

2022 年丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司

公司债券

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

# 概述

编号:【新世纪债评(2021)010982】

评级对象: 2022年丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2021年12月31日

计划发行: 2.00亿元

发行目的: 置换“15丹阳高新债”在2021年偿还债券本金及利息的资金

本期发行: 2.00亿元

存续期限: 5年

偿还方式:

增级安排: 江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

## 主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位: 人民币亿元			
<b>母公司数据:</b>			
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
<b>合并数据及指标:</b>			
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
<b>担保人数据(合并口径):</b>			
总资产	143.93	172.17	223.40
所有者权益	75.27	104.52	136.36
期末在保责任余额	883.97	664.72	—
直接担保放大倍数[倍]	8.08	5.44	—

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; 担保人数据根据江苏再担保集团经审计的2018-2020年财务数据整理、计算。

## 分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com  
 龚春云 gcy@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>

## 评级观点

### 主要优势:

- 业务地位重要。丹阳高新作为丹阳开发区内基础设施建设和土地开发主体, 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。江苏再担保为本期债券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, 公司资产流动性偏弱。
- 或有负债风险。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本期债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司AA主体信用等级, 评级展望为稳定; 认为本期债券还本付息安全性极强, 并给予本期债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2022年丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司

### 公司债券

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司（简称“丹阳高新”、“该公司”或“公司”）系根据江苏省丹阳经济开发区管理委员会丹开委发[2007]7号文批准，由江苏省丹阳经济开发区经济发展总公司（简称“发展总公司”）于2007年1月投资设立的国有独资公司，初始注册资本0.50亿元，全部为货币出资。后经多次增资，截至2012年9月末，公司注册资本增至8.50亿元，由发展总公司持有全部股权。截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本均为8.50亿元，发展总公司系公司唯一股东。

该公司主要承担江苏省丹阳经济开发区（简称“丹阳开发区”或“开发区”）范围内的土地开发与整理、市政配套设施建设、产业投资和国有资产经营管理等职能工作。公司直接接受丹阳经济开发区管委会（简称“丹阳开发区管委会”或“开发区管委会”）领导，发展总公司代为履行出资人职责。

### 2. 债项概况

#### (1) 债券条款

该公司本期债券发行议案已获得董事会决议通过，并经股东批复同意。本期债券拟申请发行总额度不超过人民币2.00亿元，期限为5年。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2022年丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司公司债券
总发行规模:	2.00亿元人民币
本期发行规模:	2.00亿元人民币
本期债券期限:	5年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本
增级安排:	江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：丹阳高新

## (2) 募集资金用途

截至 2020 年末，该公司刚性债务余额为 104.84 亿元，公司拟将本期债券募集资金用于置换公司“15 丹阳高新债”在 2021 年偿还债券本金及利息的资金。

## (3) 信用增进安排

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏再担保”）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。

# 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保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺

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。近年来，丹阳市经济持续增长，但经济增长持续承压。**

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<sup>1</sup>。

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。

近几年，丹阳市经济规模保持增长，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。2018-2020 年，丹阳市分别实现地区生产总值 1250.25 亿元、1121.99 亿元和 1145.36 亿元，同比分别增长 2.8%、4.7% 和 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%。2021 年第一季度，全市实现地区生产总值 330.51 亿元，同比增长 24.4%，总量和增速均居镇江市第一位。与 2019 年第一季度数据相比，两年平均增速为 6.8%。其中第一产业实现增加值 5.53 亿元，两年平均增速为 7.3%；第二产业实现增加值 183.38 亿元，两年平均增速为 8.1%；第三产业实现增加值 141.59 亿元，两年平均增速为 5.1%。

**图表 2. 2017 年以来丹阳市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1250.25	2.8	1121.99	4.7	1145.36	4.1	330.51	24.4
规模以上工业总产值	—	-0.6	1096.56	0.3	1228.15	9.9	333.13	58.5
全社会固定资产投资	199.91	-31.5	200.94	0.5	207.26	3.1	51.54	97.3
社会消费品零售总额	358.74	6.5	379.45	5.8	302.25	-1.1	87.77	41.0
进出口总额（亿美元）	32.06	15.5	31.49	-1.8	31.02	-1.5	8.40	38.4

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，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，丹阳市实现规模以上工业总产值 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%。2021 年第一季度，全市实现规模以上工业总产值 333.13 亿元，同比增长 58.5%，两年平均增长 16.1%；实现工业增加值 82.06 亿元，同比增长 42.6%，两年平均增长 11.0%。其中，专用设备、汽车制

<sup>1</sup> 为第七次全国人口普查数据。

造、冶炼加工、金属制品、通用设备等行业增速达 48.9%、88.7%、67.9%、58.1% 和 93.3%，增速较快。龙头企业对经济增长拉动作用显著，2021 年第一季度，鑫海高导实现总产值 20.82 亿元，占金属制品行业比重为 57.3%，拉动行业增长 42.2 个百分点；新泉股份实现总产值 10.23 亿元，占汽车制造业比重为 17.8%，拉动行业增长 26.2 个百分点；龙江钢铁实现总产值 19.0 亿元，占黑色金属冶炼和压延加工业比重为 37.3%，拉动行业增长 25.4 个百分点。

消费方面，2018-2020 年，全市分别完成社会消费品零售总额 358.74 亿元、379.45 亿元和 302.25 亿元，同比分别增长 6.5%、5.8% 和 -1.1%，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%。2021 年第一季度，全市实现社会消费品零售总额 87.77 亿元，同比增长 41.0%。

2018-2020 年，丹阳市土地出让面积分别为 256.72 万平方米、199.46 万平方米和 236.04 万平方米。其中 2019 年全市土地成交面积较上年下降 22.30%，主要系工业用地出让面积大幅减少所致。2018-2020 年，主要受住宅土地出让单价及出让面积波动影响，丹阳市土地出让总价亦呈现波动，分别为 30.38 亿元、54.38 亿元和 37.45 亿元，其中 2018 年丹阳市住宅用地出让均价虽提升但出让面积显著下滑，使得土地出让总价显著下降；2019 年，全市土地成交总价较上年增长 79.00%，主要系当年出让单价较高的住宅用地出让面积较上年显著增加所致；2020 年，受住宅用地出让均价显著下滑的影响，全市土地出让总价同比下滑 31.13%。2021 年第一季度，丹阳市实现土地出让面积 43.55 万平方米，实现土地出让总价 7.90 亿元。

**图表 3. 2018 年以来丹阳市土地市场交易情况**

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>256.72</b>	<b>199.46</b>	<b>236.04</b>	<b>43.55</b>
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	19.06	67.87	71.19	9.64
商业/办公用地出让面积（万平方米）	10.28	—	0.37	0.26
工业用地出让面积（万平方米）	227.38	131.59	164.48	33.65
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>30.38</b>	<b>54.38</b>	<b>37.45</b>	<b>7.90</b>
其中：住宅用地出让总价（亿元）	14.49	49.40	30.29	6.36
商业/办公用地出让总价（亿元）	7.27	—	0.13	0.10
工业用地出让总价（亿元）	8.61	4.98	7.03	1.43
<b>土地出让均价（万元/平方米）</b>	<b>0.12</b>	<b>0.27</b>	<b>0.16</b>	<b>0.18</b>
其中：住宅用地出让单价（万元/平方米）	0.76	0.73	0.43	0.66
商业/办公用地出让单价（万元/平方米）	0.71	—	0.36	0.39
工业用地出让单价（万元/平方米）	0.04	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，在全市产业布局中占有重要地位，近年来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。开发区党工委、管委会现为镇江市委、市政府派出机关（副处级建制，由丹阳市委、市政府代管），与丹阳市曲阿街道党工委、办事处合署办公，实行“两块牌子、一套班子”的管理体制。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。京沪高铁、沪蓉高速公路、沪宁城际高铁、沪宁铁路过境而过，京杭大运河贯通南北，北距全国内河第三大港口——镇江大港 18 公里，南距常州机场 25 公里，交通便捷。

丹阳开发区经过多年持续发展，通过加强园区建设和产业凝聚，基本形成了视光学、五金工具、木业加工、汽车零部件四大主导产业，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，建设了生命科学产业园、汽车零部件产业园、精密制造产业园、航天航空产业园、科技创业园、总部经济园、中小企业创业园区等专业特色产业园区，形成了中合新物流园、中国（丹阳）国际眼镜城、天地石刻园、国际汽车城、宏福物流园等现代服务业平台；引进了德国贺利氏、英国吉凯恩、日本大赛璐等世界 500 强企业。开发区内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。

丹阳开发区经济保持增长，2017-2019 年，开发区分别实现地区生产总值 339.90 亿元、418.29 亿元和 429.80 亿元，分别实现规模以上工业增加值 151.40 亿元、184.36 亿元和 189.40 亿元。2019 年，开发区工业总产值为 845.40 亿元，其中支柱产业视光学、木业加工、五金工具和汽车零部件分别实现工业总产值 169.40 亿元、219.90 亿元、171.80 亿元和 30.20 亿元。但同期固定资产投资额仅为 185.70 亿元、95.55 亿元和 52.20 亿元，下滑趋势显著。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. 2017-2020 年丹阳开发区主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
地区生产总值	339.90	418.29	429.80	447.73
工业总产值	737.80	812.92	845.40	875.37
规模以上工业增加值	151.40	184.36	189.40	195.44
固定资产投资额	185.70	95.55	52.20	69.38
规模以上工业总产值占全市的比重（%）	33.52	53.60	—	56.80

资料来源：丹阳高新

## 2. 业务运营

该公司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。2018 年以来，虽然公司基建业务收入规模显著下滑，但是公司新增转让土地业务，营业收入规模基本保持稳定。公司目前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，仍存在一定的资本性支出压力。

该公司主要负责丹阳开发区内基础设施建设、土地开发，同时从事房屋租赁等业务。2018-2020年，公司分别实现营业收入12.36亿元、11.60亿元和10.36亿元，其中基建业务收入占比分别为43.53%、15.35%和31.22%，受存量基建项目竣工决算进度影响，公司基础设施建设业务收入呈波动趋势。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转让收入，逐步成为公司收入的重要来源。2018-2020年，公司分别实现转让土地业务收入3.81亿元、8.84亿元和6.02亿元，占营业收入的比重分别为30.84%、76.23%和58.11%。2018-2020年，公司分别实现营业毛利2.63亿元、3.30亿元和3.34亿元，其中2019年营业毛利规模显著增长主要系当年转让的土地为商住用地，业务盈利能力较好，实现毛利2.80亿元，占公司营业毛利的比重达84.62%。

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

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>12.36</b>	<b>100.00</b>	<b>11.60</b>	<b>100.00</b>	<b>10.36</b>	<b>100.00</b>
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
<b>毛利率</b>	<b>21.32</b>		<b>28.49</b>		<b>32.23</b>	
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

### (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，公司成本费用压力增大，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。近年来随着存量项目逐步竣工结算，公司基础设施建设任务高峰期已过，目前存量项目投资进展偏缓，基础设施建设业务收入规模显著下滑。2018-2020年，公司分别实现基础设施建设业务收入5.38亿元、1.78亿元和3.23亿元，业务毛利率分别为

<sup>2</sup> 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。

12.13%、10.43%和 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<sup>3</sup>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，公司目前公司投资高峰期已过，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	2.90	—
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
<b>合计</b>	<b>49.56</b>	<b>40.45</b>	<b>9.11</b>

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<sup>4</sup>净地，主要是商业用地，转让单价在 250-300 万元/亩之间，剩余全部净地储备计入投资性房地产科目，面积约 129.63 亩，为城镇混合住宅用地。

目前，该公司土地开发业务模式主要为向拥有工业土地使用权的单位支付一定的预付费用后，对相关土地实施逐块拆迁平整，在拆迁平整期间公司将土地拆迁工程计入存货，待完成相关地块的一级土地开发后，经丹阳市土地市场服务中心将土地性质变更为商业用地，按需要通过土地储备中心对相关地块实施招拍挂。待土地储备中心完成相关地块的招拍挂之后，土地出让收入在扣除上缴土地管理的相关税费后，先通过市级财政账户返还至开发区财政账户后，再由开发区财政账户以财政返还的形式向公司返还全部剩余收益。2018 年，公司土地开发业务投入规模有限，当年土地开发面积为 5.27 亩，开发成本为 0.01 亿元。土地出让方面，2018 年，公司出让土地面积 33.73 亩，全部为住宅用地；由于相关土地将用于普通住宅建设，与 2017 年出让的安置房建设用地相比盈利能力较好，当年该业务毛利率水平较上年提升 31.98

<sup>3</sup> 该公司于 2013 年开始收到政府回款。

<sup>4</sup> 净地收购的土地基本于 2010-2011 年间转让。

个百分点至 69.70%。2019 年以来，公司未确认土地开发业务收入。

**图表 7. 2016-2018 年公司“退二进三”模式下土地开发业务情况（单位：亩，亿元）**

年度	收购土地面积	土地开发成本	土地出让面积	土地出让收入
2016 年	572.54	6.72	423.59	1.98
2017 年	201.47	6.45	409.37	2.41
2018 年	5.27	0.01	33.73	2.36
合计	779.28	13.18	866.69	6.75

资料来源：丹阳高新

**图表 8. 2016-2018 年公司所开发土地出让情况（单位：亩，万元/亩）**

年度	工业用地		商业用地		住宅用地	
	出让面积	出让单价	出让面积	出让单价	出让面积	出让单价
2016 年	367.41	25.21	56.18	187.15	—	—
2017 年	—	—	—	—	409.37	60.00
2018 年	—	—	—	—	33.73	699.67

资料来源：丹阳高新

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。2018-2020 年，公司分别实现转让土地业务收入 3.81 亿元、8.84 亿元和 6.02 亿元，业务毛利率分别为 1.95%、31.63%和 47.22%，盈利水平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”）、高新技术产业科技创业园（简称“科技创业园”）和汽车产业园三个物业项目以及部分商铺。2018-2020 年，公司分别实现房屋租赁收入 0.58 亿元、0.75 亿元和 0.68 亿元，收入仍主要来源于眼镜城一期项目，其余收入来自于非园区范围内零星资产租赁收入。

2020 年受疫情影响，该公司出台了租金减免政策，当年房屋租赁业务收入小幅下滑。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。科技创业园于 2015 年完工并投入运营，可出租面积为 6.90 万平方米，已出租面积为 5.20 万平方米。由于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<sup>5</sup>项目可出租面积为 9.31 万平方米，已出租面积

<sup>5</sup> 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。

为 9.31 万平方米，2020 年实现租金收入 0.07 亿元。

**图表 9. 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
高新技术产业科技创业园	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
<b>合计</b>	<b>19.35</b>	<b>17.65</b>	<b>—</b>	<b>0.51</b>	<b>0.70</b>	<b>0.45</b>

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

该公司为国有企业，实际控制人为丹阳开发区管委会。公司已建立符合业务管理需求的法人治理结构，能够满足公司日常经营管理需要。公司根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构和部门职责分工，日常运作较规范，可为各项业务的顺利开展提供保障。

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

该公司是由发展总公司投资设立的国有独资公司，发展总公司系丹阳开发区管委会下属全民所有制企业，故丹阳开发区管委会为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

#### (2) 公司治理

该公司不设股东会，由出资人履行股东职权。公司设有董事会，由 5 名董事构成，由股东决定产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由股东决定产生。公司设有监事会，由 3 名监事构成，其中职工监事 1 名。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。职工监事由公司职工代表大会选举产生，非职工代表监事由股东委派。监事每届任期三年，任期届满，可连选连任。目前，公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司高级经营管理团队成员均具备长期从事相关业务的工作经历，具有较为丰富的企业经营管理经验。总体来看，在实际运营中，丹阳开发区管委会对公司的管控力度较大，公司的经营管理层的主要成员主要由丹阳开发区管委会委派，重大事项均须报丹阳开发区管委会审批。

### (3) 主要关联方及关联交易

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投资管理有限公司 0.11 亿元的往来款。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构及模式

该公司根据业务与行政管理的需要设置了综合办公室、融资财务部、工程项目部、资产管理部 4 个职能部门，各部门职责分工明确，协作顺畅，能够较好地对财务、资产、融资及项目管理等诸多方面进行有效管控。公司组织结构图详见附录二。

### (2) 管理制度及水平

该公司制定了资金管理制度、投资和融资管理制度、对外担保制度以及监事议事规则。公司通过部门及各项规章制度的设立明确了公司各业务的运营规范。

资金管理方面，该公司实行收支两条线资金管理制度，严格审核现金收付凭证，并明确了内部现金支用管理方式，确立了相关财务报告、资金监管等工作方案，以防止不规范现金支用现象的发生。

项目投资管理方面，该公司投资项目实行项目负责人制度，投资项目负责人由总经理提名、董事长任命，并按已批准项目投资实施方案制定项目实施工作计划。财务部定期对投资资金进行检查、监督和评价，并定期形成书面文件向总经理报告项目进度情况。

融资管理方面，该公司制定融资审批程序，规定融资方案须有董事会提出并经审议通过后报股东批准。再融资计划方面，董事会决定公司年度短期贷款额度范围，并授权董事长批准；长期贷款额度则由公司股东批准。

财务管理方面，该公司制定了内部财务管理制度，规范了日常财务会计制度的执行、凭证账册的制作保管、财务报表的审核编制等工作流程。在相关项目的投资论证及可行性分析过程中，确定了财务部门的监督、建议、建档以及管理等工作职责。在对外担保上，公司对外担保实行统一管理，规定未经董事会或股东批准，不得对外提供担保。

### (3) 过往债务履约及其他行为记录

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 亿元将展期至 2022 年 10 月 16 日，6.00 亿元将展期至 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 6 月末，公司未存在重大异常情况。

### 3. 发展战略

该公司作为国有资产运营载体，未来将以规范化的治理结构为基础，实施产业类项目投融资和项目配套建设项目投融资的双战略，积极打造以眼镜城为主体的眼镜商贸平台产业，不断提升在眼镜商贸平台方面的核心竞争力和品牌影响力，巩固丹阳市特色产业的地位，在提升丹阳市开发区招商引资环境的同时，成为以产业经济为主导的丹阳市国有骨干企业。

未来几年内，在继续实施丹阳开发区土地开发的同时，该公司计划依托丹阳雄厚的眼镜产业，重点发展眼镜城项目，逐步改变现有的公司盈利模式，实现土地开发收入和经营性物业收入并行的盈利模式。眼镜城二期项目建成后，公司计划着力实现眼镜城的扩容，吸引更多厂家、商铺的投资；同时围绕交易、创新、物流、会展、商务、旅游六大功能区，以眼镜城为中心，将其建成眼镜产品贸易区。此后，公司计划针对年轻消费群体发展“丹阳眼镜”这一自主品牌，做大做强商贸平台。在此基础上，公司计划继续提升产品和服务质量，推动公司进一步发展，实现公司经营方式的转变，改变靠土地盈利的单一发展模式，转变为以自有商业经营为主，土地开发为辅的发展模式。

## 财务

该公司基础设施建设工程投入逐年缩减，公司新增债务主要用于债务周转及资金往来，公司整体债务规模及负债经营压力均呈现增长趋势，且货币资金

规模相对有限，即期债务偿付压力大。公司对外担保规模大，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。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；拟开发土地变现能力受宏观政策和当地土地市场景气度影响，存在一定的不确定性；且公司与关联方往来款规模较大。整体来看，公司资产实际流动性较弱。

## 1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2018-2020 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）及其补充规定。2018 年度，公司合并范围较上年没有变化。2019 年，公司合并报表新增 1 家子公司丹阳市绿源再生资源回收有限公司（简称“绿源公司”）。2019 年 12 月，绿源公司召开股东会，全体股东一致同意，江苏省丹阳经济开发区经济发展总公司将持有的绿源公司 100% 股权转让给公司。2020 年，公司合并范围新增 3 家新设子公司，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，公司合并范围内子公司合计 10 家。

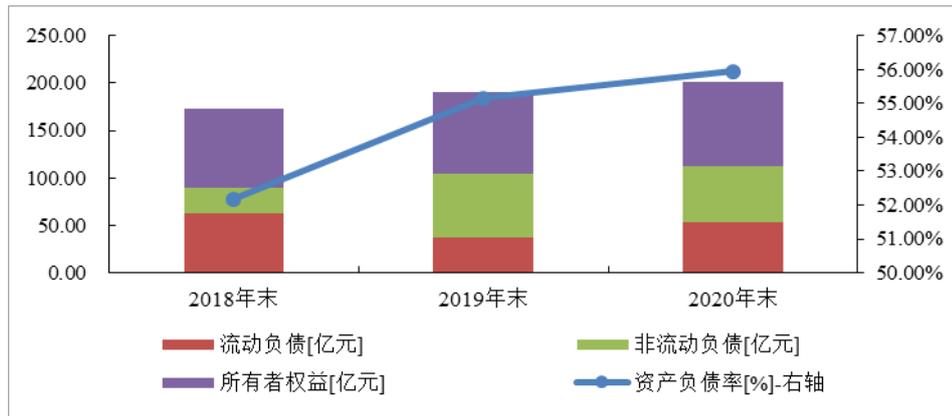
## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

#### A. 债务结构

近年来，该公司基础设施建设工程投入逐年缩减，公司新增债务主要用于债务周转和资金拆借，负债规模总体呈增长趋势。2018-2020 年末，公司负债总额分别为 89.96 亿元、104.92 亿元和 112.24 亿元。其中 2019 年末公司负债规模较 2018 年末增长 16.63%，主要系新增较大规模长期借款及发行了 5.00 亿元的非公开公司债“19 丹阳债”和 10.00 亿元的债权融资计划所致；2020 年末，公司负债总额较 2019 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。2018-2020 年末，公司资产负债率分别为 52.19%、55.15% 和 55.95%，公司负债经营程度呈上升趋势。

图表 10. 公司资本结构情况 (单位: 亿元、%)



注: 根据丹阳高新提供资料整理、绘制

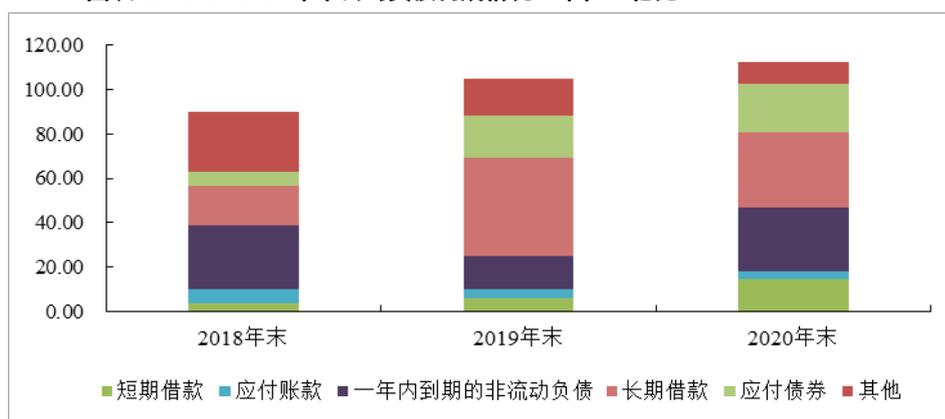
从负债结构来看, 2018-2020 年末, 该公司长短期债务比分别为 43.24%、182.50%和 108.88%, 公司负债主要以非流负债为主, 2020 年末随短期借款增加及部分债务集中于一年内到期, 公司长短期债务比较上年末下降 73.62 个百分点, 公司债务期限结构有待改善。2020 年末, 公司流动负债余额为 53.74 亿元, 较上年末增长 44.68%。公司流动负债主要由短期刚性债务、应付账款和其他应付款<sup>6</sup>构成, 2020 年末, 公司短期刚性债务余额为 46.46 亿元, 较上年末增长 60.37%, 其中短期借款较上年末增长 145.22%至 14.83 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<sup>7</sup>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。

<sup>6</sup> 报告中其他应付款不包含应付利息和应付股利, 下同。

<sup>7</sup> 报告中长期应付款不包含专项应付款金额, 下同。

图表 11. 2018-2020 年末公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据丹阳高新提供数据整理、绘制

## B. 刚性债务

2018-2020 年末，该公司刚性债务规模分别为 68.78 亿元、96.74 亿元和 104.84 亿元；股东权益与刚性债务比率分别为 119.84%、88.20% 和 84.28%，股东权益对刚性债务保障程度逐年减弱，目前无法形成有效保障。同期末，公司短期刚性债务余额分别为 41.66 亿元、28.97 亿元和 46.46 亿元；短期刚性债务现金覆盖率分别为 14.62%、36.25% 和 28.40%，公司即期债务偿付压力大。

2020 年末，该公司金融机构借款<sup>8</sup>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%。

## C. 或有负债

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。根据公司提供的 2021 年 5 月 10 日的《企业信用报告》，公司本部作为保证人/反担保，分别为大力神铝业股份有限公司和大力神科技集团有限公司合计 3.46 亿元和 0.85 亿元关注类贷款提供担保，根据两家公司提供的说明，相关贷款被列为关注类主要系由于行业类别及加强管理因素导致。整体看，公司存在较大的担保代偿风险。

<sup>8</sup> 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。

**图表 12. 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
丹阳开发区科技创业园发展有限公司	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
<b>合计</b>	<b>106.63</b>

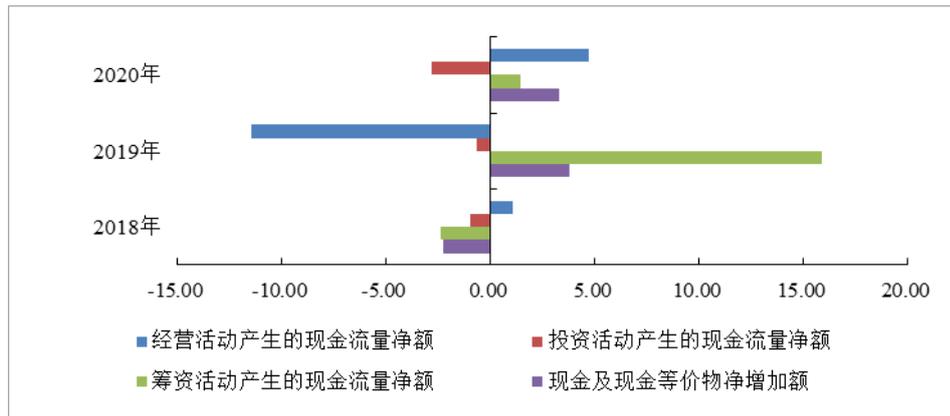
资料来源：丹阳高新

## （2）现金流分析

经营性现金流中，该公司销售商品、提供劳务收到的现金主要反映收到的土地出让返还金、代建工程款项、租金及其他业务收入，购买商品、接受劳务支付的现金主要反映代建工程支出、委托拆迁工程支出以及自有物业建设支出，同时收到/支付其他与经营活动有关的现金主要用于反映资金往来、政府补助。2018-2020 年，公司营业收入现金率分别为 79.74%、123.00%和 133.10%，2018 年指标相对较低主要系公司基础设施建设收入回款存在一定的时滞性所致，2019 年以来指标有所改善。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.10 亿元、-11.46 亿元和 4.72 亿元，2019 年公司与其它公司往来款净流出规模较大，当期经营活动产生的现金流大额净流出。2020 年经营活动产生的现金流净流入主要系当年公司与其它公司往来款净流入规模相对较大所致。

2018-2020 年，该公司投资活动产生的现金流净额分别为-0.98 亿元、-0.67 亿元和-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有限。由于经营环节产生的现金流量无法满足公司资本支出活动的需要，公司主要通过外部融资、管委会拨款等方式筹集资金。同期，公司筹资活动产生的现金流净额分别为-2.37 亿元、15.89 亿元和 1.41 亿元，2018 年公司外部融资规模显著增长，净流出规模较 2017 年减少 15.28 亿元；2019 年公司外部融资规模较大，当期筹资活动产生的现金流大额净流入。

图表 13. 2018-2020 年公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据丹阳高新提供资料整理、绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成 2018-2020 年分别为 3.40 亿元、3.29 亿元和 3.50 亿元。由于公司因代建业务融资所发生的利息支出均能获得财政贴息，故公司未将该部分的利息支出计入公司财务费用。随着公司经营性现金净流入规模存在波动，公司经营活动现金流无法对公司刚性债务形成保障。

图表 14. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	—	—	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.04	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.98	-22.93	10.38
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	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

资料来源：丹阳高新

### (3) 资产质量分析

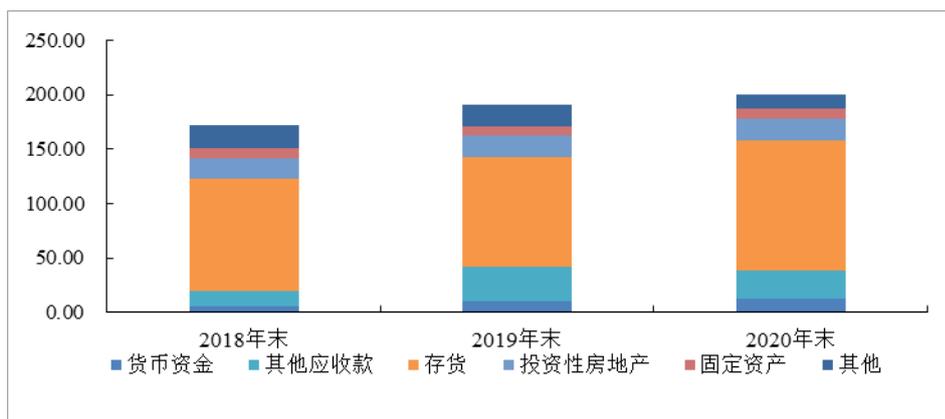
2018-2020 年末，该公司所有者权益分别为 82.42 亿元、85.32 亿元和 88.36 亿元，近年来增量主要得益于公司自身经营积累。2018-2020 年末，公司实收资本和资本公积合计数均为 44.67 亿元，占所有者权益的比重分别为 54.19%、52.35%和 50.55%，未分配利润分别为 34.44 亿元、37.06 亿元和 39.80 亿元，占比分别为 41.78%、43.43%和 45.04%。总体看，未分配利润占公司所有者权益比重较大且逐年小幅增长，公司资本稳定性一般。

2018-2020 年末，该公司资产总额分别为 172.39 亿元、190.24 亿元和 200.61 亿元。同期末，流动资产占资产总额的比重分别为 78.80%、80.67%和 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，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%，主要系相关项目完工转入固定资产和存货所致；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。

图表 15. 2018-2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据丹阳高新提供资料整理、绘制

#### (4) 流动性/短期因素

2018-2020 年末，该公司货币资金余额分别为 6.09 亿元、10.50 亿元和 13.19 亿元，现金比率分别为 9.69%、28.28%和 24.56%；公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 14.62%、36.25%和 28.40%，可动用货币资金对流动负债保障程度弱。同时，由于公司流动资产中以存货为主，主要为拟开发土地成本、公司代建工程和委托拆迁工程投入，该部分资产变现能力和资金回笼存在一定的不确定性。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。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	216.29	413.21	307.28

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
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

资料来源：丹阳高新

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，公司实际资产流动性偏弱。

**图表 17. 截至 2020 年末公司受限资产情况**

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	4.51	34.19	贷款质押、银行承兑汇票、商业票据贴现、保证金
存货	35.21	29.53	借款抵押担保
投资性房地产	19.90	100.00	借款抵押担保
固定资产	6.65	67.55	借款抵押担保
无形资产	2.82	85.31	借款抵押担保
合计	69.09	—	—

资料来源：丹阳高新

### 3. 公司盈利能力

该公司营业毛利主要来源于基础设施建设和土地开发两项核心业务，2018-2020 年，公司营业毛利分别为 2.63 亿元、3.30 亿元和 3.34 亿元，其中营业毛利逐年递增主要由土地业务贡献。同期，公司综合毛利率分别为 21.32%、28.49%和 32.23%。

2018-2020 年，该公司期间费用分别为 0.45 亿元、0.46 亿元和 0.54 亿元，期间费用率分别为 3.61%、3.96%和 5.19%，总体规模维持在可控水平。公司期间费用以管理费用为主，同期管理费用分别为 0.48 亿元、0.52 亿元和 0.63 亿元；同期财务费用均为负值，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。2018-2020 年，公司资产减值损失分别为 0.15 亿元、-0.18 亿元和 0.11 亿元，资产减值损失为应收账款和其他应收款计提的坏账准备，2014 年以来开发区财政所加快了公司代建项目建设资金的支付进度，目前公司已将 2014 年以前形成的应收账款全部收回，故公司冲减了计提的应收账款坏账准备。2019 年公司资产减值损失为负值，主要系收回部分其他应收款中账龄较长款项，相应冲回之前计提的坏账准备。

该公司盈利主要来源于毛利，营业外收入对公司盈利形成一定补充。2018-2020 年，公司净利润分别为 2.99 亿元、2.90 亿元和 3.04 亿元；同期，政府补助分别为 1.04 亿元、0.03 亿元和 0.43 亿元，整体规模较小。2018-2020 年，公司公允价值变动净损益分别为 0.05 亿元、0.08 亿元和 0.41 亿元，主要来自公司投资性房地产公允价值波动产生的损益。2018-2020 年，公司总资产报酬

率分别为 1.76%、1.60% 和 1.56%；净资产收益率分别为 3.69%、3.46% 和 3.50%，受资产规模持续增长及盈利状况波动影响，总资产报酬率和净资产收益率呈下降趋势。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司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。2018 年以来，虽然公司基建业务收入规模显著下滑，但是公司新增转让土地业务，营业收入规模基本保持稳定。公司目前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，仍存在一定的资本性支出压力。公司基础设施建设工程投入逐年缩减，公司新增债务主要用于债务周转及资金往来，公司整体债务规模及负债经营压力均呈现增长趋势，且货币资金规模相对有限，即期债务偿付压力大。公司对外担保规模大，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。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；拟开发土地变现能力受宏观政策和当地土地市场景气度影响，存在一定的不确定性；且公司与关联方往来款规模较大。整体来看，公司资产实际流动性较弱。

### 2. 外部支持因素

该公司作为丹阳开发区的基础设施建设和土地开发业务主体，能持续得到丹阳开发区管委会在政府补贴等方面支持。2018 年，公司政府补助收入为 1.04 亿元，能对公司盈利形成一定的补充。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额度为 12.03 亿元。

## 本期债券偿付保障分析

### 1. 担保分析

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带保证责任担保。江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业<sup>9</sup>。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏再担保注册资本增至 37.34 亿元。2015 年以来，江苏再担保与江苏省各级政府开展战略合作，并持续吸收各地政府资金，截至 2020 年末，注册资本增至 88.17 亿元，

<sup>9</sup> 2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏再担保的经营经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2020 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 223.40 亿元，股东权益为 136.36 亿元（其中归属于母公司股东权益为 128.65 亿元）；当年实现营业收入 21.57 亿元，净利润 5.47 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 5.10 亿元）。

江苏再担保是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金存量充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏再担保的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

整体来看，江苏再担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

## 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。近年来，丹阳市经济持续增长，但经济增长持续承压。

该公司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。2018 年以来，虽然公司基建业务收入规模显著下滑，但是公司新增转让土地业务，营业收入规模基本保持稳定。公司目前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，仍存在一定的资本性支出压力。

该公司基础设施建设工程投入逐年缩减，公司新增债务主要用于债务周转及资金往来，公司整体债务规模及负债经营压力均呈现增长趋势，且货币资金规模相对有限，即期债务偿付压力大。公司对外担保规模大，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。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；拟开发土地变现能力受宏观政策和当地土地市场景气度影响，存在一定的不确定性；且公司与关联方往来款规模较大。整体来看，公司资产实际流动性较弱。

江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能增强本期债券还本付息安全性。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

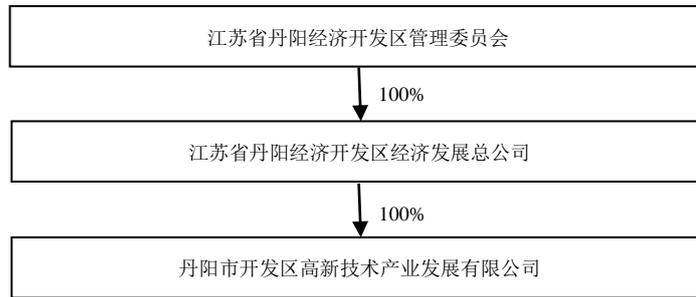
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

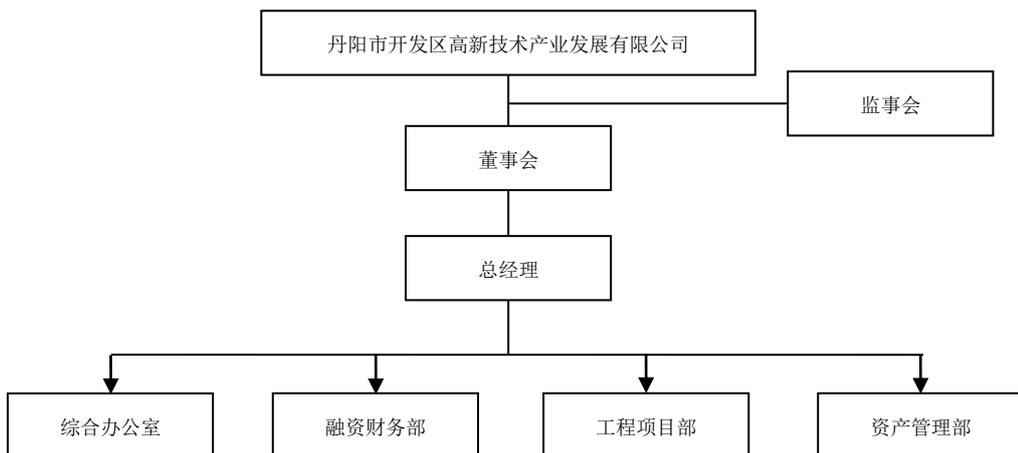
公司股权结构图



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：

江苏再担保主要财务数据及指标表

项目	2018年	2019年	2020年
实收资本（亿元）	63.08	75.13	88.17
股东权益（亿元）	75.27	104.52	136.36
总资产（亿元）	143.93	172.17	223.40
货币资金（亿元）	23.77	37.66	62.13
风险准备金（亿元）	17.10	21.31	21.99
营业收入（亿元）	13.31	18.26	21.57
担保业务收入（亿元）	12.15	10.25	11.40
营业利润（亿元）	4.96	6.42	8.07
净利润（亿元）	3.78	4.81	5.47
平均资本回报率（%）	2.96	5.35	4.54
风险准备金充足率（%）	3.59	3.21	—
直接担保放大倍数（倍）	8.08	5.44	—
担保发生额（亿元）	1,215.72	1,230.43	—
期末在保责任余额（亿元）	883.97	664.72	—
累计担保代偿率（%）	0.12	0.21	—
累计代偿回收率（%）	74.59	42.41	—

注 1：根据江苏再担保经审计的 2018-2020 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

注 2：直接担保放大倍数=期末直接担保责任余额/期末股东权益，其中直接担保责任余额由江苏再担保根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供；

注 3：担保业务数据及指标均为母公司口径。

江苏再担保各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[（上期末股东权益+本期末股东权益）/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录六：

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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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

附录七：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。