

图表 7. 截至 2018 年末公司主要对外租赁物业情况（单位：万平方米，亿元）

项目	可租赁面积	已出租面积	投入运营时间	2018 年租金收入
中国（丹阳）眼镜城一期	3.14	3.11	2015 年	0.42
高新技术产业科技创业园	6.90	5.52	2015 年	0.08
汽车产业园	10.96	8.44	2014 年	0.08
合计	21.00	17.07	—	0.58

资料来源：丹阳高新

截至 2018 年末，该公司主要在建及拟建的自有物业为丹阳市开发区中小企业服务中心，该项目计划总投资额约 15 亿元，目前仅丹阳市开发区中小企业服务中心完成投资 4.69 亿元，公司后续投资规模仍较大。

管理

跟踪期内，该公司法定代表人发生变更。除此之外，公司在产权结构、法人治理结构和管理制度等方面均未发生显著变化。

2018 年 10 月，由于工作调整原因，该公司法定代表人发生变更。除此之外，公司在产权结构、法人治理结构等方面均未发生显著变化。截至 2018 年末，公司实收资本为 8.50 亿元，江苏省丹阳经济开发区经济发展总公司⁵（简称“发展总公司”）持有公司 100.00% 的股权，实际上公司接受丹阳开发区管委会直接领导。

根据该公司 2019 年 6 月 3 日提供的公司本部以及子公司丹阳眼镜城有限公司（以下简称“眼镜城”）《企业信用报告》，子公司眼镜城存在一笔 3000 万元的关注类贷款，该笔款项已于 2018 年 8 月 22 日结清。根据银行出具的说明，该笔关注类贷款系银行系统原因导致。除此之外，跟踪期内公司无重大银行信贷违约、迟付利息情况，对已发行债券本息兑付情况正常。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台等信用平台信息查询结果，截至 2019 年 5 月 31 日，公司未存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司基础设施建设工程投入缩减，公司新增债务主要用于债务周转，

⁴ 汽车产业园由丹阳市开发区汽车产业园科技发展有限公司管理，2016 年，发展总公司已将所持丹阳开发区汽车产业园科技发展有限公司股权全部转让给该公司。

⁵ 发展总公司系丹阳开发区管委会下属全民所有制企业。

刚性债务规模小幅增长，负债经营程度仍控制在合理水平。但公司对外担保规模仍较大，面临较大的担保代偿风险。公司大量土地使用权及房屋建筑物已被用于抵押，资产受限规模较大；且拟开发土地变现能力受宏观政策和当地土地市场景气度影响，存在一定的不确定性。整体来看，公司实际资产流动性较弱。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

2018 年度，该公司纳入合并范围的子公司共 6 家，较上年相比，合并范围没有变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司负债规模小幅增加。2018 年末，公司负债总额为 89.96 亿元，较 2017 年末增长 2.34%。当年末，公司资产负债率小幅下降 0.34 个百分点至 52.19%，公司负债经营控制在合理水平。

从负债结构来看，跟踪期内，由于该公司较大规模的长期借款以及 15 丹阳高新债部分本金将于一年内偿付，公司负债以流动负债为主。2018 年末，公司长短期债务比为进一步下降 38.68 个百分点至 43.24%。

2018 年末，该公司流动负债余额为 62.81 亿元，较上年末增长 30.69%。公司流动负债主要由短期刚性债务、应付账款和其他应付款构成，2018 年末，公司短期刚性债务余额为 41.66 亿元，较上年末增长 92.95%，主要是由于一年内到期的非流动负债规模显著增长所致；应付账款余额为 6.04 亿元，较上年末小幅增长 1.26%，主要是暂未结算的工程款；其他应付款余额较上年末显著下滑 30.50% 至 13.84 亿元，主要系与丹阳农业开发有限公司、丹阳市齐梁环境科技发展有限公司、丹阳开发区科技园发展有限公司、丹阳市新航科技园建设发展有限公司及丹阳市齐梁水利建设发展有限公司的往来款分别减少 1.76 亿元、1.74 亿元、1.72 亿元、1.38 亿元和 1.04 亿元。

2018 年末，该公司非流动负债余额为 27.16 亿元，较 2017 年末下降 31.85%。同期末，公司长期借款余额为 17.86 亿元，全部保证借款和抵押借款，较上年末下降 16.10%，主要系较大规模的长期借款将于一年内到期；应付债券余额为 6.12 亿元，较上年末下降 63.91%，主要系 16 丹阳 01、16 丹阳 02 全部本金以及 15 丹阳高新债部分本金将于一年内到期，公司将 10.80 亿元债券本金转入一年内到期的非流动负债所致；其他非流动负债余额为 1.51 亿元，同比下降 4.77%，全部为政府债务置换本金及利息。此外，公司新增长期应付款 1.64 亿元，主要系公司通过江苏金融租赁股份有限公司、中远海运租赁有限公司和南京金旅融资租赁有限公司获得的借款。

2018 年末，该公司刚性债务规模为 68.78 亿元，较 2017 年末增长 12.00%。同期末，股东权益与刚性债务比率为 119.84%，较上年末下滑 9.52 个百分点。随着刚性债务规模的增加，股东权益对刚性债务的保障程度有所减弱。同期末，公司短期刚性债务余额为

41.66 亿元，占刚性债务总额的比重 60.57%，随着多笔长期借款以及债券本金将于一年内到期，公司刚性债务转为以短期刚性债务为主。

2018 年末，该公司金融机构借款⁶余额为 41.50 亿元，较上年末增长 28.88%。公司金融机构借款主要为担保和抵押方式借款，其中担保方主要为丹阳投资集团有限公司（简称“丹阳投资”）、发展总公司，或公司本部为子公司贷款提供担保，抵押物主要为公司土地使用权以及房屋建筑物。从借款主体看，公司借款以公司本部借款为主，当年末公司本部借款占比接近 80%；从融资成本看，公司银行借款利率一般在 6.00%左右，最高不超过 7.00%；公司信托借款余额为 21.73 亿元，利率区间在 5.90%-11.80%，部分信托借款融资成本较高；公司融资租赁借款余额为 1.64 亿元，利率区间在 9.00%-10.50%。

截至 2018 年末，该公司对合并范围外企业提供担保余额为 40.57 亿元，担保比率为 49.22%。担保对象主要为丹阳投资、大力神铝业股份有限公司⁷（简称“大力神铝业”）、丹阳市开发区新农村发展建设有限公司、江苏天洋集团有限公司、江苏亚太光学有限公司、江苏大力神科技股份有限公司、江苏恒神股份有限公司（简称“恒神股份”）等。其中，丹阳投资系丹阳市国有资产经营有限公司全资设立的公司，截至 2018 年末，丹阳投资资产总额为 783.79 亿元，所有者权益合计为 405.99 亿元，当年实现营业收入 40.38 亿元，净利润为 5.15 亿元。大力神铝业为新三板上市公司，主要从事宽幅、高精度铝及铝合金板、带、箔材的生产销售。2017 年末，大力神铝业资产总额 22.91 亿元，所有者权益 6.55 亿元；2017 年大力神铝业实现营业收入 5.75 亿元，净利润 97.15 万元，经营活动产生的现金流净额为 0.05 亿元。2018 年 4 月 4 日，大力神铝业终止挂牌。总体看，公司对外担保规模有所减少，但担保比率仍处于较高水平，且担保对象除地方国有企业外，主要集中于开发区内企业，且部分企业经营状况欠佳，公司存在较大的担保代偿风险。

（2）现金流分析

经营性现金流中，该公司销售商品、提供劳务收到的现金主要反映收到的土地出让返还金、代建工程回购款项、租金及其他业务收入，购买商品、接受劳务支付的现金主要反映代建工程支出、委托拆迁工程支出，同时收到/支付其他与经营活动有关的现金主要用于反映资金往来、政府补助。2018 年，公司营业收入现金率为 79.74%，较上年下滑 30.42 个百分点。当年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.10 亿元，净流入规模较 2017 年减少 17.51 亿元。当年，公司投资活动产生的现金流净额为-0.98 亿元，公司投资活动产生的现金净流出规模略有下滑，主要是因为公司当年对在建项目投入规模较小所致。公司当年外部融资规模显著增长，筹资活动现金流净流出 2.37 亿元，净流出规模较 2017 年减少 15.28 亿元。

（3）资产质量分析

2018 年末，该公司所有者权益为 82.42 亿元，较上年末增长 3.76%，增量主要来自于经营积累。2018 年末，公司实收资本和资本公积合计 44.67 亿元，占所有者权益的

⁶ 此处包括短期借款、长期借款、长期应付款、一年内到期的长期借款及一年内到期的长期应付款五项余额合计。

⁷ 根据该公司与中国建设银行股份有限公司镇江分行及大力神铝业签订的关于代建项目人民币 11 亿元银团贷款之全额连带保证合同，丹阳投资集团有限公司、江苏大力神股份有限公司、曹晓国夫妇和公司四方对大力神铝业的 11 亿元银团贷款承担连带保证责任，截至 2018 年末该项担保的余额为 9.95 亿元。

54.19%，未分配利润为 34.44 亿元，占所有者权益的 41.78%，若出现大额分红将不利于公司资本积累。总体看，公司资本稳定性一般。

2018 年末，该公司资产总额为 172.39 亿元，较上年末增长 3.01%，与上年末基本持平。当年末，流动资产余额为 135.84 亿元，占资产总额的比重为 78.80%，较上年末增长 3.01%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。当年末，货币资金余额为 6.09 亿元，较上年末下降 17.66%，当期末现金比率为 9.69%，剔除其中受限资金 4.47 亿元，公司可动用货币资金对流动负债的保障程度弱；应收账款余额为 12.77 亿元，较上年末增加 32.60%，主要系应收丹阳开发区管委会的代建回购款及土地款，当年末应收开发区管委会的款项占比为 99.65%；其他应收款余额 13.43 亿元，较上年末增长 69.21%，当年末，公司应收开发区管委会往来款规模持续上升至 9.08 亿元，主要系 2016-2018 年期间财政贴息尚未全额收到形成；占公司其他应收款的比重达 64.46%，账龄在 3 年以内，对公司资金存在占用；存货余额为 102.65 亿元，较上年末减少 3.13%，主要系出让了 3.71 亿元的拟开发土地使用权；当年末存货中超过 90%的土地使用权账面价值已被用于抵押借款。

2018 年末，该公司非流动资产余额为 36.54 亿元，占资产总额的比重为 21.20%。公司非流动资产主要集中于投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产。2018 年末，公司投资性房地产余额为 19.41 亿元，与上年末基本持平，增量主要来源于公允价值的变动，当年末账面价值 19.41 亿元的投资性房地产已抵押；固定资产余额为 9.18 亿元，同比增长 4.69%，主要系江苏太平橡胶等项目从在建工程中转入，其中用于抵押的固定资产账面价值为 4.18 亿元；在建工程余额为 4.57 亿元，与上年末基本持平；无形资产余额为 2.74 亿元，主要系公司通过“招拍挂”购入的土地使用权，其中 2.17 亿元的无形资产已被用于抵押借款。

(4) 流动性/短期因素

截至 2018 年末，该公司货币资金余额为 6.09 亿元，现金比率为 9.69%，剔除其中受限资金 4.47 亿元，公司短期刚性债务现金覆盖率为 3.89%，可动用货币资金对流动负债的保障程度弱。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 216.29%和 51.43%，指标表现较弱。但由于公司流动资产中以存货为主，主要为拟开发土地成本和公司代建工程和委托拆迁工程投入，该部分资产变现能力和资金回笼存在一定的不确定性。

截至 2018 年末。公司受限资产合计账面价值为 68.25 亿元，占公司资产总额的比重达 39.59%，主要为存货、投资性房地产、固定资产和无形资产中相关土地使用权、房屋建筑物以及用于贷款质押和银行承兑汇票质押的定期存款存单。整体来看，公司资产受限规模较大，实际资产流动性较弱。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利主要来源于基础设施建设和土地开发两项核心业务。2018 年公司营业毛利为 2.63 亿元，较 2017 年上升 18.16%，其中土地开发业务实现营业毛利 1.65 亿元，占公司营业毛利的比重达 62.43%。当年，公司综合毛利率为 21.32%，较上年增加 3.12 个百分点。

2018年，该公司期间费用为0.45亿元，期间费用率为3.61%，维持在较低水平。公司期间费用以管理费用为主，2017年管理费用为0.48亿元；当年财务费用为负值，主要系公司代建工程和自有物业建设的利息支出均由财政贴息进行补贴，故公司未计入财务费用⁸；当年，公司资产减值损失为0.15亿元，主要系其他应收款中账龄较长款项计提坏账准备所致。

该公司盈利主要来源于营业毛利，营业外收入对公司盈利形成一定补充。2018年，公司净利润为2.99亿元；同期，政府补助收入为1.04亿元，主要为基础设施建设补贴及园区专项财政补贴等。当年，公司公允价值变动净损益为0.05亿元，主要来自公司投资性房地产公允价值变动产生的损益。2018年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为1.76%和3.69%，资产盈利能力较弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，作为丹阳开发区基础设施建设主体，该公司业务地位得以保持，基础设施建设仍为公司主要的收入来源。2018年，公司新增增加转让土地业务，当年营业收入保持增长。目前，公司基础设施建设投资进度显著放缓，但存量项目未来仍有较大的资金需求，公司后仍将面临较大的资金平衡压力。财务方面，跟踪期内，公司新增债务主要以债务周转为主，刚性债务规模小幅增长，负债经营程度仍控制在合理水平。但公司对外担保规模仍较大，面临较大的或有负债风险。公司大量土地使用权及房屋建筑物已被用于抵押，资产受限规模较大，资产受限占总资产的比例较高；且拟开发土地受宏观政策和当地土地出让景气度影响，其变现能力及资金回笼存在一定的不确定性。整体来看，公司实际资产流动性较弱。

2. 外部支持因素

该公司作为丹阳开发区的基础设施建设和土地开发业务主体，能持续得到丹阳开发区管委会在政府补贴等方面较大力度支持。当年，公司政府补助收入为1.04亿元，能对公司盈利形成一定的补充。

跟踪评级结论

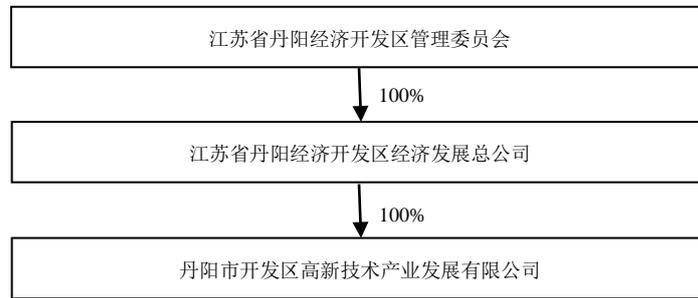
跟踪期内，该公司作为丹阳开发区基础设施建设主体得以保持，基础设施建设仍为公司主要的收入来源。2018年，公司新增转让土地出让业务，营业收入保持增长。目前，公司基础设施建设项目投资进度显著放缓，但存量项目后续仍有较大的资金需求，未来公司仍将面临较大的资金平衡压力。财务方面，跟踪期内，公司新增债务主要用于债务周转，刚性债务规模有所增长，负债经营程度仍控制在合理水平。但公司对外担保规模仍较大，面临较大的或有负债风险。公司大量土地使用权及房屋建筑物已被用于抵押，

⁸ 该公司将每年应收的财务贴息计入其他应收款，实际收到财政贴息时抵扣其他应收款。

资产受限规模较大；且拟开发土地受宏观政策和当地土地出让景气度影响，存在一定的不确定性。整体来看。公司实际资产流动性较弱。

附录一：

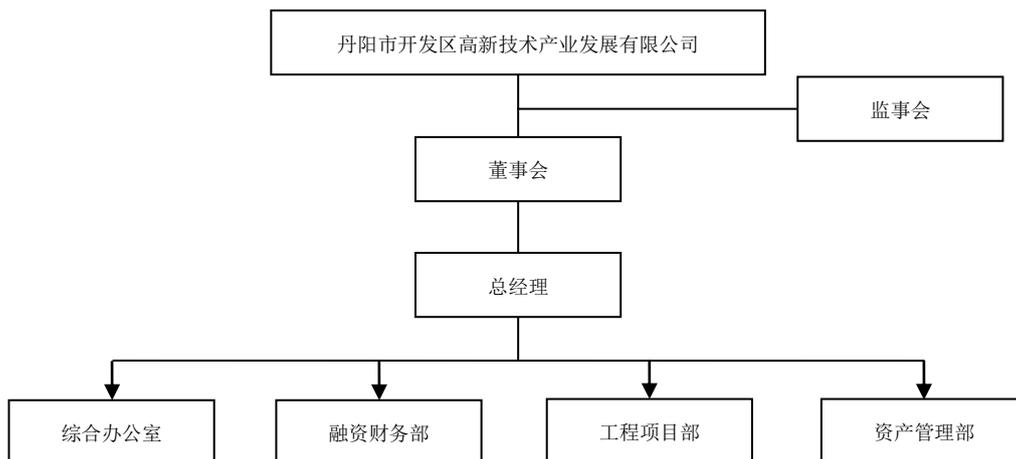
公司与实际控制人关系图



注：根据丹阳高新提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据丹阳高新提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	165.32	167.34	172.39
货币资金 [亿元]	10.24	7.39	6.09
刚性债务[亿元]	69.96	61.41	68.78
所有者权益[亿元]	75.90	79.44	82.42
营业收入[亿元]	11.62	12.25	12.36
净利润 [亿元]	2.97	3.20	2.99
EBITDA[亿元]	3.53	3.57	3.40
经营性现金净流入量[亿元]	6.05	18.61	1.10
投资性现金净流入量[亿元]	-28.23	-2.02	-0.98
资产负债率[%]	54.09	52.53	52.19
长短期债务比[%]	112.21	82.92	43.24
权益资本与刚性债务比率[%]	108.49	129.35	119.84
流动比率[%]	183.21	274.42	216.29
速动比率 [%]	75.89	52.06	51.43
现金比率[%]	24.41	15.49	9.69
利息保障倍数[倍]	—	—	—
有形净值债务率[%]	120.42	113.83	112.91
担保比率[%]	56.80	83.45	49.22
毛利率[%]	18.35	18.20	21.32
营业利润率[%]	13.15	26.43	24.23
总资产报酬率[%]	2.01	1.93	1.76
净资产收益率[%]	4.37	4.12	3.69
净资产收益率*[%]	4.37	4.12	3.69
营业收入现金率[%]	80.56	110.16	79.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.34	41.25	1.98
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.55	20.98	1.23
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-59.86	36.77	0.21
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-27.65	18.70	0.13
EBITDA/利息支出[倍]	—	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.05

注：表中数据依据丹阳高新经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。