

江东控股集团有限责任公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]101008】

评级对象: 江东控股集团有限责任公司及其发行的公开发行债券

	16 江控 01	20 江东 01	20 江东 04
	主体/展望/债项/评级时间	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6月30日	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日
前次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2020年6月29日	AA+/稳定/AA+/2020年6月29日	AA+/稳定/AA+/2020年6月29日
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2015年11月26日	AA+/稳定/AA+/2019年12月10日	AA+/稳定/AA+/2020年4月15日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	48.54	81.06	95.19	111.01
刚性债务	307.10	351.03	383.73	418.38
所有者权益	244.33	269.81	506.09	508.61
经营性现金净流入量	11.13	4.33	21.11	2.77
发行人合并数据及指标:				
总资产	920.12	966.65	1477.29	1534.16
总负债	548.09	571.51	839.76	894.92
刚性债务	463.47	485.47	763.04	818.30
所有者权益	372.02	395.14	637.52	639.23
营业收入	98.05	86.23	77.83	13.30
净利润	6.30	7.76	7.24	1.71
经营性现金净流入量	13.56	11.79	33.07	-6.60
EBITDA	30.12	35.36	38.44	—
资产负债率[%]	59.57	59.12	56.85	58.33
长短期债务比[%]	187.19	169.19	220.90	374.73
营业利润率[%]	-6.49	-12.44	-12.34	-11.13
短期刚性债务现金覆盖率[%]	82.77	83.92	75.47	128.22
营业收入现金率[%]	79.11	78.89	66.63	44.34
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.70	2.97	5.97	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.50	1.67	1.59	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.06	—

注: 发行人数据根据江东控股经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陆奕璇 luyx@shxsj.com
杨舒 yangshu@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)对江东控股集团有限责任公司(简称江东控股、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 江控 01、20 江东 01 与 20 江东 04 的跟踪评级反映了 2020 年以来江东控股在外部环境、区域地位等方面保持优势,同时也反映了公司在债务偿付、资金平衡、资产流动性、盈利稳定性、担保代偿及子公司管控等方面继续面临压力与风险。

主要优势:

- **外部环境较好。**跟踪期内,马鞍山市经济保持增长,为江东控股业务发展提供了较好的外部环境。
- **区域地位稳固。**跟踪期内,江东控股仍是马鞍山市主要的基础设施、国有资产和产业投资运营主体,在马鞍山市城市建设及资产运作领域地位稳固。2020 年,公司无偿受让南部经发及慈湖高新股权,资本实力有所提升。

主要风险:

- **债务偿付压力较大。**跟踪期内,江东控股负债规模显著增长,已累积的刚性债务负担重,且近年集中到期债务规模较大,公司将持续面临集中偿债压力。
- **资金平衡压力上升。**跟踪期内,江东控股基建等相关业务范围和交易对手方下沉至市辖区和园区,项目沉淀资金及后续投资缺口规模均有所增长,公司面临的资金平衡压力明显上升。
- **资产流动性趋弱。**跟踪期内,江东控股资产中土地整理和基建项目开发成本、应收类款项占比进一步提升,考虑到资产变现及资金

回笼受马鞍山市及下辖区政府、园区管委会的结算及支付进度影响较大，公司资产流动性趋弱。

- **盈利稳定性弱。**跟踪期内，江东控股剥离汽车制造业务，对营收造成负面影响；公司期间费用高企，盈利实现对政府补助的依赖度上升。
- **代偿风险。**跟踪期内，江东控股对外担保余额仍较大，且子公司普邦担保的担保业务发生代偿，公司面临代偿风险。
- **管控风险。**江东控股子公司业务涉及多个行业，跟踪期内公司合并范围有所调整，面临较大的子公司管控和资源整合压力。

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



江东控股集团有限责任公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照江东控股集团有限责任公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）和 2020 年公开发行公司债券（第二期）（品种一）（分别简称“16 江控 01”、“20 江东 01”及“20 江东 04”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江东控股提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对江东控股的财务状况、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 2016 年 10 月 27 日发行 16 江控 01，发行规模为 30.00 亿元，期限 5 年，利率为 3.86%，其中 28 亿元拟用于偿还有息债务、剩余部分补充公司的流动资金。公司于 2020 年 1 月 17 日发行 20 江东 01，发行规模为 23.00 亿元，期限 5（3+2）年，利率为 3.98%，均用于偿还有息债务。公司于 2020 年 4 月 23 日发行 20 江东 04，发行规模为 7.00 亿元，期限 5（3+2）年，利率为 3.38%，均用于偿还有息债务。截至 2021 年 4 月末，上述债券募集资金均已使用完毕。

截至 2021 年 6 月 25 日，该公司合并口径待偿还债券本金余额为 327.89 亿元，其中公司本部 235.00 亿元，2020 年新纳入合并范围的子公司马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司（简称“慈湖高新”）36.50 亿元、马鞍山南部承接产业转移新区经济技术发展有限公司（简称“南部经发”）及其子公司合计 56.39 亿元。公司已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 公司已发行债券概况（单位：亿元，%）

债项名称	发行金额	当期余额	起息日	期限（年）	发行利率
16 江控 01	30.00	30.00	2016-10-27	5	3.86
16 江东 02	10.00	10.00	2016-11-01	5	4.12
17 江东控股 PPN001（品种二）	9.00	9.00	2017-08-18	5	6.50
19 江东控股 PPN001	10.00	10.00	2019-01-18	5（3+2）	5.10
19 江控 01	15.00	15.00	2019-03-12	5（3+2）	5.04
19 江控 02	15.00	15.00	2019-06-14	5（3+2）	4.98
19 江东控股 MTN001	20.00	20.00	2019-09-06	5	4.59
20 江东 01	23.00	23.00	2020-01-17	5（3+2）	3.98
20 江东控股 PPN001	10.00	10.00	2020-03-19	5（3+2）	3.90
20 江东 04	7.00	7.00	2020-04-23	5（3+2）	3.38
20 江东控股 PPN002	10.00	10.00	2020-05-28	5（3+2）	3.90
21 江东控股 PPN001	10.00	10.00	2021-01-18	3	4.49

债项名称	发行金额	当期余额	起息日	期限(年)	发行利率
21 江东控股 PPN002	10.00	10.00	2021-01-22	3	4.28
21 江东 01	19.20	19.20	2021-03-08	5 (3+2)	4.30
21 江东控股 MTN001	15.00	15.00	2021-03-18	5 (3+2)	4.02
21 江东控股 SCP001	11.00	11.00	2021-06-11	0.74	3.02
21 江东 03	10.80	10.80	2021-06-11	5 (3+2)	3.93
江东控股发行债券小计	235.00	235.00	--	--	--
14 马高新债	12.00	2.40	2014-09-09	7	6.85
16 马高新债	8.50	5.10	2016-11-28	7	3.90
17 慈湖高新 PPN001A	4.75	4.75	2017-03-10	7 (5+2)	5.95
17 慈湖高新 PPN001B	0.25	0.25	2017-03-10	5	5.95
17 慈湖高新 PPN002	5.00	5.00	2017-11-10	5	6.30
18 慈湖高新 PPN001	8.00	8.00	2018-09-12	5 (3+2)	7.00
19 慈湖高新 PPN001	7.80	7.80	2019-12-02	5 (3+2)	5.80
19 慈湖高新 PPN002	0.20	0.20	2019-12-02	5	5.70
20 慈湖高新 MTN001	3.00	3.00	2020-07-17	5 (3+2)	5.00
慈湖高新发行债券小计	49.50	36.50	--	--	--
16 马经发债 01	14.90	8.94	2016-07-25	7	4.53
16 马经发债 02	14.00	8.40	2016-09-02	7	4.43
17 马鞍南部 PPN001	3.00	3.00	2017-08-07	5	6.98
19 马鞍山南 PPN001	5.40	5.40	2019-01-31	5 (3+2)	6.99
19 马鞍山南 PPN002	4.00	4.00	2019-02-21	3	7.00
18 博望管廊债 01	5.00	5.00	2018-11-29	7	7.80
19 博望管廊债 01	2.80	1.12	2019-04-18	7	7.50
20 滨江 01	2.50	2.50	2020-03-25	5 (3+2)	5.50
PR 滨江 02	5.50	3.025	2020-04-30	5 (2+2+1)	6.90
21 宁博 01	15.00	15.00	2021-01-18	5	6.85
南部经发及子公司发行债券小计	72.10	56.39	--	--	--
合计	356.60	327.89	--	--	--

资料来源：财汇

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) 区域环境

马鞍山市位于安徽省东部、长江沿岸，属长三角城市群，交通便利，具有一定的区位优势，且铁矿资源丰富，建立了以钢铁和机械制造业等为主的重工业体系，工业基础较好。2020 年，马鞍山市经济保持增长，但增速有所放缓。

马鞍山市位于安徽省东部，长江下游南岸，属长三角城市群，交通较为便利，宁铜铁路贯穿全境，与京沪、京九、皖赣、宣杭等铁路干线相连，紧邻长三角地区核心城市，与南京禄口国际机场和上海虹桥机场分别相距 1 小时和 3 小时车程。宁安城际铁路在马鞍山市设有马鞍山站，自 2015 年底通车后，马鞍山至南京、上海和北京的运行时间大幅缩短至 15 分钟、1.5 小时和 4 小时，正式融入长三角快速客运网。截至 2020 年末，

马鞍山市下辖 3 县 3 区、1 个国家级经济技术开发区、1 个国家级高新技术产业开发区、1 个省级高新技术产业开发区和 6 个省级经济开发区，总面积 4049 平方公里。根据第七次人口普查数据，马鞍山市常住人口 215.99 万人；据此测算的 2020 年马鞍山市人均地区生产总值为 10.12 万元。

2020 年，马鞍山市经济保持增长，但增速有所放缓。2020 年马鞍山市实现地区生产总值 2186.90 亿元，按可比价格计算，较 2019 年增长 4.2%。其中，一、二、三产业增加值分别为 99.19 亿元、1045.37 亿元和 1042.34 亿元，同比分别增长 1.6%、5.5% 和 2.9%；第一、二、三产业增加值比重由上年的 4.5:48.9:46.6 调整为 4.5:47.8:47.7，总体看马鞍山市经济发展仍以工业为主要驱动力。2021 年 1-3 月，全市实现地区生产总值 567.30 亿元，同比增长 18.0%。

2020 年，马鞍山市规模以上工业增加值同比增长 6.6%。全市 36 个工业大类行业中，有 19 个行业增长；19 个行业规模以上工业增加值增长 18.3%，拉动规模以上工业增加值增长 8.9 个百分点。战略性新兴产业产值同比增长 22.6%，其中，新一代信息技术、节能环保、生物、数字创意、新能源、新能源汽车产业分别增长 94.8%、67.7%、41.5%、25.7%、18.5%、9.1%。全年规模以上工业企业产品销售率为 96.6%，其中，生铁、粗钢、钢材产量分别增长 2.5%、5.7% 和 4.1%，而啤酒、服装产量分别较上年下降 11.7% 和 25.5%。2021 年 1-3 月，全市规模以上工业增加值同比增长 21.9%。

图表 2. 2018-2020 年马鞍山市主要经济指标（单位：亿元，%）

指 标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1918.10	8.2	2111.00	8.0	2186.90	4.2
第一产业增加值	86.85	2.8	94.10	3.2	99.19	1.6
第二产业增加值	1027.96	8.6	1033.30	9.6	1045.37	5.5
第三产业增加值	803.29	8.2	983.60	6.6	1042.34	2.9
规模以上工业增加值	—	9.1	—	9.1	—	6.6
全社会固定资产投资	—	10.1	—	5.9	—	8.4
社会消费品零售总额	589.95	13.7	658.90	11.7	795.79	2.7
进出口总额（亿美元）	44.80	18.2	52.10	16.3	58.20	12.1

资料来源：2018-2020 年马鞍山市国民经济和社会发展统计公报

2020 年，马鞍山市固定资产投资增速有所提升，当年固定资产投资同比增长 8.4%，其中，2020 年一、二、三产业投资增速分别为-5.2%、3.3% 和 13.9%；全年基础设施投资较上年大幅增长 41.0%，拉动全市投资增长 4.8 个百分点；基础设施投资占全部固定资产投资的比重达 15.1%。2020 年，马鞍山市完成 705 个重点项目投资合计 1199.78 亿元，海底捞智慧工厂等 229 个项目开工建设，老虎燃气等 470 个项目加快推进，国内首条重型 H 型钢生产线等 160 个项目竣工投产。

2020 年，马鞍山市土地出让面积为 557.67 万平方米，同比增长 17.69%，主要系受住宅用地和工业用地大规模成交的影响所致。其中，住宅用地成交面积较上年大幅增长 50.11% 至 191.37 万平方米，成交均价下降 8.04% 至 4357.98 元/平方米。工业用地成交面积较上年小幅增长 3.12% 至 294.74 万平方米，工业用地成交均价较上年增长 25.63% 至 266.96 元/平方米。商业/办公用地成交面积规模相对较小，但 2020 年成交面积涨幅明显，

较上年大幅增长 71.51%；商业/办公用地成交均价同比显著增长 181.60%至 3582.58 元/平方米。综合影响下，当年全市土地成交总价增至 104.20 亿元。

图表 3. 2018 年以来马鞍山市土地市场情况

	2018 年	2019 年	2020 年
土地成交面积 (万平方米)	586.77	473.86	557.67
其中：住宅用地	99.29	127.49	191.37
商业/办公用地	27.18	17.97	30.82
工业用地	452.57	285.81	294.74
其他用地	7.73	42.59	40.74
土地成交金额 (亿元)	56.50	72.81	104.20
其中：住宅用地	39.11	60.42	83.40
商业/办公用地	5.63	2.29	11.04
工业用地	11.47	6.07	7.87
其他用地	0.29	4.03	1.89
土地成交均价 (元/平方米)	962.82	1536.55	1868.46
其中：住宅用地	3938.94	4739.04	4357.98
商业/办公用地	2071.21	1272.22	3582.58
工业用地	253.47	212.50	266.96
其他用地	368.75	947.11	464.03

资料来源：中指数据（下载日期为 2021 年 6 月 18 日）

2016 年 6 月 4 日，国家发改委、住房和城乡建设部正式印发《长江三角洲城市群发展规划》，规划显示，长三角城市群在上海市、江苏省、浙江省、安徽省范围内，由以上海为核心、联系紧密的多个城市组成。安徽省被列入的 8 个城市分别是：合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、滁州、池州、宣城。马鞍山被定义为中等城市，并纳入合肥都市圈范围，马鞍山市未来将进一步增强与合肥、南京两个省会城市的联系，成为促进南京都市圈和合肥都市圈融合发展的纽带，直接融入区域性创新创业高地和金融商务服务集聚区的范畴。未来马鞍山市将有更多机会加强与同区域内其他城市的互补合作，有效承接产业转移，推动创新链和产业链融合发展。《长江三角洲城市群发展规划》的出台，为马鞍山市及该公司发展提供了较好的外部环境。

2. 业务运营

该公司是马鞍山市主要的基础设施投建、国有资产和产业投资运营主体，主要承担市内基础设施建设和土地整理，并依托下属子公司开展天然气销售、公交运输、类金融、资产租赁、房地产开发等经营性业务，业务地位突出。跟踪期内，公司剥离汽车制造业务，对营收造成负面影响；并入南部经发及慈湖高新后，公司基建等相关业务范围和交易对手方下沉至市辖区和园区，项目沉淀资金及后续投资缺口规模均有所增长，公司面临的资金平衡压力明显上升。

跟踪期内，该公司仍为马鞍山市主要的基础设施投建、国有资产和产业投资运营主体，业务地位突出。2020 年 9 月，原并表子公司汉马科技集团股份有限公司（原名华菱星马汽车（集团）股份有限公司，股票代码 600375，以下简称“汉马科技”）完成股权转让，公司正式剥离汽车制造业务。同年，马鞍山市国资委将其持有的南部经发 70.5882% 股权和慈湖高新 73.90% 股权无偿划转至公司，股权划转时点为 2020 年 12 月

25 日，公司基础设施建设及土地整理业务范围拓展至马鞍山承接产业转移集中示范园区（以下简称“经开区（示范园区）”）¹、雨山区、博望区和慈湖高新技术产业开发区（以下简称“慈湖高新区”）。目前，公司主要承担市内基础设施建设和土地整理，并依托下属子公司开展天然气销售、公交运输、类金融、资产租赁、房地产开发等经营性业务；下属多家负责区域开发及公用事业的子公司在其业务范围内具有较强的区域专营优势，同时公司多元化经营可在一定程度上提高经营稳定性。

图表 4. 江东控股划入（出）子公司 2020 年（末）主要财务数据（单位：亿元）

企业名称	主要业务	资产总额	净资产	负债总额	营业收入	净利润	经营活动现金净流量
汉马科技	汽车制造等	126.24	24.50	101.74	64.28	-4.89	-0.76
南部经发	经开区（示范园区）、雨山区、博望区的基建、保障房、土地整理等	497.17	217.64	279.53	20.37	5.03	-11.31
慈湖高新	慈湖高新区土整和基建等	134.89	62.22	72.67	8.06	1.10	0.32

资料来源：Wind

该公司 2020 年实现营业收入 77.83 亿元，同比下降 9.74%。其中，收入贡献较高的汽车制造业务于当年 9 月剥离，导致公司汽车制造业务收入同比下降 25.81% 至 45.26 亿元，占营业收入的比重降至 58.15%；土地整理收入同比增长 113.24% 至 14.71 亿元，收入贡献度提升至 18.90%；天然气销售收入稳步增长，为营业收入提供重要补充，当年收入贡献度为 10.43%。从营业毛利来看，2020 年公司实现营业毛利 14.67 亿元，土地整理、汽车制造及天然气销售业务为主要来源，毛利贡献度分别为 65.77%、35.85% 和 7.39%。

图表 5. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	98.05	100.00	86.23	100.00	77.83	100.00
汽车制造	70.75	72.16	61.00	70.75	45.26	58.15
土地整理	9.83	10.02	6.90	8.00	14.71	18.90
天然气销售	7.29	7.44	8.02	9.30	8.12	10.43
类金融	0.45	0.46	0.52	0.60	0.23	0.30
房地产	0.30	0.31	0.12	0.14	0.09	0.11
其他	9.43	9.61	9.67	11.21	9.42	12.10
营业毛利	14.77	100.00	13.20	100.00	14.67	100.00
汽车制造	9.50	64.30	8.66	65.62	5.26	35.85
土地整理	6.68	45.21	5.32	40.28	9.65	65.77
天然气销售	1.06	7.14	0.85	6.44	1.08	7.39
类金融	0.45	3.06	0.51	3.90	0.23	1.58
房地产	-0.07	-0.47	-0.33	-2.49	-0.06	-0.38
其他	-2.84	-19.25	-1.81	-13.75	-1.50	-10.21
毛利率		15.07		15.31		18.84
汽车制造		13.42		14.20		11.62

¹ 马鞍山承接产业转移集中示范园区系根据皖江城市带承接产业转移的战略部署设立的省级开发区，于 2010 年 1 月挂牌组建，总面积 84 平方公里。根据《安徽省人民政府关于马鞍山市省级以上开发区优化整合方案的批复》（皖政秘〔2018〕137 号），2018 年 5 月，撤销马鞍山承接产业转移集中示范园区，并将其并入马鞍山经济技术开发区，优化整合后，保留马鞍山经济技术开发区（马鞍山承接产业转移集中示范园区）。南部经发业务范围仍主要集中于原示范园区内。

业务	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理		67.94		77.05		65.57
天然气销售		14.47		10.61		13.36
类金融		99.75		99.95		99.75
房地产		-23.16		-265.27		-63.29
其他		-30.16		-18.77		-15.90

资料来源：江东控股

(1) 土地整理

该公司是马鞍山市土地整理的主要主体，主要依托公司本部及子公司马鞍山市瑞马建设工程有限公司（以下简称“瑞马建设”）和马鞍山市鑫马秀山投资开发有限公司（以下简称“鑫马秀山”）对市本级存量土地²和秀山新区范围内的土地进行整理开发；依托子公司慈湖高新对慈湖高新区范围的土地进行整理开发。公司土地整理业务收入及收益规模受区域土地出让安排及市场行情等因素影响有所波动。2020年，公司实现土地整理收入 14.71 亿元，同比增长 113.24%；同期业务毛利率为 65.57%，较上年下滑 11.48 个百分点。

市本级和秀山新区土地开发模式为：该公司作为项目投资方，主要负责项目资金的筹措，具体征迁的工作由市各征迁机构具体负责，征迁完成后，由公司实施土地出让前期一级开发，实现“三通一平”或“七通一平”后移交给市国土部门，由马鞍山市土地储备中心（以下简称“土储中心”）通过招拍挂方式进行出让，市财政局收到土地出让金后，扣除相关土地出让基金，拨付给公司土地开发投入的全部成本，并支付相应的开发管理费用，计入公司营业收入，开发管理费的比例视每块土地的具体情况而定。截至 2021 年 3 月末，公司在市本级和秀山新区范围内合计运营土地 24332 亩，具备出让条件的经营性用地 8332 亩，未出让土地已投资额为 137.70 亿元。2020 年公司土地整理收入主要来自上述区域。

慈湖高新区范围内的土地开发模式为：由慈湖高新负责土地开发成本垫付，慈湖高新区管委会于每年年末根据土地开发进度支付土地开发费，包括土地开发成本和土地开发收益，其中土地开发收益按照土地开发成本的 35%~65% 计取。截至 2020 年末，慈湖高新在开发土地的开发成本余额为 21.82 亿元；另有库存土地 2897 亩（其中商住用地 1344 亩、工业用地 1408 亩），账面价值合计 41.08 亿元，于“存货—库存土地科目核算”。2020 年慈湖高新确认土地整理收入 4.34 亿元，当期业务毛利率为 31.61%。

整体看，该公司拥有较大规模的可整理及待出让土地，后续土地出让可为其业务资金平衡提供一定保障，但实际出让进度受政府土地出让计划、外部供求以及政策调控等因素影响，尚存在不确定性。

² 市本级存量土地来源主要包括国企改制、搬迁、破产企业及旧城改造形成的国有存量土地和城建开发项目配套土地。

(2) 基础设施建设

作为马鞍山市主要的基础设施投资建设主体，该公司承担了马鞍山市本级、秀山新区，以及慈湖高新区、经开区（示范园区）、雨山区、博望区等区域的基础设施建设项目。其中，公司本部、子公司安徽江东城市建设投资集团有限公司（以下简称“江东城投”）和鑫马秀山等公司主要负责市本级和秀山新区基础设施建设。业务具体运作模式为：2015 年以前，公司主要与马鞍山市政府通过签署委托代建协议或项目差额补助协议，公司负责资金筹措以及城市基础设施项目建设，马鞍山市政府拨付项目资本金，项目回款期内，由马鞍山市政府分期进行回购。2015 年以后，对于不符合政府采购和政府购买服务的重大建设项目，公司作为政府出资方，会同项目行业主管部门通过 PPP 模式招选社会资本，与社会资本组建项目公司作为项目建设主体，公司将根据 PPP 协议享受项目公司收益分红。子公司安徽荣马置地科技有限责任公司（以下简称“荣马置地”）主要负责马鞍山市的旧城改造和保障房、安置房和廉租房建设，目前荣马置地存量的房地产项目已基本销售完毕³。2017 年以来，除保障房代建外，公司未确认市本级和秀山新区的基建项目回购收入，因承担公益性项目的建设和公用事业运营，每年可获得省市及地方财政拨付的专项补贴资金和奖励资金（包括省市交通建设补贴、市级基建补贴、拆迁补偿款以及燃气、污水、公交、文体等运营补贴），计入政府补助收入。2020 年公司收到城市基础设施建设补贴 12.15 亿元，系以前年度工程项目回款。

截至 2020 年末，该公司市本级和秀山新区主要在建项目预计总投资合计 94.30 亿元，已完成投资额为 83.52 亿元；主要拟建项目预计总投资为 4.00 亿元。此外，江东城投作为政府出资方已分别参与投资了马鞍山市垃圾焚烧发电项目、东部污水处理厂特许经营权项目、马鞍山市中心城区水环境综合治理、马鞍山市郑蒲港铁路项目 4 个 PPP 项目，累计已投资额为 4.35 亿元，尚需投资 0.01 亿元，已累计收到项目公司分红 0.09 亿元。截至 2020 年末，公司承接的市本级和秀山新区委托代建及政府购买基础设施建设（不含保障房代建）已完工项目累计投入 172.62 亿元，主要于在建工程科目核算。

图表 6. 截至 2020 年末市本级及秀山新区主要在建及拟建工程情况⁴（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	未来计划投资	
			2021 年	2022 年
一、主要在建项目	94.30	83.52	8.50	5.72
体育中心项目	23.50	28.49	--	--
秀山医院一期	5.90	6.00	0.20	--
冯桥路改造	1.89	1.32	0.30	0.29
2016 年棚户区改造项目	20.46	20.67	0.50	0.50
2017 年棚户区改造项目	26.20	20.32	1.00	1.00
滨江水利综合治理	6.02	3.92	1.50	0.60
陶村棚户区改造项目	3.50	2.00	1.00	0.50
秀山医院二期	6.83	0.80	4.00	2.83
二、主要拟建项目	4.00	--	--	--
废弃地综合利用	4.00	--	--	--
合计	98.30	83.52	8.50	5.72

资料来源：江东控股

³ 2020 年该公司实现房地产开发收入 0.09 亿元，全部来自荣马置地开发的商品房东湖瑞景尾盘销售。

⁴ 废弃地综合利用项目尚未确定未来投资计划。下表部分项目立项时间较早，因料工费价格上涨，项目实际投资支出加上未来投资计划超出预计总投资金额；体育中心项目实际投资额超出预计总投资。

南部经发及其子公司马鞍山市雨山区城市发展投资集团有限责任公司（简称“雨山城投”）和马鞍山市宁博投资发展有限责任公司（简称“宁博投资”）⁵分别负责经开区（示范园区）、雨山区和博望区内的基础设施及保障房建设业务。其中，基建项目以委托代建模式为主，公司就具体项目与委托方签订代建协议，由公司负责项目资金筹措、立项申报与项目的实施及建设管理，项目竣工验收后移交委托方；委托方每年按工程进度与公司结算并支付项目代建款，代建款为各期项目投资额 \times （1+代建费率），代建费率根据委托方以及具体项目有所不同，委托方主要为经开区（示范园区）管委会、雨山区政府和博望区政府。保障房项目主要为委托代建和定向销售模式，其中委托代建与基建项目类似，定向销售主要通过将保障房按照政府指导价格（一般低于市场价）出售给符合申购条件的特定人群，从而实现资金平衡。2020年，南部经发确认工程代建收入18.29亿元，同期业务毛利率为8.57%。截至2020年末，南部经发主要在建基建项目计划总投资97.51亿元，累计已投资52.58亿元，待结算的账面投资余额为74.33亿元；主要在建保障房项目总投资合计83.01亿元，累计已投资73.12亿元，待结算的账面投资余额为95.54亿元。

慈湖高新主要负责慈湖高新区范围内的基建项目，主要采取代建模式，即与慈湖高新区管委会签订代建框架协议，公司负责项目建设资金的筹集及项目工程的全部建设，承担建设工程的费用和风险，每年按工程进度与慈湖高新区管委会进行结算，项目投资额结转为成本，项目建设成本加成30%的项目收益确认为营业收入。慈湖高新子公司马鞍山嘉祥实业有限公司（以下简称“嘉祥实业”）承担了一部分经开区（示范园区）的基建业务，由经开区（示范园区）委员会负责项目回购。慈湖高新另有部分自营项目，后续以项目运营收入平衡前期投入。2020年慈湖高新实现基础设施建设收入3.48亿元，当期业务毛利率为17.60%。截至2021年3月末，慈湖高新在建基础设施建设项目主要包括东部片区路网、棚户区改造一期、马鞍山慈湖高新区创新基地建设项目等，在建项目预计总投资合计44.72亿元，已完成投资32.86亿元；主要拟建项目预计总投资为11.31亿元。

整体来看，因合并南部经发和慈湖高新，该公司基建等相关业务范围和交易对手方行政层级进一步下沉至市辖区和园区，项目结算进度总体滞后，基建项目沉淀资金及后续投资缺口规模均有所增长，公司面临的资金平衡压力明显上升。

（3）公共服务

跟踪期内，该公司公共服务业务仍主要由子公司江东城投经营，业务涉及天然气销售、污水处理、公共交通、收费公路、驾校培训等。其中，天然气业务由江东城投和香港中华煤气（马鞍山）有限公司共同设立的马鞍山港华燃气有限公司（以下简称“港华燃气”）运营，主要承担马鞍山市市政、工商业及民用住宅燃气管线的基础设施建设、施工管理及所有燃气终端客户的燃气供应和管理工作，是马鞍山市唯一的一家集经营管道天然气、压缩天然气、燃气具销售、燃气工程设计和施工于一体的城市燃气企业。截至2021年3月末，公司管道天然气已接驳用户数37.55万户。2020年及2021年第一季度，公司天然气销售量分别为30879.92万立方米和9556.03万立方米。2020年，公司

⁵ 原名马鞍山市博望区城市发展投资有限责任公司，于2020年9月变更为现名。

实现天然气销售收入 8.12 亿元，当期天然气销售毛利率为 13.36%，毛利率较上年提升 2.75 个百分点，主要系天然气零批差有所提升所致。

图表 7. 港华燃气天然气销售业务运营情况

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
天然气采购量（万立方米）	26691.00	29230.00	31579.97	10142.85
天然气销售量（万立方米）	26399.00	28637.00	30879.92	9556.03
管道天然气长度（km）	1253.14	1312.76	1392.08	1401.58
管道天然气已接驳用户数（户）	359648	368738	374065	375461
漏损率（%）	1.1	2.0	2.2	5.8

资料来源：江东控股

跟踪期内，该公司的公共交通运输业务仍主要由江东城投全资子公司马鞍山市公共交通集团有限责任公司（以下简称“公交集团”）运营，目前垄断了马鞍山城区公交运营线路。2020 年，受疫情影响，公司实现公共交通收入 0.56 亿元，同比下降 30.31%，当期该业务毛利率为-218.08%，较上年下降 47.50 个百分点。由于公共交通业务具备较强公益性性质，持续处于亏损状态，政府一般给予补贴以支持业务开展，同期公司收到补贴款 1.06 亿元。

（4）其他

跟踪期内，该公司汽车制造业务收入主要来源于汉马科技。汉马科技主要生产重卡、专用车（散装水泥汽车、混凝土搅拌车、混凝土泵车、压缩式垃圾运输车和重型自卸车等）以及汽车零部件。2020 年汉马科技实现营业收入 64.28 亿元，其中汽车制造业务收入 61.81 亿元，较上年增长 1.31%。从产销量来看，2020 年汉马科技中重卡产量及销量分别为 1.78 万辆和 1.76 万辆，同比分别增长 0.47% 和 4.83%；专用车上装产量及销量分别为 1.39 万辆和 1.40 万辆，同比分别增长 11.90% 和 16.84%。公司原通过控股子公司合计持有汉马科技 15.24% 股份，2020 年 9 月 17 日将所持汉马科技全部股份转让给浙江吉利新能源商用车集团有限公司并完成证券过户登记变更，股权转让价款总计 4.35 亿元。至此，公司不再拥有汉马科技控制权，亦不再开展汽车制造业务。

该公司类金融服务主要包括担保业务及小额贷款业务。担保业务主要由子公司马鞍山市普邦融资担保股份有限公司（以下简称“普邦担保”）⁶经营，担保对象主要为马鞍山市范围内中小型企业。2020 年和 2021 年第一季度，普邦担保分别实现营业收入 3584.02 万元和 821.99 万元，其中担保费收入分别为 774.16 万元和 210.27 万元；涉及代偿金额分别为 5035.26 万元及 75.50 万元，其中按比例应由普邦担保最终承担的代偿金额分别为 3583.31 万元及 37.75 万元⁷。截至 2021 年 3 月末，普邦担保的担保余额为 16.04 亿元，应收代偿款 0.27 亿元。小额贷款业务运营主体为子公司安徽普邦小额贷款

⁶ 普邦担保成立于 2011 年 8 月，截至 2021 年 3 月末该公司和安徽省高新创业投资有限责任公司分别持股 96.00% 和 4.00%，同期末普邦担保注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。普邦担保原在新三板上市，代码 835076，2021 年 4 月 19 日，普邦担保向全国中小企业股份转让系统有限公司提交了终止股票挂牌的申请，并于 2021 年 4 月 23 日起终止股票挂牌。

⁷ 普邦担保的政策性担保业务一般由普邦担保、安徽省信用担保集团有限公司、银行和地方政府按 4:3:2:1 比例共担风险。

有限公司（以下简称“普邦小贷”）⁸，客户主要为当地中小型企业，行业较分散，每笔贷款额基本在 1000 万元及以下。截至 2021 年 3 月末，公司小额贷款业务贷款余额为 1.60 亿元，累计发生逾期金额 1.24 亿元，已追偿金额为 1.11 亿元。

此外，该公司还负责开展经营性物业、检测、工业标准化厂房以及文化旅游开发等业务。2020 年公司确认经营权租赁收入 2.16 亿元，主要为厂房租赁及污水处理管网特许经营租赁收入。

管理

跟踪期内，该公司在高管人员和组织架构方面有所调整，在产权状况、法人治理结构、内部管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司产权状况及法人治理结构无变化，截至 2021 年 3 月末，公司控股股东和实际控制人仍为马鞍山市人民政府。具体产权状况详见附录一。高管人员方面，2020 年根据马鞍山市人民政府任免通知，公司总经理更换为曹明云。组织架构方面，根据《江东控股集团深入实施国资国企改革加快推动高质量发展三年行动实施方案》，公司将业务相近、关联性较高的职能部室进行整合，逐步推行大部室制，保留了综合部、财务部、组织人事部、资本发展部、监察室、审计部、法务部和安管部八个职能部门，公司组织架构详见附录二。此外，跟踪期内公司在法人治理结构、重要内部管理制度等方面均未发生重大变化。

根据该公司所提供的 2021 年 4 月 8 日的《企业信用报告》，公司本部存在 9 笔关注类贷款，根据国家开发银行安徽省分行和中国建设银行股份有限公司马鞍山市分行提供的说明，关注类贷款系由政府承诺还款等原因所致；有 1 笔已结清中长期借款五级分类认定为次级，根据颍上县农村信用合作联社出具的说明，系该社系统原因导致公司于 2010 年 8 月 4 日已结清本息未及时扣划。截至 2021 年 6 月 22 日，经查询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信息查询结果，未发现该公司本部存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司期间费用高企，盈利的实现对政府补助的依赖度上升；因合并范围调整，2020 年以来公司负债规模显著增长，已累积的刚性债务负担重，且近年集中到期债务规模较大，公司将持续面临集中偿债压力；公司资产中土地整理和基础设施建设项目开发成本、应收类款项占比进一步提升，考虑到土地及基建开发成本等变现能力及回收时点存在不确定性，且新增马鞍山市辖区政府、园区管委会及相关国有企业的应收款规模较大，款项回收周期预计偏长，进一步加大了公司资金周转压力，公司资产流动性趋弱。此外，公司有一定规模对外担保，且担保业务发生代偿，公司

⁸ 普邦小贷成立于 2018 年 1 月，截至 2021 年 3 月末该公司直接持股 5%，通过控股子公司间接持股 95%，同期末普邦小贷注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

面临担保代偿风险。

1. 公司财务质量

北京兴华会计师事务所（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及其应用指南和准则解释的规定。

2020 年，该公司合并范围新增 4 家一级子公司，包括南部经发、慈湖高新、马鞍山市保安有限责任公司和马鞍山市房屋置换担保中心有限责任公司，均系划拨取得；合并范围减少 1 家一级子公司，系汉马科技。2020 年末，公司纳入合并报表范围一级子公司共 19 家。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2020 年末，该公司负债总额为 839.76 亿元，较上年末增长 46.94%，主要系当期南部经发和慈湖高新纳入合并范围所致；当年末公司资产负债率下降 2.27 个百分点至 56.85%，仍保持在较合理水平。公司债务仍以长期债务为主，2020 年末长短期债务比为 220.90%，较上年末提升 51.71 个百分点，主要系汉马科技债务期限结构偏短期，且不再纳入合并范围所致。其中，流动负债余额为 261.69 亿元，较上年末增长 23.26%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。其中短期借款余额为 15.96 亿元、应付票据余额为 19.86 亿元，分别较上年末下降 54.40% 和 30.46%，主要系汉马科技不再纳入合并范围所致；其他应付款（不含应付利息及应付股利）余额为 17.34 亿元，主要系应付往来款，主要系子公司南部经发对马鞍山市汇马新型城镇化建设综合开发有限责任公司、马鞍山市横山浦银投资发展基金有限公司及安徽省金融资产交易所有限责任公司的应付款，合计金额为 9.89 亿元，期末其他应付款余额较上年末增长 13.40%；一年内到期的非流动负债余额 167.67 亿元，包括一年内到期的长期借款 36.32 亿元、一年内到期的应付债券 102.56 亿元和一年内到期的长期应付款 28.78 亿元，同比大幅上升 82.91%，主要系受合并范围变动影响以及 16 江控 01、16 江东 02 合计 40 亿元债券即将到期兑付所致；其他流动负债余额为 11.32 亿元，较 2019 年末增加 9.48 亿元，系公司发行债权融资计划所致，其中公司于 2020 年 5 月 27 日发行的 1 年期“20 皖江东控股 ZR002”，票面利率为 3.3%，于 2020 年 9 月 25 日发行的 1 年期“20 皖江东控股 ZR004”，票面利率为 4.4%。此外，2020 年末应付账款余额为 7.14 亿元，较上年末下降 73.47%，主要系当期汉马科技不再纳入合并范围，未到结算期的货款减少所致。

2020 年末，该公司非流动负债为 578.08 亿元，较上年末增长 60.93%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。从具体构成来看，2020 年末长期借款余额为 209.97 亿元、应付债券余额为 282.33 亿元，分别较上年末增长 167.59% 和 33.97%，主要系受合并范围变动影响；长期应付款余额为 45.62 亿元，较上年末增长 11.12%，主要为融资租赁借款、信托借款等；专项应付款余额为 36.12 亿元，包括政府

置换债资金 8.63 亿元和其他具有专项或特定用途的款项 23.01 亿元等，较上年末增长 49.30%，主要系当期公司收到的专款增加所致。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 894.92 亿元，较 2020 年末增长 6.57%。其中，流动负债为 188.51 亿元，较上年末下降 27.96%，主要系一年内到期的非流动负债余额较上年末下降 35.63%至 107.93 亿元、短期借款余额较上年末下降 48.53%至 8.22 亿元所致；非流动负债为 706.41 亿元，较上年末增长 22.20%，增量主要来自于应付债券及长期借款等。

刚性债务方面，该公司通过银行借款、发行债券，以及信托、融资租赁、产业投资基金等渠道进行融资，近年来刚性债务持续扩张，公司面临的债务偿付压力较大。2020 年末，公司刚性债务余额为 763.04 亿元，较上年末增加 277.57 亿元，主要系合并范围变动，增加南部经发刚性债务 235.07 亿元和慈湖高新刚性债务 67.40 亿元；股东权益与刚性债务比率为 83.55%，较上年末提升 2.16 个百分点。从融资渠道看，银行借款约占刚性债务的 33%，2020 年末银行借款余额为 254.94 亿元，以信用借款和保证借款为主，合作银行主要包括工商银行、徽商银行、农发行、中信银行、光大银行、民生银行和建设银行等，借款主体主要集中于南部经发和公司本部；信托、融资租赁、产业投资基金等渠道借款余额为 81.72 亿元，约占刚性债务的 11%；债务融资工具余额为 394.86 亿元，约占刚性债务的 52%，除标准化直融产品外，还包括较大规模理财直融、债权融资计划等非标直融产品。从到期分布看，公司刚性债务期限结构整体偏长期，期末短期刚性债务余额 223.76 亿元，中长期刚性债务余额为 539.28 亿元；根据公司提供的数据，2021-2023 年公司需偿还的债务本金（不含应付票据）分别为 193.59 亿元、145.19 亿元和 134.29 亿元，公司将持续面临债务集中到期偿付压力。

2020 年末，该公司对外担保余额为 123.55 亿元，担保比率为 19.38%，担保对象主要为马鞍山市国有企业。其中，马鞍山市房屋置换担保中心有限责任公司为马鞍山市专业住房置业担保机构，为住房公积金贷款、商业贷款、组合贷款等提供全程担保，截至 2020 年末担保余额合计 26.58 亿元，担保对象主要为个人。另外，普邦担保对外担保合计 16.44 亿元，客户以马鞍山市范围内中小型企业为主，已发生代偿，公司面临或有负债风险。

图表 8. 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额
普邦担保对外担保合计	16.44
马鞍山市房屋置换担保中心有限责任公司对外担保合计	26.58
马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司	22.40
马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司	13.72
安徽横望控股集团有限公司	10.38
马鞍山高新区土地综合开发有限公司	7.80
马鞍山市汇马新型城镇化建设综合开发有限公司	3.56
马鞍山绿茵文化发展有限公司	3.06
马鞍山濮塘文化旅游投资发展有限公司	3.00
宿马投资集团（控股）有限公司	2.60
马鞍山市花山区城市发展投资集团有限责任公司	2.45
马鞍山市临湖土地整治有限责任公司	2.42
马鞍山市石门文化旅游开发有限责任公司	2.40

担保对象	担保余额
当涂县清源水务投资有限公司	2.00
马鞍山新银建设发展有限公司	1.98
马鞍山市横望园林绿化有限公司	1.55
马鞍山濮塘实业发展有限公司	1.07
马鞍山市横望交通有限公司	0.15
合计	123.55

资料来源：江东控股

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流入主要来源于土地整理收入、汽车制造销售收入及天然气销售收入等，2020年及2021年第一季度公司营业收入现金率分别为66.63%和44.34%，2020年以来因土地回款滞后、收现情况相对较好的汽车制造业务剥离，公司收现规模有所下降。同期，公司经营性现金流净额分别为33.07亿元和-6.60亿元，2021年第一季度经营性现金净流出主要系当期往来款支出规模较大所致。

该公司投资性现金流入主要反映结构性存款现金收支、土地整理和基础设施建设工程投入以及对联营公司的投资等。2020年及2021年第一季度，公司投资活动现金流净额分别为4.23亿元和-20.76亿元，同期投资支付的现金分别为22.16亿元和20.96亿元，系股权投资现金支出；2020年收到其他与投资活动有关的现金30.29亿元，系南部经发及慈湖高新纳入合并范围时的现金余额。公司通过银行借款和发行债券等方式获得大量资金，同时偿付大量债务本息，筹资活动产生的现金净流量年度间变化较大，2020年及2021年第一季度分别为8.65亿元和48.20亿元。

(3) 资产质量分析

2020年末，该公司所有者权益为637.52亿元，上年末增长61.34%，其中实收资本仍为30.00亿元，资本公积较上年末增长91.53%至529.98亿元，主要系当期收到无偿划拨的南部经发及慈湖高新股权所致。同期末，公司实收资本及资本公积合计占比87.84%，资本结构仍较稳定。2021年3月末，公司所有者权益较上年末增长0.27%至639.23亿元，主要系经营积累所致。

2020年末，该公司资产总额为1477.29亿元，较上年末增长52.83%；公司资产以流动资产为主，当年末占总资产的57.58%。从具体构成看，2020年末公司流动资产为850.65亿元，较上年末增长117.09%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额168.84亿元，较上年末增长33.10%；以保证金为主的受限资金合计16.49亿元，年末公司现金比率为64.53%，考虑到部分资金受限，公司即期支付能力一般；应收账款余额为119.04亿元，较上年末增长87.70%，公司应收账款前五名占比达64.57%，应收账款对象较为集中，其中应收马鞍山市财政局、马鞍山慈湖高新技术产业开发区管理委员会、中国十七冶集团有限公司（以下简称“十七冶集团”）、马鞍山市向山镇人民政府、马鞍山市博望区政府款项分别为39.64亿元、30.83亿元、9.92亿元、8.45亿元和8.23亿元，对公司资金形成一定占用；其他应收款余额为168.83

亿元⁹，较上年末增长 261.07%，其中应收马鞍山市财政局、马鞍山经济技术开发区管委会、安徽横望控股集团有限公司、马鞍山市雨山农业开发有限公司和马鞍山市雨山区资产经营有限责任公司往来款分别为 21.76 亿元、17.80 亿元、10.38 亿元、8.80 亿元和 7.83 亿元；存货余额为 372.12 亿元，主要包括开发成本 122.59 亿元、开发产品 110.56 亿元、工程施工 85.85 亿元和库存土地 48.94 亿元等，较上年末增长 158.70%，主要系南部经发和慈湖高新的土地整理及基础设施建设开发成本并入所致。

2020 年末，该公司非流动资产余额为 626.64 亿元，较上年末增长 9.02%，主要为长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。其中，长期股权投资余额为 85.20 亿元，系公司对市域范围内企业进行股权投资和资本运营，较上年末增长 62.08%，主要系当期对安徽省合马高速铁路股份有限公司（以下简称“合马高速”）¹⁰追加投资 11.39 亿元、因合并范围调整等其他原因新增 11.14 亿元长期股权投资，期末对宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司、合马高速、十七冶集团、马鞍山市江东徽银城镇化一号基金（有限合伙）和马鞍山支点科技成果转化一号投资管理中心（有限合伙）的投资余额分别为 23.41 亿元、11.88 亿元、13.12 亿元、5.40 亿元和 5.04 亿元；投资性房地产余额为 138.38 亿元，较上年末增长 6.08%，包括房屋、建筑物 42.79 亿元和土地使用权 95.59 亿元；固定资产余额为 53.42 亿元，较上年末下降 28.37%，主要系合并范围减少汉马科技厂房、办公楼、机器设备所致；在建工程余额为 235.86 亿元，主要包括城市路网工程 133.50 亿元、体育中心项目 28.49 亿元、建委城市道路 18.02 亿元、示范园区南区路网 15.88 亿元等，较上年末增长 9.31%，主要系并入慈湖高新，增加慈湖高新区自营项目开发成本所致；无形资产余额为 48.69 亿元，主要为土地使用权，较上年末略增 1.79%；其他非流动资产余额为 35.64 亿元，其中公益性生物资产及林地资产余额为 20.52 亿元，较上年末增长 19.13%，系当期合并范围增加公益性项目新三馆 6.50 亿元所致。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 1534.16 亿元，较 2020 年末增长 3.85%。其中，货币资金余额较 2020 年末增长 12.34%至 189.68 亿元；其他资产项目较上年末无重大变化。

(4) 流动性/短期因素

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 325.06%和 470.41%。公司资产中土地整理和基础设施建设项目开发成本、应收类款项占比较高，合并范围调整后，上述资产占比进一步提升，考虑到土地及基建开发成本等变现能力及回收时点受区域房地产及土地行情、推地节奏、交易对手履约能力等因素影响存在不确定性，且新增马鞍山市辖区政府、园区管委会及相关国有企业的应收款规模较大，款项回收周期预计偏长，进一步加大了公司资金周转压力，公司资产流动性趋弱。此外，公司 2021 年 3 月末现

⁹ 该公司对不属于政府相关部门及承担政府职能公司的应收款项、对单项金额重大单独测试未发生减值的应收款项汇同单项金额不重大的应收款项，以及商业承兑汇票组合，按账龄分析法计提坏账准备。2020 年末，公司未计提坏账准备的其他应收款账面金额为 162.24 亿元，占比 91.88%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面金额为 14.35 亿元，占比 8.12%，计提的坏账准备为 7.86 亿元。

¹⁰ 合马高速系该公司、安徽省投资集团控股有限公司和合肥市建设投资控股（集团）有限公司于 2019 年共同出资设立，为巢马城际铁路的建设及运营主体。其中公司认缴出资 51.50 亿元，占股 49.52%。

金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别为 101.89% 和 128.22%，但考虑到公司债务集中偿付压力将持续，公司仍面临一定的即期债务偿付压力。

从资产受限情况看，截至 2020 年末，该公司受限资产的账面价值为 30.20 亿元，占资产总额的比重为 1.97%。其中，用于承兑及按揭保证金等的货币资金为 16.49 亿元；其他流动资产中受限的存出保证金为 0.01 亿元；用于借款抵押和担保抵押的存货为 3.27 亿元；用于借款抵押的投资性房地产为 3.58 亿元；用于抵押的固定资产为 0.85 亿元；用于抵押借款的无形资产为 0.18 亿元；用于担保质押和借款质押的股权余额分别为 3.00 亿元和 2.81 亿元。

3. 公司盈利能力

2020 年，该公司实现营业毛利 14.67 亿元，其中汽车制造、土地整理和天然气销售业务对营业毛利的贡献率分别为 35.85%、65.77% 和 7.39%，为公司毛利提供一定支撑。分业务看，2020 年汽车制造业务毛利率为 11.62%；土地整理业务毛利率为 65.57%，较上年下降 11.48 个百分点，主要系不同地块的出让价格及整理成本有差异所致；天然气销售业务毛利率为 13.36%，较上年提升 2.75 个百分点，主要系当期天然气零批价差提高所致。受上述因素综合影响，同期公司综合毛利率为 18.84%。

随着该公司经营和融资规模的扩大，公司期间费用有所增加，且以管理费用和财务费用为主。2020 年公司期间费用（含研发费用）为 26.06 亿元，较上年增长 1.54%，其中管理费用（含研发费用）和财务费用合计占期间费用的比重为 92.00%。同期，公司期间费用率为 33.48%，期间费用规模偏大，公司费用管理有待加强。

投资净收益和政府补助收入是该公司利润的重要补充，2020 年公司获得投资收益 4.06 亿元，主要来自于权益法核算下的长期股权投资收益 2.51 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 1.10 亿元；同期，公司获得补助收入 18.39 亿元，政府补助收入的持续性在很大程度上影响公司的利润水平。2020 年，公司实现净利润 7.24 亿元；同期公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.28% 和 1.40%，资产获利能力较弱。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 13.30 亿元，同比下降 35.57%，主要系公司剥离汽车制造业务所致；实现营业毛利 6.34 亿元，同比增长 9.79%。当期公司期间费用率为 61.09%，财务费用同比明显上升，对盈利形成严重侵蚀；其他收益及营业外收入合计 3.79 亿元，同比增长 162.64%，构成以政府补助为主，为盈利的实现提供支撑；当期公司实现净利润 1.71 亿元，同比下降 18.38%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是马鞍山市主要的基础设施投建、国有资产和产业投资运营主体，主要承担市内基础设施建设和土地整理，并依托下属子公司开展天然气销售、公交运输、类金融、资产租赁、房地产开发等经营性业务，业务地位突出。跟踪期内，公司剥离汽车制造业务，对营收造成负面影响；并入南部经发及慈湖高新后，公司基建等相关业务范围和交

易对手方下沉至市辖区和园区，项目沉淀资金及后续投资缺口规模均有所增长，公司面临的资金平衡压力明显上升。

跟踪期内，该公司期间费用高企，盈利的实现对政府补助的依赖度上升；因合并范围调整，2020年以来公司负债规模显著增长，已累积的刚性债务负担重，且近年集中到期债务规模较大，公司将持续面临集中偿债压力；公司资产中土地整理和基础设施建设项目开发成本、应收类款项占比进一步提升，考虑到土地及基建开发成本等变现能力及回收时点存在不确定性，且新增马鞍山市辖区政府、园区管委会及相关国有企业的应收款规模较大，款项回收周期预计偏长，进一步加大了公司资金周转压力，公司资产流动性趋弱。此外，公司有一定规模对外担保，且担保业务发生代偿，公司面临的担保代偿风险较大。

2. 外部支持因素

该公司作为马鞍山市主要的城市基础设施建设平台、国有资产和产业投资运营主体，能够持续获得政府在财政补贴、资产划拨等方面的大力支持。2020年公司收到划拨的股权增加资本公积 253.27 亿元，获得财政补助收入 18.39 亿元。此外，公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 759.46 亿元，其中未使用的授信额度为 304.57 亿元。

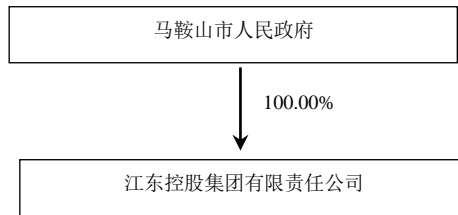
跟踪评级结论

该公司是马鞍山市主要的基础设施投建、国有资产和产业投资运营主体，主要承担市内基础设施建设和土地整理，并依托下属子公司开展天然气销售、公交运输、类金融、资产租赁、房地产开发等经营性业务，业务地位突出。跟踪期内，公司剥离汽车制造业业务，对营收造成负面影响；并入南部经发及慈湖高新后，公司基建等相关业务范围和交易对手方下沉至市辖区和园区，项目沉淀资金及后续投资缺口规模均有所增长，公司面临的资金平衡压力明显上升。

跟踪期内，该公司期间费用高企，盈利的实现对政府补助的依赖度上升；因合并范围调整，2020年以来公司负债规模显著增长，已累积的刚性债务负担重，且近年集中到期债务规模较大，公司将持续面临集中偿债压力；公司资产中土地整理和基础设施建设项目开发成本、应收类款项占比进一步提升，考虑到土地及基建开发成本等变现能力及回收时点存在不确定性，且新增马鞍山市辖区政府、园区管委会及相关国有企业的应收款规模较大，款项回收周期预计偏长，进一步加大了公司资金周转压力，公司资产流动性趋弱。此外，公司有一定规模对外担保，且担保业务发生代偿，公司面临的担保代偿风险较大。

附录一：

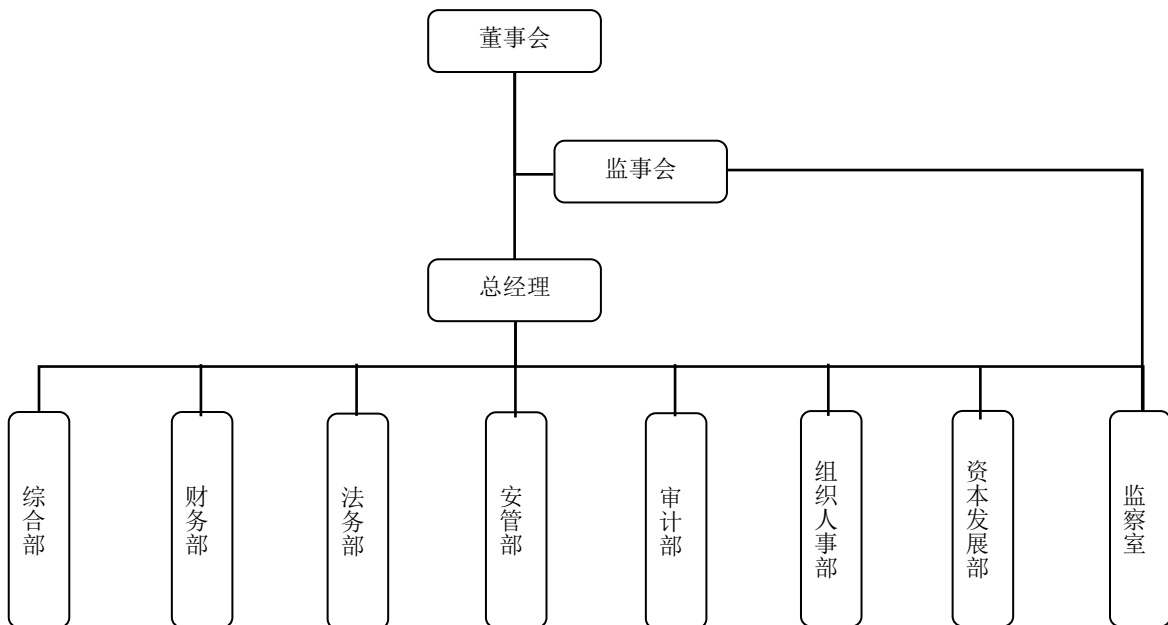
公司股权结构图



注：根据江东控股提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江东控股提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

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 ¹¹					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
江东控股集团有限责任公司	江东控股	本部	--	383.73	506.09	16.59	4.23	21.11	--
马鞍山市鑫马秀山投资开发有限公司	鑫马秀山	100.00	土地整理、基础设施建设、工程投资	9.50	5.46	0.78	0.05	--	--
马鞍山市瑞马建设工程有限公司	瑞马建设	100.00	土地整理、基础设施建设、工程投资	30.89	15.04	0.33	1.00	--	--
安徽江东城市建设投资集团有限公司	江东城投	50.00	基础设施建设、城市燃气的生产、配送	7.17	17.85	9.80	1.08	--	--
马鞍山市普邦融资担保有限责任公司	普邦担保	100.00	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保等	--	5.42	0.08	0.05	--	--
马鞍山市骏马交通运输建设投资有限公司	骏马交投	100.00	交通基础设施建设项目投资；交通运输工程项目建设等	21.89	92.40	0.39	0.53	--	--
马鞍山市公共交通集团有限责任公司	公交集团	100.00	城市及近郊公共交通客运，汽车修理等	0.92	1.57	0.29	0.23	--	--
马鞍山南部承接产业转移新区经济技术发展有限公司	南部经发	100.00	土地整理、基础设施建设、工程投资、物业租赁、担保	235.07	217.64	20.37	5.03	-11.31	--
马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司	慈湖高新	100.00	土地整理、基础设施建设	67.40	62.22	8.06	1.10	0.32	--

注：根据江东控股提供资料整理

¹¹ 该公司营业收入存在集团内合并抵消情况，2020年部分子公司未编制现金流量表。

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	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	920.12	966.65	1477.29	1534.16
货币资金 [亿元]	113.64	126.86	168.84	189.68
刚性债务[亿元]	463.47	485.47	763.04	818.30
所有者权益 [亿元]	372.02	395.14	637.52	639.23
营业收入[亿元]	98.05	86.23	77.83	13.30
净利润 [亿元]	6.30	7.76	7.24	1.71
EBITDA[亿元]	30.12	35.36	38.44	—
经营性现金净流入量[亿元]	13.56	11.79	33.07	-6.60
投资性现金净流入量[亿元]	31.18	2.31	4.23	-20.76
资产负债率[%]	59.57	59.12	56.85	58.33
长短期债务比[%]	187.19	169.19	220.90	374.73
权益资本与刚性债务比率[%]	80.27	81.39	83.55	78.12
流动比率[%]	187.60	184.56	325.06	470.41
速动比率[%]	125.95	116.42	178.62	265.53
现金比率[%]	60.62	61.36	64.53	101.89
短期刚性债务现金覆盖率[%]	82.77	83.92	75.47	128.22
利息保障倍数[倍]	0.97	1.16	1.15	—
有形净值债务率[%]	161.73	164.84	142.79	151.95
担保比率[%]	7.16	13.78	19.38	16.25
毛利率[%]	15.07	15.31	18.84	47.63
营业利润率[%]	-6.49	-12.44	-12.34	-11.13
总资产报酬率[%]	2.14	2.61	2.28	—
净资产收益率[%]	1.72	2.02	1.40	—
净资产收益率*[%]	1.61	2.00	1.56	—
营业收入现金率[%]	79.11	78.89	66.63	44.34
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.64	5.85	13.95	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.94	2.48	5.30	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.21	6.99	15.74	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.70	2.97	5.97	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.50	1.67	1.59	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.06	—

注：表中数据依据江苏控股经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

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	3
		盈利能力	10
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	2
		流动性	5
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

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9月5日	AA ⁺ 稳定	王卢羨、钱旸豪、陈剑波	通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺ 稳定	陆奕璇、钟士芹	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AA ⁺ 稳定	陆奕璇、杨舒	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)	-
16江控01	历史首次评级	2015年11月26日	AA ⁺	刘明球、钟士芹	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)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺	陆奕璇、钟士芹	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AA ⁺	陆奕璇、杨舒	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)	-
20江东01	历史首次评级	2019年12月20日	AA ⁺	刘明球、钟士芹	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)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺	陆奕璇、钟士芹	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)	报告链接

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
	本次评级	2021年6月30日	AA ⁺	陆奕璇、杨舒	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)	-
20 江东 04	历史首次评级	2020年4月15日	AA ⁺	陆奕璇、钟士芹	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺	陆奕璇、钟士芹	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AA ⁺	陆奕璇、杨舒	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)	-

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。

附录七：

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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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。