

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.

概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100242】

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	2020年06月19日
前次跟踪:	AA	稳定	AA	2019年06月28日
首次评级:	AA	稳定	AA	2014年09月25日

主要财务数据及指标

项 目	2017年	2018年	2019年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	4.29	2.46	4.09
刚性债务	51.14	52.32	76.90
所有者权益	79.58	82.60	85.58
经营性现金净流入量	14.97	2.39	-12.80
合并数据及指标:			
总资产	167.34	172.39	190.24
总负债	87.90	89.96	104.92
刚性债务	61.41	68.78	96.74
所有者权益	79.44	82.42	85.32
营业收入	12.25	12.36	11.60
净利润	3.20	2.99	2.90
经营性现金净流入量	18.61	1.10	-11.46
EBITDA	3.57	3.40	3.29
资产负债率[%]	52.53	52.19	55.15
长短期债务比[%]	82.92	43.24	182.50
营业利润率[%]	26.43	24.23	25.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	34.48	14.62	36.25
营业收入现金率[%]	110.16	79.74	123.00
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	25.24	0.18	-14.65
EBITDA/利息支出[倍]	—	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.04

注:发行人数据根据丹阳高新经审计的2017-2019年财务数据整理、计算。

分析师

陈威宇 chenweiyu@shxsj.com
 吴梦琦 wmq@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)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2019年以来丹阳高新在业务地位、盈利能力等方面保持优势,同时也反映了公司在资金平衡压力、债务偿付、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:

- **业务地位重要。**跟踪期内,丹阳高新作为丹阳开发区内基础设施建设和土地开发的运营主体得以保持,业务地位重要,能够在政策、资金等方面得到股东的有力支持。
- **盈利能力相对较好。**跟踪期内,丹阳高新盈利主要来源于营业毛利,且转让土地主要以商住用地为主,公司业务盈利能力相对较好。

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。
- **债务偿付压力。**目前,丹阳高新已积累一定规模刚性债务,且短期刚性债务规模较大,债务偿付压力持续上升。
- **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80%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 2019 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园项目（简称“科技园项目”），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 2019 年末已出租面积为 3.14 万平方米，2019 年实现租金收入 0.59 亿元。科技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 2019 年末已出租面积为 5.20 万平方米，由于科技园部分物业资产由公司自持，该项目 2019 年仅获得租金收入 0.02 亿元。

截至 2020 年 5 月末，该公司待偿债券本金余额为 18.60 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	3.60	7	6.40	2022/04/24
19 丹阳债	5.00	5.00	2+1	6.50	2022/05/31
19 苏丹阳高新 ZR001	5.00	5.00	3	5.50	2022/06/27
19 苏丹阳高新 ZR002	5.00	5.00	3	5.50	2022/08/13
合计	24.00	18.60	—	—	—

资料来源：丹阳高新、Wind（截至 2020 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向

金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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》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，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。2019年末，我国城镇化率为60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付

压力。

(3) 区域经济环境

丹阳市是江苏省镇江市下辖的县级市，目前已形成以眼镜、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，经济规模居镇江市下辖各区（市、县）首位，但产业结构仍有待优化。跟踪期内，丹阳市经济规模中低速增长。

丹阳市是江苏省镇江市下辖的县级市，位于江苏省南部，地处长三角、上海经济圈腹地、长江下游的黄金地段，东距上海 200 公里，西距南京 68 公里，是苏南地区的城市交通枢纽，京沪铁路、京沪高铁、沪宁城际铁路穿城而过，沪蓉高速公路、312 国道、京杭大运河横贯全城，常州机场坐落境内，外贸港大港离市区仅 30 公里，形成了铁路、公路、水路、航空综合立体交通格局，构筑了丹阳较好的区位优势。截至 2018 年末，丹阳市总面积 1047.31 平方公里，下辖 10 个镇、1 个省级经济开发区（曲阿街道）、1 个省级高新区（云阳街道）和练湖度假区，是沪宁线上新兴的中心节点城市，常住人口为 98.97 万人，常住人口城镇化率为 61.95%。2019 年，丹阳市位列全国综合实力百强县市第 19 位。

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。近年来，丹阳市经济保持了较快增长，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。

跟踪期内，丹阳市经济规模保持中低速增长，但投资大项目不足、结构不优的问题仍较突出，经济增长持续承压。2019 年，丹阳市实现地区生产总值 1121.99 亿元，较上年减少 128.28 亿元，但仍位居镇江市第一位。其中，2019 年全市第一产业实现增加值 48.71 亿元，同比下降 1.2%；第二产业实现增加值 588.57 亿元，同比增长 4.8%；第三产业实现增加值 484.72 亿元，同比增长 5.1%，三次产业增加值的比重结构由 2018 年的 3.9:50.5:45.6 调整为 2019 年的 4.3:52.5:43.2。2019 年，得益于全市固定资产投资增速由负转正，当年全市地区生产总值增速为 4.7%，增速仍处于中低水平，但较 2018 年增速增加 1.9 个百分点。

支柱产业方面，随着国家“去产能”政策的逐步实施以及国内外经济形势的回暖，钢铁、有色金属等产品价格上升，装备制造业市场需求增多，2018 年丹阳市钢铁、机械制造、五金工业行业发展较快。2019 年，丹阳市持续推动企业创新转型，全年 34 个镇江市级重点产业项目完成投资 68.5 亿元，亿元以上新开工项目 45 个、竣工 15 个。全市新增省级示范智能车间 5 个、省“两化融合”贯标重点培育企业 10 家、省工业互联网发展示范企业 30 家、国家级

“绿色工厂”1家。认定高新技术企业133家，新增1家国家级工业设计中心。消费方面，2019年，全市完成社会消费品零售总额379.45亿元，同比增长5.8%。从行业上看，2019年批发零售业实现零售总额338.24亿元，同比增长6.3%，占主导地位；住宿餐饮业实现零售额41.21亿元，同比增长1.9%。

图表 2. 2017-2019 年丹阳市主要经济指标及增速

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1233.27	7.1	1250.25	2.8	1121.99	4.7
规模以上工业总产值 (亿元)	2201.26	14.7	—	-0.6	1096.56	0.3
全社会固定资产投资 (亿元)	702.56	4.5	199.91	-31.5	200.94	0.5
社会消费品零售总额 (亿元)	349.23	10.7	358.74	6.5	379.45	5.8
进出口总额 (亿美元)	27.75	9.1	32.06	15.5	31.49	-1.8

资料来源：丹阳市 2017-2018 年国民经济和社会发展统计公报及政府官方网站

2017-2019 年，丹阳市土地出让面积分别为 263.82 万平方米、256.72 万平方米和 199.46 万平方米。其中 2018 年小幅下降，其中住宅用地出让面积大幅减少，工业用地出让面积显著增长；2019 年，全市实现 130 宗土地出让，其中住宅用地出让 17 宗，工业用地出让 113 宗，土地成交面积较上年下降 22.30%，主要系工业用地出让面积大幅减少所致。2017-2019 年，主要受住宅土地出让单价及出让面积波动影响，丹阳市土地出让总价亦呈现波动，分别为 57.16 亿元、30.38 亿元和 54.38 亿元。2019 年，全市土地成交总价较上年增长 79.00%，主要系当年出让单价较高的住宅用地出让面积较上年显著增加所致。

图表 3. 2017-2019 年丹阳市土地市场交易情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
土地出让总面积 (万平方米)	263.82	256.72	199.46
其中：住宅用地出让面积 (万平方米)	106.85	19.06	67.87
商业/办公用地出让面积 (万平方米)	20.85	10.28	—
工业用地出让面积 (万平方米)	136.12	227.38	131.59
土地出让总价 (亿元)	57.16	30.38	54.38
其中：住宅用地出让总价 (亿元)	47.59	14.49	49.40
商业/办公用地出让总价 (亿元)	4.53	7.27	—
工业用地出让总价 (亿元)	5.04	8.61	4.98
土地出让均价 (万元/平方米)	0.22	0.12	0.27
其中：住宅用地出让单价 (万元/平方米)	0.45	0.76	0.73
商业/办公用地出让单价 (万元/平方米)	0.22	0.71	—
工业用地出让单价 (万元/平方米)	0.04	0.04	0.04

资料来源：CREIS 中指数据

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，跟踪期开发区经济保持稳步增长。

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。

跟踪期内，丹阳开发区经济保持增长，2019 年，开发区实现地区生产总值 429.80 亿元，实现规模以上工业增加值 189.40 亿元。2019 年，开发区工业总产值为 845.40 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 169.40 亿元、219.90 亿元、171.80 亿元和 30.20 亿元。但 2019 年丹阳开发区固定资产投资额仅为 52.20 亿元，较 2018 年减少 43.35 亿元，下滑显著。

图表 4. 2017-2019 年丹阳开发区主要经济指标（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值	339.90	418.29	429.80
工业总产值	737.80	812.92	845.40
规模以上工业增加值	151.40	184.36	189.40
固定资产投资额	185.70	95.55	52.20
规模以上工业总产值占全市的比重 (%)	33.52	53.60	—

资料来源：丹阳高新

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为丹阳开发区基础设施建设主体，基础设施建设业务收入持续下滑，但转让土地业务收入规模显著增长，成为公司最主要的收入来源，公司整体营业收入规模较 2018 年小幅下滑。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，公司后续仍有一定的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司作为丹阳开发区基础设施建设主体的地位得以保持，仍主要负责丹阳开发区内基础设施建设、土地开发业务，同时从事资产租赁等业务。2019 年，公司实现营业收入 11.60 亿元，较 2018 年下滑 6.13%。其中受项目结算进度的影响，当年公司实现基建业务收入 1.78 亿元，较 2018 年减少 3.60 亿元；占公司营业收入的比重达 15.35%，较 2018 年减少 28.18 个百分点。同期，公司转让土地业务实现收入 8.84 亿元，较 2018 年增加 5.03 亿元，占公司营业收入的比重达 76.23%，成为公司最重要的收入来源。2019 年，公司实现营业毛利 3.30 亿元，较 2018 年增加 0.67 亿元，主要系当年转让的土地为商住用地，该业务盈利能力较好，土地转让实现毛利 2.80 亿元，占公司营业毛利的比重达 84.62%。

图表 5. 2017-2019 年公司营业收入及毛利情况¹ (单位: 亿元, %)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.25	100.00	12.36	100.00	11.60	100.00
土地开发	2.41	19.64	2.36	19.10	—	—
基建业务	9.04	73.79	5.38	43.53	1.78	15.35
房屋租赁	0.59	4.80	0.58	4.68	0.75	6.47
转让土地	—	—	3.81	30.84	8.84	76.23
其他	0.22	1.77	0.23	1.86	0.23	1.95
营业毛利	2.23	100.00	2.63	100.00	3.30	100.00
土地开发	0.91	40.71	1.65	62.43	—	—
基建业务	1.12	50.20	0.65	24.77	0.19	5.62
房屋租赁	0.24	10.85	0.26	9.74	0.36	10.81
转让土地	—	—	0.07	2.83	2.80	84.62
其他	-0.04	-1.76	0.01	0.23	-0.03	-1.05
毛利率	18.20		21.32		28.49	
土地开发	37.72		69.70		—	
基建业务	12.38		12.13		10.43	
房屋租赁	41.17		44.42		47.56	
转让土地	—		1.95		31.63	
其他	-18.03		2.68		-15.33	

资料来源: 丹阳高新

(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。2019 年, 公司实现基础设施建设收入 1.78 亿元, 较 2018 年下滑 66.91%, 主要系当年完工结算项目量较少所致; 当年, 该业务毛利率为 10.43%, 较上年小幅下降 1.70 个百分点。截至 2019 年末, 公司已完工基础设施建设项目累计投入资金 97.16 亿元, 累计收到的回购款项²为 59.67 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

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。

² 该公司于 2013 年开始收到政府回款。

程、迎春路延伸段工程和马塘桥湿地公园等项目。截至 2019 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 38.43 亿元，未来尚需投入资金 11.13 亿元。总体看，公司后续面临较大的资本性支出压力。

图表 6. 截至 2019 年末公司主要的在建代建工程情况（单位：亿元）

项目	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	13.26	1.74
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	6.04	0.82
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	3.10	0.30
水环境整治工程	3.00	2.48	0.52
迎春路延伸段工程	1.00	0.68	0.32
马塘桥湿地公园	0.75	0.18	0.57
合计	49.56	38.43	11.13

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入存货，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，按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。2019 年，公司未开展土地开发业务。

2018 年，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。2019 年，公司实现转让土地业务收入 8.84 亿元，较 2018 年增加 5.03 亿元，占公司营业收入的比重达 76.23%，成为公司最重要的收入来源；业务毛利率为 31.63%，盈利性显著增长主要系当年转让的土地为商住用地，业务盈利能力较好。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收入。

³ 净地收购的土地基本于 2010-2011 年间转让。

(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零星商铺。2019年，公司实现房屋租赁业务收入0.70亿元，较2018年增加0.19亿元，增量主要来源于眼镜城一期的租赁收入；业务毛利率为47.56%，较2018年增加3.14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3.14万平方米，2019年租金收入较2018年增加0.17亿元至0.59亿元。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5.20万平方米。由于科技创业园的三年免租期政策，且部分物业由公司自持，2019年仅获得租金收入0.02亿元。汽车产业园⁴项目可出租面积为9.31万平方米，已出租面积为9.31万平方米，2019年实现租金收入0.09亿元。此外，当年公司实现场地租赁收入0.05亿元。

图表 7. 截至 2019 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	2017年租金收入	2018年租金收入	2019年租金收入
中国（丹阳）眼镜城一期	3.14	3.14	2015年	0.40	0.42	0.59
高新技术产业科技创业园	6.90	5.20	2015年	0.01	0.01	0.02
汽车产业园	9.31	9.31	2014年	0.06	0.08	0.09
合计	19.35	17.65	—	0.47	0.51	0.70

资料来源：丹阳高新

截至2019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，已完成投资5.01亿元，公司后续仍有一定的资本性支出压力。

管理

跟踪期内，该公司在产权结构、法人治理结构和管理制度等方面均未发生显著变化。

截至2019年末，该公司实收资本为8.50亿元，江苏省丹阳经济开发区经济发展总公司（简称“发展总公司⁵”）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。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。

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。

根据该公司 2020 年 5 月 11 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“眼镜城公司”）《企业信用报告》，公司本部作为保证人/反担保人，存在对两笔可疑类流动资金贷款提供担保，担保余额合计为 0.44 亿元⁶；公司本部作为保证人/反担保人，存在对多笔关注类贷款提供担保，根据相关银行出具的说明，截至相关银行出具相关说明的日期，借款人在相关银行无欠息，无逾期。子公司眼镜城公司存在一笔 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，近三年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 2020 年 5 月末，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规模有限，新增债务主要用于债务周转及资金往来，刚性债务规模持续增长，存在即期债务偿付压力，但整体负债经营程度仍控制在合理水平。公司对外担保规模大，面临的担保代偿风险较高。公司资产中大量土地使用权及房屋建筑物已被用于抵押，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，公司资产实际流动性较弱。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2019 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。2019 年，公司合并报表新增 1 家子公司丹阳市绿源再生资源回收有限公司（简称“绿源公司”）。2019 年 12 月，绿源公司召开股东会，全体股东一致同意，江苏省丹阳经济开发区经济发展总公司将持有的绿源公司 100% 股权转让给公司，截至 2020 年 5 月末公司尚未出资。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模持续增长。2019 年末，公司负债总额为 104.92 亿元，较 2018 年末增长 16.63%，主要系新增较大规模长期借款及发行了 5.00 亿元的非公开公司债“19 丹阳债”和 10.00 亿元的债权融资计划所致。同期末，公司资产负债率较上年末增加 2.96 个百分点至 55.15%，公司负债经营程度仍控制在相对合理水平。

从负债结构来看，2019 年末，该公司偿还了部分一年内到期的非流动负

⁶ 两笔借款的到期日分别为 2017 年 12 月和 2018 年 6 月。

债，且新增较大规模长期负债，公司长短期债务比较 2018 年末增加 139.26 个百分点至 182.50%。同期末，公司流动负债余额为 37.14 亿元，较上年末下降 40.87%。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，2019 年末，公司短期刚性债务余额为 28.97 亿元，较上年末下降 30.45%，主要是由于偿付了较大额的到期债务所致；应付账款余额为 3.94 亿元，主要系尚未结算的工程款，较上年末大幅下降 34.80%；其他应付款余额较上年末显著下降 77.38%至 3.13 亿元，主要系公司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余额减少所致。此外，2019 年末，公司新增应付利息 0.93 亿元。

2019 年末，该公司非流动负债余额为 67.78 亿元，较 2018 年末增长 149.60%。同期末，公司长期借款余额为 44.74 亿元，全部为保证借款和抵押借款，较上年末增长 150.50%；应付债券余额为 18.49 亿元，较上年末增加 12.38 亿元，主要系发行了 5.00 亿元的非公开公司债“19 丹阳债”和 10.00 亿元的债权融资计划所致；长期应付款余额为 3.12 亿元，主要为应付融资租赁借款，较 2018 年末增长 90.52%，主要系新增南京金旅融资租赁有限公司、苏银金融租赁股份有限公司、上海爱建融资租赁有限公司、远东宏信融资租赁有限公司及江苏省国际租赁有限公司的融资租赁款。

2019 年末，该公司刚性债务规模为 96.74 亿元，较 2018 年末增长 40.65%；股东权益与刚性债务比率为 88.20%，较 2018 年末减少 31.64 个百分点，股东权益对刚性债务的保障程度随着刚性债务规模的显著增加而减弱。同期末，公司短期刚性债务余额为 28.97 亿元；短期刚性债务现金覆盖率为 36.25%，存在即期债务偿付压力。

2019 年末，该公司金融机构借款⁷余额为 66.91 亿元，较上年末增加 25.29 亿元。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，2019 年末母公司借款规模占比超过 80%；从融资成本看，公司银行借款余额为 26.18 亿元，利率一般在 6.0%左右；公司信托借款余额为 36.00 亿元，利率区间在 6.5%-11.5%，部分信托借款融资成本较高；公司融资租赁借款余额为 4.73 亿元，利率区间在 6.0%-8.2%。

截至 2019 年末，该公司对合并范围外企业提供担保余额为 62.02 亿元，担保比率为 72.69%。担保对象主要为丹阳市开发区新农村发展建设有限公司、丹阳投资、大力神铝业股份有限公司⁸（简称“大力神铝业”）、丹阳市齐梁高科发展有限公司、丹阳市农业开发有限公司等开发区内国有企业；其中，丹阳

⁷ 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。

⁸ 该公司为大力神铝业合计共 2 笔，其中一笔根据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 2019 年 9 月末该项担保的余额为 9.80 亿元。

投资系丹阳国资办全资设立的公司。总体看，公司对外担保规模大，担保比率高，且担保对象除地方国有企业外，还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。

图表 8. 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
丹阳投资集团有限公司	20.62
大力神铝业股份有限公司	11.05
丹阳市开发区新农村发展建设有限公司	4.90
丹阳市农业开发有限公司	3.75
江苏大力神科技股份有限公司	3.52
丹阳市丹昇新农村发展建设有限公司	3.35
丹阳市新航环境科技发展有限公司	1.99
丹阳市齐梁高科发展有限公司	1.45
丹阳市新航水利建设发展有限公司	1.08
其他	10.31
合计	62.02

资料来源：丹阳高新

（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、委托拆迁工程支出以及自有物业建设支出，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。2019 年，公司营业收入现金率为 123.00%，较 2018 年增加 43.26 个百分点，2018 年指标相对较低主要系公司基础设施建设收入回款存在一定的时滞性所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.46 亿元，当年公司与其他公司往来款净流出规模较大，当期经营活动产生的现金流大额净流出。2019 年，公司投资活动产生的现金流净额为-0.67 亿元。随着近年来公司对眼镜城、科技园、汽车产业园等项目的投入显著下滑，公司投资活动现金流净流出规模相对有限。由于经营环节产生的现金流量无法满足公司资本支出活动的需要，公司主要通过外部融资、管委会拨款等方式筹集资金。同期，公司外部融资规模较大，筹资活动产生的现金流净额为 15.89 亿元。

（3）资产质量分析

2019 年末，该公司所有者权益为 85.32 亿元，较上年末增长 3.52%，增量主要得益于公司自身经营积累。2019 年末，公司实收资本和资本公积合计达 44.67 亿元，占所有者权益的比重为 52.35%；未分配利润为 37.06 亿元，占比为 43.43%，较上年末增加 1.65 个百分点。总体看，未分配利润占公司所有者权益比重较大且逐年小幅增长，公司资本稳定性一般。

2019 年末，该公司资产总额为 190.24 亿元，较上年末增长 12.97%。同期末，公司流动资产余额为 153.47 亿元，占资产总额的比重为 80.67%。公司流

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。2019 年末，货币资金余额为 10.50 亿元，较上年末增长 72.49%，年末现金比率为 28.28%，剔除其中受限资金 5.13 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 10.15 亿元，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 99.00%，较上年末下降 20.53%，主要为当年收到了部分开发区管委会拨付的款项；其他应收款余额 31.75 亿元，主要包含对开发区管委会、丹阳市齐梁高科发展有限公司等关联企业的往来款，较上年末增长 136.33%，其中，公司应收开发区管委会往来款规模持续上升至 13.49 亿元，主要系 2017-2019 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 41.87%，账龄在 3 年以内，对公司资金存在占用；存货余额为 100.30 亿元，主要包含 40.36 亿元的拟开发土地使用权及 59.94 亿元的开发成本，较上年末减少 2.28%，主要系转让了部分自有土地所致，当年末存货中超过 80%的土地使用权账面价值已被用于抵押借款。

2019 年末，该公司非流动资产余额为 36.78 亿元，占资产总额的比重为 19.33%。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。2019 年末，公司投资性房地产余额为 19.49 亿元，主要为用于租赁的眼镜城资产以及产业园资产，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 19.49 亿元的投资性房地产已抵押；固定资产余额为 8.85 亿元，同比下滑 3.55%，主要系计提了相关折旧所致，其中用于抵押的固定资产账面价值为 3.82 亿元；在建工程余额为 4.82 亿元，较上年末增长 5.49%；无形资产余额为 2.69 亿元，主要系公司通过“招拍挂”购入的土地使用权，其中 2.69 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 2019 年末，该公司货币资金余额为 10.50 亿元，现金比率为 28.28%；若剔除货币资金中受限部分，公司短期刚性债务现金覆盖率为 18.56%，可动用货币资金对流动负债保障程度弱。同时，由于公司流动资产中以存货为主，主要为拟开发土地成本、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。2019 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率较 2018 年增加 21.63 个百分点至 36.25%，但仍存在即期债务偿付压力。

截至 2019 年末，该公司受限资产合计账面价值为 67.69 亿元，占公司资产总额的比重达 35.58%，主要为存货、投资性房地产、固定资产、在建工程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，该公司营业毛利仍主要来源于基础设施建设和土地开发两项核心业务。2019 年，公司营业毛利为 3.30 亿元，较 2017 年增加 0.67 亿元，增

量主要由土地业务贡献，当期公司实现转让土地业务毛利 2.80 亿元，占公司营业毛利的比重达 84.62%。2019 年，公司综合毛利率为 28.49%，较 2018 年增加 7.17 个百分点，主要系当期转让土地以商住用地为主，业务毛利率达 31.63%，业务盈利能力较好。

2019 年，该公司期间费用为 0.46 亿元，基本与上年持平；期间费用率为 3.96%，总体规模维持在较低水平。公司期间费用以管理费用为主，同期管理费用为 0.52 亿元；财务费用均为负值，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。同期，公司资产减值损失为-0.18 亿元，2019 年公司资产减值损失为负值，主要系收回部分其他应收款中账龄较长款项，相应冲回之前计提的坏账准备。

该公司盈利主要来源于毛利，营业外收入对公司盈利形成一定补充。2019 年，公司实现营业毛利 3.30 亿元，实现净利润 2.90 亿元。同期，公司实现政府补助 0.03 亿元，实现公允价值变动净损益为 0.08 亿元，整体规模较小。2019 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.60% 和 3.46%，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，该公司仍为丹阳开发区基础设施建设主体，基础设施建设业务收入持续下滑，但 2018 年新增的转让土地业务收入规模显著增长，成为公司最主要的收入来源，公司整体营业收入规模基本保持稳定。虽然公司目前基础设施投资建设进度显著放缓，但存量项目未来仍有较大的资金需求，公司后续仍有一定的资本性支出压力。财务方面，公司新增债务主要用于债务周转及资金往来，刚性债务规模持续增长，存在即期债务偿付压力，但整体负债经营程度仍控制在合理水平。公司对外担保规模大，面临的担保代偿风险较高。公司资产中大量土地使用权及房屋建筑物已被用于抵押，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，公司资产实际流动性较弱。

2. 外部支持因素

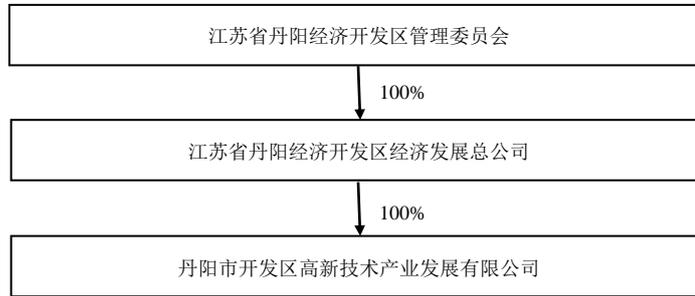
该公司作为丹阳开发区的基础设施建设和土地开发业务主体，业务地位重要，能持续得到丹阳开发区管委会在财政贴息等方面支持。2019 年，公司收到财政贴息 6.26 亿元。公司与多家银行、金融机构建立了良好的合作关系。截至 2019 年末，公司合并口径获得的金融机构授信总额为 86.73 亿元，尚未使用额度为 11.68 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍为丹阳开发区基础设施建设主体，基础设施建设业务收入持续下滑，但 2018 年新增的转让土地业务收入规模显著增长，成为公司最主要的收入来源，公司整体营业收入规模基本保持稳定。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，公司后续仍有一定的资本性支出压力。财务方面，公司基础设施建设工程投入规模有限，新增债务主要用于债务周转及资金往来，刚性债务规模持续增长，存在即期债务偿付压力，但整体负债经营程度仍控制在合理水平。公司对外担保规模大，面临的担保代偿风险较高。公司资产中大量土地使用权及房屋建筑物已被用于抵押，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，公司资产实际流动性较弱。

附录一：

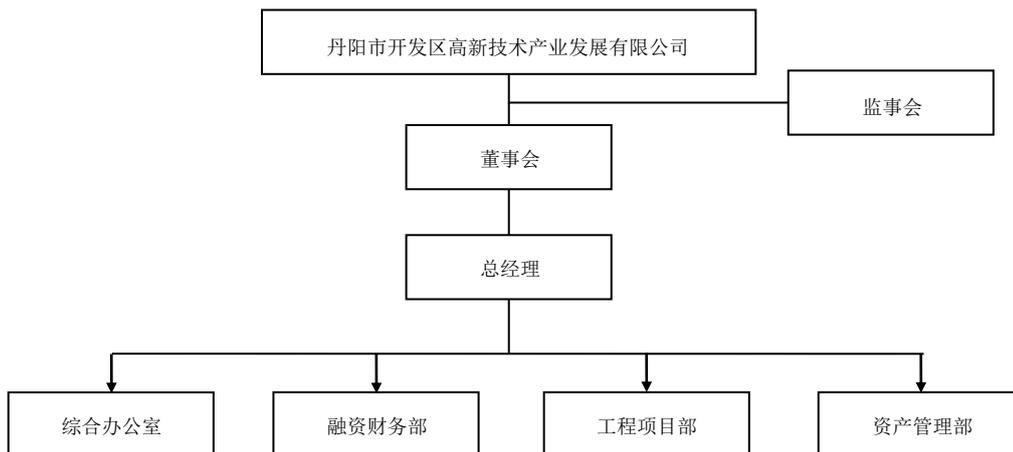
公司股权结构图



注：根据丹阳高新提供的资料绘制（截至 2019 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 2019 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]	2017年	2018年	2019年
资产总额[亿元]	167.34	172.39	190.24
货币资金[亿元]	7.39	6.09	10.50
刚性债务[亿元]	61.41	68.78	96.74
所有者权益[亿元]	79.44	82.42	85.32
营业收入[亿元]	12.25	12.36	11.60
净利润[亿元]	3.20	2.99	2.90
EBITDA[亿元]	3.57	3.40	3.29
经营性现金净流入量[亿元]	18.61	1.10	-11.46
投资性现金净流入量[亿元]	-2.02	-0.98	-0.67
资产负债率[%]	52.53	52.19	55.15
长短期债务比[%]	82.92	43.24	182.50
权益资本与刚性债务比率[%]	129.35	119.84	88.20
流动比率[%]	274.42	216.29	413.21
速动比率[%]	52.06	51.43	141.10
现金比率[%]	15.49	9.69	28.28
短期刚性债务现金覆盖率[%]	34.48	14.62	36.25
利息保障倍数[倍]	—	—	—
有形净值债务率[%]	113.83	112.91	127.03
担保比率[%]	83.45	49.22	72.69
毛利率[%]	18.20	21.32	28.49
营业利润率[%]	26.43	24.23	25.16
总资产报酬率[%]	1.93	1.76	1.60
净资产收益率[%]	4.12	3.69	3.46
净资产收益率*[%]	4.12	3.69	3.48
营业收入现金率[%]	110.16	79.74	123.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	41.25	1.98	-22.93
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	28.32	1.68	-13.85
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	36.77	0.21	-24.27
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	25.24	0.18	-14.65
EBITDA/利息支出[倍]	—	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.04

注：表中数据依据丹阳高新经审计的 2017-2019 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+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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。