

---

光大信托  
优债 38 号集合资金信托计划  
风险评估报告

上海进元投资管理有限公司

2020.03.26

# 目录

|     |                   |    |
|-----|-------------------|----|
| 一、  | 项目简介 .....        | 3  |
| 二、  | 区域环境 .....        | 3  |
| 三、  | 融资方——新农村建设 .....  | 4  |
| 1.  | 基本情况 .....        | 4  |
| 2.  | 股权结构 .....        | 4  |
| 3.  | 财务状况 .....        | 4  |
| 3.1 | 资产负债 .....        | 4  |
| 3.2 | 营业利润 .....        | 6  |
| 4.  | 现金流量 .....        | 6  |
| 5.  | 债务状况 .....        | 7  |
| 6.  | 融资方新农村建设评价 .....  | 7  |
| 四、  | 担保方——丹阳投资集团 ..... | 8  |
| 1.  | 基本情况 .....        | 8  |
| 2.  | 股权结构 .....        | 8  |
| 3.  | 财务状况 .....        | 8  |
| 3.1 | 资产负债 .....        | 8  |
| 3.2 | 营业利润 .....        | 11 |
| 4.  | 现金流量 .....        | 12 |
| 5.  | 债务状况 .....        | 13 |
| 6.  | 担保方丹阳投资集团评价 ..... | 14 |
| 五、  | 担保方——丹阳高新投资 ..... | 14 |
| 1.  | 基本情况 .....        | 14 |
| 2.  | 财务状况 .....        | 14 |
| 2.1 | 资产负债 .....        | 14 |
| 2.2 | 营业利润 .....        | 16 |
| 2.3 | 现金流量 .....        | 16 |
| 3.  | 债务情况 .....        | 17 |
| 4.  | 担保方丹阳高新投资评价 ..... | 17 |
| 六、  | 抵押物 .....         | 17 |
| 七、  | 总结 .....          | 19 |

## 一、项目简介

|      |  |
|------|--|
| 项目名称 | 光大信托优债 38 号集合资金信托计划                                  |
| 产品规模 | 2 亿元   |
| 产品期限 | 2 年  |
| 预期收益 | 100-300 万：7.6%;300-1000 万:7.9%;1000 万及以上:协商          |
| 付息方式 | 半年付息   |
| 融资方  | 丹阳市新农村建设发展有限公司                                       |
| 担保方  | 1、丹阳投资集团有限公司<br>2、丹阳高新区投资发展有限公司                      |
| 资金用途 | 信托资金用于受让丹阳新农村持有的对绿城水利不低于 3.5 亿元的应收账款，丹阳新农村用于补充流动资金   |
| 增信措施 | 1、丹阳投资和高新投资对本次融资提供连带责任保证担保<br>2、丹阳投资为本次融资提供土地使用权抵押担保 |

## 二、区域环境

| 项目   | GDP     | GDP 增速 | 一般公共预算收入 | 税收收入  | 转移性收入 | 政府性基金收入 | 土地出让收入 | 一般公共预算支出 |
|------|---------|--------|----------|-------|-------|---------|--------|----------|
| 2018 | 1250.25 | 2.80%  | 61.40    | 52.80 | 24.99 | 35.75   | 31.96  | 91.65    |
| 2017 | 1233.27 | 7.10%  | 61.05    | 50.66 | 27.58 | 57.92   | 53.16  | 82.88    |
| 2016 | 1136.04 | 9.10%  | 64.55    | 54.23 | 26.34 | 36.19   | 33.13  | 79.01    |

丹阳，江苏省镇江市代管县级市，地处长江三角洲，位于江苏省南部，属太湖流域片区。丹阳是世界最大的镜片生产基地，素有“中国眼镜之乡”美誉。

丹阳市地区内生产总值超过 1000 亿元，但 2018 年增速大幅下降，2018 年 GDP 为 1250.25 亿元，较上年仅增长 2.8%。2018 年丹阳市确认完成一半公共预算收入 61.40 亿元，其中税收收入 52.80 亿元，占比 85.99%；转移性收入 24.99 亿元；政府性基金收入 35.75 亿元，其中土地出让收入 31.96 亿元，占比 89.40%。整体来看，丹阳市近几年经济发展骤然放缓，地方政府财政收入能力波动大，其中土地出让收入最不稳定，2018 年土地出让收入较上年减少 21.20 亿元，跌幅达 39.88%。

| 项目   | 政府债务余额 | 综合财力   | 财政自给率  | 负债率    | 债务率     |
|------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2018 | 136.06 | 122.14 | 66.99% | 10.88% | 111.40% |
| 2017 | 120.06 | 146.55 | 73.66% | 9.74%  | 81.92%  |
| 2016 | 108.06 | 127.08 | 81.70% | 9.51%  | 85.04%  |

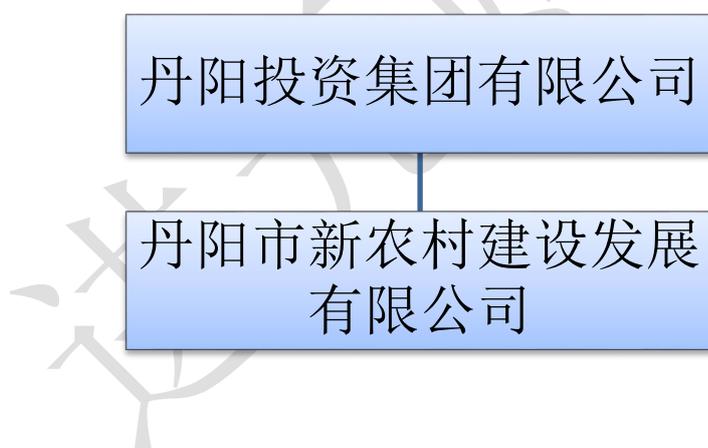
丹阳市地方政府债务规模逐渐扩大，2018 年地方政府债务余额为 136.06 亿元，而综合财力因财政收入不稳定而有所下降，经核算当年综合财力为 122.14 亿元，较上年减少 24.41 亿元。整体而言，丹阳市地区经济发展良好，但地方政府财政收入不稳定，就目前而言地方政府债务规模较小，但由于地方政府财政收入能力不稳定，导致当地债务率升高。综上所述，判断丹阳市地方政府偿债压力为中等偏高。

### 三、 融资方——新农村建设

#### 1. 基本情况

|          |  |
|----------|--|
| 公司名称     | 丹阳市新农村建设发展有限公司   |
| 主体评级     | 无  |
| 法定代表人    | 丁银林  |
| 注册资本     | 2 亿元   |
| 注册日期     | 2010/11/29   |
| 注册地址     | 丹阳市开发区齐梁路 999 号  |
| 统一社会信用代码 | 91321181565317064L   |
| 经营范围     | 新农村和新市镇项目投资、开发、管理、建设,安置房建设,建筑基础设施、道路工程、绿化工程、小型水利工程施工,农村环境治理服务,生态旅游资源开发,农业产业化建设(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动) |
| 实际控制人    | 丹阳市人民政府国有资产监督管理办公室   |
| 是否名单内    | 否  |

#### 2. 股权结构

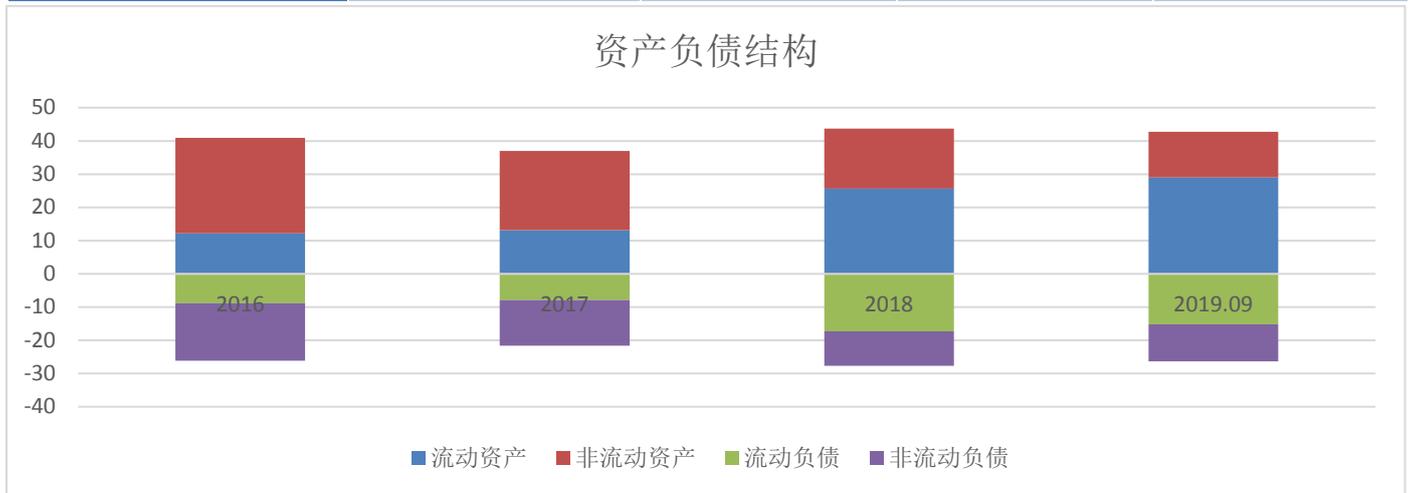


#### 3. 财务状况

##### 3.1 资产负债

| 项目     | 2019 年 9 月末 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|--------|-------------|--------|--------|--------|
| 货币资金   | 10.34       | 11.86  | 4.15   | 9.29   |
| 应收账款   | 2.46        | 2.57   | 1.77   | 0.52   |
| 其他应收款  | 15.75       | 10.86  | 6.81   | 2.01   |
| 存货     | 0.42        | 0.41   | 0.41   | 0.41   |
| 流动资产合计 | 28.98       | 25.69  | 13.14  | 12.23  |
| 固定资产   | 0.01        | 0.01   | 0.01   | 0.01   |
| 在建工程   | 13.71       | 18.03  | 23.82  | 28.70  |

|             |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 非流动资产合计     | 13.72 | 18.04 | 23.83 | 28.71 |
| 资产总计        | 42.69 | 43.72 | 36.97 | 40.94 |
| 短期借款        | 1.55  | -     | 0.67  | 2.38  |
| 应付票据        | 11.50 | 11.40 | 2.47  | 3.00  |
| 应付账款        | 0.36  | 0.39  | 0.38  | 0.42  |
| 其他应付款       | 1.80  | 1.10  | 1.09  | 1.15  |
| 一年内到期的非流动负债 | -     | 4.37  | 3.26  | 1.88  |
| 流动负债合计      | 15.21 | 17.25 | 7.85  | 8.82  |
| 长期借款        | 11.07 | 10.44 | 13.80 | 17.33 |
| 非流动负债合计     | 11.07 | 10.44 | 13.80 | 17.33 |
| 负债合计        | 26.28 | 27.69 | 21.66 | 26.15 |
| 所有者权益合计     | 16.41 | 16.03 | 15.31 | 14.78 |



公司 2016-2018 年及 2019 年 9 月末总资产规模分别为 40.94 亿元、36.97 亿元、43.72 亿元、42.69 亿元。融资人当期变动较大的科目主要为其他应收款、在建工程与其他应付款，其他应付款增加系公司对丹阳市丹拓建材贸易有限公司其他应收款增加；随着部分在建工程完工转入固定资产，在建工程科目余额有所减少；此外公司增加了对丹阳市丹昇农副产品发展有限公司的其他应付款。

- 1、截止 2019 年 9 月末，公司货币资金余额 10.34 亿元，其中受限资金 10.25 亿元，资金受限情况较多；
- 2、应收账款余额 2.46 亿元，主要为丹阳市丹晟城镇化建设发展有限公司欠款 1.76 亿元占比 71.54%、丹阳市丹昇新农村建设发展有限公司欠款 0.60 亿元占比 24.39%，两家公司均为丹阳市级平台，回收风险较小；
- 3、其他应收款余额 15.75 亿元，债务人同样集中于几家国有企业；

| 债务人             | 应收余额  | 占比      |
|-----------------|-------|---------|
| 丹阳市丹拓建材贸易有限公司   | 9.58  | 60.83%  |
| 丹阳市成泰城镇建设有限公司   | 3.99  | 25.33%  |
| 丹阳市嘉盛农业综合开发有限公司 | 2.18  | 13.84%  |
| 合计              | 15.75 | 100.00% |

- 4、在建工程期末余额 13.71 亿元，为练水湖一期项目、农村公路提档升级项目和界牌镇城镇化项目。

| 项目    | 2019 年 9 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|------------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 61.56%     | 63.33% | 58.58% | 63.89% |
| 流动比率  | 1.90       | 1.49   | 1.67   | 1.39   |

|      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|
| 速动比率 | 1.88 | 1.47 | 1.62 | 1.34 |
|------|------|------|------|------|

截止 2019 年 9 月末，公司资产负债率为 61.56%，公司资产负债率总体呈上升状态，当期末公司资产负债率仍处于偏高水平；同期流动比率与速动比率分别为 1.90、1.88，由于公司资产结构简单，存货余额极少且无预付款项，公司资产流动性良好，短期偿债能力较稳定。

### 3.2 营业利润

| 项目      | 2019 年 9 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|---------|------------|--------|--------|--------|
| 一、营业总收入 | 5.68       | 7.83   | 6.93   | 6.94   |
| 其中：营业收入 | 5.68       | 7.83   | 6.93   | 6.94   |
| 二、营业总成本 | 5.18       | 6.86   | 6.23   | 6.24   |
| 其中：营业成本 | 4.32       | 5.79   | 5.37   | 5.52   |
| 营业税金及附加 | 0.17       | 0.23   | 0.21   | 0.21   |
| 销售费用    | 0.09       | 0.12   | 0.11   | 0.18   |
| 管理费用    | 0.05       | 0.07   | 0.07   | 0.08   |
| 财务费用    | 0.54       | 0.64   | 0.46   | 0.25   |
| 三、营业利润  | 0.51       | 0.96   | 0.70   | 0.69   |
| 四、利润总额  | 0.51       | 0.96   | 0.70   | 0.69   |
| 减：所得税费用 | 0.13       | 0.24   | 0.18   | 0.17   |
| 五、净利润   | 0.38       | 0.72   | 0.53   | 0.52   |

公司 2016-2018 年营业收入分别为 6.94 亿元、6.93 亿元、7.83 亿元,2019 年 1-9 月累计营业收入 5.68 亿元。公司营业收入来源十分简单，主要为在建工程中三项工程项目的回购收入，根据披露信息判断融资方的交易对手为丹阳市丹晟城镇化建设发展有限公司与丹阳市丹昇新农村建设发展有限公司，而与丹阳市政府部门的直接关联较弱。公司营业收入能力良好且呈增长趋势，但盈利能力方面由于未收到政府补贴，公司盈利能力一般。

## 4. 现金流量

| 项目                        | 2018 年度 | 2017 年度 | 2016 年度 |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| 一、经营活动产生的现金流量：            |         |         |         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 9.16    | 8.11    | 2.80    |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 9.03    | 0.06    | 0.61    |
| 经营活动现金流入小计                | 18.19   | 8.17    | 3.41    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 6.78    | 6.29    | 0.15    |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 0.07    | 0.07    | 0.05    |
| 支付的各项税费                   | 0.48    | 0.21    | 0.38    |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 5.31    | 1.83    | 2.12    |
| 经营活动现金流出小计                | 12.64   | 8.40    | 2.70    |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 5.55    | -0.23   | 0.71    |
| 二、投资活动产生的现金流量：            |         |         |         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 5.79    | -       | -       |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | -       | -       | 8.21    |

|                   |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|
| 投资活动产生的现金流量净额     | 5.79  | -     | -8.21 |
| 三、筹资活动产生的现金流量：    |       |       |       |
| 吸收投资收到的现金         | 1.00  | 0.67  | 21.30 |
| 偿还债务支付的现金         | 3.92  | 4.53  | 7.55  |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 0.72  | 0.52  | 0.26  |
| 筹资活动现金流出小计        | 4.64  | 5.58  | 7.81  |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | -3.64 | -4.91 | 13.49 |
| 四、现金及现金等价物净增加额    | 7.70  | -5.14 | 6.00  |

公司近三年现金流量净额分别为 0.71 亿元、-0.23 亿元、5.55 亿元，整体波动较大，主要为其他应收应付变动引起的经营活动现金变化及筹资类现金变动所致。

投资活动方面公司仅有发生处置长期资产与构建长期资产产生的现金流，两项分别于在建工程的完工结算与投入有关，公司投资活动产生的现金流量较为单一。

筹资活动方面，近三年现金净流量分别为 13.49 亿元、-4.91 亿元、-3.64 亿元，公司筹资活动资金来源仅有吸收投资收到的现金，主要为 2016 年股东对公司的资金注入，支出方面则主要为偿还债务支付的现金。表明融资方偿债能力方面对母公司的依赖程度严重。

## 5. 债务状况

截止 2019 年 9 月，融资方有息负债合计 12.62 亿元，均为银行借款。公司债务来源简单，融资能力有限，此外公司资金来源主要为股东投资，即公司对母公司依赖程度较高。

根据披露信息，统计到融资方项目存续期间内有息负债到期情况如下：

| 年份   | 2020 | 2021 | 2022 |
|------|------|------|------|
| 到期金额 | 2.45 | 3.52 | -    |

## 6. 融资方新农村建设评价

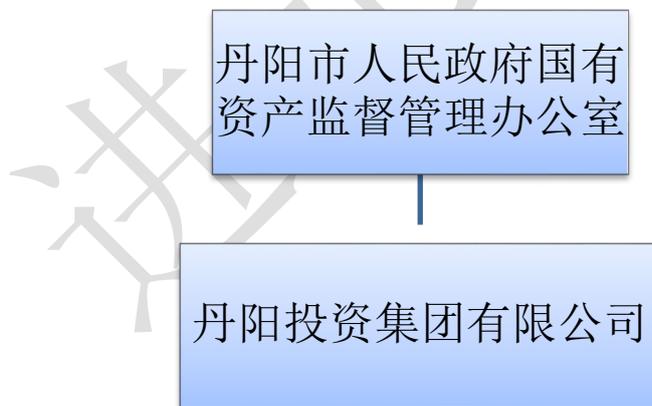
融资方丹阳市新农村建设发展有限公司是丹阳投资集团有限公司的子公司，收到其较大力度支持。公司资产结构简单，资产流动性良好，经营活动主要为几项在建工程的建设，交易对手为地区内的其他两家平台，与地方政府的关联较弱，但营业收入能力稳定盈利能力一般；资金流入方面公司融资能力有限，主要资金来源为母公司的投资行为，偿债活动方面，公司有息负债均来自于银行借款，项目存续期间内公司到期债务较少，相对而言资金较为充足，兑付能力较强。综上所述，判断融资方延期兑付风险为中等偏低。

## 四、担保方——丹阳投资集团

### 1. 基本情况

|          |   |
|----------|---|
| 公司名称     | 丹阳投资集团有限公司  |
| 曾用名      | 丹阳市城建交通投资有限公司   |
| 主体评级     | AA+   |
| 法定代表人    | 陈尧平   |
| 注册资本     | 2 亿元  |
| 注册日期     | 2007/11/28  |
| 注册地址     | 丹阳市开发区齐梁路 999 号   |
| 统一社会信用代码 | 91321181669640472N  |
| 经营范围     | 国有土地资产投资开发(市政府委托),对城市基础设施、旧城改造、拆迁项目进行投资,土地前期开发和整理,资本和资产经营(市政府委托),项目投资,项目管理,国有房屋经营性出租(市政府委托),水利设施投资、建设,物业管理,信息咨询(不得开展吸收公众存款、投资担保、设立资金池、代客理财等金融业务)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动) |
| 实际控制人    | 丹阳市人民政府国有资产监督管理办公室  |
| 是否名单内    | 是   |

### 2. 股权结构



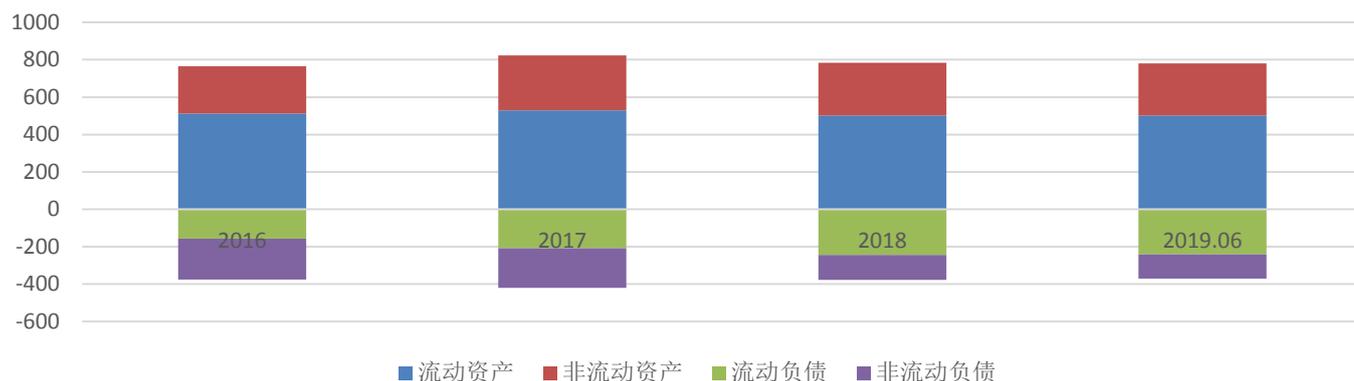
### 3. 财务状况

#### 3.1 资产负债

| 项目      | 2019年6月 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|---------|---------|-------|-------|-------|
| 货币资金    | 48.34   | 47.21 | 66.81 | 82.82 |
| 交易性金融资产 | 0.00    | 0.37  | 0.00  | 0.00  |
| 应收账款    | 3.90    | 3.20  | 2.99  | 1.32  |

|             |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 预付款项        | 3.41   | 3.05   | 2.50   | 2.35   |
| 其他应收款       | 66.51  | 62.93  | 65.85  | 60.40  |
| 存货          | 374.42 | 379.39 | 376.01 | 354.97 |
| 其他流动资产      | 4.97   | 5.14   | 14.73  | 10.23  |
| 流动资产合计      | 501.54 | 501.28 | 528.88 | 512.09 |
| 可供出售金融资产    | 39.42  | 42.95  | 25.79  | 14.34  |
| 长期股权投资      | 2.81   | 2.99   | 2.61   | 3.02   |
| 投资性房地产      | 0.08   | 0.08   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产        | 117.00 | 120.11 | 124.84 | 105.66 |
| 在建工程        | 105.98 | 103.67 | 128.51 | 116.25 |
| 无形资产        | 5.21   | 5.08   | 5.16   | 6.14   |
| 商誉          | 2.84   | 2.75   | 2.75   | 4.41   |
| 长期待摊费用      | 0.45   | 0.73   | 0.66   | 0.86   |
| 递延所得税资产     | 0.97   | 0.86   | 0.88   | 1.19   |
| 其他非流动资产     | 3.27   | 3.27   | 3.04   | 1.58   |
| 非流动资产合计     | 278.03 | 282.51 | 294.23 | 253.46 |
| 资产总计        | 779.57 | 783.79 | 823.11 | 765.54 |
| 短期借款        | 21.15  | 12.35  | 14.66  | 12.24  |
| 应付账款        | 29.68  | 32.55  | 21.07  | 35.24  |
| 预收款项        | 16.08  | 27.98  | 29.12  | 14.57  |
| 应付职工薪酬      | 0.22   | 0.27   | 0.25   | 0.22   |
| 应交税费        | 2.79   | 3.35   | 2.32   | 1.45   |
| 其他应付款       | 64.40  | 58.56  | 49.10  | 39.82  |
| 一年内到期的非流动负债 | 91.16  | 85.52  | 90.91  | 52.06  |
| 其他流动负债      | 15.41  | 24.03  | 1.09   | 0.97   |
| 流动负债合计      | 240.88 | 244.60 | 208.52 | 156.57 |
| 长期借款        | 79.86  | 72.26  | 94.12  | 113.68 |
| 应付债券        | 43.84  | 55.19  | 114.48 | 101.90 |
| 长期应付款       | 4.99   | 4.09   | 2.67   | 3.19   |
| 递延所得税负债     | 0.02   | 0.02   | 0.03   | 0.04   |
| 递延收益-非流动负债  | 1.55   | 1.65   | 0.33   | 1.20   |
| 非流动负债合计     | 130.26 | 133.20 | 211.63 | 220.02 |
| 负债合计        | 371.14 | 377.80 | 420.15 | 376.59 |
| 所有者权益合计     | 408.43 | 405.99 | 402.96 | 388.95 |

## 资产负债结构



担保方丹阳投资集团有限公司是丹阳市最大的城投平台，公司规模庞大，近几年资产无显著变化，但公司负债中流动负债占比有所扩大。截止 2019 年 6 月末，公司总资产达 779.57 亿元，其中流动资产 501.54 亿元，占总资产 64.34%。

- 截止 2019 年 6 月末，公司货币资金余额 48.34 亿元，其中银行存款 17.62 亿元，受限资金 30.72 亿元；
- 应收账款余额 3.90 亿元，其中以丹阳市财政局欠款最多；

| 债务人名称            | 期末余额        | 账龄    | 占比            |
|------------------|-------------|-------|---------------|
| 丹阳市财政局           | 1.77        | 0-2 年 | 52.73%        |
| 丹阳市丹晟城镇化建设发展有限公司 | 0.51        | 3 年以上 | 15.23%        |
| 新乡永金化工有限公司       | 0.20        | 1 年以内 | 5.98%         |
| 永城永金化工有限公司       | 0.14        | 1 年以内 | 4.32%         |
| 安阳永金化工有限公司       | 0.08        | 1 年以内 | 2.30%         |
| <b>合计</b>        | <b>2.70</b> |       | <b>80.55%</b> |

- 其他应收款余额 66.51 亿元，债务人主要为当地政府部门及其他城投平台；

| 债务人名称              | 期末余额         | 账龄    | 占比            |
|--------------------|--------------|-------|---------------|
| 丹阳市人民政府国有资产监督管理办公室 | 15.73        | 2 年以上 | 22.71%        |
| 界牌政府               | 12.60        | 0-5 年 | 18.20%        |
| 丹北政府               | 6.31         | 1-5 年 | 9.11%         |
| 丹阳市天惠投资发展有限公司      | 4.00         | 1 年以内 | 5.78%         |
| 云阳政府               | 2.75         | 1-5 年 | 3.97%         |
| <b>合计</b>          | <b>41.39</b> |       | <b>59.77%</b> |

- 存货余额 374.42 亿元，其中土地及开发成本共 364.56 亿元；

| 项目        | 余额            | 占比             |
|-----------|---------------|----------------|
| 土地及开发成本   | 364.56        | 97.37%         |
| 库存商品      | 4.66          | 1.24%          |
| 原材料       | 2.23          | 0.60%          |
| 林木资产      | 1.14          | 0.30%          |
| 委托加工物资    | 1.09          | 0.29%          |
| 工程施工      | 0.71          | 0.19%          |
| 其他        | 0.01          | 0.00%          |
| <b>合计</b> | <b>374.42</b> | <b>100.00%</b> |

同期末公司负债总计 371.14 亿元，其中非流动负债合计 130.26 亿元，占总负债 35.10%，近几年非流动负债占比下降明显；同期流动负债合计 240.88 亿元，占比 64.90%，其中一年内到期的非流动负债余额 91.16 亿元，且该项几年来均为较高水平，表明公司面临较大的偿债压力。

| 项目    | 2019 年 6 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|------------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 47.61%     | 48.20% | 51.04% | 49.19% |
| 流动比率  | 2.08       | 2.05   | 2.54   | 3.27   |
| 速动比率  | 0.51       | 0.49   | 0.72   | 0.99   |

截止 2019 年 6 月末，公司资产负债率为 47.61%，自 2017 年来公司资产负债率有所下降，系资产负债同时小幅降低所致，整体保持平稳，就当期末而言，公司资产负债率处于较低水平，担保方长期偿债能力良好，且仍具备较强的再融资能力；同期流动比率与速动比率分别为 2.08、0.51，流动比率处在正常水平，但速动比率较低，且指标水平较以往年度大幅下降，表明公司资产流动性差，变现能力弱，短期偿债能力有所不足。

### 3.2 营业利润

| 项目          | 2019 年 6 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------------|------------|--------|--------|--------|
| 一、营业总收入     | 22.61      | 40.38  | 38.57  | 40.03  |
| 其中：营业收入     | 22.61      | 40.38  | 38.57  | 40.03  |
| 二、营业总成本     | 22.33      | 39.65  | 38.44  | 37.78  |
| 其中：营业成本     | 17.61      | 30.29  | 27.24  | 30.42  |
| 营业税金及附加     | 0.40       | 0.91   | 0.83   | 0.77   |
| 销售费用        | 0.81       | 1.43   | 1.43   | 1.40   |
| 管理费用        | 1.78       | 3.84   | 3.42   | 3.06   |
| 研发费用        | 0.23       | 0.40   | -      | -      |
| 财务费用        | 1.08       | 2.46   | 3.64   | 1.74   |
| 资产减值损失      | 0.43       | 0.31   | 1.87   | 0.39   |
| 加：公允价值变动净收益 | 0.00       | 0.00   | -0.00  | 0.00   |
| 投资净收益       | 0.40       | 3.07   | 2.71   | 0.25   |
| 资产处置收益      | -0.01      | 0.00   | -      | -0.01  |
| 其他收益        | 2.02       | 1.85   | 2.63   | -      |
| 三、营业利润      | 2.69       | 5.66   | 5.47   | 2.50   |
| 加：营业外收入     | 0.03       | 0.15   | 0.22   | 3.11   |
| 减：营业外支出     | 0.08       | 0.16   | 0.10   | 0.12   |
| 四、利润总额      | 2.65       | 5.66   | 5.60   | 5.49   |
| 减：所得税费用     | -0.02      | 0.51   | 0.45   | -0.31  |
| 五、净利润       | 2.67       | 5.15   | 5.15   | 5.80   |

担保方 2016 年、2017 年、2018 年以及 2019 年 6 月的营业收入分别为 40.03 亿元、38.57 亿元、40.38 亿元和 22.61 亿元，担保方营业收入规模十分稳定。净利润分别为 5.80 亿元、5.15 亿元、5.15 亿元和 2.67 亿元，净利润同样也相对稳定，均处于 5 亿元以上，担保方具备较强的盈利能力。

| 项目 | 2018 年 |    | 2017 年 |    | 2016 年 |    |
|----|--------|----|--------|----|--------|----|
|    | 金额     | 占比 | 金额     | 占比 | 金额     | 占比 |

|         |       |         |       |         |       |         |
|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| 土地整理与开发 | 17.26 | 42.74%  | 12.12 | 33.72%  | 18.13 | 46.56%  |
| 水务收入    | 1.82  | 4.51%   | 1.79  | 4.99%   | 1.73  | 4.44%   |
| 化工收入    | 12.82 | 31.74%  | 12.24 | 34.06%  | 8.00  | 20.54%  |
| 广电收入    | 0.02  | 0.06%   | 0.01  | 0.03%   | 0.15  | 0.38%   |
| 工程施工    | 1.87  | 4.62%   | 4.80  | 13.36%  | 6.82  | 17.51%  |
| 资产租赁    | 3.84  | 9.52%   | 3.92  | 10.91%  | 3.89  | 9.99%   |
| 投资及其他   | 2.75  | 6.81%   | 1.05  | 2.93%   | 0.22  | 0.58%   |
| 合计      | 40.38 | 100.00% | 35.95 | 100.00% | 38.94 | 100.00% |

担保方营业收入主要来源于土地整理与开发和化工收入，其中土地整理与开发业务主要交易对手为丹阳市政府部门，而化工收入倾向于市场化。整体而言，担保方营业收入能力强且收入能力稳定，盈利能力也有很好的保障。

#### 4. 现金流量

| 项目                        | 2019年6月 | 2018年  | 2017年  | 2016年  |
|---------------------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量：</b>     |         |        |        |        |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 12.60   | 42.53  | 54.40  | 32.81  |
| 收到的税费返还                   | -       | -      | -      | 0.04   |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 33.81   | 63.30  | 45.87  | 60.75  |
| 经营活动现金流入小计                | 46.41   | 105.82 | 100.27 | 93.59  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 13.27   | 27.64  | 42.60  | 34.68  |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 1.74    | 2.99   | 2.61   | 2.29   |
| 支付的各项税费                   | 1.49    | 1.57   | 1.58   | 1.21   |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 17.26   | 28.60  | 37.14  | 44.45  |
| 经营活动现金流出小计                | 33.76   | 60.80  | 83.93  | 82.64  |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 12.66   | 45.03  | 16.34  | 10.96  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量：</b>     |         |        |        |        |
| 投资活动现金流入小计                | 11.56   | 29.57  | 32.95  | 18.94  |
| 投资活动现金流出小计                | 17.43   | 50.05  | 77.55  | 65.91  |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -5.87   | -20.48 | -44.60 | -46.97 |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>     |         |        |        |        |
| 吸收投资收到的现金                 | 0.02    | 0.51   | 0.66   | 17.51  |
| 取得借款收到的现金                 | 44.52   | 26.37  | 45.32  | 176.29 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 20.22   | 71.86  | 77.53  | 32.49  |
| 发行债券收到的现金                 | 1.36    | 33.94  | 50.00  | -      |
| 筹资活动现金流入小计                | 66.11   | 132.68 | 173.52 | 226.29 |
| 偿还债务支付的现金                 | 42.58   | 124.17 | 73.79  | 78.31  |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 3.46    | 36.67  | 36.09  | 30.38  |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 24.88   | 27.66  | 32.33  | 59.45  |
| 筹资活动现金流出小计                | 70.93   | 188.50 | 142.21 | 168.14 |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | -4.81   | -55.82 | 31.30  | 58.16  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | 0.00    | 0.24   | -0.76  | 0.00   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | 1.97    | -31.03 | 2.28   | 22.15  |

2016-2019年6月担保方经营活动产生的现金净额分别为10.96亿元、16.34亿元、45.03亿元、12.66亿元。经

营活动产生的净流量均为正值，表明公司运行能力强，且销售商品、提供劳务收到的现金金额能很好覆盖公司营业收入，即公司收现率处于较高水平，与资产负债表中应收账款较小余额吻合。公司经营状况表现良好。

2016-2019年6月担保方投资活动产生的现金流量净额分别为-46.97亿元、-44.60亿元、-20.48亿元、-5.87亿元。投资活动均呈净流出状态，该项资金流出规模庞大，但近几年资金缺口有所缩减，表明担保方放缓了投资。

2016-2019年6月担保方筹资活动产生的现金流量净额分别为58.16亿元、31.30亿元、-55.82亿元、-4.81亿元。其中2016、2017年资金大额净流入，2018年偿债压力十分突出，当期净流出55.82亿元，担保方未来几年间偿债压力同样较大。

## 5. 债务状况

截止2019年6月，担保方丹阳市投资集团有限公司有息负债合计250.73亿元，有息负债分类情况如下：

| 负债类型 | 余额     | 占比      |
|------|--------|---------|
| 银行借款 | 108.51 | 58.70%  |
| 债券融资 | 106.62 | 29.86%  |
| 信托借款 | 17.28  | 2.27%   |
| 其他   | 18.32  | 7.15%   |
| 合计   | 250.73 | 100.00% |

担保方融资渠道广泛，其中以银行借款与债券融资为主，负债来源优质。当期末公司存量债券共9笔（其中1笔美元债，按当期末汇率换算为人民币），合计金额106.62亿元。公司债券情况如下：

| 债券名称              | 余额     | 评级  |
|-------------------|--------|-----|
| 13丹投债             | 5.20   | AAA |
| 16丹投债             | 12.80  | AAA |
| 14中期票据            | 9.00   |     |
| 15中期票据            | 9.00   |     |
| 16丹阳投资PPN001      | 10.00  |     |
| 16苏丹阳投资债券融资计划     | 10.00  |     |
| 17丹阳投资MTN 001中期票据 | 15.00  | AA+ |
| 16丹阳投资绿色债券        | 15.00  | AAA |
| 16美元债             | 20.62  |     |
| 合计                | 106.62 |     |

债券中65.37亿元在1年内（2019.06-2010.06）到期，计入一年内到期的非流动负债科目，此外上表中除“16丹投债”、“16丹阳投资绿色债券”、“17丹投MTN001”外，其他债项均在本项目覆盖期之内到期。担保方在2019年下半年陆续发行超短期融资债券19丹投SCP债券1-3，共计融资20亿元，也将于2020年到期偿付。

根据披露信息，统计到公司未来两年内有息负债到期情况如下：

| 年度        | 到期金额  |
|-----------|-------|
| 2019（6月~） | 55.29 |

|      |        |
|------|--------|
| 2020 | 102.69 |
| 2021 | 65.80  |

## 6. 担保方丹阳投资集团评价

担保方丹阳投资集团有限公司是由丹阳市人民政府国有资产监督管理委员会控股的名单内城投平台。公司近几年运营稳定，资产结构未发生明显变化。近几年公司接近一半的收入来自于土地整理，此外绝大多数来源于化工收入，公司营业收入能力较强，且盈利能力保持良好。此外，公司最近几年间负债中流动负债占比持续扩大，以往年度发行的债券出现大规模集中到期现象，由此公司面临的偿债压力陡然增加，由于 2019 年公司通过发行超短期债券缓解偿债压力，但问题未得到实质解决，在本项目覆盖起内，公司面临的偿债压力仍然较高。综上所述，判断担保方偿债压力大，项目存续期间内对融资方持续进行资金支持的可能性较低。

## 五、担保方——丹阳高新投资

### 1. 基本情况

|          |  |
|----------|--|
| 公司名称     | 丹阳高新区投资发展有限公司  |
| 主体评级     | AA   |
| 法定代表人    | 刘优芳  |
| 注册资本     | 2.8 亿元人民币  |
| 注册地址     | 丹阳市云阳镇南三环北侧  |
| 注册日期     | 2013/05/23   |
| 统一社会信用代码 | 913211810694832587   |
| 经营范围     | 项目投资、运营、服务,基础设施、环境治理、水利基础设施、旧城改造、拆迁项目进行投资,旅游资源开发与运营,农业产业化综合开发和运营,物业管理,经济信息咨询;受市政府委托开展国有土地资产投资开发,土地前期开发和整理,国有资产经营,农民宅基地的置换、整理、开发、转让及农业规划区内其他建设用地的收购和转让,新型城镇化项目投资、开发、建设和运营,新农村建设、开发和运营;园林绿化施工及养护;建筑材料、花卉、苗木、盆花、盆景批发零售;农副产品生产、农副产品销售。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动) |
| 实际控制人    | 丹阳市人民政府国有资产监督管理委员会(100%)   |
| 是否名单内    | 否  |

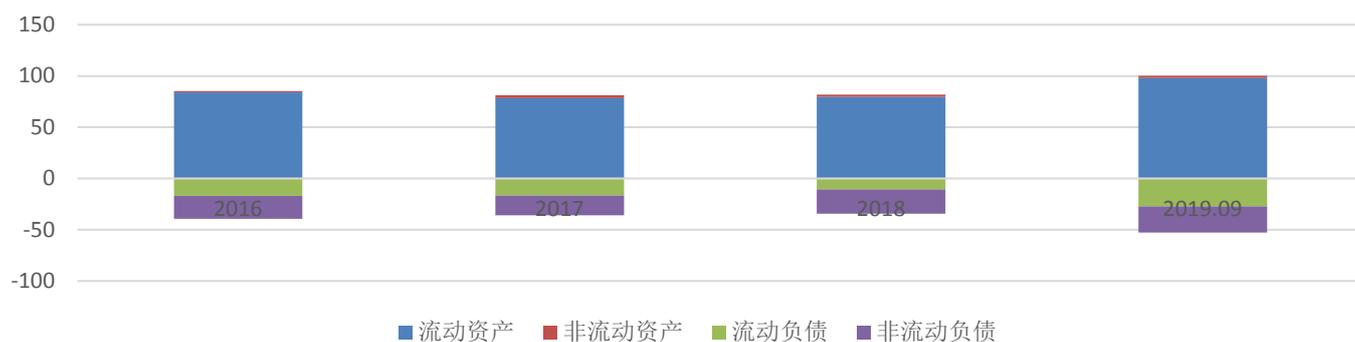
### 2. 财务状况

#### 2.1 资产负债

| 项目   | 2019年9月 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|------|---------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 12.31   | 3.01  | 12.02 | 19.03 |

|             |        |       |       |       |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 应收账款        | 6.29   | 7.08  | 8.72  | 5.26  |
| 其他应收款       | 18.56  | 8.29  | 3.42  | 1.17  |
| 存货          | 60.19  | 59.63 | 52.96 | 57.05 |
| 其他流动资产      | 0.76   | 0.89  | 1.02  | 1.24  |
| 流动资产合计      | 98.11  | 79.80 | 78.43 | 83.90 |
| 可供出售金融资产    | 0.25   | 0.25  | 0.25  | -     |
| 固定资产        | 1.77   | 1.82  | 1.64  | 0.08  |
| 在建工程        | 0.11   | -     | -     | 1.24  |
| 无形资产        | 0.03   | 0.03  | 0.03  | 0.03  |
| 递延所得税资产     | -      | 0.05  | 0.05  | 0.02  |
| 其他非流动资产     | -      | -     | 0.69  | -     |
| 非流动资产合计     | 2.18   | 2.14  | 2.66  | 1.36  |
| 资产总计        | 100.29 | 81.04 | 81.09 | 85.27 |
| 短期借款        | 3.48   | 0.05  | 1.50  | 4.95  |
| 应付票据及应付账款   | 9.78   | 5.33  | 5.31  | 5.49  |
| 预收款项        | -      | 1.00  | -     | -     |
| 应交税费        | 1.09   | 0.86  | 0.57  | 0.41  |
| 其他应付款       | 2.69   | 0.54  | 0.18  | 3.24  |
| 一年内到期的非流动负债 | 10.09  | 2.78  | 8.89  | 2.64  |
| 流动负债合计      | 27.12  | 10.57 | 16.50 | 16.76 |
| 长期借款        | 15.36  | 23.62 | 19.55 | 22.60 |
| 应付债券        | 10.26  | -     | -     | -     |
| 非流动负债合计     | 25.62  | 23.62 | 19.55 | 22.60 |
| 负债合计        | 52.74  | 34.18 | 36.04 | 39.36 |
| 所有者权益合计     | 47.55  | 46.86 | 45.04 | 45.91 |

资产负债结构



2016-2018年及2019年9月末，公司资产总额分别为85.27亿元、81.09亿元、81.04亿元及100.29亿元，2019年期间公司变化最大，系当期公司发债，流动性得到了补充，同时资产与负债规模同增。

公司资产主要由货币资金、其他应收款与存货构成，非流动资产占比极小，对公司情况不构成重大影响。整体来看公司资产流动性良好，期末资金充足，兑付能力较强，但报告期末同样出现了到期债务偿债压力增加的情况。

| 项目    | 2019年9月 | 2018年  | 2017年  | 2016年  |
|-------|---------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 52.59%  | 42.18% | 44.45% | 46.16% |
| 流动比率  | 3.62    | 7.55   | 4.75   | 5.01   |

|      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|
| 速动比率 | 1.40 | 1.91 | 1.54 | 1.59 |
|------|------|------|------|------|

截止 2019 年 9 月末，公司资产负债率为 52.59%，当期资产负债率大幅上升，系公司发债导致债务规模扩大所致，但期末公司资产负债率仍处于较低水平；同期流动比率与速动比率分别为 3.62、1.40，两项指标均为正常，但流动负债规模有所增加，主要变现为一年内到期债务的增长，对公司短期偿债压力构成较大影响。

## 2.2 营业利润

| 项目      | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 一、营业总收入 | 12.90  | 6.72   | 7.34   |
| 二、营业总成本 | 11.82  | 6.30   | 6.72   |
| 其中：营业成本 | 11.56  | 5.84   | 6.39   |
| 营业税金及附加 | 0.13   | 0.22   | 0.22   |
| 管理费用    | 0.15   | 0.10   | 0.07   |
| 财务费用    | 0.02   | 0.02   | 0.02   |
| 资产减值损失  | -0.04  | 0.12   | 0.02   |
| 其他收益    | 1.02   | 0.83   | -      |
| 三、营业利润  | 2.10   | 1.25   | 0.62   |
| 四、利润总额  | 2.10   | 1.25   | 0.62   |
| 减：所得税费用 | 0.28   | 0.11   | 0.16   |
| 五、净利润   | 1.81   | 1.14   | 1.76   |

2018 年担保方营业收入完成 12.90 亿元，较以往两年涨幅明显，但净利润仍变化不大，整体而言担保方营业收入 2018 年扩张，但其资产总额较以往有所下降，后续年度营业收入能力存在波动，实际情况取决于公司决策方向以及地方政府对项目建设实际需求情况。

## 2.3 现金流量

| 项目               | 2018 年度 | 2017 年度 | 2016 年度 |
|------------------|---------|---------|---------|
| 一、经营活动产生的现金流量：   |         |         |         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金   | 15.59   | 5.71    | 3.61    |
| 收到其他与经营活动有关的现金   | 6.61    | 6.07    | 14.18   |
| 经营活动现金流入小计       | 22.21   | 11.79   | 17.79   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金   | 16.17   | 5.91    | 5.97    |
| 支付其他与经营活动有关的现金   | 9.85    | 7.65    | 6.81    |
| 经营活动现金流出小计       | 26.10   | 13.63   | 14.39   |
| 经营活动产生的现金流量净额    | -3.89   | -1.84   | 3.40    |
| 二、投资活动产生的现金流量：   |         |         |         |
| 投资活动现金流入小计       | -       | -       | -       |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期 | 0.24    | 0.34    | 0.39    |
| 投资活动现金流出小计       | 0.24    | 3.83    | 5.47    |
| 投资活动产生的现金流量净额    | -0.24   | -3.83   | -5.47   |
| 三、筹资活动产生的现金流量：   |         |         |         |

|                   |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|
| 取得借款收到的现金         | 7.00  | 11.20 | 15.29 |
| 收到其他与筹资有关的现金      | -     | 10.50 | 2.99  |
| 筹资活动现金流入小计        | 7.00  | 22.70 | 20.28 |
| 偿还债务支付的现金         | 8.79  | 12.44 | 10.41 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 0.05  | 0.04  | 0.17  |
| 支付其他与筹资有关的现金      | -     | 4.25  | 7.80  |
| 筹资活动现金流出小计        | 8.84  | 16.73 | 18.37 |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | -1.84 | 5.97  | 1.91  |
| 五、现金及现金等价物净增加额    | -5.97 | 0.30  | -0.16 |

据项目提供尽职调查报告中数据以及其他来源信息，担保方现金流量与资产负债表中数据不匹配，就资产负债表中情况而言每年资金净流出在 7 亿元以上，而现金流量表中前两年整体平稳，只在 2018 年净流出 6 亿元。

### 3. 债务情况

截止 2020 年 1 月末，公司有息负债余额为 39.50 亿元，有息负债构成分类如下：

| 负债类型 | 金额    | 占比      |
|------|-------|---------|
| 银行借款 | 26.20 | 66.33%  |
| 债券融资 | 10.00 | 25.32%  |
| 信托借款 | 3.30  | 8.35%   |
| 合计   | 39.50 | 100.00% |

担保方本年发行 1 笔私募债券，金额为 10 亿元，信息如下：

| 债券名称           | 金额    | 债项评级 | 起始日期      | 截止日期      |
|----------------|-------|------|-----------|-----------|
| 19 丹阳高新债 (3+2) | 10.00 | AA   | 2019/4/18 | 2024/4/18 |

据披露信息，统计到其近两年债务到期情况如下：

| 年份 | 2020 | 2021 | 2022    |
|----|------|------|---------|
| 金额 | 9.20 | 4.80 | (10.00) |

### 4. 担保方丹阳高新投资评价

担保方丹阳高新投资为园区城投平台，公司规模较小，2019 年度成功完成发债补充了流动性，但同期短期偿债压力有所上升；公司营业收入能力增长迅速，盈利能力方面对政府补贴依赖较重；有息负债方面公司主要债务来源于银行借款，首次成功发债后对项目到期年度 2022 年同样构成一定偿债压力。整体来看，担保方丹阳高新投资偿债压力同样偏高，对本项目的担保保障作用有限。

## 六、 抵押物

丹阳投资以其合法持有的地块土地使用权为本次融资提供抵押担保，抵押率约 85%。2020 年 02 月 09 日江苏国衡土地房地产资产评估咨询有限公司出具了预评编号为（苏）国衡（2020）土估字第 Y0028 号的土地预评估报告，

抵押物具体情况如下表所示：

| 宗地位置     | 规划用地 | 容积率 | 土地使用年期                | 土地面积(m <sup>2</sup> ) | 总地价(亿元) |
|----------|------|-----|-----------------------|-----------------------|---------|
| 北二环路练湖片区 | 商住用地 | 3.5 | 住宅 63.30 年、商业 33.30 年 | 14260.4               | 1.33 左右 |
| 北二环路练湖片区 | 商住用地 | 3.5 | 住宅 63.30 年、商业 33.30 年 | 3861.8                | 0.36 左右 |
| 北二环路练湖片区 | 商住用地 | 3.5 | 住宅 63.30 年、商业 33.30 年 | 3493.4                | 0.33 左右 |
| 北二环路练湖片区 | 商住用地 | 3.5 | 住宅 63.30 年、商业 33.30 年 | 3582.7                | 0.34 左右 |
| 合计       |      |     |                       | 25198.3               | 2.36 左右 |



抵押物现场照片显示土地已平整，状况良好；根据低压区区位小图可见，抵押物位于丹阳市练湖水城片区，毗邻练湖新城，评估地块位于练湖新城北侧，相隔仅一条马路，距离丹阳市核心商圈及高铁丹阳站均为十分钟车程，边发展较为成熟，周边已有较多成熟小区，且临近学校，地理位置良好。



## 七、 总结

丹阳，江苏省镇江市代管县级市，地处长江三角洲，位于江苏省南部，属太湖流域片区。丹阳是世界最大的镜片生产基地，素有“中国眼镜之乡”美誉。近几年丹阳市经济发展骤然放缓，地方政府财政收入能力波动大，其中土地出让收入最不稳定，而地方政府债务规模逐渐扩大，综合财力因财政收入不稳定而有所下降。整体而言，丹阳市地区经济发展良好，就目前而言地方政府债务规模较小，但由于地方政府财政收入能力不稳定，导致当地债务率升高。综上所述，判断丹阳市地方政府偿债压力为中等偏高。

融资方丹阳市新农村建设发展有限公司是丹阳投资集团有限公司的子公司，收到其较大力度支持。公司资产结构简单，资产流动性良好，经营活动主要为几项在建工程的建设，交易对手为地区内的其他两家平台，与地方政府的关联较弱，但营业收入能力稳定盈利能力一般；资金流入方面公司融资能力有限，主要资金来源为母公司的投资行为，偿债活动方面，公司有息负债均来自于银行借款，项目存续期间内公司到期债务较少，相对而言资金较为充足，兑付能力较强。综上所述，判断融资方延期兑付风险为中等偏低。

担保方丹阳投资集团有限公司是由丹阳市人民政府国有资产监督管理委员会控股的名单内城投平台。公司近几年运营稳定，资产结构未发生明显变化。近几年公司接近一半的收入来自于土地整理，此外绝大多数来源于化工收入，公司营业收入能力较强，且盈利能力保持良好。此外，公司最近几年间负债中流动负债占比持续扩大，以往年度发行的债券出现大规模集中到期现象，由此公司面临的偿债压力陡然增加，由于 2019 年公司通过发行超短期债券缓解偿债压力，但问题未得到实质解决，在本项目覆盖起内，公司面临的偿债压力仍然较高。综上所述，判断担保方偿债压力大，项目存续期间内对融资方持续进行资金支持的可能性较低。

担保方丹阳高新投资为园区城投平台，公司规模较小，2019 年度成功完成发债补充了流动性，但同期短期偿债压力有所上升；公司营业收入能力增长迅速，盈利能力方面对政府补贴依赖较重；有息负债方面公司主要债务来源于银行借款，首次成功发债后对项目到期年度 2022 年同样构成一定偿债压力。整体来看，担保方丹阳高新投资偿债压力同样偏高，对本项目的担保保障作用有限。

本项目融资方丹阳市新农村建设发展有限公司为担保方丹阳投资集团有限公司子公司，公司资金来源较少，2016 年获得的投资对公司影响极大，期间维持了公司经营、偿债等活动，期末融资方资金充足，对项目存续期间内的资金需求覆盖能力较高；担保方丹阳投资集团在未来两年间面临债务集中到期的兑付压力，偿债压力高，期间持续对融资方提供支持的可能性较小；担保方丹阳高新投资首次发债成功，但同样面临偿债压力较大，债项为“3+2”对项目到期年度公司偿债压力同样构成影响。抵押物为丹阳投资集团有限公司提供的商住用地，对本息保障作用良好。综上所述，判断本项目延期兑付风险为中等偏低。