

# 信用评级公告

联合〔2021〕4253号

联合资信评估股份有限公司通过对常州新港经济发展有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州新港经济发展有限公司主体长期信用等级为AA，“16新港专项债/PR新港债”的信用等级为AAA，“18常州新港MTN002”及“20常州新港MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
二〇二一年六月二十八日



## 常州新港经济发展有限公司2021年跟踪评级报告

### 评级结果

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
16 新港专项债/PR 新港债	AAA	稳定	AAA	稳定
18 常州新港 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 常州新港 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 新港专项债/PR 新港债	10.00 亿元	6.00 亿元	2023/10/20
18 常州新港 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2021/8/10
20 常州新港 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2023/1/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

常州新港经济发展有限公司（以下简称“公司”）是常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，常州市及新北区经济持续增长，公司外部发展环境良好；公司在财政补贴方面持续获得政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资压力较大，资产流动性较弱，利润总额对政府补贴依赖大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着常州滨江经济开发区建设推进，新北区政府陆续进行项目回购，资产租赁等经营性自营业务逐步发展，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

“16 新港专项债/PR 新港债”设置了分期偿还条款，同时江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保”）为该债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效提升了“16 新港专项债/PR 新港债”的偿付能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 新港专项债/PR 新港债”的信用等级为 AAA，“18 常州新港 MTN002”和“20 常州新港 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，常州市和新北区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2020 年，常州市和新北区分别实现地区生产总值 7805.3 亿元和 1631.4 亿元，按可比价格计算，分别较上年底增长 4.5%和 5.1%；常州市和新北区分别完成一般公共预算收入 616.6 亿元和 132.71 亿元，同比分别增长 4.5%和 5.1%。
- 跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得强有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍为常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体，区域专营优势突出。2020 年，公司收到新北区财政局和常州滨江经济开发区管委会补贴资金 7.78 亿元。
- “16 新港专项债/PR 新港债”增信措施有效提升了该期债券偿付安全性。**江苏再担保为“16 新港专项债/PR 新港债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了该期债券本息偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
—				—

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

迟腾飞 登记编号（R0150220120003）

陈铭哲 登记编号（R0150221050010）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

- 资产流动性较弱。**公司应收类款项及存货占比较高，对资金形成较大占用，且公益性资产规模较大，整体资产质量一般。
- 期间费用对利润侵蚀较为严重，利润总额对政府补贴依赖大。**2020年，公司期间费用率为35.93%，同比上升17.12个百分点；同期，公司实现利润总额1.78亿元，其中政府补贴7.78亿元。
- 未来投资压力较大。**截至2021年3月底，公司主要在建和拟建代建项目总投资额45.52亿元，已投资额5.40亿元，公司存在较大的投资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	12.33	13.63	52.16	33.22
资产总额(亿元)	213.48	222.97	242.53	254.69
所有者权益(亿元)	111.10	113.14	115.25	114.37
短期债务(亿元)	14.98	20.60	31.80	35.54
长期债务(亿元)	79.53	81.01	86.75	92.82
全部债务(亿元)	94.51	101.61	118.55	128.36
营业收入(亿元)	20.99	23.01	19.73	3.85
利润总额(亿元)	2.10	1.95	1.78	-0.87
EBITDA(亿元)	5.39	6.06	8.37	--
经营性净现金流(亿元)	-16.26	2.36	34.45	-27.62
营业利润率(%)	5.14	4.75	6.01	9.21
净资产收益率(%)	1.69	1.52	1.33	--
资产负债率(%)	47.96	49.26	52.48	55.09
全部债务资本化比率(%)	45.97	47.32	50.71	52.88
流动比率(%)	754.68	622.06	493.29	445.16
经营现金流负债比(%)	-73.19	8.43	88.82	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.66	1.64	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	1.31	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.54	16.78	14.17	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	170.21	184.43	192.53	191.99
所有者权益(亿元)	103.17	104.36	105.06	104.25
全部债务(亿元)	59.93	72.08	76.60	76.47
营业收入(亿元)	0.24	2.23	4.12	0.87
利润总额(亿元)	1.19	0.91	0.77	-0.81
资产负债率(%)	39.39	43.41	45.43	45.70
全部债务资本化比率(%)	36.75	40.85	42.17	42.31
流动比率(%)	1043.46	597.77	482.29	408.94
经营现金流负债比(%)	-163.68	-31.30	0.64	--

注：1. 公司2021年一季度报表未经审计；2. 已将其其他应付款中有息债务调入短期债务计算，将长期应付款中有息债务调入长期债务计算  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 常州新港 MTN001 18 常州新港 MTN002	AA	AA	稳定	2020/6/23	张婷婷 黄焘 王中天	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 新港专项债/PR 新港债	AAA	AA	稳定	2020/6/23	张婷婷 黄焘 王中天	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 常港 01	AA	AA	稳定	2020/6/19	徐汇丰 黄静轩	<a href="#">联合信用评级城市基础设施投资企业主体信用评级方法</a>	—
20 常州新港 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/8/16	黄海伦 王中天	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 常州新港 MTN002	AA	AA	稳定	2018/8/9	黄海伦 姚玥	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 新港专项债/PR 新港债	AA	AA	稳定	2016/4/8	黄静雯 王康	<a href="#">基础设施投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 常港 01	AA	AA	稳定	2016/3/18	任贵永	<a href="#">联合信用评级工商企业信用评级方法</a>	—

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由常州新港经济发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 常州新港经济发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州新港经济发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业主体情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 10.00 亿元，公司唯一股东更名为“常州滨江投资发展集团有限公司”（以下简称“滨江投资集团”），常州市人民政府为公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、合规管理部、工程建设部、综合管理部、资产运营部和战略发展部等 6 个职能部门，各职能部门分工明确，合并范围拥有 12 家子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 242.53 亿元，所有者权益合计 115.25 亿元；2020 年，公司实现营业收入 19.73 亿元，利润总额 1.78 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 254.69 亿元，所有者权益合计 114.37 亿元；2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.85 亿元，利润总额-0.87 亿元。

公司地址：常州市新北区东海路 202 号 24 幢。法定代表人：张静。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信所评债券见下表，募集资金均已经按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息和偿还分期本金。

截至 2021 年 5 月底，“16 新港专项债/PR 新港债”募集资金已使用完毕（10.00 亿元中 7.00 亿元用于募投项目，3.00 亿元用于补充公司营运资金；截至 2020 年底，募投项目滨江国际企业港已完工）；“16 常港 01”、“18 常州新港 MTN002”及“20 常州新港 MTN001”募集资金已全部使用完毕（募集资金全部用于偿还公司有息债务和补充流动资金）。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 常港 01	5.00	1.10	2016/7/15	5
16 新港专项债/PR 新港债	10.00	6.00	2016/10/20	7
18 常州新港 MTN002	3.00	3.00	2018/8/10	3
20 常州新港 MTN001	2.00	2.00	2020/1/13	3
合计	20.00	12.10	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比

增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工

业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出

口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

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

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

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3

月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张



空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍

将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6

月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营

主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济概况

跟踪期内，常州市及新北区经济持续发展，固定资产投资结构不断优化，财政自给能力强，为公司创造了良好的外部环境。

### (1) 常州市

根据《2020年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，常州市实现地区生产总值7805.3亿元，按可比价格计算较上年增长4.5%。其中第一产业增加值164.3亿元，增长2.0%；第二产业增加值3616.2亿元，增长4.2%；第三产业增加值4024.9亿元，增长4.9%。2020年，常州市固定资产投资比上年增长0.2%，其中，工业投资同比下降19.8%；服务业投资同

比增长16.7%；房地产开发投资快速增长16.7%。2020年，常州市全年居民人均可支配收入52080元，增长4.5%；城镇常住居民人均可支配收入60529元，增长3.7%。

2020年常州市实现一般公共预算收入616.6亿元，增长4.5%，增幅位列全省第一。其中，税收收入522.5亿元，增长4.2%，占一般公共预算收入的比重为84.7%。同期一般公共预算支出预计完成728.3亿元，较上年增长11.3%，其中民生领域支出达586.6亿元，较上年增长15.2%，占一般公共预算支出的比重首次突破80%；财政自给率为84.66%，自给能力尚可。2020年全区政府性基金收入为1161.7亿元；政府性基金支出为1298.3亿元。截至2020年底，常州市地方政府债务余额1220.0亿元。

### (2) 新北区

根据《2020年常州国家高新区(新北区)国民经济和社会发展统计公报》，2020年新北区实现地区生产总值1631.4亿元，按可比价格计算，同比增长5.1%。其中第一产业增加值同比增长2.2%；第二产业增加值同比增长4.4%，其中工业增加值同比增长6.5%；第三产业增加值同比增长5.9%，第三产业增加值占地区生产总值比重较上年提高1.6个百分点。

2020年，新北区固定资产投资同比下降7.2%，其中工业投入同比下降31.0%；服务业投入同比增长21.1%。高技术产业投资同比增长70.4%，占全部固定资产投资额比重达20.1%；全年房地产开发投资同比增长39.7%，成为拉动投资增长的重要支撑。截至2020年，191个区重点实施项目完成投资478.8亿元，东风汽车、合全（二期）等86个项目竣工投产。

根据《2020年常州国家高新区(新北区)国民经济和社会发展统计公报》和《常州市新北区2020年财政预算执行情况报告》，2020年新北区实现一般公共预算收入132.71亿元，同

比增长 5.1%。其中税收收入 113.50 亿元，占一般公共预算收入比重为 85.52%，一般公共预算收入质量较好；同期一般公共预算支出为 75.00 亿元；财政自给率为 176.95%，自给能力强。2020 年全区政府性基金收入为 125.00 亿元；政府性基金支出为 152.20 亿元。截至 2020 年底，新北区政府债务余额 105.81 亿元，其中一般债务余额 17.93 亿元，专项债务余额 87.88 亿元，政府债务负担尚可。

江苏常州滨江经济开发区（以下简称“常州滨开区”），原名江苏常州新北工业园，2012 年 11 月，为更好体现区位优势，经江苏省人民政府批准同意，正式更名为江苏常州滨江经济开发区。常州滨开区已形成滨江化学工业园、国家环保产业园、常州智能电网产业园、临港物流产业园和化工新材料产业园五大专题产业园区。2021 年 1-4 月份，园区内化工生产企业实现销售收入 92.86 亿元，同比增长 57.04%；利润 10.88 亿元，同比增长 215%。

## 六、基础素质分析

**公司实际控制人是常州市人民政府，定位为常州滨开区唯一的基础设施建设主体，跟踪期在财政补贴方面持续获得政府支持，企业信用良好。**

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，控股股东仍为滨江投资集团，实际控制人仍为常州市人民政府。

### 2. 企业规模与竞争力

公司是常州滨开区唯一的基础设施建设主体，区域专营性突出。

受新北区政府委托，公司主要负责常州滨开区辖区范围内的土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等基础设施建设，同时负责建设经营工业标准厂房、公租房、公共管廊，是常州滨开区唯一的基础设施建设主体。2014 年底，常州市政府成立滨江投资集团，

主要负责国有资产管理。2017 年 10 月，新北区政府将其持有的公司全部股权无偿划转至滨江投资集团，滨江投资集团全部的基础设施建设仍由公司负责，业务划分明确。

### 3. 外部支持

2020 年，公司收到新北区政府和常州滨江经济开发区管委会建设补贴资金 7.75 亿元，新北区政府拨入的安居公寓公租房专项资金 0.03 亿元，合计 7.78 亿元，全部计入“其他收益”科目。

### 4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032041100137350A），截至 2021 年 6 月 2 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，存在 1 笔 2006 年欠息记录（涉及资金 22.77 万元）和 6 笔已结清关注类贷款（包括中国银行常州分行 5 笔贷款和江南银行新北支行 1 笔贷款）。其中欠息已于 2009 年 4 月结清；关注类贷款均系银行信贷系统采用五级分类，对贷款企业要求极高，将相关贷款列入关注类，根据银行出具的情况说明，上述关注类贷款已确认为正常类贷款或无逾期记录。

截至跟踪评级报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司董事和监事人员发生变动；公司在管理体制、管理制度方面无重大变化。**

2021 年 5 月 24 日公司发布《常州新港经济发展有限公司董事、监事发生变动的公告》，公司不设董事会，免去原董事会成员段敖庆、花春滔、吕静、施国民的董事职务，免去原董事会成员张静的董事长职务，设执行董事一名，为公司的法定代表人张静；公司设经理，由执行董事兼任；公司不设监事会，免去原监事会成员潘锡娟、陈可及、蒋剑锋、朱琳、赵霏的监事职务，免去原监事会潘锡娟的监事会主席职务，设监事一名，由潘锡娟担任。目前，公

公司和股东滨江投资集团系一套管理人员。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍以基础设施代建和商品贸易业务为主，兼营土储和租赁等业务；公司营业收入规模大幅下降，但综合毛利率有所上升。

2020年，公司实现营业收入19.73亿元，同比下降14.27%，主要系商品贸易收入大幅下

降所致。基础设施代建和商品贸易业务是公司业务收入的主要来源，合计占营业收入的77.12%，其他业务主要是土地收储收入、租赁收入以及服务费收入等，占比较上年有所上升。跟踪期内，公司整体毛利率较上年提高1.41个百分点，主要系毛利率较低的商品贸易收入占比下降所致。

2021年1—3月，公司营业收入3.85亿元，相当于2020年营业收入的19.50%，基础设施代建当期尚未形成收入，收入来源主要为商品贸易收入及其他业务收入；整体毛利率有所上升，为10.06%，主要系其他业务毛利率拉动所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	44370.42	19.28	10.51	60190.13	30.51	10.43	--	--	--
商品贸易	160934.67	69.93	1.91	91966.46	46.61	1.12	26609.48	69.17	0.06
其他业务	24829.80	10.79	17.30	45135.09	22.88	12.81	11858.21	30.83	32.50
合计	230134.89	100.00	5.23	197291.68	100.00	6.64	38467.69	100.00	10.06

资料来源：公司审计报告及公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，主要在建项目进展情况基本正常。公司基础设施代建业务收入规模持续增长，存货中未结转开发成本规模较大，对未来该板块收入形成一定支撑，但公司在建和拟建项目待投资规模大，存在较大的投资压力。

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，仍为每年年底根据公司与新北区城建局共同认定的项目投资额加上一定比例的收益（一般不低于5%，具体根据项目实施难度进行调整）确认为收入。

2020年，公司确认基础设施代建业务收入6.02亿元，同比增长35.65%，当期收到政府回款1.82亿元。2020年，公司基础设施代建业务毛利率较上年有所下降，但仍在回购协议约

定范围内。2021年1—3月，公司未实现基础设施代建业务收入。

截至2021年3月底，公司未结转的基础设施代建开发成本和土地整理开发成本（早年开发但尚未进行回购）尚余39.42亿元，计入“存货”科目，对未来该板块收入形成一定支撑。

截至2021年3月底，公司滨开区道路及管网建设工程、新阳科技35KV线路接入工程、工业园区承载地块危房改造和零星工程已全部完工。公司目前主要在建项目为常州新北区长江沿岸生态环境整治，涉及土地一级开发和环境治理等，项目改变以往基础设施代建业务模式，以土地指标交易产生的收入覆盖项目成本。项目总投资额20.26亿元，已完成投资额10.21亿元，未来三年公司计划投资10.05亿元。公司主要拟建项目为常州沿江地区创新提

升项目东部和西部片区工程，项目总投资规模 25.26 亿元，已分别于 2021 年 3 月和 5 月开

工，计划工期五年。整体看，公司在建和拟建项目待投资规模大，未来投资压力较大。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资规模	未来投资计划		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
常州新北区长江沿岸生态环境整治	2020.05—2022.12	202600.00	102143.12	59936.80	40520.00	--
合计	--	202600.00	102143.12	59936.80	40520.00	--

资料来源：公司提供

## （2）商品贸易

**跟踪期内，受新冠疫情的影响，公司商品贸易业务收入规模大幅下降，且毛利率很低，对公司利润贡献很小。**

依托于常州滨开区内的企业，公司自 2015 年开拓了商品贸易业务，主要由子公司翰威达贸易（常州）有限公司负责，包括货物的进出口、转口、内贸等，主要经营有色金属、化工原料、笔记本电脑器材、电子配件等产品。其中，为规避外汇风险，体育赛事转播业务于 2020 年开始暂停。公司与上游供应商结算时，采用货到付款或预付货款的方式；与下游客户结算时一般为先收到全额货款后发货。商品贸易结算方式包括信用证、D/A 保付、进口押汇、TT 电汇、银行承兑汇票等。

2020 年和 2021 年 1-3 月，公司分别实现贸易收入 9.20 亿元和 2.66 亿元，受新冠疫情的影响，2020 年贸易收入同比下降 42.85%，且毛利率仍很低，对公司利润贡献很小。

## （3）其他业务

**跟踪期内，受土地收储收入影响，公司其他业务收入大幅增长，但土地收储业务不确定性较大，其他业务未来仍主要为依托园区开展的租赁和服务业务。**

2020 年，公司实现其他业务收入 4.51 亿元，以土地收储收入、租赁收入和服务费收入为主。其中，土地收储业务实现收入 3.63 亿元，

系政府回购公司以前年度整理好的土地，政府未来会根据财政情况安排回款，业务持续性有待观察；租赁业务实现收入 0.65 亿元，较上年有所增长，主要为厂房、公租房、管廊等出租收入有所增加。2020 年，公司其他业务毛利率 12.81%，较上年大幅下降，主要系各板块毛利率差异较大且收入占比有所波动所致。

2021 年 1-3 月，公司实现其他业务收入 1.19 亿元，主要为租赁收入和土地收储收入。2021 年 1-3 月，公司其他业务毛利率 32.50%。

## 3. 未来发展

**未来公司将加快市场化转型进程，为盘活资产、加强自身盈利能力，公司存在一定的融资需求，自持项目未来盈利情况有待关注。**

截至 2021 年 3 月底，公司自持的在建项目共 2 个，分别为安家综合市场项目及滨江智能装备企业港项目，预计总投资 6.43 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 2.70 亿元，体现在“在建工程”科目，尚需投资 3.73 亿元，未来主要靠收取租金、港口服务费等方式实现收益，自持项目盈利情况有待关注。未来公司将加快市场化转型进程，不断提高贸易业务收入规模，并依托园区丰富的客户资源，提高租金收入比例并积极寻找有潜力的实业并购机会，通过对未上市企业投资实现国有资产增值。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司在建的自持项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设期	总投资	已投资金额	未来投资计划		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
安家综合市场	2020.03—2021.06	1.72	0.65	0.90	0.17	--
滨江智能装备企业港	2018.07—2021.07	4.71	2.05	2.19	0.47	--
<b>合计</b>	--	<b>6.43</b>	<b>2.70</b>	<b>3.09</b>	<b>0.64</b>	<b>--</b>

注: 滨江智能装备企业港项目已投资金额去年为 2.30 亿元, 系根据工程进度匡算所致, 现调整为 2.05 亿元, 为实际支付的工程款  
资料来源: 公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告, 利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年底, 公司合并范围内子公司共计 12 家, 其中 2020 年新增 4 家, 均以投资设立方式取得; 2021 年 1—3 月, 公司合并范围未发生变化。整体看, 跟踪期内新并表子公

司规模较小, 对财务数据可比性影响较小。

### 2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模保持增长; 资产中应收类款项和存货占比较大, 资产流动性较弱, 且公益性资产规模较大, 整体资产质量一般。

截至 2020 年底, 公司资产总额 242.53 亿元, 较上年底增长 8.78%, 主要系货币资金的增长所致; 构成仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.86	5.77	51.28	21.14	31.64	12.42
应收账款	11.19	5.02	14.58	6.01	15.66	6.15
其他应收款	101.17	45.37	79.45	32.76	103.74	40.73
存货	47.60	21.35	44.19	18.22	49.59	19.47
<b>流动资产</b>	<b>174.34</b>	<b>78.19</b>	<b>191.36</b>	<b>78.90</b>	<b>203.27</b>	<b>79.81</b>
投资性房地产	9.99	4.48	10.04	4.14	10.04	4.14
其他非流动资产	31.23	14.01	31.23	51.18	31.23	51.18
<b>非流动资产</b>	<b>48.63</b>	<b>21.81</b>	<b>51.18</b>	<b>21.10</b>	<b>51.42</b>	<b>20.19</b>
<b>资产总额</b>	<b>222.97</b>	<b>100.00</b>	<b>242.53</b>	<b>100.00</b>	<b>254.69</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据公司审计报告及 2021 年一季度整理

截至 2020 年底, 公司流动资产 191.36 亿元, 较上年底增长 9.76%。其中, 货币资金 51.28 亿元, 较上年底增加 38.42 亿元, 主要系公司土地开发储备资金和 2019 年基础设施回购款的增加所致。其中, 包含受限资金 5.85 亿元, 系银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款; 应收账款 14.58 亿元, 较上年底增长 30.30%,

主要系应收的土地收储款、贸易销售款、厂房租赁款、代建回购款增加所致。前五名欠款方分别为: 江苏常州滨江经济开发区财政局、北京大唐高鸿科技发展有限公司、常州国家高新技术产业开发区(新北区)住房和城乡建设局、江苏常州滨江经济开发区管委会和丰疆智能科技有限公司研究院(常州)有限公司, 欠款金额合计

占比 99.66%，集中度高，加重了公司资金周转压力；其他应收款 79.45 亿元，较上年底下降 21.48%，主要系往来款减少所致。公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款项 1097.78 万元，系常州清红化工有限公司（以下简称“清红公司”）尚未向公司支付的代偿款。集中度方面，前五名欠款单位余额合计 65.97 亿元，均为政府机构或国有企业，占其他应收款账面余额的 83.02%，集中度较高，具体欠款明细详下表。

表8 截至2020年底公司其他应收款前五名  
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
创达(常州)企业管理有限公司	34.04	42.84	0-4年
常州市新北区城市建设与管理局	13.13	16.52	1年以内
江苏常州滨江经济开发区管理委员会	9.54	12.01	0-5年以上
常州滨开友达创业投资有限公司	6.48	8.15	1-4年
常州长江国际物流有限公司	2.78	3.50	1年以内
合计	65.97	83.02	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司存货 44.19 亿元, 较上年底减少 3.41 亿元, 主要系开发成本结转所致; 公司存货中包含未结转的基础设施开发成本和土地整理开发成本 39.42 亿元, 拟开发土地 4.77 亿元, 其中共有账面价值为 2.60 亿元的土地资产处于抵押状态, 抵押比率不高。

表9 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	8.84	10.00	8.68	10.00	8.74
资本公积	90.25	79.77	90.25	78.31	90.25	78.91
未分配利润	11.73	10.36	13.18	11.44	12.31	10.76
所有者权益合计	113.14	100.00	115.25	100.00	114.37	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2021年一季度整理

跟踪期内, 公司债务规模持续增长, 债务结构仍以长期债务为主, 债务负担一般, 2021年和2022年为公司偿债高峰, 存在集中兑付压力。

截至 2020 年底, 公司非流动资产 51.18 亿元, 较上年底增长 5.25%; 构成以投资性房地产和其他非流动资产为主。其中, 投资性房地产 10.04 亿元, 较 2019 年底变化不大, 系公允价值变动所致, 其中包含 0.67 亿元受限土地使用权; 其他非流动资产账面价值 31.23 亿元, 与上年底持平, 系新北区人民政府拨入的道路、管网等公益性资产, 公司公益性资产规模较大。

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额 254.69 亿元, 较上年底增长 5.01%; 构成仍以流动资产为主。

截至 2021 年 3 月底, 公司受限资产 11.30 亿元, 包含受限资金 5.85 亿元, 存货 2.60 亿元, 投资性房地产 0.67 亿元, 无形资产 2.18 亿元, 占资产总额的 4.44%。

### 3. 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益小幅增长。实收资本和资本公积占所有者权益比重大, 所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底, 公司所有者权益 115.25 亿元, 较上年底增长 1.86%, 主要来自未分配利润的增加; 同期, 公司实收资本及资本公积未发生变化。截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益 114.37 亿元, 构成较 2020 年底变化不大。实收资本和资本公积占所有者权益比重大, 稳定性较好。

截至 2020 年底, 公司负债总额 127.29 亿元, 较上年底增长 15.90%, 主要系长期借款的增加所致。负债结构仍以非流动负债为主。



表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.18	5.63	3.40	2.67	6.28	4.48
一年内到期的非流动负债	11.53	10.50	22.55	17.72	23.19	16.53
<b>流动负债</b>	<b>28.03</b>	<b>25.52</b>	<b>38.79</b>	<b>30.48</b>	<b>45.66</b>	<b>32.54</b>
长期借款	35.75	32.55	58.95	46.31	68.02	48.48
应付债券	44.41	40.44	25.39	19.95	22.39	15.96
<b>非流动负债</b>	<b>81.80</b>	<b>74.48</b>	<b>88.50</b>	<b>69.52</b>	<b>94.65</b>	<b>67.46</b>
<b>负债总额</b>	<b>109.83</b>	<b>100.00</b>	<b>127.29</b>	<b>100.00</b>	<b>140.31</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

截至2020年底，公司流动负债38.79亿元，较上年底增长38.41%。其中，短期借款较上年底下降44.98%，主要系偿还保证借款所致；应付账款3.18亿元，同比下降10.91%，主要系应付工程款减少所致。其中，购房款2.78亿元为常州黑牡丹置业有限公司用于拆迁项目安置房购房款；其他应付款3.39亿元，同比下降3.55%，主要系应付企业债券利息减少所致；一年内到期的非流动负债22.55亿元，较2019年底增长95.55%，包括一年内到期的长期借款10.73亿元、一年内到期的应付债券11.59亿元和一年内到期的融资租赁款0.23亿元。

截至2020年底，公司非流动负债中长期借款较上年底增长64.90%，主要为保证借款的增加所致。应付债券25.39亿元，较上年底减少19.02亿元，主要系需分期偿付的债券本金调整至一年内到期非流动负债所致；2020年，公司新发债券有2.00亿元“20常州新港MTN001”、1.49亿元“20苏新港经发ZR001”、1.49亿元“20苏新港经发ZR002”、2.00亿元“上海银行理财直融”、2.00亿元“江苏银行理财直融”及2.98亿元“20苏新港经发ZR003”。

截至2020年底，公司全部债务118.55亿元，较上年底增长16.68%；其中长期债务占73.17%，债务结构较为合理。2020年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为52.48%、42.95%和50.71%。从债务期限结构来看，公司将于2021—2024年分别偿还31.80亿

元、39.34亿元、15.69亿元和9.61亿元到期债务，分别占公司全部债务的25.46%、33.18%、13.23%和8.10%，2021年和2022年为公司偿债高峰。

表11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	20.60	31.80	35.54
长期债务	81.01	86.75	92.82
全部债务	101.61	118.55	128.36
长期债务资本化比率	41.72	42.95	44.80
全部债务资本化比率	47.32	50.71	52.88
资产负债率	49.26	52.48	55.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021年3月底，公司全部债务128.36亿元，较2020年底增长8.28%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.09%、52.88%和44.80%，分别较2020年底提高2.61个、2.17个和1.85个百分点。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易量下降影响，公司收入规模有所下降；期间费用控制能力进一步下降；公司利润对政府补助依赖大。

2020年，公司实现营业收入19.73亿元，同比下降14.27%；同期，公司营业成本同比下降15.54%，营业利润率较2019年增加1.26个百分点至6.01%。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	23.01	19.73
营业成本	21.81	18.42
期间费用	4.33	7.09
其他收益	5.15	7.78
利润总额	1.95	1.78
营业利润率	4.75	6.01
总资产收益率	2.61	3.35
净资产收益率	1.52	1.33

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司期间费用以财务费用为主，2020 年，期间费用 7.09 亿元，同比增长 63.80%，其中财务费用 6.89 亿元，较上年增加 2.69 亿元。2020 年，公司期间费用率为 35.93%，同比上升 17.12 个百分点，公司对期间费用的控制能力进一步下降。

2020 年，公司收到的基础设施政府补贴和安居公寓公租房专项资金 7.78 亿元，计入“其他收益”科目。同期，公司实现利润总额 1.78 亿元，同比下降 8.58%。公司利润总额对政府补贴收入依赖大。

从盈利指标看，2020 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.35% 和 1.33%，总资产收益率较 2019 年有所增长，净资产收益率较 2019 年有所下降。公司整体盈利能力仍一般。

2021 年 1-3 月，公司营业收入合计 3.85 亿元，相当于 2020 年全年的 19.50%。同期，公司营业利润率较高，为 9.21%，主要系公司租赁业务毛利较高所致。

## 5. 现金流分析

**跟踪期内，受往来款规模较大影响，经营活动现金流规模仍较大，收入实现质量较好；对外部融资依赖仍较大。**

公司经营活动现金流入主要来自经营业务收入回款、政府补贴以及部分与关联方和政府相关部门的往来等。2020 年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 126.83 亿元和 98.79 亿元，绝大部分为与关联方和政府部

门往来款。2020 年公司经营活动现金流量净额 34.45 亿元，持续表现为净流入。现金收入比 90.62%，收入实现质量较好。

2020 年，公司投资活动较少，投资活动现金净流量 -6.93 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。

2020 年，公司筹资活动现金流入 57.44 亿元，主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出规模大幅增加至 49.47 亿元，主要是偿还当年借款本息支付的现金。公司筹资活动现金流量净额为 7.97 亿元，持续表现为净流入。

2021 年 1-3 月，公司经营活动以贸易业务收支和往来款支出为主，经营活动现金流量净额 -27.62 亿元，现金收入比下降至 58.47%；投资活动现金流量净额 -0.30 亿元；筹资活动现金流量净额 7.72 亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期支付压力有所减轻，长期偿债能力指标尚可，考虑到公司的定位，政府对公司的持续支持，公司偿债能力很强。**

截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率均大幅下降，分别为 493.29% 和 379.37%。公司现金短期债务比提升至 1.64 倍，较上年有所上升。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 88.82%，同比提高 80.38 个百分点。公司短期支付压力有所减轻。

2020 年，公司 EBITDA 为 8.37 亿元，较上年增长 38.14%；同期，公司 EBITDA 利息倍数 1.25 倍，全部债务/EBITDA 有所下降至 14.17 倍。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 114.11 亿元，未使用额度 33.16 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 8.47 亿元，担保比率为 7.41%。被担保企业多为同一实际控制人下关联公司或国有企业。

## 7. 未决诉讼、仲裁事项

**跟踪期内，公司已对单项计提坏账准备。** 2012 年 10 月 26 日，公司为常州龙源港机

重工集团有限公司（以下简称“常州港机”）向中信银行常州分行贷款 5000.00 万元提供连带责任担保，扬中龙源港机制造有限公司（以下简称“扬中港机”）以其自有的一期 1#码头及泊位所对应的港口岸线作为抵押对公司的上述担保提供反担保。后因常州港机未按期归还贷款，公司于 2013 年 10 月 28 日作为担保人为其代偿。代偿后公司多次与常州港机及扬中港机协商索要代偿未果，向人民法院提起诉讼，法院判决常州港机向公司承担 5000.00 万元的归还责任，而扬中港机则无须承担反担保责任。跟踪期内，该案已进入执行程序。联合资信将持续关注案件执行情况。

2019 年 7 月 17 日，公司为清红公司向中国建设银行常州新北支行贷款 2710.00 万元提供连带责任担保，陈国庆、李巧秀在最高额 6840 万元内承担连带保证责任。后因清红公司未按期归还贷款，公司作为担保人为其代偿。代偿后，公司向人民法院提起诉讼，法院判决清红公司承担代偿款 2833.04 万元的归还责任，并支付该款项自 2020 年 8 月 6 日起至该款项实际还清之日止按照全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率标准计算的利息。截止本报告出具日，公司尚未收到该款项，且清红公司已申请破产程序，该款项单项金额重大，公司已单独计提坏账准备。

#### 8. 母公司财务概况

**公司主要资产来源于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，债务负担尚可。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 192.53 亿元，较上年底增长 4.39%，主要系应收账款增长所致。其中流动资产占 67.47%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化较小。母公司资产总额占合并报表资产总额的 79.38%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 105.06 亿元，较上年底增长 0.67%，主要系未分配利润增长所致。其中实收资本占 9.52%、

资本公积占 82.37%、未分配利润占 6.96%。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，母公司所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，母公司负债合计 87.47 亿元，较上年底增长 9.24%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。其中非流动负债占比降至 69.21%，仍以非流动负债为主。同期，母公司 2020 年底资产负债率为 45.43%，较 2019 年底增加 2.02 个百分点，整体债务负担尚可。

2020 年，母公司实现营业收入 4.12 亿元，较上年大幅增长，营业利润率为 8.10%，母公司营业收入占同期合并报表的 20.90%，占比较低；利润总额 0.77 亿元，同期合并报表利润总额为 1.78 亿元，公司合并范围内利润总额对子公司经营状况依赖性一般。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 191.99 亿元，所有者权益 104.25 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.87 亿元，利润总额-0.81 亿元。

#### 十、存续期内债券偿债能力分析

**截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额 31.10 亿元，2021 年到期的债券余额 9.10 亿元，存续债券短期兑付压力较小。**

截至跟踪日，公司存续债券余额 31.10 亿元，2021 年内到期兑付合计 9.10 亿元，按首个行权日计算，公司存续债券将于 2022 年达到偿债峰值，当年需偿还债券本金合计 18.00 亿元。截至 2020 年底，公司现金类资产 52.16 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 144.71 亿元、34.45 亿元和 8.37 亿元，对公司存续债券保障情况如下表所示。总体看，经营活动现金流入量对未来代偿债券本金峰值覆盖能力强。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年到期债券余额	9.10
未来待偿债券本金峰值	18.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	5.73
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.04
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.91
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.47

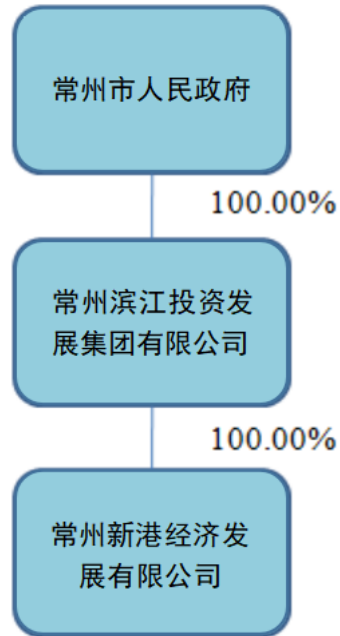
资料来源：联合资信整理

“16新港专项债/PR新港债”由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保”）为该债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2021年6月11日出具的《江苏省信用再担保集团有限公司2021年主体长期信用评级报告》，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“16新港专项债/PR新港债”的偿付能力。

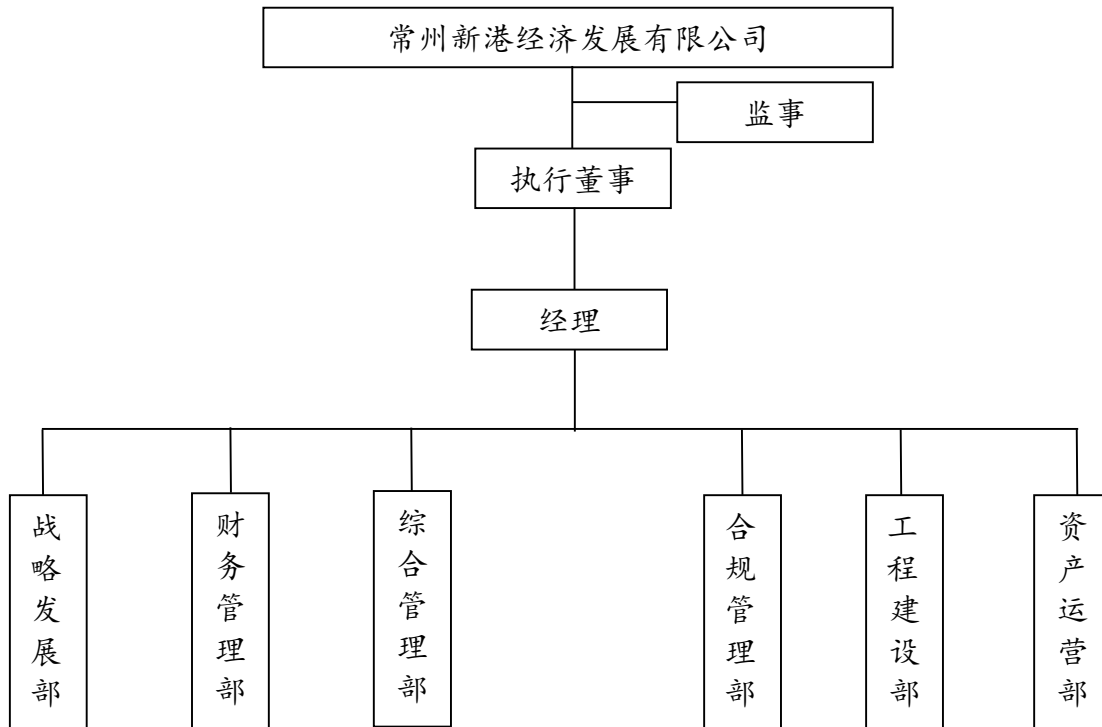
## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16新港专项债/PR新港债”的信用等级为AAA，“18常州新港MTN002”及“20常州新港MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并口径子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	注册地	主营业务	持股比例 (%)		取得 方式
				直接	间接	
常州新长江投资有限公司	59,500.00	常州市	项目投资、咨询	100.00		设立
常州滨江环保产业发展有限公司	55,000.00	常州市	环境整治	100.00		设立
常州滨江安居置业有限公司	85,000.00	常州市	房地产开发	100.00		设立
常州上锦园林绿化工程有限公司	5,000.00	常州市	农村基础设施项目投资等	-	100.00	购入
常州上品建设工程有限公司	21,000.00	常州市	农村基础设施项目投资等	-	100.00	购入
常州启凯德胜港口物流有限公司	17,000.00	常州市	港口物流等	66.00		设立
建达投资发展有限公司	83,000.00	香港	贸易	100.00		设立
兴博达投资发展有限公司	78,000.00	香港	贸易	-	100.00	设立
翰威达贸易(常州)有限公司	55,000.00	常州市	产品批发和进出口	-	100.00	设立
常州上成科技服务有限公司	18,000.00	常州市	科技推广和应用服务	100.00		设立
常州上荣置业有限公司	500.00	常州市	房地产	100.00		设立
常州上瓴置业有限公司	500.00	常州市	房地产	100.00		设立

资料来源：公司审计报告、企业提供

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	12.33	13.63	52.16	33.22
资产总额(亿元)	213.48	222.97	242.53	254.69
所有者权益(亿元)	111.10	113.14	115.25	114.37
短期债务(亿元)	14.98	20.60	31.80	35.54
长期债务(亿元)	79.53	81.01	86.75	92.82
全部债务(亿元)	94.51	101.61	118.55	128.36
营业收入(亿元)	20.99	23.01	19.73	3.85
利润总额(亿元)	2.10	1.95	1.78	-0.87
EBITDA(亿元)	5.39	6.06	8.37	--
经营性净现金流(亿元)	-16.26	2.36	34.45	-27.62
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	9.94	3.52	1.44	--
存货周转次数(次)	0.36	0.43	0.40	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.08	--
现金收入比(%)	99.17	65.15	90.62	58.47
营业利润率(%)	5.14	4.75	6.01	9.21
总资本收益率(%)	2.41	2.61	3.35	--
净资产收益率(%)	1.69	1.52	1.33	--
长期债务资本化比率(%)	41.72	41.72	42.95	44.80
全部债务资本化比率(%)	45.97	47.32	50.71	52.88
资产负债率(%)	47.96	49.26	52.48	55.09
流动比率(%)	754.68	622.06	493.29	445.16
速动比率(%)	512.48	452.23	379.37	336.57
经营现金流动负债比(%)	-73.19	8.43	88.82	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.66	1.64	0.93
全部债务/EBITDA(倍)	17.54	16.78	14.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	1.31	1.25	--

注：1. 公司 2021 年一季度报表未经审计；2. 已将其他应付款中有息债务调入短期债务计算，将长期应付款中有息债务调入长期债务计算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	6.51	7.18	8.02	4.43
资产总额(亿元)	170.21	184.43	192.53	191.99
所有者权益(亿元)	103.17	104.36	105.06	104.25
短期债务(亿元)	4.53	13.88	17.14	21.30
长期债务(亿元)	55.41	58.20	59.46	55.16
全部债务(亿元)	59.93	72.08	76.60	76.47
营业收入(亿元)	0.24	2.23	4.12	0.87
利润总额(亿元)	1.19	0.91	0.77	-0.81
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-17.60	-6.53	0.17	-1.56
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.95	2.09	0.95	--
存货周转次数(次)	0.00	0.05	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	104.31	14.63	8.96	7.31
营业利润率(%)	57.61	10.05	8.10	18.91
总资本收益率(%)	2.33	2.46	2.97	--
净资产收益率(%)	1.14	0.84	0.66	--
长期债务资本化比率(%)	34.94	35.80	36.14	34.60
全部债务资本化比率(%)	36.75	40.85	42.17	42.31
资产负债率(%)	39.39	43.41	45.43	45.70
流动比率(%)	1,043.46	597.77	482.29	408.94
速动比率(%)	665.51	409.17	346.99	294.94
经营现金流动负债比(%)	-163.68	-31.30	0.64	--
现金短期债务比(倍)	1.44	0.52	0.47	0.21
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：2020 年一季度财务数据未经审计；由于公司未提供母公司折旧、摊销相关数据，母公司 EBITDA 相关指标无法计算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理



## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注:

现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

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