

信用等级公告

联合〔2020〕1768号

联合资信评估有限公司通过对盐城市大丰区城市建设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，确定维持盐城市大丰区城市建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，“13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日



盐城市大丰区城市建设集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
13 大丰债 01/PR 丰城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
13 大丰债 02/PR 丰城 02	AAA	稳定	AAA	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
13 大丰债 01/PR 丰城 01	5.00 亿元	1.00 亿元	2020/12/30
13 大丰债 02/PR 丰城 02	8.00 亿元	1.60 亿元	2021/01/24

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间:2020 年 6 月 23 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

评级观点

盐城市大丰区城市建设集团有限公司(以下简称“公司”)是江苏省盐城市大丰区重要的基础设施和保障房建设主体。跟踪期内,大丰区经济平稳发展,公司继续得到大丰区政府在财政补贴方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、短期偿债压力较大及对外担保规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”由中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,中投担保主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,其担保能显著增强上述债券的本息偿付能力。此外,分期偿还条款的设置也有助于降低上述债券的集中偿付压力。

未来,随着大丰区经济发展和城镇化进程的不断推进,公司将继续从事大丰区基础设施建设和保障房建设业务,综合竞争力有望进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,大丰区经济平稳发展,公司发展的外部环境良好。2019年,大丰区实现地区生产总值654.88亿元,同比增长5.1%。
2. 公司是大丰区重要的基础设施建设和保障房建设主体,跟踪期内得到了大丰区政府在财政补贴方面的有力支持。
3. “13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”由中投担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有助于提升债券本息偿付的安全性。

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	
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	2
			现金流量	3
		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

分析师:薛琳霞 李坤

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

4. “13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”设置了分期偿还条款,有助于缓解集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中应收类款项和存货占比高,受限资产规模较大,公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。
2. 公司在建和拟建项目未来投资规模较大,公司存在较大的资本支出压力。
3. 跟踪期内,公司债务规模大幅增加,整体债务负担较重;短期债务规模大,公司存在较大的短期偿债压力。
4. 公司对外担保规模较大,担保比率较高,存在或有负债风险。
5. 存续债券的募投项目进展缓慢,进度晚于预期。

主要财务数据:

项目	合并口径		
	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	33.24	41.41	67.95
资产总额(亿元)	404.42	446.00	512.45
所有者权益(亿元)	151.25	153.29	160.94
短期债务(亿元)	60.36	102.70	128.37
长期债务(亿元)	127.92	118.61	149.71
全部债务(亿元)	188.28	221.31	278.08
营业收入(亿元)	22.27	25.11	53.39
利润总额(亿元)	3.66	3.94	5.45
EBITDA(亿元)	6.77	5.39	7.20
经营性净现金流(亿元)	-26.43	1.14	-14.05
现金收入比(%)	21.58	73.48	89.84
营业利润率(%)	12.00	13.58	6.87
净资产收益率(%)	2.13	2.16	2.76
资产负债率(%)	62.60	65.63	68.59
全部债务资本化比率(%)	55.45	59.08	63.34
流动比率(%)	287.45	227.32	209.34
速动比率(%)	153.75	126.24	126.60
经营现金流动负债比(%)	-22.28	0.68	-7.27
现金短期债务比(倍)	0.55	0.40	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	27.81	41.08	38.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	0.25	0.62

公司本部			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	172.48	180.91	217.30
所有者权益(亿元)	74.99	75.84	78.82
全部债务(亿元)	57.20	71.02	102.74
营业收入(亿元)	5.07	4.77	3.56
利润总额(亿元)	0.07	1.14	1.76
资产负债率(%)	56.52	58.08	63.73
全部债务资本化比率(%)	43.27	48.36	56.59
流动比率(%)	337.52	222.22	196.45
经营现金流动负债比(%)	-1.48	3.10	3.49

注：对于合并口径，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务计算；本报告未对母公司有息债务进行调整

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
13 大丰债01/PR 丰城01、13 大丰债02/PR 丰城02	AAA	AA	稳定	2019.06.19	李海宸 李坤	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
13 大丰债01/PR 丰城01、13 大丰债02/PR 丰城02	AAA	AA	稳定	2016.12.27	崔俊凯 王宇劼	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
13 大丰债02/PR 丰城02	AA+	AA	稳定	2014.01.16	高凡 杜蜀萍	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文
13 大丰债01/PR 丰城01	AA+	AA	稳定	2013.12.18	高凡 杜蜀萍	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由盐城市大丰区城市建设集团有限公司(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。

盐城市大丰区城市建设集团有限公司 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”）关于盐城市大丰区城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司名称由盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司变更为盐城市大丰区城市建设集团有限公司，经营范围和股权结构未发生变化。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 12 亿元，盐城市大丰区人民政府（以下简称“大丰区政府”）是公司唯一股东和实际控制人。

公司本部设立了投融资管理部、计划财务审计部和工程技术管理部等 7 个职能部门；截至 2019 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 512.45 亿元，所有者权益 160.94 亿元（其中少数股东权益 22.92 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 53.39 亿元，利润总额 5.45 亿元。

公司住所：盐城市大丰区健康东路 82 号；
法定代表人：仇宏伟。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券包括“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”，债券余额合计 2.60 亿元。两期债券存续期均为 7 年，均设置后 5 年等额偿还本金条款。跟踪期内，公司已按时支

付“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”当期利息和应付本金。

表 1 跟踪评级债券基本信息(单位: 亿元、年、%)

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
13 大丰债 01/PR 丰城 01	5.00 亿元	1.00	2013/12/30	7
13 大丰债 02/PR 丰城 02	8.00 亿元	1.60	2014/01/24	7

资料来源：联合资信整理

“13 大丰债 01/PR 丰城 01”和“13 大丰债 02/PR 丰城 02”募集资金均用于盐城市大丰区人民小区安置房及综合配套工程项目，项目总投资 25.56 亿元，截至 2019 年底已完成投资 24.38 亿元，募集资金已全部使用完毕。

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

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

注：1. 增速及增幅均为较上年底增长情况；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

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

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

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

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百

分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

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

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

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，

同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额

度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

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

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，

发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能

力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大

有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
---------	---------	-------------	---------------------------------------------

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，盐城市大丰区经济平稳发展，固定资产投资有所增长，公司发展的外部环境良好；但大丰区一般公共预算收入有所下降，财政自给率较低。

大丰区地处江苏省东部沿海地区，位于盐城市东南，上海市北翼，东临黄海，受长江三角洲经济圈辐射，区位优势突出。全区总面积3059平方公里，常住人口70万人，下辖12个镇，2个省级开发区，境内有江苏省属农场3家、上海市属农场1家。

根据《2019年大丰区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，大丰区完成地区生产总值654.88亿元，同比增长5.1%。其中，第一产业增加值88.72亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值228.17亿元，同比增长1.4%；第三产业增加值337.99亿元，同比增长8.3%。人均GDP达93581元，同比增长5.3%。2019年，大丰区三次产业比重调整为13.6:34.8:51.6，其中第三产业比重提高1.4个百分点，比盐城市平均水平高4.1个百分点。

2019年，大丰区固定资产投资同比增长5.7%，比盐城市平均水平高0.8个百分点。分产业看，第一产业投资增长67.3%；第二产业投资增长3.8%；第三产业投资增长10.2%。2019年，大丰区实现基础设施投资133.6亿元，同比增长46.8%。

2019年，大丰区完成一般公共预算收入51.01亿元，同比下降7.5%。其中，税收收入40.96亿元，同比下降8.9%，占一般公共预算收入的80.3%。同期，大丰区完成一般公共预算支出96.07亿元，财政自给率为53.09%，自给率较低。

截至2019年底，大丰区政府债务余额81.51亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到大丰区政府在财政补贴方面的支持。

公司是盐城市大丰区重要的基础设施建设和保障房建设主体，2019年，公司获得政府补助4.20亿元，其中3.52亿元计入“其他收益”，0.68亿元计入“营业外收入”。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：3207040000181979），截至2020年6月10日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

2019年11月，公司发布《盐城市大丰区城市建设集团有限公司关于公司名称，董事，监事，高级管理人员变更的公告》（以下简称“公告”），单启明、刘东亚不再担任公司董事，顾国云、葛剑寒、丁军不再担任公司监事；季根明和陆杰担任公司董事兼副总经理，葛顺明、李阳和黄婷婷担任公司监事。

季明根先生，1978年出生；曾任大丰市委党校教员，大丰市党员电化教育中心、远程办办事员，大丰市党员电化教育中心、远程办副主任，大丰区委组织部干部科副科长、青干科副科长；现任公司副总经理。

陆杰先生，1981年出生；曾任启东市建筑安装工程有限公司技术员、大丰市房产管理局房建科办事员、大丰房产管理局房屋登记中心房产登记中心综合办主任、盐城市大丰区住建局市政管理所所长；现任公司副总经理。

根据《公告》，上述人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来源于基础设施建设、保障房开发、工程施工和贸易业务。跟踪期内，受贸易业务收入增加影响，公司主营业务收入大幅增长，综合毛利率大幅下降。

2019年，公司实现主营业务收入52.65亿元，同比大幅增长117.21%，主要由于贸易业务收入增加。其中，工程施工收入1.79亿元，同比下降46.52%，主要系当年结转的工程量较少所致；基础设施建设收入15.30亿元，同比下降15.40%，主要由于结算的工程量减少；保障房开发收入2.33亿元，同比增长24.58%，主要系房产交付量增加所致；贸易业务收入32.79亿元，同比大幅增加，主要由于公司依托大丰港积极开展内外贸业务，其次由于和高新技术企业合作的电子元件产品贸易规模增长。

毛利率方面，2019年公司工程施工业务毛利率11.56%，同比上升5.88个百分点，主要系公司进行成本控制所致；基础设施建设业务毛利率15.36%，较上年略有上升；保障房开发业务毛利率11.30%，同比上升2.19个百分点；贸易业务毛利率1.11%，保持低水平。公司综合毛利率为6.37%，同比下降6.56个百分点，主要由于贸易业务收入占比高但毛利率低。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	3.34	13.78	5.68	1.79	3.39	11.56
基础设施建设	18.08	74.59	13.91	15.30	29.05	15.36
保障房开发	1.87	7.72	9.11	2.33	4.43	11.30
贸易	0.57	2.36	1.68	32.79	62.28	1.11

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业管理服务	0.12	0.49	59.44	0.18	0.35	66.89
其他	0.26	1.07	69.64	0.26	0.50	18.45
合计	24.24	100.00	12.93	52.65	100.00	6.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司的基础设施建设采用委托代建模式；跟踪期内，公司基础设施建设业务回款情况较差，在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

基础设施建设业务由公司本部以及子公司盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“交投公司”）、江苏恒瑞投资开发有限公司（以下简称“江苏恒瑞”）和盐城市大丰区诚中投资发展有限公司（以下简称“诚中投资”）负责。公司本部、交投公司、江苏恒瑞、诚中投

资与政府及相关单位签订委托代建合同，自筹资金进行基础设施建设，政府按项目开发成本加成 10%~20% 确认结算金额，公司根据项目结算确认书确认收入。

2019 年，公司实现基础设施建设业务收入 15.30 亿元，主要来源于五一大道南延段及景观带工程、新村中路（康平路至西康路）、226 北段面层和海益线 3-4 号桥等工程。

截至 2019 年底，公司主要在建基础设施建设项目总投资 79.38 亿元，尚需投资 19.34 亿元；主要拟建项目计划投资 34.29 亿元。公司存在较大的资本支出压力。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	尚需投资
港城高速复线	15000.00	2000.00	13000.00
幸福路黑色化改造	40000.00	26000.00	14000.00
临海高等级公路盐城段项目	187000.00	174800.00	12200.00
226 省道亭湖至大丰段改扩建工程项目	76000.00	62900.00	13100.00
大丰港通港大道改扩建工程	47800.00	41300.00	6500.00
351 省道大丰草庙至草堰段改扩建工程	150000.00	105200.00	44800.00
331 省道盐城东段工程	125000.00	114400.00	10600.00
226 省道大丰南段改扩建工程	153000.00	73800.00	79200.00
合计	793800.00	600400.00	193400.00

资料来源：公司提供

表 6 截至 2019 年底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	预计开工时间	预计完工时间
人民路海派风情街提升工程	18000.00	2020.06	2021.12
道路雨污分流工程	57050.00	2020.01	2021.12
农房改善工程	53000.00	2020.01	2020.12

城镇污水管网建设	35000.00	2020.01	2021.12
串场河整治	30000.00	2020.01	2024.12
老旧小区改造提升	12800.00	2020.03	2020.12
美丽乡村旅游公路	15000.00	2020.01	2020.12
沈海高速大丰互通至大丰港连接线	110000.00	2020.12	2022.12
G228 三龙服务区	12000.00	2020.03	2020.12
合计	342850.00	--	--

资料来源：公司提供

(2) 保障房开发

公司的保障房通过销售给安置户来平衡资金，公司建设的保障房尚需投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

大丰区的保障房开发任务全部由公司承担。保障房开发的模式为：公司负责建设并销售给安置户，大丰区政府按照拆迁面积，以现金形式补贴给安置户，安置房中多出的房屋面积由安置户自行贴付。截至 2019 年底，公司已完安置的小区包括河口小区、长安小区、龙门家苑、润富花园以及万和花园。

2019 年，公司实现保障房开发收入 2.33 亿元，同比增长 24.58%，主要系房产交付量增加所致；毛利率为 11.30%，同比上升 2.19 个百分点，主要由于保障房多为以前年度建成，2019 年销售价格提高。

截至 2019 年底，公司保障房开发业务主要在建项目有康平路东侧、通港大道南侧保障性住房和景尚名城保障房，总投资规模 14.80 亿元，尚需投资 11.70 亿元；拟建项目为灶圩集中居住房项目，计划投资 1.05 亿元，预计于 2020 年开工。

(3) 工程施工

公司工程施工业务由大丰市路桥工程总公司（以下简称“路桥公司”）负责。路桥公司具有二级建筑施工资质，通过公开竞标获得项目，与工程发包方签订合同协议书，合同内容包括工程建设内容、开工及完工期限、合同总价及支付方式等，路桥公司按协议约定分阶段收取工程款。

2019 年，公司实现工程施工收入 1.79 亿元，

同比下降 46.52%，主要系当年完成的工程量较少所致；业务毛利率 11.56%，同比上升 5.88 个百分点，主要系公司进行成本控制所致。

2019 年，路桥公司新签施工合同金额 2.60 亿元。截至 2019 年底，路桥公司工程施工业务主要在建项目合同总金额 2.39 亿元，已完成合同金额 2.00 亿元。

表 7 截至 2019 年底公司主要在建工程施工项目情况
(单位：万元)

项目	合同金额	已完成合同金额
丹阳市胡高路改扩建工程 A1 标段	6021.49	3927.61
S351 改扩建 LM-3	5665.00	5098.50
盐城市普通干线公路养护大中修施工项目 2018TZ-E 标	3984.08	3386.47
涟水县 2018 年三百工程施工 LS-2018LSX-SG2	4499.97	4550.00
连云港市 2018 年普通国省子线公路养护大中修工程	3706.73	3000.00
合计	23877.27	19962.58

资料来源：公司提供

(4) 贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务收入大幅增长，是公司收入的主要来源，但利润空间小。

公司贸易业务仍由子公司盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司、江苏恒凯贸易有限公司和江苏兴通富润贸易有限公司负责。公司贸易业务品种主要为矿产、煤炭、农产品和电子元件等，贸易业务采取“按需购入”模式，根据

下游客户的采购需求，公司向原材料供应商购买商品，并由供应商直接向下游客户发货，公司不承担仓储和物流工作，客户的付款周期通常为1—3月，每月结算一次。

2019年，公司前五大贸易客户为江苏悦达港口物流发展有限公司、江苏北大荒油脂有限公司、盐城吉凯同科技有限公司、光明米业(集团)有限公司和内蒙古欣昱煤矿集团有限公司，销售金额合计23.98亿元，在贸易业务收入中的占比为73.13%。

2019年，公司实现贸易业务收入32.79亿元，同比大幅增长，主要由于公司依托大丰港积极开展内外贸业务，其次由于和高新技术企业合作的电子元件产品规模增长；贸易业务毛利率为1.11%。

(5) 自营项目

公司的自营项目投资规模较大，投资回收周期较长，联合资信将持续关注公司自营项目的建设进度和运营情况。

公司的自营项目主要由子公司盐城市大丰区海城旅游发展有限公司和盐城市大丰区沪城污水处理有限公司负责。截至2019年底，公司主要在建自营项目总投资6.20亿元，尚需投资4.84亿元。

斗龙港生态组团城市森林公园位于盐城市港城高速以南、226省道以西，公园总规划面积3000亩，一期工程占地面积420亩。项目总投资2.40亿，公司自有资金占20%~30%，其余资金通过银行贷款解决。公园内拥有云中漫步玻璃栈道、茶社、游船、观光车、自行车、VR体验区、娱乐射击等项目，通过经营收入平衡资金。

沪苏污水处理厂位于沪苏大丰产业联动集聚区内，主要建设日处理量达4万方的污水处理厂。项目总投资2.80亿，公司自有资金占20%~30%，其余资金通过银行贷款解决，项目建成后通过收取污水处理费平衡资金。

会师纪念馆位于白驹狮子口村204国道东侧，双龙河北路北侧，主要建设白驹狮子口会

师纪念地配套建筑及必要的配套设施，项目总投资1.00亿，公司自有资金占20%~30%，其余资金通过银行贷款解决。项目建成后将形成门票收入、教育培训收入、观光车收入、停车场收入等，通过经营收入平衡资金。

表8 截至2019年底公司主要在建自营项目情况

(单位:万元)

项目名称	总投资金额	已投资金额	尚需投资
斗龙港生态组团城市森林公园	24000.00	8800.00	15200.00
沪苏污水处理厂	28000.00	620.00	27380.00
会师纪念馆	10000.00	4200.00	5800.00
合计	62000.00	13620.00	48380.00

资料来源:公司提供

3. 未来发展

公司未来将以高水平服务城市发展为宗旨，继续从事大丰区基础设施建设和保障房建设业务。同时，公司将积极拓展经营性业务，增强自身造血能力，切实增强企业活力、竞争力和可持续性。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司合并范围共有一级子公司13家。2019年，公司合并范围新增2家一级子公司，均为投资设立；减少1家一级子公司，为盐城市大丰区洁城环保工程有限公司。新增及减少子公司的资产和收入规模均较小，对公司财务数据可比性影响不大。

截至2019年底，公司资产总额512.45亿元，所有者权益160.94亿元(其中少数股东权益22.92亿元)；2019年公司实现营业收入53.39亿元，利润总额5.45亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受土地评估增值、对外融资等综合影响，公司资产规模稳步增长，流动资产中应收类款项和存货占比高，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额512.45亿元，较上年底增长14.90%。从构成上看，公司流动资产占78.94%，非流动资产占21.06%，公司资产仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	380.64	85.34	404.50	78.94
货币资金	41.40	9.28	67.95	13.26
应收账款	58.07	13.02	66.37	12.95
其他应收款	90.57	20.31	85.16	16.62
存货	169.25	37.95	159.87	31.20
非流动资产	65.36	14.66	107.95	21.06
投资性房地产	33.60	7.53	76.33	14.90
在建工程	11.47	2.57	12.86	2.51
资产合计	446.00	100.00	512.45	100.00

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司流动资产404.50亿元，较上年底增长6.27%，主要源于货币资金和应收账款的增加。

2019年底，公司货币资金67.95亿元，较上年底增长64.12%，银行存款占货币资金的24.36%。其中，受限资金51.39亿元，全部为质押的定期存款和保证金，受限规模大。

2019年底，公司应收账款66.37亿元，较上年底增长14.29%，主要系应收的代建工程款增加所致。从集中度看，应收账款前5名单位合计63.54亿元，占应收账款总额的95.74%。公司应收账款集中度高，多为政府部门欠款，回收风险较小，但对公司资金形成明显占用。

表10 2019年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
盐城市大丰区城市建设指挥部	24.79	37.35
盐城市大丰区财政局	17.53	26.41
盐城市大丰区交通局	11.53	17.37
盐城市大丰兴丰工程建设有限公司	7.48	11.27
江苏大丰经济开发区管委会	2.21	3.33
合计	63.54	95.74

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司预付款项15.02亿元，较上年底增长42.13%，主要为预付的贸易款。从账龄看，1年以内的占55.65%，1~2年的占17.54%。从集中度看，预付款项前五名单位分别是江苏大丰港控股集团有限公司、大丰海融国际贸易有限公司、北京永坤恒业科技有限公司、中能国裕能源有限公司和盐城市大丰区诚中房屋拆迁事务所有限公司，合计占44.61%，集中度一般。

2019年底，公司其他应收款85.16亿元，较上年底下降5.97%，主要系往来款减少所致。公司累计计提坏账准备0.26亿元。从集中度看，前5名单位合计39.65亿元，占其他应收款总额的46.42%，集中度一般。公司其他应收款主要是与政府部门和政府控股公司的往来款，回收风险较小，但对公司资金形成明显占用。

表11 2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
大丰铭成工程建设有限公司 ¹	9.54	11.17
盐城市大丰区交通运输局	8.84	10.35
江苏大丰经济开发区会计管理站	8.38	9.81
江苏大丰经济开发区管理委员会	7.04	8.25

¹大丰铭成工程建设有限公司唯一股东为大丰风电产业园投资发展有限公司，实际控制人为江苏大丰经济开发区项目服务中心。

单位名称	金额	占比
大丰市风电产业园管理委员会	5.84	6.84
合计	39.65	46.42

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 159.87 亿元，较上年年底下降 5.54%，主要系部分土地资产转入投资性房地产所致。从构成上看，主要为开发成本 151.41 亿元（包括土地资产、项目成本等）、开发产品 5.31 亿元（已完工基础设施和保障房）和工程施工 1.62 亿元。公司存货中共 18 宗土地，账面价值 11.54 亿元，其中工业用地账面价值 103 万元。

2019 年底，公司其他流动资产 10.14 亿元，较上年年底略有下降，主要源于预缴其他税金的减少。

2019 年底，公司非流动资产 107.95 亿元，较上年年底增长 65.15%，主要源于投资性房地产的增加。

2019 年底，公司投资性房地产 76.33 亿元，以公允价值计量，较上年年底增长 127.18%，主要来自存货转入并按公允价值计量。

2019 年底，公司在建工程 12.86 亿元，较上年年底增长 12.11%，主要为对丰收大地农业园区设施、斗龙港生态组团城市森林公园项目、斗龙港生态公园一期和二期工程的投入。

2019 年底，公司受限资产总计 100.06 亿元，包括货币资金 51.39 亿元、存货 31.74 亿元、投资性房地产 10.21 亿元、固定资产 6.22 亿元、无形资产 0.39 亿元和在建工程 0.11 亿元，占资产总额的 19.53%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，债务规模大幅增长，短期债务规模大，整体债务负担加重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 160.94 亿元，较上年年底增长 4.99%，主要来自其他综合

收益和少数股东权益的增加。从构成上看，所有者权益主要由实收资本（占 7.46%）、资本公积（占 49.71%）、其他综合收益（占 11.88%）、未分配利润（占 15.93%）和少数股东权益（占 14.24%）构成。2019 年底，公司资本公积为 80.00 亿元，较上年年底下降 12.99%，主要由于公司无偿划出盐城市大丰区兴通建设工程有限公司 25% 的股权；其他综合收益 19.13 亿元，较上年年底增长 77.14%，主要系存货转入投资性房地产按评估价值计量增加 8.33 亿元所致；少数股东权益 22.92 亿元，较上年年底增长 50.82%。

负债

2019 年底，公司负债合计 351.51 亿元，较上年年底增长 20.09%，其中流动负债占 54.97%，非流动负债占 45.03%。

2019 年底，公司流动负债合计 193.23 亿元，较上年年底增长 15.40%，主要源于短期借款和应付票据的增加。从构成上看，流动负债主要由短期借款（占 18.03%）、应付票据（占 13.95%）、其他应付款（占 29.65%）、一年内到期的非流动负债（占 33.75%）构成。

2019 年底，公司短期借款为 34.85 亿元，较上年年底增长 50.29%，主要为质押借款 9.39 亿元、保证借款 24.85 亿元、保证&抵押借款 0.45 亿元和保证&质押借款 0.16 亿元。

2019 年底，公司应付票据为 26.96 亿元，较上年年底增长 61.63%，包括商业承兑汇票 3.25 亿元和银行承兑汇票 23.71 亿元。

2019 年底，公司其他应付款为 57.02 亿元，较上年年底变化不大，主要为往来款。从账龄看，1 年以内的占 53.88%，1~2 年的占 19.48%，账龄较短。从集中度看，其他应付款前五名分别为盐城市大丰兴丰工程建设有限公司、盐城市大丰区梅花湾旅游实业发展有限公司、盐城市大丰区水务投资发展有限公司、江苏大丰市忠诚科技创业投资有限公司和江苏大丰水浒文化产业发展有限公司，应付款金额合计 33.66 亿元。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债

65.22 亿元，较上年底增长 3.79%，由一年内到期的长期借款（56.13 亿元）、应付债券（2.59 亿元）和长期应付款（6.49 亿元）构成。

2019 年底，公司其他流动负债 1.35 亿元，全部为 1 年内到期的债务融资产品。本报告已将其其他流动负债纳入短期债务计算。

2019 年底，公司非流动负债 158.27 亿元，较上年底增长 26.35%；非流动负债以长期借款（占 68.96%）、应付债券（占 3.92%）和长期应付款（占 16.76%）为主。

2019 年底，公司长期借款 109.15 亿元，较上年底增长 45.07%，主要由质押借款（占 22.49%）、保证借款（占 65.35%）和保证+质押借款（占 9.85%）构成。

2019 年底，公司应付债券 6.20 亿元，较上年底下降 59.64%，主要由于转入其他非流动负债和一年内到期的非流动负债科目。

2019 年底，公司长期应付款（合计）26.53 亿元，较上年底下降 11.03%，主要由融资租赁款、（有限合伙）基金款、债权融资计划和专项应付款 1.83 亿元构成。长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

2019 年底，公司其他非流动负债 9.65 亿元，较上年底增加 8.65 亿元，主要由于江苏恒瑞发行的融资工具从应付债券转入该科目。本报告已将其其他非流动负债纳入长期债务计算。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 278.08 亿元，较上年底增长 25.65%；其中短期债务占 46.16%，长期债务占 53.84%。从债务指标来看，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 68.59%、63.34% 和 48.19%，较上年底分别上升 2.96 个、4.26 个和 4.57 个百分点，公司债务负担加重。

表 12 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	102.70	128.37
长期债务	118.61	149.71
全部债务	221.31	278.08

资产负债率	65.63	68.59
全部债务资本化比率	59.08	63.34
长期债务资本化比率	43.62	48.19

资料来源：公司审计报告

2020 年—2022 年，公司到期债务规模分别约为 128 亿元、90 亿元和 50 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易收入增长带动，公司营业收入同比大幅增长，政府补助对利润总额的贡献度很高。

2019 年，公司实现营业收入 53.39 亿元，同比增长 112.60%，主要由于贸易收入大幅增加；营业成本同比增长 132.29%，增幅高于营业收入。受此影响，2019 年公司营业利润率较上年下降 6.71 个百分点至 6.87%。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	25.11	53.39
期间费用	2.23	2.51
其他收益	2.40	3.52
营业外收入	0.80	0.69
利润总额	3.94	5.45
营业利润率	13.58	6.87
总资本收益率	1.16	1.30
净资产收益率	2.16	2.76

资料来源：审计报告

2019 年，公司期间费用 2.51 亿元，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用 1.35 亿元，同比增长 19.35%；财务费用 1.13 亿元，同比增长 6.45%。同期，期间费用占营业收入比重为 4.70%，同比下降 4.17 个百分点。

2019 年，公司获得政府补助 4.20 亿元，计入其他收益（3.52 亿元）和营业外收入（0.68 亿元）。2019 年公司利润总额 5.45 亿元，政府补助占利润总额的 77.06%，政府补助对利润总额的贡献度很高。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.30% 和 2.76%，同

比分别上升 0.14 个和 0.60 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，受项目投入增加以及贸易业务占款影响，公司经营活动现金流大幅净流出，收现质量提升；投资活动较少，随着公司建设项目的不断推进和债务到期，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，2019 年，受贸易业务收入增加影响，公司经营活动现金流入量为 81.00 亿元，同比增长 43.97%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 47.97 亿元，同比增长 159.92%；收到其他与经营活动有关的现金 32.92 亿元，主要为收到的往来款和政府补助资金。公司经营活动现金流出量为 95.05 亿元，同比增长 72.45%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 72.33 亿元，同比增长 184.89%；支付其他与经营活动有关的现金 21.88 亿元，主要为支付的往来款。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-14.05 亿元。

收入实现质量方面，2019 年，公司现金收入比为 89.84%，同比上升 16.35 个百分点，收入实现质量提升。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	56.26	81.00
经营活动现金流出量	55.12	95.05
经营活动产生的现金流量净额	1.14	-14.05
现金收入比	73.48	89.84
投资活动产生的现金流量净额	-3.41	-5.26
筹资活动产生的现金流量净额	-1.88	22.90

资料来源：审计报告

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 0.18 亿元，投资活动现金流出为 5.44 亿元。其中，投资支付的现金 3.86 亿元，主要为对江苏盐城农村商业银行股份有限公司的投资（计入“可供出售金融资产”）。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-5.26 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 203.90 亿元，同比增长 44.89%。其中，取得借款收到的现金 146.84 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 55.16 亿元，主要为收到的承兑汇票和融资租赁款。同期，公司筹资活动现金流出 180.99 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流净额为 22.90 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标弱，对外担保规模较大，融资渠道有待拓宽；考虑到公司是大丰区重要的城市基础设施建设和保障房建设主体，大丰区政府对公司支持力度大，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 209.34% 和 126.60%，较上年底分别变动-17.99 个和 0.36 个百分点。2019 年，公司经营活动净现金流为负，对流动负债无保障能力。截至 2019 年底，公司剔除受限货币资金后现金类资产 16.56 亿元，是短期债务的 0.13 倍。公司短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 7.20 亿元，同比增长 33.57%；全部债务/EBITDA 为 38.64 倍，EBITDA 利息倍数为 0.62 倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 90.18 亿元（见附件 5），担保比率 56.03%；被担保对象主要为大丰区国有企事业单位，公司担保比率高，存在或有负债风险。

截至 2019 年底，公司获得银行授信总额 150.77 亿元，尚未使用 17.43 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模稳定增长，所有者权益较为稳定，负债水平较高，收入规模快速下降。

2019年底，母公司资产规模为217.30亿元，较上年底增长20.11%。其中，流动资产为141.18亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益为78.82亿元，较上年底变化不大。其中，实收资本和资本公积分别为12亿元和52.59亿元，母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债规模138.48亿元，较上年底增长31.81%。其中，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。母公司2019年底资产负债率为63.73%，负债水平较高。

2019年，母公司实现营业收入3.56亿元，同比下降25.37%；利润总额1.76亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，由联合资信所评公司存续债券包括“13大丰债01/PR丰城01”及“13大丰债02/PR丰城02”，将分别于2020年12月及2021年1月到期，债券余额合计2.60亿元。2019年底，公司现金类资产67.95亿元，对两只债券余额合计的覆盖倍数为26.13倍。2019年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为81.00亿元及7.20亿元，对两只债券余额合计的覆盖倍数分别为31.15倍及2.77倍。

截至2019年底，募投项目已完成工程量的95.38%，项目进度晚于预期。

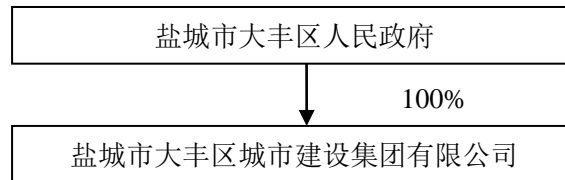
“13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。联合资信评定中投担保的主体长期信用等级为AAA，该信用等级反映了中投

担保的担保能力极强。中投担保提供的担保能显著提高“13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”本息偿还的安全性。

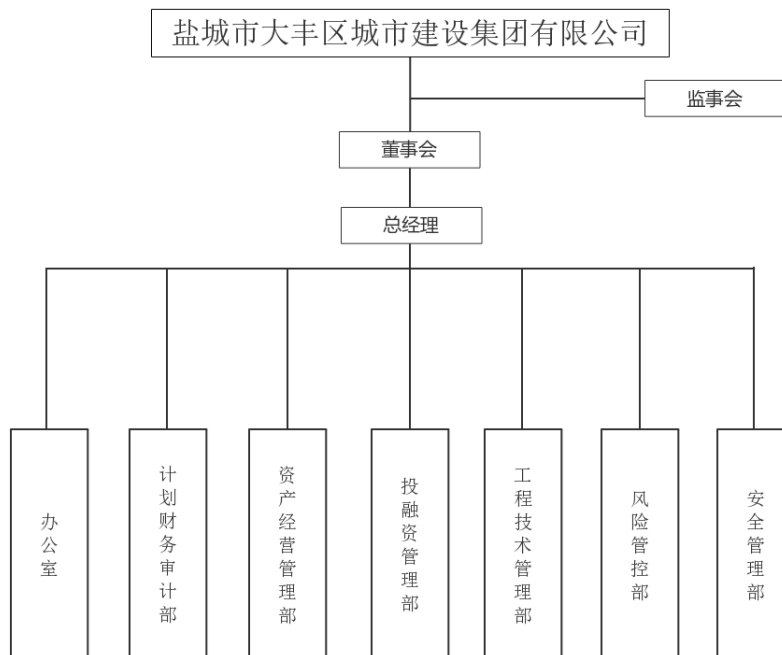
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“13大丰债01/PR丰城01”和“13大丰债02/PR丰城02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	江苏恒瑞投资开发有限公司	投资开发、基础设施建设等	200000.00	75.00
2	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	交通资产投资、租赁、经营、管理	45314.03	100.00
3	盐城市大丰区诚中投资发展有限公司	投资与资产管理、房屋建筑工程、市政工程等	32000.00	100.00
4	盐城市大丰区华丰投资发展有限公司	投资与资产管理、基础设施建设	28000.00	100.00
5	盐城市大丰区振城建设有限公司	房地产开发经营、建设工程项目管理	20000.00	100.00
6	盐城市大丰区谐城实业发展有限公司	工程建设	10000.00	100.00
7	盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司	批发和零售业	10000.00	100.00
8	盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	建设工程项目管理、基础设施建设	10000.00	100.00
9	盐城市大丰区海城旅游发展有限公司	旅游景区开发和管理、基础设施建设	30000.00	100.00
10	盐城市大丰区城市资产经营有限公司	房地产开发经营	1700.00	100.00
11	盐城鑫风新能源开发有限公司	太阳能发电、风力发电、售电；	30000.00	81.00
12	盐城市大丰区沪城污水处理有限公司	污水处理；水处理工程、管道工程建筑设计、施工	2000.00	100.00
13	盐城市大丰区广厦开发建设有限公司	房地产开发经营；管道工程、建筑装饰工程、市政工程设计、施工	20000.00	100.00

资料来源：审计报告

附件 3 担保方中投担保主体长期信用评级报告

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.24	41.41	67.95
资产总额（亿元）	404.42	446.00	512.45
所有者权益（亿元）	151.25	153.29	160.94
短期债务（亿元）	60.36	102.70	128.37
长期债务（亿元）	127.92	118.61	149.71
全部债务（亿元）	188.28	221.31	278.08
营业收入（亿元）	22.27	25.11	53.39
利润总额（亿元）	3.66	3.94	5.45
EBITDA（亿元）	6.77	5.39	7.20
经营性净现金流(亿元)	-26.43	1.14	-14.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.50	0.46	0.86
存货周转次数（次）	0.13	0.13	0.30
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.11
现金收入比(%)	21.58	73.48	89.84
营业利润率(%)	12.00	13.58	6.87
总资本收益率(%)	1.52	1.16	1.30
净资产收益率(%)	2.13	2.16	2.76
长期债务资本化比率(%)	45.82	43.62	48.19
全部债务资本化比率(%)	55.45	59.08	63.34
资产负债率(%)	62.60	65.63	68.59
流动比率(%)	287.45	227.32	209.34
速动比率(%)	153.75	126.24	126.60
经营现金流动负债比(%)	-22.28	0.68	-7.27
现金短期债务比（倍）	0.55	0.40	0.53
全部债务/EBITDA（倍）	27.81	41.08	38.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.25	0.62

注：本报告已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务计算

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.21	15.25	17.69
资产总额（亿元）	172.48	180.91	217.30
所有者权益（亿元）	74.99	75.84	78.82
短期债务（亿元）	18.88	44.41	54.23
长期债务（亿元）	38.32	26.61	48.51
全部债务（亿元）	57.20	71.02	102.74
营业收入（亿元）	5.07	4.77	3.56
利润总额（亿元）	0.07	1.14	1.76
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.58	1.81	2.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.29	0.13	0.09
存货周转次数（次）	0.19	0.09	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.03	0.02
现金收入比(%)	1.60	1.40	22.60
营业利润率(%)	2.95	13.22	13.91
总资本收益率(%)	/	/	/
净资产收益率(%)	0.07	1.13	1.83
长期债务资本化比率(%)	33.82	25.98	38.10
全部债务资本化比率(%)	43.27	48.36	56.59
资产负债率(%)	56.52	58.08	63.73
流动比率(%)	337.52	222.22	196.45
速动比率(%)	205.87	145.52	150.29
经营现金流动负债比(%)	-1.48	3.10	3.49
现金短期债务比（倍）	0.86	0.34	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息保障倍数（倍）	/	/	/

注：本报告未对母公司有息债务规模进行调整；公司未提供母公司利息支出情况，相关指标无法计算

附件 5 截至 2019 年底公司对外担保情况

被担保单位	企业类型	担保余额 (万元)	起始日	到期日
江苏明升新农村建设发展有限公司	国有企业	4700.00	2019.12	2020.12
		5000.00	2019.01	2020.01
		8000.00	2017.1	2020.1
		9350.00	2019.12	2021.06
盐城市大丰区梅花湾旅游实业发展有限公司	国有企业	8480.00	2018.12	2021.11
		6000.00	2019.03	2024.03
		3000.00	2019.07	2020.07
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	国有企业	6350.00	2016.11	2020.06
		4985.00	2017.06	2020.06
		8000.00	2018.05	2020.05
		19970.00	2017.12	2019.12 ²
		7041.46	2019.01	2024.01
大丰市东方水处理有限公司	国有企业	39600.00	2019.07	2025.06
		15000.00	2017.11.11	2020.11
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	国有企业	13026.79	2019.01	2020.01
		3000.00	2019.12.03	2020.12.03
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	国有企业	23500.00	2016.12	2024.07
		5293.00	2016.01	2022.01
盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司	国有企业	50000.00	2018.12	2020.12
		5000.00	2019.08	2024.08
		25000.00	2019.09	2029.09
		20000.00	2019.11	2021.11
		3750.00	2019.11	2022.11
大丰高欣建设有限公司	国有企业	15000.00	2017.9.7	2020.9.7
		11000.00	2016.11	2021.05
		6252.00	2018.05	2023.05
		18700.00	2018.06	2023.06
		30000.00	2019.07	2027.07
		2000.00	2019.11	2020.11
		5000.00	2019.11	2020.11
		88.18	2017.09.28	2020.06.15
2557.18	2017.09.28	2020.06.15		
盐城市大丰区民生水务有限公司	国有企业	15000.00	2019.1	2024.1
江苏裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	15000.00	2019.01	2021.01
盐城市大丰区裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	3000.00	2019.12.27	2020.12.25
		16000.00	2019.1	2020.1
江苏大丰海港控股集团有限公司	国有企业	10925.00	2019.02	2021.01
		18000.00	2019.09	2020.09
		29950.00	2019.01	2021.01
		10000.00	2019.05	2020.05

² 根据公司提供资料, 该笔担保已到期, 体现在 2019 年底对外担保明细的原因系征信报告更新信息滞后。

		15000.00	2019.02	2020.01
		12000.00	2019.05	2020.05
		10000.00	2019.12	2022.12
		20000.00	2019.12	2021.12
大丰海港港口有限责任公司	国有企业	15000.00	2019.02	2020.02
		24000.00	2018.05	2023.05
		19200.00	2019.01	2032.01
		10000.00	2019.09	2020.09
		10500.00	2019.08	2024.08
		10000.00	2019.12	2020.12
大丰海融国际贸易有限公司	国有企业	9800.00	2019.03	2022.03
		8000.00	2019.03	2022.03
江苏大丰港水务发展有限公司	国有企业	15000.00	2019.01	2024.01
		5000.00	2019.04	2024.04
盐城市大丰区海港开发建设有限公司	国有企业	28000.00	2018.08	2025.07
江苏大丰港兴农产品仓储物流有限公司	国有企业	45000.00	2019.06	2027.12
		30000.00	2019.09	2027.09
盐城市大丰区福安公墓	事业单位	110.00	2016.12	2023.12
盐城市大丰人民医院	事业单位	37000.00	2018.01	2026.12
		250.00	2019.06	2020.06
		400.00	2019.1	2020.1
		250.00	2019.12	2020.12
盐城市大丰区水务投资发展有限公司	国有企业	18000.00	2019.05	2020.05
		15000.00	2017.1.11	2020.1.11
盐城市大丰区紫林城镇建设发展有限公司	国有企业	10000.00	2019.11.28	2020.11.15
盐城市大丰东方水处理有限公司	国有企业	5000.00	2019.3.28	2020.3.27
盐城市大丰区鑫海资产经营有限公司	国有企业	3000.00	2019.02	2024.01
盐城市大丰区兴城投资开发有限公司	国有企业	4000.00	2019.3.28	2020.3.27
		9000.00	2019.4.26	2020.2.26
盐城市大丰区斗龙渔港开发有限公司	国有企业	800.00	2019.4.30	2020.4.05
大丰市恒昌交通建设工程有限公司	民营企业	2000.00	2019.09.12	2020.09.10
大丰市弘达路桥工程有限公司	民营企业	5000.00	2019.12.18	2020.12.17
江苏丰农现代农业发展有限公司	国有企业	3000.00	2019.12.03	2020.12.03
--	--	901828.61	--	--

资料来源：审计报告

附件 6 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 7-1 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 7-2 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 7-3 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

中国投融资担保股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告ⁱ

一、公司概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。截至 2019 年末，公司注册资本 45.00 亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1 截至 2019 年末股东持股情况 单位：%

股 东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	47.20
中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
合 计	87.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

二、业务经营分析

近年来，公司积极推进业务转型升级战略，持续推进担保业务研发与创新，深入推进“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局。公司以承做商业性担保业务为主，主要分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是公司最主要的担保业务种类，占公司总商业性担保余额的 93% 以上。此外，公司积极探索适合的金融科技展业模式，支持小微企业发展，金融科技探索已取得初步成果。近年来，在宏观经济增速放缓的环境下，为降低担保业务整体风险，公司深入推进担保业务结构调整，审慎投放新增项目，加之项目到期解保规模较大，新业务培育期的项目落地尚需时间，在保余额下降明显。2019 年，公司新增担保项目 12947 个，涉及客户 9201 家，新增担保余额 87.69 亿元，实现担保业务收入 3.57 亿元；年末在保余额为 501.67 亿元，其中，金融产品担保在保余额 469.17 亿元，主要为公共融资类担保业务；非金融产品担保在保余额 32.50 亿元，主要包括履约担保、其他融资担保以及诉讼保全担保等。

三、风险管理分析

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系。近年来，受监管政策和市场行情变化的影响，公司逐步调整担保业务结构，放缓公共融资类担保业务发展速度，控制房地产金融产品担保规模，且保本投资类担保业务到期不再新增，担保业务客户集中度逐年下降。近年来，得益于较为严格的项目准入与风控措施，公司担保代偿水平处于较低水平

四、财务概况

截至 2019 年末，公司资产总额 265.13 亿元，其中货币资金（含定期存款）78.74 亿元；负债总额 158.46 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计 8.08 亿元；所有者权益 106.67 亿元；担保余额 501.67 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 22.97 亿元，其中担保业务收入 3.57 亿元；投资收益 17.50 亿元；实现净利润 8.31 亿元。

五、股东支持

作为公司第一大股东，国家开发投资集团视公司为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并将在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国家开发投资集团是国内最大的国有投资控股公司之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。近年来，国家开发投资集团通过短期借款和长期借款的形式向公司提供流动性支持，并将在公司面临流动性困难时，给予必要的注资或提供流动性资金支持。总体看，国家开发投资集团资本实力雄厚，对公司支持力度较大，在一定程度上能够提升公司的担保实力和信用水平。

六、结论

联合资信评估有限公司评定中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

ⁱ 本文内容摘自联合资信评估有限公司 2020 年 5 月 15 日出具的《中国投融资担保股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》。