

# 信用评级公告

联合〔2021〕4658号

联合资信评估股份有限公司通过对靖江市滨江新城投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持靖江市滨江新城投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“17靖江绿色债/PR靖新债”的信用等级为AAA，调整评级展望为负面；维持“19靖江专项债/19靖滨债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日



# 靖江市滨江新城投资开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果

项目	本次评级	评级展望	上次评级	评级展望
靖江市滨江新城投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	负面	AAA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 靖江绿色债/PR 靖新债	AAA	负面	AAA	稳定
19 靖江专项债/19 靖滨债	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 靖江绿色债/PR 靖新债	9.70 亿元	7.76 亿元	2024/07/25
19 靖江专项债/19 靖滨债	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/06/10

注：“19 靖江专项债/19 靖滨债”到期兑付日按首个行权日计算；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

评级时间：2021 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

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		AA
		评价内容	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
偿债能力	4			
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）是江苏省靖江市重要的基础设施建设主体，主要负责靖江市滨江新城区域内的基础设施建设和土地整理业务。跟踪期内，靖江市经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务在区域范围内保持专营优势，且继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大以及存在较大的或有负债风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。随着靖江市经济的持续发展，公司有望持续获得靖江市政府的支持，有利于提升公司的整体偿债能力。

“17 靖江绿色债/PR 靖新债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，调整评级展望为负面，其担保显著增强了上述存续债券的偿付安全性。

“19 靖江专项债/19 靖滨债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 靖江绿色债/PR 靖新债”信用等级为 AAA，调整评级展望为负面；维持“19 靖江专项债/19 靖滨债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2020 年，靖江市经济水平保持增长，实现地区生产总值 1004.8 亿元，同比增长 3.0%。
- 跟踪期内，公司业务在区域范围内保持专营优势。跟踪期内，公司仍是靖江市滨江新城内唯一的开发建设主体，业务在区域范围内保持专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2020 年，

分析师：马玉丹 兰迪 郑重  
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

公司在资金注入、资产划拨和政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

4. **增信措施。**“17 靖江绿色债/PR 靖新债”和“19 靖江专项债/19 靖滨债”分别由中合中小担保和江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著增强了上述债券偿付的安全性。

#### 关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2020 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 75.02%，对资金占用严重，公司资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司面临较大的短期偿债压力。**截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.33 倍，面临较大的短期偿债压力。
3. **跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 47.74 亿元，担保比率为 30.73%，被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司面临较大的或有负债风险。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	12.53	15.78	15.38
资产总额(亿元)	191.41	207.13	269.22
所有者权益(亿元)	87.78	99.23	155.35
短期债务(亿元)	33.01	31.32	46.58
长期债务(亿元)	45.87	63.11	53.76
全部债务(亿元)	78.87	94.44	100.34
营业收入(亿元)	6.96	10.54	17.33
利润总额(亿元)	1.68	4.23	8.99
EBITDA(亿元)	1.90	4.37	9.14
经营性净现金流(亿元)	13.28	-7.67	3.36
营业利润率(%)	19.07	22.63	19.69
净资产收益率(%)	1.63	3.42	5.13
资产负债率(%)	54.14	52.09	42.30
全部债务资本化比率(%)	47.33	48.76	39.24
流动比率(%)	290.52	404.83	385.98
经营现金流动负债比(%)	23.57	-17.90	5.82
现金短期债务比(倍)	0.38	0.50	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.35	0.71	1.36
全部债务/EBITDA(倍)	41.46	21.61	10.98



公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	192.36	210.84	260.56
所有者权益（亿元）	87.28	99.34	147.62
全部债务（亿元）	64.37	83.68	86.16
营业收入（亿元）	6.47	10.02	13.56
利润总额（亿元）	1.79	4.25	7.18
资产负债率（%）	54.63	52.88	43.35
全部债务资本化比率（%）	42.45	45.72	36.86
流动比率（%）	265.73	361.97	288.13
经营现金流动负债比（%）	25.96	-8.15	3.10

注：本报告合并口径已将其其他应付款中付息项纳入短期债务核算

### 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
19 靖江专项债/19 靖滨债	AAA	AA	稳定	2020/06/22	马玉丹 丁晓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA	AA	稳定	2019/05/14	张建飞 马玉丹 丁晓	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 靖江绿色债/PR 靖新债	AAA	AA	稳定	2020/06/22	马玉丹 丁晓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA	AA	稳定	2017/07/06	崔俊凯 黄琪融	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

# 靖江市滨江新城投资开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2020年，靖江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“靖江市国资办”）对公司追加实缴资本 2.00 亿元。截至 2020 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 9.00 亿元（靖江市国资办对公司出资将在 2023 年 12 月前全部到位）。公司股东仍为靖江市国资办（持股 96.67%）和靖江市华丰城市建设有限公司（持股 3.33%，以下简称“靖江城建”），实际控制人仍为靖江市国资办。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2020 年底，公司本部内设 13 个职能部室，包括总经理办公室、党群部、纪检监察部、内审部、财务部等；拥有 6 家全资子公司和 1 家控股子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 269.22 亿元，所有者权益合计 155.35 亿元（含少数股东权益 160.54 万元）；2020 年，公司实现营业收入 17.33 亿元，利润总额 8.99 亿元。

公司注册地址：靖江市滨江新城区江阳路 9 号；法定代表人：徐玉海。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券包括“17 靖江绿色债/PR 靖新债”和“19 靖江专项债/19 靖滨债”，债券余额合计 15.76 亿元。

“17 靖江绿色债/PR 靖新债”债券余额 7.76 亿元，期限为 7 年，债券设置本金分期偿还条款，约定在第 3~7 个计息年度末公司每年偿还本金的

20%。跟踪期内，“17 靖江绿色债/PR 靖新债”已按时支付分期本金和利息。“17 靖江绿色债/PR 靖新债”募集资金 9.70 亿元，其中 5.00 亿元用于靖江市滨江新城海绵城市建设工程，4.70 亿元用于补充公司营运资金，截至评级报告出具日，募集资金已全部使用完毕。靖江市滨江新城海绵城市建设工程总投资 9.00 亿元，已建设完毕，2020 年实现租赁收入 0.58 亿元。

“19 靖江专项债/19 靖滨债”债券余额 8.00 亿元，期限为 10 年，设置本金分期偿还条款，在第 3~8 个计息年度末公司每年偿还本金的 15%，第 9~10 个计息年度末每年偿还本金的 5%。跟踪期内，“19 靖江专项债/19 靖滨债”已按时支付当期利息，尚未开始偿还分期本金。“19 靖江专项债/19 靖滨债”募集资金 8.00 亿元，其中 5.40 亿元用于靖江市文创园建设项目，2.60 亿元用于补充公司营运资金，截至评级报告出具日，用于靖江市文创园建设项目资金已使用 2.47 亿元，补充营运资金已全部使用完毕。靖江市文创园建设项目总投资 7.88 亿元，截至 2020 年底已完成投资 4.79 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 靖江绿色债/PR 靖新债	9.70	7.76	2017/07/25	7
19 靖江专项债/19 靖滨债	8.00	8.00	2019/06/10	10 (7+3)

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

### 经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中

第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超

越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

#### 居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

#### 社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

#### 一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同

比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

#### 就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，



保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增

长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，

发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共

卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出

			机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。**受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

#### 2. 区域经济概况

**跟踪期内，靖江市经济保持增长，产业结构有所优化，为公司发展创造了良好的外部环境。**

根据《2020年靖江市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，靖江市地区生产总值为1004.8亿元，同比增长3.0%。按常住人口计算全年人均GDP为146772元。2020年，靖江市第一产

业增加值27.15亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值537.77亿元，同比增长2.4%；第三产业增加值439.88亿元，同比增长3.7%。三次产业比例调整为2.7：53.5:43.8，三产占比较上年增长1.6个百分点。

固定资产投资方面，2020年，靖江市固定资产投资实现342.92亿元，同比下降8.6%，其中第二产业投资同比下降24.5%，第三产业投资同比增长12.8%。全年完成房地产开发投资81.47亿元，同比增长27.2%。商品房施工面积389.21万平方米，同比增长18.4%。商品房销售面积109.46万平方米，同比增长13.1%，其中住宅销售面积76.03万平方米，同比下降17.8%。商品房销售额129.95亿元，同比增长22.2%。

2020年，靖江市规模以上工业实现营业收入963.28亿元，同比增长1.2%；实现利润78.71亿元，同比下降3.3%；分行业看，新兴产业实现利润6.88亿元，同比增长17.4%；传统产业实现利润11.00亿元，同比下降8.2%；沿江产业实现利润59.59亿元，同比下降4.8%，其中船舶产业实现利润49.27亿元，同比下降7.4%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2020年底，公司股东仍为靖江市国资办(持股96.67%)和靖江城建(持股3.33%)，实际控制人仍为靖江市国资办。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为靖江市重要的基础设施投资开发主体之一，仍是滨江新城内唯一的开发建设主体，业务在



区域范围内保持专营优势。

### 3. 外部支持

跟踪期内，靖江市一般公共预算收入小幅增长，税收占比较高，收入质量好；靖江市财政自给能力一般；公司在资本投入、股权划转和财政补贴方面持续获得政府的有力支持。

根据靖江市人民政府披露的相关信息显示，2020年，靖江市一般公共预算收入68.67亿元，同比增长3.1%。其中税收收入55.28亿元，同比增长1.8%，税收占比80.50%，占比较高，收入质量好。2020年，靖江市一般公共预算支出114.26亿元。靖江市2020年财政自给率60.10%，财政自给能力一般。2020年，靖江市政府性基金收入123.83亿元，同比增长138.00%，主要系当年度为全力解决安置房办证问题，将安置房土地出让收入缴库所致。截至2020年底，靖江市政府债务余额为93.00亿元，政府债务负担一般。

#### 资本投入

2020年，靖江市国资办以货币资金向公司增加实缴资本2.00亿元，计入“实收资本”。

2020年，靖江市政府向公司注入货币资金9.49亿元，计入“资本公积”。

#### 股权划转

根据靖国资（2020）72号《市国资委关于同意江苏景龙园现代农业投资开发有限公司股权划转事项的批复》，公司无偿受让江苏景龙园现代农业投资开发有限公司（以下简称“江苏景龙园”）<sup>3</sup>。

#### 财政补贴

2020年，公司收到政府补贴2.31亿元，计入“其他收益”。

### 4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：913212827673751742），截至2021年

5月11日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至2021年6月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司聘请了新的总经理，已履职，公司高管人员变动为正常人事调整，未对公司日常经营产生不利影响，联合资信将持续关注公司总经理工商信息变更情况；公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

根据《市政府关于曹祥等同志职务调整的通知》（靖政发〔2020〕89号）以及公司董事会审议通过，因岗位调整，原公司总经理徐玉海不再担任公司总经理职务，同意聘请赵小华为公司总经理。截至2020年底，新任总经理已履职。

赵小华先生，1979年生，本科学历，曾任靖江市政府办公室副主任、靖江市政府应急管理委员会办公室专职副主任；现任公司总经理。

本次人事变更涉及的相应的内部审批程序已履行完成，相关工商备案手续目前尚未完成，联合资信将持续关注公司总经理工商信息变更情况。

跟踪期内，因公司原董事和监事卸任，公司重新选举朱炼为董事，蒋浩为职工董事；重新选举卢胜杰和费海云为公司监事。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要负责靖江市滨江新城的基础设施建设和土地开发整理业务，同时开展咨询服务、代建管理、租赁、销售等其他业务。跟踪期内，由于基础设施建设项目确认收入的大幅增长，公司营业收入同比大幅增长；受代建管理业务

益47.79亿元，营业收入1.83亿元，全部债务4.43亿元。

<sup>3</sup> 江苏景龙园是滨江新城区重要的建设与管理平台，主要负责靖江市滨江新城区东扩范围的土地整理、基础设施建设及安置房建设。截至2020年底，江苏景龙园资产总额60.22亿元，所有者权



毛利率下降的影响，公司综合毛利率同比有所下降。

2020年，公司实现营业收入17.33亿元，同比大幅增长64.41%，主要来自项目建设收入的增长。其中，项目建设收入13.50亿元，同比大幅增长106.42%，主要系当期滨江新城范围内的道路和安置房项目完工确认收入所致。公司收入结构仍以项目建设收入为主，且2020年占比进一步上升，为77.90%；同期，租赁收入为0.83亿元，同比基本保持稳定，主要来自江阳农贸市场、溶湖酒店、停车场以及安置房门面出租；销售收入2.95亿元，同比有所下降。其中，销售安置房收入2.59亿元，系公司将新城花苑二期安置房项目销售给靖江市中洲建设有限公司（以下简称“中洲建设”，系靖江市国资办全资子公司）确认的收入。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为21.06%，同比有所下降，主要系项目建设业务占比提升而其毛利率固定所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	65426.48	62.11	16.00	134957.09	77.90	16.00
租赁	8284.63	7.86	94.35	8284.56	4.78	95.93
销售收入	31419.93	29.83	22.55	29486.19	17.02	23.45
A: 销售钢材	5003.09	4.75	0.19	1994.43	1.15	-0.02
B: 销售商品房	12921.69	12.27	37.51	1608.73	0.93	33.64
C: 销售安置房	13495.16	12.81	24.62	25883.03	14.94	24.62
咨询服务等其他	59.01	0.06	100.00	7.69	0.00	100.00
代建管理	154.68	0.15	89.24	80.13	0.05	34.55
项目代建	--	--	--	308.93	0.18	6.39
其他	--	--	--	130.13	0.08	-21.68
<b>合计</b>	<b>105344.72</b>	<b>100.00</b>	<b>25.31</b>	<b>173254.72</b>	<b>100.00</b>	<b>21.06</b>

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司2020年新增其他业务，主要系公司响应政府号召，开展村企联合项目，种植田地，收入规模较小而成本较高导致其他业务毛利率为负。

资料来源：根据公司审计报告整理

## 2. 业务经营分析

### 土地整理业务

公司负责靖江市滨江新城区域内的土地开发整理业务。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。2020年公司土地整理业务回款情况较好；已完工待出让土地能够对未来收入形成保障，但土地整理业务收入易受市场供需状况及城市建设整体规划的影响，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司仍负责滨江新城区域内房屋拆迁及土地平整等工作。公司以实际投入成本作为土地整理开发的成本，计入“存货”的开发成本科目，待土地出让后，委托方按照成本加成25%的

比例，扣除各项税费后向公司返还成本费用和收益，以平衡公司前期土地整理的成本。

2020年，公司土地整理业务确认收入2.37亿元（计入项目建设收入中），同比下降54.68%，收到回款2.46亿元，主要来自江苏华靖资产经营有限公司（系靖江市国资办的全资子公司），回款情况较好。

截至2020年底，公司已完成土地整理项目包括土地整理开发一期到七期以及东扩项目等，已整理可供出让土地约2800.00亩，土地性质主要为住宅用地，账面价值为35.62亿元。

公司目前土地整理业务仍在继续，未来拟通过与相关单位签订代建协议形成收入或根据滨江新城整体规划由靖江市国土资源局将土地收回后进行出让，出让金扣除税费后全额返还

给公司等方式平衡前期投资成本，但土地整理业务收入易受市场供需状况及城市建设整体规划的影响，存在一定不确定性。

### 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。2020年，公司基础设施建设业务收入大幅增长。公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

跟踪期内，公司仍是滨江新城内基础设施

建设实施主体，基础设施建设业务模式未发生变化，仍由公司同中洲建设签订代建协议，公司负责项目建设期间的资金筹措和施工管理，待项目竣工验收后，公司按照成本加成25.00%的比例确认收入，由中洲建设在项目验收合格后三年内分期支付给公司。账务处理方面，公司基础设施建设中实际发生的各项成本计入“存货”科目。

表5 公司基础设施建设项目确认收入情况表（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入	项目回购主体
2019年	富阳路	7278.80	中洲建设
	新民路	4085.42	中洲建设
	天生港景观带	1715.59	中洲建设
	同盛花苑	38.91	中洲建设
	<b>小计</b>	<b>13118.72</b>	--
2020年	垃圾中转站	1576.70	中洲建设
	金盛圩河	1967.93	中洲建设
	沿江公路改造	14921.59	中洲建设
	江洲路延伸段	5233.53	中洲建设
	生态花苑	35625.54	中洲建设
	东环花苑	17895.92	中洲建设
	新城花苑	12019.59	中洲建设
	同盛花苑	21993.16	中洲建设
	<b>小计</b>	<b>111233.96</b>	--

资料来源：公司提供

2020年，公司实现基础设施建设收入11.12亿元，主要来自滨江新城范围内的道路和安置房代建项目；回款方面，2020年基础设施建设业务回款3.49亿元。截至2020年底，公司已完工未决算的代建项目累计81.20亿元，体现在“存货—开发成本”。

截至2020年底，公司基础设施在建项目计划总投资13.43亿元，已完成投资2.83亿元，尚需投资10.60亿元；拟建项目预计总投资0.12亿元，主要为道路类等公益性项目。公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

表6 截至2020年底公司在建和拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算总额	已投资	计划投资额		
			2021年	2022年	2023年
十圩港景观照明工程	0.19	0.02	0.10	0.07	0.00
渡江幼儿园	0.85	0.39	0.35	0.11	0.00
悦江路	0.13	0.01	0.10	0.02	0.00
植善路	0.10	0.02	0.07	0.01	0.00
渡江小学	2.00	0.05	1.00	0.50	0.45
城东大道安置房（二期）	1.00	0.42	0.33	0.25	--
宜和安置房	9.16	1.92	3.50	3.00	0.74
<b>在建项目合计</b>	<b>13.43</b>	<b>2.83</b>	<b>5.45</b>	<b>3.96</b>	<b>1.19</b>
长阳路	0.06	--	0.06	0.00	0.00
慷江路	0.06	--	0.06	0.00	0.00

项目名称	预算总额	已投资	计划投资额		
			2021年	2022年	2023年
拟建项目合计	0.12	--	0.12	0.00	0.00
合计	13.55	2.83	5.57	3.96	1.19

资料来源：公司提供

### 租赁业务

跟踪期内，公司租赁收入保持稳定，毛利仍较高，在建和拟建自营项目尚需投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力。

公司可供出租的物业包括江阳农贸市场、体育中心、公交站台广告牌、教堂以及安置房门面房等。2020年，公司租赁收入为0.83亿元，同比保持稳定；毛利率为95.93%，同比略有增长，主要系租赁成本中物业管理成本本期计入代建管理业务成本中所致。

公司在建及拟建物业项目均计划完工后由公司自主招商出租。截至2020年底，公司在建

自营项目为文创园和沿江环境整治生态修复工程项目，项目总投资15.35亿元，已投资6.38亿元，未来尚需投资8.97亿元。其中，文创园项目位于滨江新城区域内，项目总投资7.88亿元，已投资4.79亿元；长江生态修复项目包括天港码头区域改造、滩涂环境整治、沿线道路和运动场地的建设等，总投资7.47亿元，已投资1.59亿元。2020年底，公司拟建项目包括邻里中心和春江大厦，总投资7.75亿元。总体看，公司在建和拟建自营项目尚需投资额规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

表7 截至2020年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算总额	已投资	计划投资额		
			2021年	2022年	2023年
文创园	7.88	4.79	3.00	0.09	0.00
沿江环境整治生态修复工程项目	7.47	1.59	2.00	2.00	1.88
合计	15.35	6.38	5.00	2.09	1.88

资料来源：公司提供

### 钢材销售业务

公司钢材销售业务经营主体为子公司靖江市滨江新城文化发展有限公司（以下简称“滨江新城文化”），品种主要包括各型号螺纹钢和彩卷等。公司按照“以销定采”的原则，按销售订单数量采购原材料，且根据钢材的品种和采购的成本来确定销售定价；货款结算方面，公司实行按时结算，货到付款。目前公司钢材销售业务规模小，且毛利率低。2020年，公司实现销售钢材收入0.20亿元，毛利率为-0.02%，同比由正转负，主要系2020年收购成本上升所致。

### 商品房销售业务

公司销售的商品房主要是安置房的剩余房源，一般位于顶层或底层，以市场评估价格对外出售，近年来出售的主要有中环花苑、南环花苑、同康花苑、同盛花苑和桔盛华苑。2020年，

公司商品房销售确认收入0.16亿元，毛利率为33.64%。

### 安置房销售业务

公司在建的安置房主要为城东大道二期安置房、宜和安置区等，总投资额10.16亿元。公司销售的安置房主要为新城花苑二期。公司为中洲建设提供新城花苑二期的拆迁安置房，按4950.00元/平方米确认收入并结转相应建设成本。2020年，公司安置房销售业务确认收入2.59亿元，同比大幅增长，主要系该业务是2019年新增，2020年安置房确认收入面积增长所致。

### 其他业务

咨询服务为公司协助客户进行工程项目预决算，2020年确认收入7.69万元，毛利率为100%；公司代建管理业务由子公司靖江市滨江时代工程项目管理有限公司（以下简称“滨江时代”）

负责开展，滨江时代与委托方签订合同进行项目管理，并按照项目总投资的3%收取代建管理费，2020年确认收入80.13万元，毛利率为34.55%，同比有所下降，主要系租赁业务中物业管理成本本期计入代建管理业务成本中所致。

2020年公司新增项目代建业务，由公司本部负责，主要为公司依据政府集中代建文件进行建设，公司依照项目委托人支付工程款确认收入，同时按照实际工程进度结转相应成本。2020年公司确认项目代建业务收入308.93万元，主要来自渡江小学项目，毛利率为6.39%。

### 3. 未来发展

根据靖江市规划，滨江新城是靖江市未来的政治文化中心、生态居住中心、商业休闲中心和特色旅游基地。公司作为靖江市滨江新城内唯一的基础设施建设主体，未来会继续以滨江新城区域内的基础设施建设和土地开发整理为主业，同时从事大型商业综合体招商服务等工作，积极布局自持物业项目，提升自主经营能力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2020年，公司合并范围较2019年增加1家子公司，为江苏景龙园，系政府无偿划拨。截至2020年底，公司合并范围内共包含6家全资子公司和1家控股子公司。跟踪期内，江苏景龙园无偿划入，对公司存货、无形资产和资本公积影响较大，公司其他财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；资产中应收类款项和存货占比进一步提升，对资金占用严重，公司资产流动性较弱，资产质量一般。**

截至2020年底，公司资产总额269.22亿元，较上年底增长29.98%，主要系应收账款、存货、长期股权投资、投资性房地产和无形资产增长较快所致。其中，流动资产占82.80%，非流动资产占17.20%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.76	7.61	15.38	5.71
应收账款	0.11	0.06	8.23	3.06
其他应收款	18.72	9.04	12.58	4.67
存货	133.47	64.44	181.16	67.29
其他流动资产	5.19	2.50	5.43	2.02
<b>流动资产合计</b>	<b>173.45</b>	<b>83.74</b>	<b>222.92</b>	<b>82.80</b>
长期股权投资	4.78	2.31	8.69	3.23
投资性房地产	20.90	10.09	24.08	8.94
在建工程	3.35	1.62	4.79	1.78
无形资产	3.76	1.82	7.66	2.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>33.68</b>	<b>16.26</b>	<b>46.30</b>	<b>17.20</b>
<b>资产总额</b>	<b>207.13</b>	<b>100.00</b>	<b>269.22</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款中不包含应收利息和应收股利  
资料来源：根据公司审计报告整理



(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产222.92亿元，较上年底增长28.52%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金15.38亿元，较上年底小幅下降2.43%。货币资金中银行存款8.76亿元，占56.96%；其他货币资金6.62亿元，占43.04%，为票据保证金及用于质押借款的定期存单等。

截至2020年底，公司应收账款8.23亿元，较上年底增幅显著，主要系应收中洲建设项目工程款大幅增长所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为37.00万元，累计计提坏账准备37.00万元。从集中度看，应收中洲建设的款项占比99.44%，集中度很高。

表 9 截至 2020 年底应收账款余额主要单位情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
靖江市中洲建设有限公司	8.19	99.44	1 年以内
江苏华靖资产经营有限公司	0.03	0.36	1 年以内
靖江市城投基础设施发展有限公司	0.01	0.15	3~4 年
合计	8.23	99.95	--

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 12.58 亿元，较上年下降 32.77%，主要为应收政府部门和公司关联方的往来款。公司对于政府单位和国有企业的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，公司采用账龄分析法计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例为 1.15%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 54.77%，1~2 年的占 12.05%，2~3 年的占 12.9%，3 年以上的占 20.27%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比 72.30%，集中度较高。

表 10 截至 2020 年底其他应收款账面余额前五名情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
靖江市财政局	2.84	22.31	1 年以内
靖江新源文化发展有限公司	1.91	14.98	1 年以内
靖江市现代服务业发展有限公司	1.98	15.54	1 年以内
靖江市城投基础设施发展有限公司	1.48	11.61	1 年以内, 1~2 年及 3 年以上
靖江市人民政府国有资产监督管理委员会办公室	1.00	5.34	2~3 年
合计	9.20	72.30	--

注：靖江新源文化发展有限公司为公司关联企业，公司持有其49.00%股权；靖江市现代服务业发展有限公司为公司关联企业，公司持有其20.00%股权；靖江市城投基础设施发展有限公司的实际控制人为靖江市国资办；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货181.16亿元，较上年底增长35.72%，主要系2020年江苏景龙园并表增加公司存货所致。其中，开发产品25.79亿元，主要为东环花苑、南环花苑、新城花苑、同康花苑等安置房；开发成本116.82亿元，主要为公司已完工未决算的代建项目81.20亿元及土地整理成本35.62亿元；拟开发土地37.34亿元，主要为土地使用权，多为政府划拨给公司的土地。公司存货未计提跌价准备。

截至2020年底，公司其他流动资产5.43亿元，较上年底小幅增长4.63%，全部为预交税金。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产46.30亿元，较上年底增长37.45%，主要系长期股权投资、投资性房地产和无形资产增长较快所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。

截至2020年底，公司长期股权投资8.69亿元，较上年底增长15.23%，主要系权益法下确认的投资收益增加3.11亿元及追加对靖江华城资产管理有限公司（以下简称“靖江华城”）的投资0.80亿元所致。

截至2020年底，公司投资性房地产24.08亿元，较上年底增长15.23%，主要系新增中洲路一幢办公楼所致。

截至2020年底，公司在建工程4.79亿元，较

上年底增长42.98%，主要系文创园项目的建设投资增加所致。

截至2020年底，公司无形资产7.66亿元，较上年底增长103.48%，主要系合并子公司江苏景龙园，公司新增3.99亿元林权所致。由于江苏景龙园取得的林权使用年限不确定，故未做摊销。

资产流动性方面，截至2020年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为75.02%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设占款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性；公司存货主要为已完工未决算的代建项目和土地整理成本，对公司资金占用严重。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司受限资产账面价值23.53亿元，占资产总额的比重为8.74%。主要由融资抵押受限的存货（5.27亿元）、投资性房地产（11.59亿元）和固定资产（0.06亿元），以及作为保证金及定期存单受限的其他货币资金（6.62亿元）构成，资产受限比例较小。

### 3. 资本结构

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.00	7.05	9.00	5.79
资本公积	71.69	72.24	109.99	70.80
未分配利润	13.11	13.21	27.43	17.66
其他综合收益	5.70	5.74	6.56	4.22
<b>所有者权益合计</b>	<b>99.23</b>	<b>100.00</b>	<b>155.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

#### （2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模小幅增长，整体债务负担一般，但短期债务占比较大，公司将于2021年面临较大的集中偿债压力。

截至2020年底，公司负债总额113.87亿元，

#### （1）所有者权益

跟踪期内，得益于股东和政府注资以及公司对子公司债转股的差额，公司所有者权益大幅增长，公司所有者权益稳定性尚可，权益质量一般。

截至2020年底，公司所有者权益155.35亿元（含少数股东权益160.54万元），较上年底增长56.55%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占5.79%）、资本公积（占70.80%）、其他综合收益（占4.22%）和未分配利润（占17.66%）构成，权益稳定性尚可。

截至2020年底，公司实收资本9.00亿元，较上年增长28.57%，主要系股东以现金货币形式注资2.00亿元所致。

截至2020年底，公司资本公积109.99亿元，较上年底增长53.44%，主要系靖江市政府向公司注入货币资金9.49亿元以及公司对子公司江苏景龙园的债转股对价差额新增13.42亿元所致。

截至2020年底，公司未分配利润27.42亿元，较上年底增长109.21%，主要系利润累积所致。

较上年底小幅增长5.53%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占50.72%，非流动负债占49.28%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比

短期借款	14.01	12.99	16.10	14.14
应付票据	6.42	5.95	4.95	4.35
其他应付款	7.56	7.01	7.35	6.45
一年内到期的非流动负债	8.89	8.24	23.53	20.67
<b>流动负债</b>	<b>42.84</b>	<b>39.71</b>	<b>57.75</b>	<b>50.72</b>
长期借款	28.89	26.77	20.18	17.72
应付债券	34.23	31.72	33.58	29.49
<b>非流动负债</b>	<b>65.06</b>	<b>60.29</b>	<b>56.12</b>	<b>49.28</b>
<b>负债总额</b>	<b>107.90</b>	<b>100.00</b>	<b>113.87</b>	<b>100.00</b>

注：公司其他应付款中不包含应付利息和应付股利  
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债57.75亿元，较上年底增长34.80%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款16.10亿元，较上年底增长14.87%。其中信用借款4.00亿元、质押借款0.68亿元、保证借款11.11亿元以及组合担保借款0.30亿元。

截至2020年底，公司应付票据4.95亿元，较上年底下降22.93%，主要为银行承兑汇票。

截至2020年底，公司其他应付款7.35亿元，较上年底小幅下降2.79%。其他应付款主要为公司与靖江市土地储备交易中心、靖江华城、靖江市城镇住房制度改革办公室和靖江市东方置业有限公司的往来款。其中，公司其他应付款中含暂借款2.00亿元，系公司向紫金信托有限责任公司的有息拆借资金，已将其计入短期债务核算。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债23.53亿元，较上年底增长164.80%。主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成，2020年底余额分别为18.10亿元和5.44亿元。

截至2020年底，公司非流动负债56.12亿元，较上年底下降13.74%，主要系长期借款和应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2020年底，公司长期借款20.18亿元，较上年底下降30.14%，包括质押借款0.39亿元、

保证借款14.45亿元和组合担保借款5.35亿元。

截至2020年底，公司应付债券33.58亿元，较上年底小幅下降1.88%。2020年，公司新发行“20靖城01”4.70亿元；当年“16滨江01”“16滨江02”和“17靖江绿色债”偿付本金5.44亿元。

将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，截至2020年底，公司全部债务100.34亿元，较上年底增长6.25%。其中，短期债务占46.42%，长期债务占53.58%，短期债务占比较大且比例进一步提升。从债务指标来看，截至2020年底，得益于公司权益的增长，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42.30%、39.24%和25.71%，较上年底分别下降9.80个百分点、9.52个百分点和13.17个百分点。公司债务负担一般。

有息债务到期分布方面，2021—2024年，公司需偿还的有息债务分别为39.63亿元、10.18亿元、5.64亿元和39.94亿元，公司2021年面临较大的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模大幅增长；公司利息费用全部资本化，期间费用实际控制能力很强；公司利润实现对投资收益和财政补贴依赖大；公司盈利能力强。**

2020年，公司实现营业收入17.33亿元，同比增长64.41%；营业成本13.68亿元，同比增长73.76%，高于营业收入涨幅。营业利润率为19.69%，同比下降2.94个百分点。

2020年，公司期间费用0.31亿元，同比下

降 5.95%。公司财务费用仍为负，主要系利息费用全部资本化所致。2020 年，公司期间费用率为 1.80%，同比下降 1.34 个百分点。公司期间费用控制能力很强。

2020 年，公司实现投资收益 3.11 亿元，主要为权益法核算下长期股权投资收益；其他收益 2.31 亿元，主要为政府补贴。2020 年公司利润总额 8.99 亿元，公司利润实现对投资收益和财政补贴依赖大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.12%、5.13%，同比分别提高 1.37 个百分点、提高 1.72 个百分点。公司盈利能力强。

## 5. 现金流分析

**2020 年公司收入实现质量较差；由于往来支出减少，经营活动现金流量净额由负转正，随着存续债务逐步到期和在建拟建项目的持续投入，公司存在一定筹资压力。**

经营活动方面，2020 年公司经营活动现金流入 29.84 亿元，同比下降 3.40%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 8.78 亿元，同比下降 23.25%，主要为收到的建设项目回款；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 21.05 亿元，同比增长 8.29%，主要是往来款和政府补助款。2020 年，公司经营活动现金流出 26.47 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金 16.75 亿元，同比下降 49.32%，主要是往来款减少所致；公司现金收入比为 50.69%，收入实现质量较差，经营活动现金流量净额为 3.36 亿元，由负转正。

投资活动方面，2020 年公司无投资活动现金流入；2020 年公司投资活动现金流出 2.61 亿元，为休闲水街项目投入和对靖江华城投资的现金流出。2020 年，公司投资活动现金流量净额为-2.61 亿元。

筹资活动方面，2020 年公司筹资活动现金流入 50.33 亿元，同比下降 37.40%，主要为取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金；其中公司取得借款收到的现金为 31.56 亿元，同比下降 32.33%，主要系长期借款融入资金；公司

收到其他与筹资活动有关的现金 16.76 亿元，同比增长 90.81%，主要来自政府资本性投入和保证金收回；同期，公司筹资活动现金流出 50.33 亿元，同比下降 37.40%，主要系偿还债务支付的现金 28.52 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 15.88 亿元（主要为支付的票据保证金及用于质押借款的定期存单等）。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为-0.80 亿元，由正转负。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司长短期偿债能力均较弱。公司间接融资渠道有待拓宽。公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。考虑到公司在靖江市城市基础设施建设投资领域的重要地位，并持续得到靖江市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。**

截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为385.98%和72.31%，较上年底分别下降18.85个和20.99个百分点。公司流动资产中存货占比较大，主要构成为已完工未决算的代建项目和土地整理成本，变现能力较弱。截至2020年底，公司现金短期债务比为0.33倍，较上年底有所下降；经营现金流由负转正，经营现金流流动负债比为5.82%。整体看，公司短期偿债能力较弱。

2020年，公司EBITDA为9.14亿元，主要由利润总额（98.32%）构成。公司全部债务/EBITDA为10.98倍，较上年同期的21.61倍有所下降；EBITDA利息倍数为1.36倍，较上年同期的0.71倍有所提高，EBITDA对长期债务的保障能力有所增长。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度65.07亿元，已使用授信额度46.25亿元，尚未使用的授信额度18.82亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保余额47.74亿元，担保比率为30.73%。被担保企业主要为中洲建设、靖江市城投基础设施发展有限公司等靖江市内的政府城投企业和政府非盈利性事业单位以及公司关联方。公司对外担保规模较大，



担保比率较高，且被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在较大的或有负债风险。

考虑到公司在靖江市城市基础设施建设投资领域的重要地位，并持续得到靖江市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

#### 7. 母公司财务分析

**公司资产、负债和收入主要来源于母公司。母公司所有者权益稳定性较好，债务负担较轻。**

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额260.56亿元，较上年底增长23.58%。其中，流动资产170.47亿元(占比65.42%)，非流动资产90.09亿元(占比34.58%)，资产以流动资产为主。存货占比较大，为占77.60%，母公司资产流动较弱。母公司资产总额占合并报表资产总额的96.78%，占比高。

截至2020年底，母公司所有者权益为147.62亿元，较上年底增长48.59%，主要系市州资本和资本公积增长所致，母公司所有者权益以实收资本(占6.10%)和资本公积(占75.06%)为主，母公司所有者权益较好。母公司所有者权益占合并口径的95.02%，占比高。截至2020年底，母公司负债总额112.94亿元，较上年底略有增长1.30%。其中，流动负债59.16亿元(占比52.38%)，非流动负债53.78亿元(占比47.62%)，占比较为均衡。

截至2020年底，母公司资产负债率43.35%，全部债务资本化比率36.86%，长期债务资本化比率25.84%，母公司债务负担较轻。母公司负债占合并报表负债的99.19%，占比高。

2020年，母公司营业收入为13.56亿元，占合并报表收入的78.26%，占比较高；利润总额为7.18亿元，占合并报表利润总额的79.88%，占比较高。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为1.83亿元，投资活动现金流净额-2.55亿元，筹资活动现金流净额1.00亿元。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至2021年5月底，公司存续债券余额56.26亿元；截至2020年底，公司非受限现金类资产对本年度剩余到期债券余额保障能力较弱；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，公司于2021年面临一定的兑付压力。**

截至2021年6月15日，公司存续债券余额56.26亿元，其中本年度剩余到期债券16.74亿元，2021年公司将达到存续债券代偿本金峰值16.74亿元<sup>4</sup>。截至2020年底，公司非受限现金类资产8.76亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为29.84亿元、3.36亿元和9.14亿元。公司对存续债券保障情况如下表。

表 13 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券余额	16.74
未来待偿债券本金峰值	16.74
现金类资产/本年度剩余到期债券余额	0.52
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.55

注: 1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额; 2. 现金类资产使用最新一期财务数据(2020年底), 已剔除受限资金; 3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报(2020年)数据

资料来源: 联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至2020年底，公司非受限现金类资产对本年度剩余到期债券余额保障能力较弱；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，公司于2021年面临一定的兑付压力。

此外，“17靖江绿色债/PR靖新债”由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合中小担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保主

<sup>4</sup> 按照条款，“17靖江绿色债/PR靖新债”于2021年7月偿还本金1.94亿元

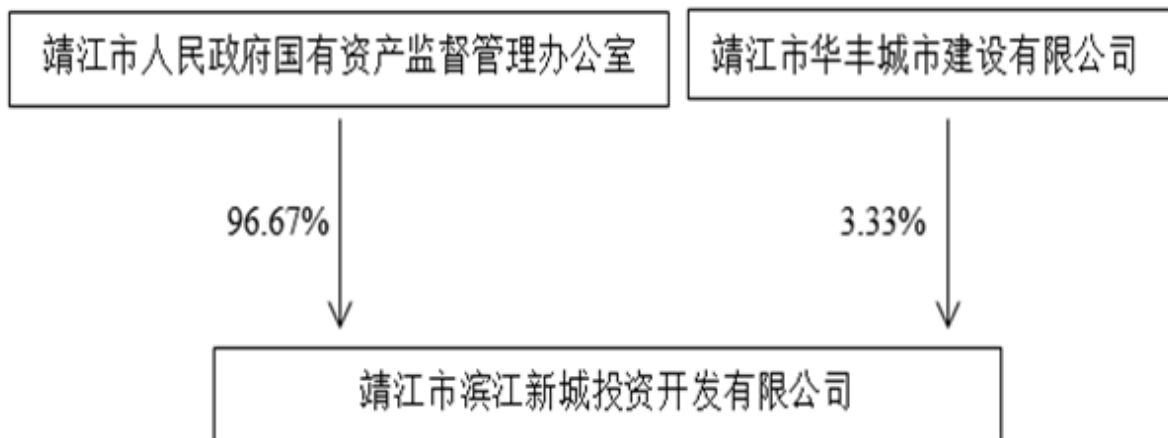
体长期信用等级为 AAA，调整评级展望为负面，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

“19 靖江专项债/19 靖滨债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

## 十一、结论

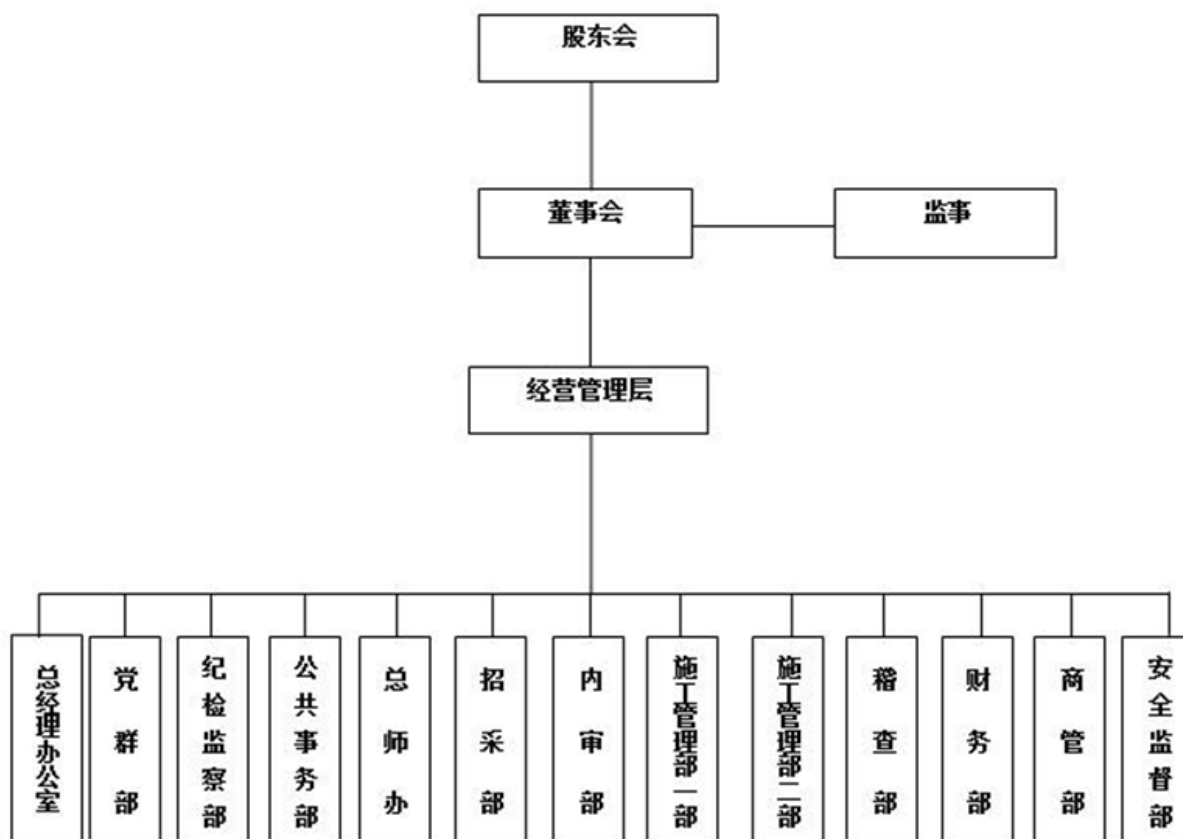
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 靖江绿色债/PR 靖新债”信用等级为 AAA，调整评级展望为负面；维持“19 靖江专项债/19 靖滨债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2020 年底公司主要子公司情况

企业名称	注册资本(万元)	主营业务	持股比例(%)	
			直接	间接
靖江市新城建设工程服务有限公司	50.00	建设工程管理服务；房地产评估咨询	100.00	--
靖江市滨江时代工程项目管理有限公司	1000.00	工程项目管理服务；市政工程施工；建材、苗木销售	60.00	--
江苏景元建设科技有限公司	85000.00	建筑节能材料开发、销售、土地整理、拆迁	100.00	--
靖江市滨江新城文化发展有限公司	10000.00	文化艺术交流活动的组织策划、日用百货、建材销售及物业管理	100.00	--
靖江扬子置业有限公司	10000.00	房地产开发经营、物业管理、建筑装饰工程、绿化工程施工	100.00	--
靖江市华信文化投资管理有限公司	23000.00	文化产业投资与管理	100.00	--
江苏景龙园现代农业投资开发有限公司	32000.00	农业投资与资产管理；房地产开发经营	100.00	--

资料来源：公司提供



附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	12.53	15.78	15.38
资产总额 (亿元)	191.41	207.13	269.22
所有者权益 (亿元)	87.78	99.23	155.35
短期债务 (亿元)	33.01	31.32	46.58
长期债务 (亿元)	45.87	63.11	53.76
全部债务 (亿元)	78.87	94.44	100.34
营业收入 (亿元)	6.96	10.54	17.33
利润总额 (亿元)	1.68	4.23	8.99
EBITDA (亿元)	1.90	4.37	9.14
经营性净现金流 (亿元)	13.28	-7.67	3.36
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.10	39.42	4.14
存货周转次数 (次)	0.05	0.06	0.09
总资产周转次数 (次)	0.04	0.05	0.07
现金收入比 (%)	148.37	108.58	50.69
营业利润率 (%)	19.07	22.63	19.69
总资本收益率 (%)	0.91	1.75	3.12
净资产收益率 (%)	1.63	3.42	5.13
长期债务资本化比率 (%)	34.32	38.88	25.71
全部债务资本化比率 (%)	47.33	48.76	39.24
资产负债率 (%)	54.14	52.09	42.30
流动比率 (%)	290.52	404.83	385.98
速动比率 (%)	44.27	93.30	72.31
经营现金流动负债比 (%)	23.57	-17.90	5.82
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.50	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.35	0.71	1.36
全部债务/EBITDA (倍)	41.46	21.61	10.98

注: 合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算

资料来源: 联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	10.69	12.59	12.71
资产总额 (亿元)	192.36	210.84	260.56
所有者权益 (亿元)	87.28	99.34	147.62
短期债务 (亿元)	18.59	20.75	34.73
长期债务 (亿元)	45.78	62.92	51.43
全部债务 (亿元)	64.37	83.68	86.16
营业收入 (亿元)	6.47	10.02	13.56
利润总额 (亿元)	1.79	4.25	7.18
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	15.03	-3.80	1.83
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1.90	28.59	4.06
存货周转次数 (次)	0.04	0.06	0.08
总资产周转次数 (次)	0.04	0.05	0.06
现金收入比 (%)	126.32	107.57	41.17
营业利润率 (%)	20.50	23.66	21.05
总资本收益率 (%)	1.02	1.86	2.69
净资产收益率 (%)	1.77	3.43	4.27
长期债务资本化比率 (%)	34.41	38.78	25.84
全部债务资本化比率 (%)	42.45	45.72	36.86
资产负债率 (%)	54.63	52.88	43.35
流动比率 (%)	265.73	361.97	288.13
速动比率 (%)	44.11	80.98	64.54
经营现金流动负债比 (%)	25.96	-8.15	3.10
现金短期债务比 (倍)	0.57	0.61	0.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表未取得数据，“—”代表不适用

资料来源：联合资信整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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



## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。