

丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司

及其发行的 PR 丹开债与 20 丹高新

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]101043】

评级对象 丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司及其发行的 PR 丹开债与 20 丹高新

	PR 丹开债	20 丹高新
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA/稳定/AA/2021 年 06 月 30 日	AA/稳定/AA+/2021 年 06 月 30 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2020 年 06 月 29 日	—
首次评级:	AA/稳定/AA/2014 年 09 月 25 日	AA/稳定/AA+/2020 年 06 月 02 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	2.46	4.09	7.21
刚性债务	52.32	76.90	92.23
所有者权益	82.60	85.58	88.69
经营性现金净流入量	2.39	-12.80	5.30
发行人合并数据及指标:			
总资产	172.39	190.24	200.61
总负债	89.96	104.92	112.24
刚性债务	68.78	96.74	104.84
所有者权益	82.42	85.32	88.36
营业收入	12.36	11.60	10.36
净利润	2.99	2.90	3.04
经营性现金净流入量	1.10	-11.46	4.72
EBITDA	3.40	3.29	3.50
资产负债率[%]	52.19	55.15	55.95
长短期债务比[%]	43.24	182.50	108.88
营业利润率[%]	24.23	25.16	29.58
短期刚性债务现金覆盖率[%]	14.62	36.25	28.40
营业收入现金率[%]	79.74	123.00	133.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.18	-14.65	1.88
EBITDA/利息支出[倍]	—	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.03
担保方数据:			
所有者权益	405.99	401.96	404.68
权益资本与刚性债务余额比率[%]	140.27	152.45	144.20
担保比率[%]	49.85	61.09	66.93

注: 发行人数据根据丹阳高新经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。担保方数据根据丹阳投资经审计的 2018-2020 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 PR 丹开债与 20 丹高新的跟踪评级反映了 2020 年以来丹阳高新在业务地位、债项信用增进措施等方面保持优势,同时也反映了公司在资金平衡、债务偿付、资产流动性及或有负债等方面继续面临压力。

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。
- **有效的信用增进措施。**丹阳投资为 20 丹高新提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,能够有效提升本期债券的偿付安全性。

主要风险:

- **资金平衡压力。**丹阳高新存量基础设施建设等项目后续仍有一定的资金需求,面临一定的资金平衡压力。
- **债务偿付压力。**目前,丹阳高新已积累较大规模刚性债务,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,还涉及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 PR 丹开债还本付息安全性很强，并维持 PR 丹开债 AA 信用等级；认为 20 丹高新还本付息安全性很强，并维持 20 丹高新 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司

及其发行的 PR 丹开债与 20 丹高新

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和 2020 年江苏省丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司公司债券（分别简称“PR 丹开债”与“20 丹高新”）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 2020 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 月发行了 PR 丹开债，发行规模为 9.00 亿元，期限为 7 年，设置本金提前偿付条款，在债券存续期内的第 3 年至第 7 年末分别兑付发行总额的 20%、20%、20%、20% 和 20%。本期债券募集资金中 6.00 亿元用于中国（丹阳）眼镜城改造项目（简称“眼镜城改造项目”），3.00 亿元用于丹阳市高新技术产业科技产业园项目（简称“科技产业园项目”），上述项目施工主体及业主方均为公司，建成后将主要采取对外出租的经营模式，目前本期债券募集资金已经全部使用完毕。公司于 2020 年 11 月发行了 20 丹高新，发行规模为 2.10 亿元，期限为 5 年，附设第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金拟用于置换公司“15 丹阳高新债”2020 年到期的债券本息资金，目前本期债券募集资金已经全部使用完毕。丹阳投资集团有限公司（简称“丹阳投资”）为 20 丹高新提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效提升本期债券的偿付安全性。截至 2021 年 6 月 15 日，公司待偿债券本金余额为 32.90 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	发行日期
PR 丹开债	9.00	1.80	7	6.40	2015.04
19 苏丹阳高新 ZR001	5.00	5.00	3	5.50	2019.06
19 苏丹阳高新 ZR002	5.00	5.00	3	5.50	2019.08
20 丹高新	2.10	2.10	3+2	6.48	2020.11
20 丹阳 01	3.00	3.00	2	7.00	2020.12
20 苏丹阳高新 ZR001	2.00	2.00	1	6.00	2020.12
21 丹阳 01	2.00	2.00	2	7.00	2021.01
21 丹阳 02	3.00	3.00	2	6.50	2021.02
21 丹阳 03	4.00	4.00	2	4.99	2021.04
21 丹阳 04	4.00	4.00	3	4.60	2021.05
21 丹阳 05	1.00	1.00	2	7.00	2021.05
合计	40.10	32.90	—	—	

资料来源：丹阳高新、Wind（截至 2021 年 6 月 15 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（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等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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，全国各地区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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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 年至 2018 年上半年，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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(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，丹阳市经济呈中低速增长。

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。丹阳市总面积 1047 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 98.89 万人¹。

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。2020 年，丹阳市实现地区生产总值 1145.36 亿元，同比增长 4.1%，总量和增速均居镇江市第一位。其中，2020 年全市第一、第二、第三产业分别实现增加值 50.46 亿元、587.59 亿元和 507.31 亿元，同比分别增长 3.1%、3.4% 和 5.1%。

图表 2. 2018-2020 年丹阳市主要经济指标及增速

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1250.25	2.8	1121.99	4.7	1145.36	4.1
规模以上工业总产值 (亿元)	—	-0.6	1096.56	0.3	1228.15	9.9
全社会固定资产投资 (亿元)	199.91	-31.5	200.94	0.5	207.26	3.1
社会消费品零售总额 (亿元)	358.74	6.5	379.45	5.8	302.25	-1.1
进出口总额 (亿美元)	32.06	15.5	31.49	-1.8	31.02	-1.5

资料来源：丹阳市统计局官方网站

目前，全市已逐步形成了汽车及零部件、五金工具、眼镜、木业、家纺等五大传统特色产业和生物医药及医疗器械、新材料、农机装备、先进轨道交通装备、航空航天装备等五大新兴产业“双轮驱动”的发展态势。全市拥有企业 16800 多家，其中规模以上企业 726 家，亿元企业 137 家，百亿企业 3 家，江苏沃得机电集团有限公司、江苏天工

¹ 为第七次全国人口普查数据。

集团有限公司、大亚科技集团有限公司 3 家企业入围 2020 年中国制造业民营企业 500 强。2020 年，全市实现规模以上工业企业数量达到 735 家，总量位居镇江市第一；其中民营企业 626 家，占比达 85.2%，是工业发展的重要组成部分。全年，丹阳市实现工业总产值 1228.15 亿元，同比增长 9.9%。目前，全市战略性新兴产业总产值占全市规上工业总产值的比重达 30%。2020 年，全市高端装备、新材料产业分别实现工业产值 242.63 亿元和 195.44 亿元，增速分别为 18.7% 和 13.6%。

消费方面，2020 年，全市完成社会消费品零售总额 302.25 亿元，2020 年受新冠疫情冲击影响，同比下滑 1.1%，降幅较一季度、上半年度、前三季度分别收窄 16.8、6.8 和 3.3 个百分点。从消费区域来看，城镇实现消费品零售额 265.2 亿元，同比下降 1.2%，占全市限额以上社会消费品零售总额的比重达 87.7%。

2020 年，丹阳市土地出让面积为 236.04 万平方米，同比增长 18.34%；其中住宅用地出让面积为 71.19 万平方米，同比增长 4.89%，但当年受出让地块地理位置及用途等因素影响，住宅用地出让均价同比下降 41.10% 至 0.43 万元/平方米，主要受此影响，全市土地出让总价同比下滑 31.13% 至 37.45 亿元。

图表 3. 2018-2020 年丹阳市土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让总面积（万平方米）	256.72	199.46	236.04
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	19.06	67.87	71.19
商业/办公用地出让面积（万平方米）	10.28	—	0.37
工业用地出让面积（万平方米）	227.38	131.59	164.48
土地出让总价（亿元）	30.38	54.38	37.45
其中：住宅用地出让总价（亿元）	14.49	49.40	30.29
商业/办公用地出让总价（亿元）	7.27	—	0.13
工业用地出让总价（亿元）	8.61	4.98	7.03
土地出让均价（万元/平方米）	0.12	0.27	0.16
其中：住宅用地出让单价（万元/平方米）	0.76	0.73	0.43
商业/办公用地出让单价（万元/平方米）	0.71	—	0.36
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，2020 年，丹阳开发区实现地区生产总值 447.73 亿元，规模以上工业增加值为 195.44 亿元；开发区规模以上工业总产值占全市规模以上工业总产值的比重达 56.80%。

图表 4. 2018-2020 年丹阳开发区主要经济指标（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
地区生产总值	418.29	429.80	447.73
工业总产值	812.92	845.40	875.37
规模以上工业增加值	184.36	189.40	195.44
固定资产投资额	95.55	52.20	69.38
规模以上工业总产值占全市的比重（%）	53.60	—	56.80

资料来源：丹阳高新

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是丹阳开发区基础设施建设主体，基础设施建设及土地转让为公司主要的收入来源。目前，公司基础设施建设投资高峰期已过，公司后续面临一定的资金需求，仍存在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。2020 年，公司实现营业收入 10.36 亿元，同比下滑 10.67%。其中，受存量基建项目竣工决算进度影响，基础设施建设业务同比增长 81.73%至 3.23 亿元，对营业收入的贡献率较 2019 年提高 15.87 个百分点至 31.22%。2018 年起，公司新增转让土地业务收入，主要系出让了自持的土地产生土地出让收入，逐步成为公司收入的重要来源。2020 年，公司实现转让土地业务收入 6.02 亿元，同比下滑 31.91%，占营业收入的比重为 58.11%。同年，公司实现营业毛利 3.34 亿元，同比增长 1.06%；其中转让土地业务盈利能力较好，实现营业毛利 2.84 亿元，占公司营业毛利的比重达 85.12%。

图表 5. 2018-2020 年公司营业收入及毛利情况²（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.36	100.00	11.60	100.00	10.36	100.00
土地开发	2.36	19.10	—	—	—	—
基建业务	5.38	43.53	1.78	15.35	3.23	31.22
房屋租赁	0.58	4.68	0.75	6.47	0.68	6.60
转让土地	3.81	30.84	8.84	76.23	6.02	58.11
其他	0.23	1.86	0.23	1.95	0.42	4.07
毛利率		21.32		28.49		32.23
土地开发		69.70		—		—
基建业务		12.13		10.43		11.29
房屋租赁		44.42		47.56		28.26
转让土地		1.95		31.63		47.22
其他		2.68		-15.33		-14.63

资料来源：丹阳高新

² 表中汇总数与各分项加总数略有出入，系尾数四舍五入所致。

(1) 基础设施建设业务

该公司是丹阳开发区基础设施建设主体，业务地位重要，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。2020 年，公司实现基础设施建设业务收入 3.23 亿元，业务毛利率为 11.29%。截至 2020 年末，公司已完工基础设施建设项目累计投入资金 100.11 亿元，累计收到的回购款项³为 63.92 亿元，回款进度偏缓。

目前，该公司在建的代建项目主要包括嘉荟新城安置房项目、华昌房屋开发安置房和河阳新城安置房等安置房项目及大亚片区拆迁、水环境整治工程、迎春路延伸段工程和马塘桥湿地公园等项目。截至 2020 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 40.45 亿元，未来尚需投入资金 9.11 亿元。总体看，公司后续面临一定的资金需求，仍存在一定的资本性支出压力。

图表 6. 截至 2020 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	13.57	1.43
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	6.86	—
大亚片区拆迁	5.77	3.89	1.88
东南新城安置房项目	2.90	2.9	—
胡桥新镇安置房项目	3.40	3.22	0.18
水环境整治工程	3.00	2.96	0.04
迎春路延伸段工程	1.00	0.78	0.22
马塘桥湿地公园	0.75	0.37	0.38
合计	49.56	40.45	9.11

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⁴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

³ 该公司于 2013 年开始收到政府回款。

⁴ 净地收购的土地基本于 2010-2011 年间转让。

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 年以来，公司未确认土地开发业务收入。

2018 年起，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。2020 年，公司实现转让土地业务收入 6.02 亿元，业务毛利率为 47.22%，盈利能力受土地性质及区位影响存在波动。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) 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”）、高新技术产业科技产业园（简称“科技产业园”）和汽车产业园三个物业项目以及部分商铺。2020 年，公司实现房屋租赁收入 0.68 亿元，受疫情期间减免租金影响，同比下降 9.33%。其中眼镜城一期于 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，2020 年实现租金收入 0.35 亿元。科技产业园于 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。由于科技产业园的三年免租期政策，且部分物业由公司自持，2020 年仅获得租金收入 0.03 亿元。汽车产业园⁵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，2020 年实现租金收入 0.07 亿元。

图表 7. 截至 2020 年末公司主要对外租赁物业情况（单位：万平方米，亿元）

项目	可租赁面积	已出租面积	投入运营时间	2018 年租金收入	2019 年租金收入	2020 年租金收入
中国（丹阳）眼镜城一期	3.14	3.14	2015 年	0.42	0.59	0.35
高新技术产业科技产业园	6.90	5.20	2015 年	0.01	0.02	0.03
汽车产业园	9.31	9.31	2014 年	0.08	0.09	0.07
合计	19.35	17.65	—	0.51	0.70	0.45

资料来源：丹阳高新

截至 2020 年末，该公司主要在建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 2020 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

⁵ 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。

公司（简称“发展总公司⁶”）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。

该公司关联方往来款项涉及对外担保及往来款。截至 2020 年末，公司为受同一股东控制的其他关联方提供保证担保余额为 27.71 亿元；为受同一股东控制的其他关联方提供资产抵押担保余额为 14.58 亿元；为受同一股东控制的其他关联方提供资产质押担保 0.72 亿元。同期末，公司与关联方其他应收款余额为 6.64 亿元，主要包含对丹阳市齐梁高科技发展有限公司 3.19 亿元往来款、与丹阳市齐梁水利建设发展有限公司 2.30 亿元往来款、与丹阳市新航环境科技发展有限公司 0.96 亿元往来款等；与关联方其他应付款余额为 0.12 亿元，主要为应付丹阳市和鑫源资产管理服务有限公司 0.11 亿元的往来款。

根据该公司 2021 年 5 月 10 日提供的公司本部《企业信用报告》，公司多笔未结清中长期借款的特定交易提示为展期，五级分类为正常。根据公司提供的说明，根据《关于防范化解融资平台公司到期融资风险的通知》，因受宏观环境、政策等多方面影响，厦门国际信托有限公司和中国工商银行股份有限公司丹阳支行根据各自相关政策，分别给予公司调整还贷款计划的安排。调整后，厦门国际信托有限公司贷款余额 9.00 亿元中的 3.00 亿元展期至 2022 年 10 月 16 日，6.00 亿元展期至 2024 年 10 月 16 日。中国工商银行股份有限公司丹阳支行多笔贷款合计 3.17 亿元还款日期各相应延长 3 年。

此外，该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。此外，根据子公司丹阳眼镜城有限公司（简称“眼镜城公司”）2021 年 4 月 16 日提供的《企业信用报告》，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 2021 年 5 月末，公司未存在重大异常情况。

财务

该公司积累刚性债务规模较大，跟踪期内进一步增长。目前，公司资产中开发成本和受限的土地使用权及房屋建筑物规模大，资产实际流动性较弱。整体看，公司债务偿付压力较大，2020 年往来款回收等对公司资金支出形成一定支持，但公司仍面临较大的资金周转压力，对外部融资、土地转让及应收类款项的回收情况等依赖度较高。此外，跟踪期内，公司仍对外提供大规模担保，担保对象包括当地国企及民营企业，面临的担保代偿风险较高。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 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

⁶ 发展总公司系丹阳开发区管委会下属全民所有制企业。

定。2020 年，公司合并报表新增 3 家子公司，分别为丹阳禄宏科技发展有限公司、丹阳市明德商务服务有限公司和丹阳市鼎润汽车销售服务有限公司，截至 2020 年末公司合并范围子公司共 10 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，随新增外部融资，该公司负债规模扩张。2020 年末，公司负债总额为 112.24 亿元，较上年末增长 6.98%，主要系新增较大规模短期借款和发行了 2.10 亿元企业债券、3.00 亿元非公开发行公司债券以及 2.00 亿元债权融资计划所致；同年末，公司资产负债率为 55.95%，较上年末上升 0.80 个百分点。

从负债结构来看，2020 年末，该公司长短期债务比为 108.88%，随短期借款增加及部分债务集中于一年内到期，较上年末下降 73.62 个百分点，公司债务期限结构有待改善。2020 年末，公司流动负债余额为 53.74 亿元，较上年末增长 44.68%。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⁷构成，2020 年末，公司短期刚性债务余额为 46.46 亿元，较上年末增长 60.37%，其中短期借款较上年末增长 145.22%至 14.83 亿元，主要以保证借款为主（占短期借款的比重达 64.78%）；一年内到期的非流动负债余额为 28.73 亿元，主要包含 22.77 亿元一年内到期的长期借款、3.80 亿元一年内到期的应付债券、1.58 亿元一年内到期的融资租赁款以及 0.58 亿元一年内到期的其他非流动负债，较上年末增长 94.09%；应付票据余额为 2.05 亿元，全部为应付银行承兑汇票，较上年末下降 70.29%；应付账款余额为 3.42 亿元，主要系尚未结算的工程款，较上年末下降 13.26%；其他应付款余额较上年末下降 19.28%至 2.53 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等公司的往来款余额减少以及偿还了 0.30 亿元暂借款所致。

2020 年末，该公司非流动负债余额为 58.51 亿元，较上年末下降 13.68%。同年末，公司长期借款余额为 33.85 亿元，主要为保证借款和抵押借款为主，较上年末下滑 24.34%；应付债券余额为 21.78 亿元，较上年末增长 17.80%，主要系当年公司发行了 2.10 亿元企业债、3.00 亿元非公开公司债以及 2.00 亿元债权融资计划所致；长期应付款⁸余额为 1.91 亿元，主要为应付融资租赁借款，较上年末下滑 38.80%，主要系部分融资租赁款到期偿付所致。

2020 年末，该公司刚性债务规模为 104.84 亿元，较上年末增长 8.38%；股东权益与刚性债务比率为 84.28%，较上年末下降 3.92 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增加而减弱。同年末，公司短期刚性债务余额为 46.46 亿元，较上年末增长 60.37%；短期刚性债务现金覆盖率为 28.40%，存在较大即期债务偿付压力。2021 年以来至 6 月 15 日，公司合计发行 14.00 亿元 2 年期或 3 年期债券，一定程度缓解公司即期偿债压力。

⁷ 报告中其他应付款不包含应付利息和应付股利，下同。

⁸ 报告中长期应付款不包含专项应付款金额，下同。

2020 年末，该公司金融机构借款⁹余额为 74.94 亿元，较上年末增加 8.03 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，2020 年末公司本部借款规模占比超过 80%；从融资成本看，公司银行借款余额为 30.65 亿元，利率一般不超过 6.5%；公司信托借款余额为 39.80 亿元，利率区间在 6.5%-11.8%，部分信托借款融资成本较高；公司融资租赁借款余额为 3.48 亿元，利率区间在 6.0%-7.5%。

截至 2020 年末，该公司对合并范围外企业提供担保余额为 106.63 亿元，担保比率为 120.67%。担保对象主要为丹阳投资、丹阳市开发区新农村发展建设有限公司、大力神铝业股份有限公司简称“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企业；其中，丹阳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，还涉及开发区内企业，且部分企业经营状况欠佳，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，存在较大的担保代偿风险。

图表 8. 截至 2020 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	25.55
丹阳市开发区新农村发展建设有限公司	11.29
大力神铝业股份有限公司	10.95
丹阳市齐梁高科发展有限公司	7.93
丹阳市齐梁水利建设发展有限公司	7.27
丹阳市农业开发有限公司	4.53
丹阳练湖水城投资建设有限公司	4.00
丹阳开发区科技园发展有限公司	3.70
丹阳市丹昇新农村建设发展有限公司	3.35
江苏大力神科技股份有限公司	3.07
丹阳成泰建设发展有限公司	3.00
江苏务本现代农业发展有限公司	2.92
丹阳市齐梁农业发展有限公司	2.71
丹阳高新区投资发展有限公司	2.44
丹阳市人民医院	2.40
丹阳市丹昇水利建设发展有限公司	1.20
丹阳市新航水利建设发展有限公司	1.13
其他	9.20
合计	106.63

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。2020 年，公司营业收入现金率

⁹ 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。

为 133.10%，较 2019 年增加 10.09 个百分点。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.72 亿元，当期经营活动产生的现金流大额净流入主要系当年公司与其他公司往来款规模大额净流入。2020 年，公司投资活动产生的现金流净额为-2.82 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较小。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，公司偿还了较大规模到期债务，筹资活动产生的现金流净额为 1.41 亿元。

2020 年，该公司 EBITDA 为 3.50 亿元，主要来源于利润总额，同比增长 6.34%。由于刚性债务规模较大，公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度较弱。同年，公司经营性现金流转为净流入，对债务偿付提供一定支持。

(3) 资产质量分析

2020 年末，该公司所有者权益为 88.36 亿元，较上年末增长 3.56%，增量主要得益于公司自身经营积累。2020 年末，公司实收资本和资本公积较上年末未发生变动，合计达 44.67 亿元，占所有者权益的比重为 50.55%；未分配利润为 39.80 亿元，较上年末增长 7.39%，占净资产比重为 45.04%，占比较上年末提高 1.61 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。

2020 年末，该公司资产总额为 200.61 亿元，较上年末增长 5.45%。同年末，公司流动资产余额为 165.12 亿元，占资产总额的比重为 82.31%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2020 年末，货币资金余额为 13.19 亿元，较上年末增长 25.61%，年末现金比率为 24.56%，剔除其中受限资金 4.51 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 6.74 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 99.52%，较上年末下降 33.62%，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 25.22 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，较上年末下滑 20.57%，其中，公司应收开发区管委会往来款规模减少至 11.98 亿元，主要系财政贴息尚未全额收到形成，占公司其他应收款的比重达 46.44%，对公司资金存在占用；存货余额为 119.20 亿元，主要包含 38.57 亿元的拟开发土地使用权及 76.58 亿元的开发成本，较上年末增长 18.84%，主要系开发成本规模增加所致，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。

2020 年末，该公司非流动资产余额为 35.49 亿元，占资产总额的比重为 17.69%。公司非流动资产主要集中于投资性房地产、固定资产和无形资产。2020 年末，公司投资性房地产余额为 19.90 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 19.90 亿元的投资性房地产已抵押；固定资产余额为 9.85 亿元，较上年末增长 11.30%，主要系在建工程转入所致，其中用于抵押的固定资产账面价值为 6.65 亿元；在建工程余额为 0.15 亿元，较上年末显著下滑 96.98%；无形资产余额为 3.31 亿元，主要系公司通过“招拍挂”购入的土地使用权，较上年末增长 23.02%，其中 2.82 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 2020 年末，该公司货币资金余额为 13.19 亿元，现金比率为 24.56%，可动用货币资金对流动负债的保障程度较弱。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。2020 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率较 2019 年末下降 7.85 个百分点至 28.40%，存在较大即期债务偿付压力。2021 年以来至 6 月 15 日，公司合计发行 14.00 亿元 2 年期或 3 年期非公开发行公司债券，一定程度缓解公司即期偿债压力。

截至 2020 年末，该公司受限资产合计账面价值为 69.09 亿元，占公司资产总额的比重达 34.44%，主要包含 4.51 亿元货币资金、35.21 亿元存货、19.90 亿元投资性房地产、6.65 亿元固定资产和 2.82 亿元无形资产。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。2020 年，公司营业毛利为 3.34 亿元，当期公司实现转让土地业务毛利 2.84 亿元，占公司营业毛利的比重达 85.12%。2020 年，公司综合毛利率为 32.23%，同比上升 3.74 个百分点，主要系当期土地转让业务毛利率达 47.22%，业务盈利能力较好所致。

2020 年，该公司期间费用为 0.54 亿元，期间费用率为 5.19%，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 0.63 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所致。

该公司盈利主要来源于营业毛利，营业外收入对公司盈利形成一定补充。2020 年，公司实现营业毛利 3.34 亿元，实现净利润 3.04 亿元。同期，公司实现政府补助 0.14 亿元，实现公允价值变动净损益为 0.41 亿元，整体规模较小。2020 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.56% 和 3.50%，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，该公司仍是丹阳开发区基础设施建设主体，基础设施建设及土地转让为公司主要的收入来源。目前，公司基础设施建设投资高峰期已过，存续项目投资进度显著放缓，实际资本性支出压力尚可。公司积累刚性债务规模较大，跟踪期内进一步增长。目前，公司资产中开发成本和受限的土地使用权及房屋建筑物规模大，资产实际流动性较弱。整体看，公司债务偿付压力较大，2020 年往来款回收等对公司资金支出形成一定支持，但公司仍面临较大的资金周转压力，对外部融资、土地转让及应收类款项的回收情况等依赖度较高。此外，跟踪期内，公司仍对外提供大规模担保，担保对象包括当地国企及民营企业，面临的担保代偿风险较高。

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。2020年，公司收到财政贴息7.46亿元。公司与多家银行、金融机构建立了良好的合作关系。截至2021年3月末，公司合并口径尚未使用的银行授信额度为12.03亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

20丹高新：外部担保

本期债券由进丹阳投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。丹阳投资原名丹阳市城建投资公司，经丹阳市人民政府丹政发[2004]3号文于2004年1月30日批准成立，取得丹阳市事业单位法人证书，开办资金为2.00亿元人民币，举办人为丹阳市人民政府。2005年4月4日，经丹阳市人民政府丹政发[2005]46号文批准更名为丹阳市城建交通投资公司。2007年，经丹阳市财政局丹财[2007]170号文批准更为有限公司，股东变更为丹阳市国有资产经营有限公司。2009年11月，丹阳投资更为现名。2017年9月15日，丹阳投资股东变更为丹阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“丹阳国资办”）。截至2020年末，丹阳投资注册资本和实收资本均为2.00亿元，丹阳国资办持有丹阳投资100%股权，丹阳市人民政府为实际控制人。同年末，丹阳投资资产总额为759.02亿元，资产负债率为46.68%，担保比率为66.93%。

丹阳投资是丹阳市最重要的基础设施建设和土地开发整理业务主体，目前业务主要集中于土地开发整理、基础设施建设、化工产品产销、供水与污水处理和房屋出租等，业务较多元。土地开发整理业务和化工产品产销业务是丹阳投资收入的主要来源，近年来营业收入及毛利相对较稳定。但2019年以来，受市场行情等因素影响，化工产品产销业务收入大幅减少，呈亏损状态。此外，丹化科技拟以发行股份方式购买斯尔邦100%股权，若本次重组成功，丹阳投资将失去对丹化科技的控制权，营业收入将大幅下降。

丹阳投资营业收入基本保持稳定，盈利空间较大。丹阳投资已积聚较大规模的刚性债务，偿债压力较大；同时短期刚性债务持续扩张，即期债务偿付压力较重。丹阳投资资产以土地及开发成本为主，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。此外，丹阳投资对外担保规模较大，被担保对象包括部分民营企业和上市公司，面临一定的代偿风险。但丹阳投资持有较大规模的土地，必要时土地出让可为其债务偿付提供一定支撑。

丹阳投资为20丹高新提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于加强本期债券的偿付保障。

跟踪评级结论

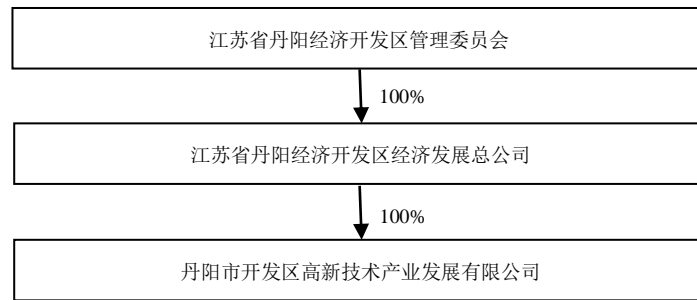
丹阳市是江苏省镇江市下辖的县级市，目前已形成以眼镜、五金工具、汽车零部件、木业、医疗器械为特色产业的工业体系，经济规模居镇江市下辖各区（市、县）首位，但产业结构仍有待优化。跟踪期内，丹阳市经济呈中低速增长。

跟踪期内，该公司仍是丹阳开发区基础设施建设主体，基础设施建设及土地转让为公司主要的收入来源。目前，公司基础设施建设投资高峰期已过，存续项目投资进度显著放缓，实际资本性支出压力尚可。

该公司积累刚性债务规模较大，跟踪期内进一步增长。目前，公司资产中开发成本和受限的土地使用权及房屋建筑物规模大，资产实际流动性较弱。整体看，公司债务偿付压力较大，2020年往来款回收等对公司资金支出形成一定支持，但公司仍面临较大的资金周转压力，对外部融资、土地转让及应收类款项的回收情况等依赖度较高。此外，跟踪期内，公司仍对外提供大规模担保，担保对象包括当地国企及民营企业，面临的担保代偿风险较高。

附录一：

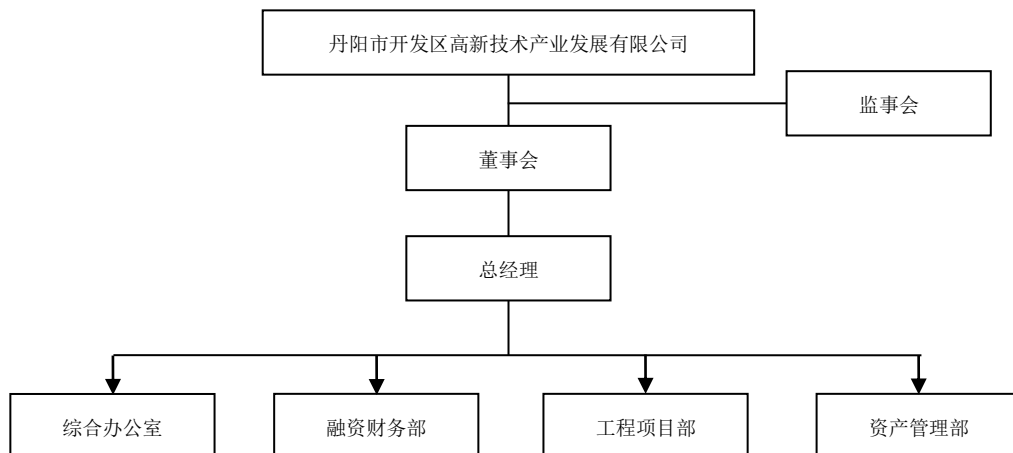
公司股权结构图



注：根据丹阳高新提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年（末）主要财务数据（单位：亿元）				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司	丹阳高新	100	土地开发、基础设施建设等	92.23	88.69	9.90	3.11	5.30
丹阳眼镜城有限公司	眼镜城公司	100	眼镜及配件生产等	14.66	1.32	—	-0.01	-0.32
江苏丹阳眼镜市场发展有限公司	发展公司	100	专业市场投资、运营及服务	3.83	0.09	0.06	0.02	-0.05
丹阳市开发区汽车产业园科技发展有限公司	汽车产业园	100	园区开发运营	25.90 万元	-0.04	0.17	-32.43 万元	0.02
丹阳市开发区科创园运营管理有限公司	科创园	100	园区开发运营	—	-0.06	45.39 万元	-0.03	60.67 万元
丹阳市众创园区发展有限公司	众创园	100	园区开发运营	—	0.03	0.02	-0.01	0.01

注：根据丹阳高新提供资料整理

附录四：

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]	2018年	2019年	2020年
资产总额[亿元]	172.39	190.24	200.61
货币资金[亿元]	6.09	10.50	13.19
刚性债务[亿元]	68.78	96.74	104.84
所有者权益[亿元]	82.42	85.32	88.36
营业收入[亿元]	12.36	11.60	10.36
净利润[亿元]	2.99	2.90	3.04
EBITDA[亿元]	3.40	3.29	3.50
经营性现金净流入量[亿元]	1.10	-11.46	4.72
投资性现金净流入量[亿元]	-0.98	-0.67	-2.82
资产负债率[%]	52.19	55.15	55.95
长短期债务比[%]	43.24	182.50	108.88
权益资本与刚性债务比率[%]	119.84	88.20	84.28
流动比率[%]	216.29	413.21	307.28
速动比率[%]	51.43	141.10	84.04
现金比率[%]	9.69	28.28	24.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	14.62	36.25	28.40
利息保障倍数[倍]	—	—	—
有形净值债务率[%]	112.91	127.03	132.10
担保比率[%]	49.22	72.69	120.67
毛利率[%]	21.32	28.49	32.23
营业利润率[%]	24.23	25.16	29.58
总资产报酬率[%]	1.76	1.60	1.56
净资产收益率[%]	3.69	3.46	3.50
净资产收益率*[%]	3.69	3.48	3.51
营业收入现金率[%]	79.74	123.00	133.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.98	-22.93	10.38
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.68	-13.85	4.68
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.21	-24.27	4.16
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.18	-14.65	1.88
EBITDA/利息支出[倍]	—	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.03

注：表中数据依据丹阳高新经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方丹阳投资主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额[亿元]	783.79	748.82	759.02
货币资金[亿元]	47.21	35.74	50.82
刚性债务[亿元]	289.44	263.66	280.65
所有者权益[亿元]	405.99	401.96	404.68
营业收入[亿元]	40.38	37.81	40.62
净利润[亿元]	5.15	-0.54	1.19
EBITDA[亿元]	17.74	13.72	13.80
经营性现金净流入量[亿元]	45.03	22.98	20.46
投资性现金净流入量[亿元]	-20.48	-8.12	-13.54
资产负债率[%]	48.20	46.32	46.68
长短期债务比[%]	54.46	69.67	74.27
权益资本与刚性债务比率[%]	140.27	152.45	144.20
流动比率[%]	204.94	230.79	238.24
速动比率[%]	48.59	58.44	65.87
现金比率[%]	19.53	17.68	25.14
短期刚性债务现金覆盖率[%]	29.87	28.94	38.47
利息保障倍数[倍]	1.89	0.90	1.05
有形净值债务率[%]	95.06	88.28	89.62
担保比率[%]	49.85	61.09	66.93
毛利率[%]	25.00	19.61	16.55
营业利润率[%]	14.03	-2.27	0.60
总资产报酬率[%]	1.50	0.86	1.01
净资产收益率[%]	1.27	-0.13	0.30
净资产收益率*[%]	1.19	0.95	1.28
营业收入现金率[%]	105.30	90.18	80.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.88	10.24	10.04
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	14.26	8.31	7.52
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.84	6.62	3.40
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.78	5.37	2.54
EBITDA/利息支出[倍]	2.78	1.86	1.90
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.05

注：表中数据依据丹阳投资经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	4
		盈利能力	1
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	9
		会计政策与质量	8
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	10
		个体风险状况	
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2014年09月25日	AA/稳定	李萍、施佳	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件) 新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2020年06月19日	AA/稳定	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年06月30日	AA/稳定	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
PR 丹开债	历史首次评级	2014年09月25日	AA	李萍、施佳	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件) 新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2020年06月19日	AA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年06月30日	AA	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20 丹高新	历史首次评级	2020年06月02日	AA ⁺	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年06月30日	AA ⁺	陈威宇、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

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

附录九：

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

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。