

信用等级公告

联合[2018] 642 号

联合资信评估有限公司通过对常州新港经济发展有限公司主体长期信用状况及拟发行的常州新港经济发展有限公司 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估, 确定常州新港经济发展有限公司的主体长期信用等级为 AA, 常州新港经济发展有限公司 2018 年度第二期中期票据的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月九日



常州新港经济发展有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 3.00 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务及补充营运资金

评级时间: 2018 年 8 月 9 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.65	25.10	25.78	25.27
资产总额(亿元)	80.87	155.71	199.27	204.22
所有者权益(亿元)	39.40	74.11	99.22	99.38
短期债务(亿元)	11.87	35.63	17.12	16.39
长期债务(亿元)	7.14	35.52	72.96	78.29
全部债务(亿元)	19.00	71.15	90.08	94.68
营业收入(亿元)	15.76	17.47	20.61	4.22
利润总额(亿元)	1.34	1.72	1.81	0.17
EBITDA(亿元)	1.90	2.40	3.92	--
经营性净现金流(亿元)	-16.23	-21.20	-30.06	-3.98
应收类款项/资产总额(%)	23.60	25.42	35.66	35.74
营业利润率(%)	7.02	7.52	6.06	1.89
净资产收益率(%)	2.98	1.99	1.57	--
资产负债率(%)	51.28	52.40	50.21	51.33
全部债务资本化比率(%)	34.10	48.98	47.58	48.79
流动比率(%)	393.93	268.00	596.82	622.00
经营现金流动负债比(%)	-84.31	-48.07	-115.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.02	29.59	22.96	--

注: 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽 黄海伦 姚 玥

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

评级观点

常州新港经济发展有限公司(以下简称“新港公司”或“公司”)是常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体。近年来常州市及新北区经济持续增长, 公司持续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持, 公司资产规模和营业收入快速增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模大幅增长、整体盈利能力弱、经营性现金流持续净流出等因素给其信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司自营项目逐步完工, 其出租或出售将促使公司经营性业务收入进一步增长, 有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 常州市新北区经济持续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体, 近年来持续获得新北区政府和股东在资金注入、财政补贴等方面的大力支持。
3. 公司经营性现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司在建的基础设施代建项目尚需投资规模较小, 暂无其他新增代建项目, 业务持续性存在一定不确定性。
2. 公司贸易业务占比持续上升但对公司利润

贡献很小，公司盈利能力弱。

3. 公司其他应收款快速增长，其他应收款和存货占比大，对公司形成资金占用，资产质量一般。
4. 近年来，公司债务规模大幅增长，债务负担较重。
5. 公司货币资金受限比率较高，未使用授信额度低，存在一定的短期偿付压力。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

常州新港经济发展有限公司（以下简称“新港公司”或“公司”）于 2000 年 3 月 28 日由常州工商行政管理局高新区（新北）分局批准成立；首次出资人民币 5000.00 万元，其中常州新区发展（集团）总公司（后更名为“常高新集团有限公司”）出资 4800.00 万元，占注册资本的 96.00%，常州新区旅游发展总公司（后更名为“龙城旅游控股集团有限公司”）出资 200.00 万元，占注册资本 4.00%。经过数次增资和股东变更，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司（以下简称“常州滨开投”）为公司唯一股东。常州滨开投股东和实际控制人均为常州市人民政府，故公司实际控制人为常州市人民政府。

公司经营范围：计算机技术开发；企业管理咨询服务；工业生产资料、建筑材料、装饰材料、五金、交电、化工、针纺织品的销售；新北区的项目投资；信息服务；土地整理；基础设施建设；环境综合整治；自有房屋租赁；代理房屋租赁；化工原料及产品的销售（危险化学品的经营详见危险品经营许可证所列项目）（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）。

截至 2018 年 3 月底，公司内设财务部、审计部、工程部和运营部等 6 个职能部门；拥有 5 家子公司。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 199.27 亿元，所有者权益 99.22 亿元；2017 年，公司实现营业收入 20.61 亿元，利润总额 1.81 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 204.22 亿元，所有者权益 99.38 亿元；2018

年 1~3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额 0.17 亿元。

公司地址：常州市新北区录安洲大道 22 号 2 幢 301 室；法定代表人：张静。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册 8.00 亿元中期票据，2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行 3.00 亿元，期限 3 年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务及补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增

幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经

济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态

势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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、加强区域交流与合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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化

的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，

政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》

(国办函【2016】88号,以下简称“《88号文》”),对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152号,以下简称“《152号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文”),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

2017年以来,地方债务管理改革持续深化,中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议,不断重申《43号文》精神,坚决执行剥离融资平台的政府融资职能,建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等支持重点领域

投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2017年底,中国城镇化率为58.52%,较2016年提高1.17个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日,中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

综上,在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下,随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来,城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体,其融资及转型压力进一步加大。

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2017年底,中国城镇化率为58.52%,较2016年提高1.17个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日,中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署,重大基础设施建设继续向中西部地区倾斜,实施新一轮重大技

术改造升级工程，中央预算内投资安排 5376 亿元，比去年增加 300 亿元。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司作为常州市新北区重要的基础设施建设主体，主要负责新北区常州滨江经济开发区（以下简称“常州滨开区”）基础设施建设，常州市及新北区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

(1) 常州市经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。近年来常州市经济发展迅速。

表2 2015~2017年常州市主要经济指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	5273.2	5773.9	6622.3
固定资产投资（亿元）	3399	3605.1	3896.3
城镇居民人均可支配收入（元）	42710	46058	49955

数据来源：2015~2017 年常州市国民经济和社会发展统计公报

根据《2017年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，常州市实现地区生产总值6622.3亿元，按可比价计算增长8.1%。其中，第一产业增加值157.1亿元，增长1%；第二产

业增加值3081.2亿元，增长6.7%；第三产业增加值3384亿元，增长9.8%。全市按常住人口计算的人均生产总值达140517元，按平均汇率折算突破2万美元，达20812美元。全市三次产业增加值比例调整为2.4：46.5：51.1，全年服务业增加值占GDP比重提高0.5个百分点。

2017年，常州市全年完成固定资产投资3896.3亿元，增长8.1%。其中工业投资2079.7亿元，增长8.4%，服务业投资1812.2亿元，增长7.8%。房地产开发完成投资479.1亿元，增长7.3%，其中住宅投资339亿元，增长7.1%。商品房销售面积1030.3万平方米，增长10.4%，其中住宅销售面积829.3万平方米，增长2.3%；年末商品房待售面积423.7万平方米，下降20.8%，其中住宅待售面积115.8万平方米，下降40.8%。

(2) 常州市新北区经济概况

常州市新北区，即常州国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”），于 1992 年 11 月经国务院批准成立。1999 年始，行政级别为副厅级。常州市委、市政府批准成立中共常州市新北区人民政府，与常州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）实行两块牌子、一套班子的管理体制。其中高新区管委会主要负责工业经济、外向型经济、城乡规划与建设、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理等。新北区人民政府主要负责人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等。

为加大园区招商引资力度，高新区针对入园企业制定了一系列优惠政策，其中对于新创办软件企业经认定后，自获利年度起，享受所得税“二免三减半”，对进驻软件园的企业，房租第一年减免第二年减半收取等；为吸引外资，高新区针对外商投资企业实行税收优惠政策，如在高新区内生产型外资企业经认定为高新技术企业的，按 15%的税率缴纳企业所得税，对一般生产型外商投资企业，经营期在十年以上的，从开始获利年度起，两年内免征企业所得税，第三年至第五年减半缴纳企业所得税，在期满后根据企业是否先进技术企业或出

口产值情况给予相应优惠，同时在增值税、营业税、关税等其他方面均制定了优惠政策。

根据《2017年常州市高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2017年常州市新北区实现地区生产总值1340.2亿元，同比增长9.1%。其中第一产业增加值同比增长1.6%；第二产业增加值同比增长7.7%；第三产业增加值同比增长11.1%；第三产业增加值占GDP比重比上年提高1个百分点。

2017年，新北区完成固定资产投资872.8亿元，同比增长8.1%。其中工业投入同比增长7%；服务业投入同比增长10%。全年实现商品房销售面积233万平方米，同比增长9.8%，销售额199亿元，同比增长49%。截至2017年底，全区商品房可售余量为264万平方米，同比下降10.7%，其中住宅库存61万平方米，同比下降27.8%。

总体来看，近年来常州市及新北区经济持续增长，为公司发展提供了良好的区域环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，常州滨开投为公司唯一出资人，公司实际控制人为常州市人民政府。

2. 企业竞争力

公司受常州市新北区政府委托，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，在常州滨开区基础设施建设方面具有专营性。母公司常州滨开投本部主要负责常州滨开区的国有资产管理。

3. 人员素质

截至2018年3月底，公司有高级管理人

员1人，为董事长兼总经理，公司无副总经理。

张静女士，1973年生，本科学历。曾任新北区园区开发办公室财务处副处长，新北工业园区管委会财务处处长、财政分局副局长，常州滨开区财政和资产管理局副局长；2017年10月至今任公司董事长、总经理及法定代表人。

2018年3月底，公司拥有在岗员工40人，本科以上学历36人，中专、大专学历4人；拥有中级以上职称人员25人。按年龄划分，30岁以下6人，30~50岁31人，50岁以上3人。

总体看，公司员工综合素养较高，能满足日常经营需要。

4. 外部支持

2017年，新北区一般预算收入111.39亿元，同比增长8.58%，其中税收收入占比86.56%；国有土地使用权出让收入98.24亿元，同比增长131.20%；地方综合财力247.97亿元，同比增长35.61%。新北区一般预算支出61.54亿元，同比增长5.70%。其财政自给率181.00%，财政自给能力强。截至2017年底，新北区直接债务余额51.78亿元，间接债务余额56.17亿元，债务率由2016年底的45.72%下降至32.21%，债务负担轻。

公司自成立以来历经多次增资和股权划转，截至2018年3月底公司实收资本10.00亿元。2017年，常州滨开投通过现金形式向公司增资10.00亿元，计入“资本公积”。

2015~2017年，新北区政府分别拨付资金1.97亿元、3.20亿元和13.51亿元，作为追加投资，用于常州滨开区的基础设施建设。

2015~2017年，公司收到新北区财政局和常州滨开区管委会拨付的政府补助分别为0.92亿元、1.16亿元和2.31亿元。

总体来看，作为常州滨开区唯一的基础设施建设主体，近年来公司得到了新北区政府和股东在资金注入、资产划拨和财政补贴方面的大力支持。

5. 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 2018 年 8 月 9 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司存在 1 笔 2006 年欠息记录（涉及资金 22.77 万元）和 16 笔已结清关注类贷款（包括中国工商银行常州新区支行 3 笔贷款、中国建设银行常州新北支行 7 笔贷款、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）。其中公司欠息已于 2009 年 4 月结清；公司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，将公司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 2018 年 8 月 7 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定公司章程。

公司不设股东会，由股东行使职责，包括决定公司经营方针和投资计划，任命和更换董事、监事，在董事会成员中指定董事长人选等职责。

公司设董事会，成员由原 3 人变更为 5 人，其中 3 人由股东直接任命，2 名董事由公司职代会选举产生。董事任期每届三年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，由股东从直接任命的董事中指定。董事会向股东报告工作，执行股东的决定并制定公司的经营计划和投资方案。

公司设监事会，成员 5 人，其中 3 人由股东委派，2 名由职代会选举产生。公司设监事会主席 1 人，由股东在委派的监视中指定。监事任期每届三年，任期届满，经股东继续委派和公司职代会继续选举的，可连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘，负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，实施公司年度经营计划和投资方案等。

总体看，公司法人治理结构较为健全，董事会、监事会以及总经理均按要求委派和选举，实际执行情况较好。

2. 管理体制

目前公司内设财务部、投融资部、审计部、运营部、综合管理部和工程部 6 个职能部门，各职能部门分工明确。

财务管理方面，公司财务管理工作严格执行财经纪律，严格执行《中华人民共和国会计法》《会计人员职权条例》《会计人员工作规则》等法律法规关于会计核算一般原则、会计凭证和账簿、内部审计和财产清查、成本清查等事项的规定。

对外投资方面，集团公司及控股企业对外投资需经常州新北区国资委批准后执行。集团公司及控股企业应制定本企业产业发展中长期规划和年度投资计划，所属企业的年度投资计划要经法定程序集体讨论、科学决策，并报集团公司登记备案。集团公司控股企业，对外投资总量必须与其资产总量相适应，累计总规模不得超过其净资产的 50%。同时，为防止企业资产过度分散、管理链条过长，应严格控制集团内各个公司的对外投资。

融资管理方面，总体上以满足企业资金需要为宜，但要遵从集团的统筹安排，公司应充分利用各级政府及行业优惠政策，积极争取低成本筹资如：无偿、资助、无息或贴息贷款等；要做到长远利益与当前利益兼顾；权衡资本结构（权益资本和债务资本比重）对企业稳定性、再筹资或资本运作可能带来的影响；要慎重考虑公司的偿债能力，避免因到期不能偿债而陷入困境。

工程管理方面，公司建立三级质量管理体系，即自检合格、建设单位检查合格、质监部

门检查合格。经发现不合格的项目，立即上报公司待其做出相应处理后，方可进入下一工序，以便误工、返工而造成损失。项目工程的总体进度要在满足质量、安全、环保及成本控制目标的前提下，依据项目的具体情况进行通盘考虑、全面规划、有效控制。

对外担保管理方面，公司对外担保由公司统一管理，公司投融资部为公司担保行为的职能管理部门。如公司为他人提供担保，由投融资部提出申请，并尽职调查。公司投融资部门在完成尽职调查后根据调查结果提出担保意见。如担保可行，应提出担保申请（包括上述所述项目）报总经理、董事长审核后，提交公司董事会或股东审议。公司所担保债务到期前，融资管理部应积极督促被担保人按约定时间内履行还款义务。确认被担保人不能履约，担保债权人对公司主张债权时，公司应立即启动反担保追偿的法律程序，同时报告董事会，并予以公告。

贸易管理方面，公司贸易业务必须遵守《贸易业务管理制度》，规范贸易业务流程和资金运作流程，来有效防范和管理贸易运作风险。公司综合运营部负责审核客户资质及合规性、公司财务部负责审核贸易资金授信情况。公司在贸易业务流程中需遵守采购流程制度以及销售流程制度；风险管理方面，公司形成

包括投资、风险控制委员会、财务部以及综合管理部的风险管理体系；报告制度方面，贸易部按时上报贸易完成额、持仓头寸日报、利润情况、贸易工作月报以及编写年度贸易操作计划与年度资金授信额度申请报告。

总体看，公司建立的管理制度可基本满足公司日常经营管理的需要，实际执行情况较好。

七、经营分析

1. 经营概况

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，分别为 15.76 亿元、17.47 亿元和 20.61 亿元。其中 2017 年营业收入增长系公司当年贸易业务规模扩大所致。公司营业收入主要由基础设施代建和商品贸易业务构成，上述业务合计占营业收入的 90%以上；其他业务主要是服务收入 and 租赁收入等，占比较小。由于毛利率较低的商品贸易业务占比波动增长，近年来公司综合毛利率有所下降，分别为 7.59%、7.87% 和 6.57%。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 4.22 亿元，相当于 2017 年营业收入的 20.47%，绝大部分为商品贸易收入。公司综合毛利率下降至 2.30%。

表 3 2015~2017 年和 2018 年 1~3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	收入	占比	毛利率
基础设施代建	43195.84	27.41	13.04	54641.06	31.27	13.34	56990.78	27.65	13.04	--	--	--
商品贸易	107121.54	67.97	0.02	112057.06	64.13	0.67	144223.32	69.97	1.50	41313.97	97.93	1.38
其他业务	7283.09	4.62	86.65	8032.46	4.60	71.25	4894.68	2.38	80.76	874.24	2.07	45.90
合计	157600.47	100.00	7.59	174730.58	100.00	7.87	206108.78	100.00	6.57	42188.21	100.00	2.30

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务是指常州滨开区范围内基础设施建设。

2010 年和 2013 年，公司与常州市新北区城市建设与管理局（以下简称“新北区城建局”）先后签订两期《关于常州市新北区基础设施建设工程项目投资建议与回购协议书》，

约定由公司负责常州市新北区基础设施工程等项目建设，建设完工后由新北区人民政府授权新北区城建局对已完工的建设项目进行回购。自 2011 年开始，新北区城建局于每年底根据与公司共同认定移交的项目支付给公司项目回购款。据以前回购情况，项目回购金额为项目总成本加上一定的投资回报（一般不低于 5%，具体根据项目实施难度进行调整），回购资金将根据财政资金安排随后到位。

2015~2017 年，公司基础设施代建收入有所上涨，分别为 4.32 亿元、5.46 亿元和 5.70

亿元。其中 2016 和 2017 年分别收到回款 5.48 亿元和 11.50 亿元，2017 年底已结清当年及往年所有代建项目欠款。2015~2017 年，公司基础设施代建毛利率分别为 13.04%、13.34%和 13.04%，保持相对稳定。

2018 年 3 月底，公司主要在建的代建项目总投资额 32.13 亿元，已完成投资额 24.04 亿元，未来两年公司尚需投资 4.13 亿元，公司暂无其他新增代建项目，业务持续性存在一定不确定性。

表 4 2018 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	截至 2018 年 3 月底已投资	未来两年投资计划	
				2018 年 4~12 月	2019 年
滨开区道路及管网建设工程	长期	12000.00	10808.20	500.00	500.00
新阳科技 35KV 线路接入工程	2015.11~2019.3	3110.92	2226.98	--	500.00
产业提升一期、二期	2014.12~2020.12	200000.00	173966.37	5000.00	10000.00
工业园区承载地块危房改造项目	2016.7~2019.12	106213.49	49070.72	16000.00	8000.00
零星工程	长期	--	4356.63	500.00	300.00
合计	--	321324.41	240428.90	22000.00	19300.00

资料来源：公司提供

商品贸易业务

目前，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。依托于园区内的企业，公司自 2015 年开拓了商品贸易业务，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、电子配件笔记本电脑器材等产品。公司与上游供应商结算时，一般采用货到付款形式；与下游客户结算时，对于重要客户，一般会给予其 3~6 个月结算期。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。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司实现商品贸易收入分别为 10.71 亿元、11.21 亿元、14.42 亿元和 4.13 亿元。毛利率略有增长，分别为 0.02%、0.67%和 1.50%和 1.38%，对公司利润贡献很小。

其他业务

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司其他业务收入分别为 0.73 亿元、0.80 亿元、0.49 亿元和 0.09 亿元，以租赁收入和服务费收入为主，其他业务毛利率波动较大主要系各板块毛利率差异较大且收入有所波动所致。2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司实现租赁收入分别为 1719.15 万元、5111.88 万元、1891.30 万元和 382.92 万元，包括标准厂房出租、管廊租赁和土地租赁收入；同期，公司实现服务费收入 5464.91 万元、2894.87 万元、2718.74 万元和 410.44 万元，主要为常州滨江经济开发区管委会向公司及其子公司（新长江公司）就环保路、粤海工业园、化工管廊、录安洲联检大楼及防洪除涝设施等项目购买持续性服务所取得的收入。

3. 未来发展

除现有在建基础设施项目外，公司加大了自营项目投入。目前，公司在建的自营项目共6个，预计总投资27.41亿元，2018年3月底已完成投资4.81亿元，未来三年预计尚需投资13.17亿元，公司面临一定的投资压力。

滨江国际企业港项目总投资额约10.00亿元，总用地面积为20.00万平方米，总建筑面积为16.47万平方米，其中地上建设主要为创意设计研发车间2栋、标准化生产车间21栋、后勤综合楼1栋、办公综合楼1栋。2018年3月底，项目一期已完成竣工验收，取得不动产证并交付使用；二期12栋单体施工基本完成，外场市政道路管线施工进行中。项目经营期内，可实现收入14.21亿元（包括销售收入

10.47亿元和租赁收入3.74亿元）。

滨开区生态环保提升工程项目总投资9.60亿元。项目包括：（1）采用“全覆盖”的布置方案进行管廊布置；（2）将现有污水管网由埋地敷设改为压力输送或明沟敷设，同时对园区内的污水管网进行改造。截至2018年3月底，项目已建成桃花港段污水管网。项目可实现年均租金收入2.04亿元（包括管廊出租收入和污水管网出租收入）。

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5 2018年3月底公司自营项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资额	未来投资计划		
				2018年	2019年	2020年
滨江国际企业港	2015.11-2019.11	100000.00	46100.00	21000.00	32900.00	--
滨开区生态环保提升工程	长期	96000.00	1680.77	8000.00	10000.00	10000
孝都幼儿园	2017.08~2018.08	5000.00	361.01	4638.99	--	--
春江镇便民服务中心	2018.04-2020.04	8000.00	--	2000.00	4000.00	2000.00
滨江新城酒店	2018.07-2020.07	18000.00	--	2500.00	8500.00	7000.00
滨江智能装备企业港	2018.12-2020.12	47050.00	--	5050.00	36000.00	6000.00
合计	--	274050.00	48141.78	43188.99	91400.00	25000.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2013~2015年三年连审财务报告、2016年和2017年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。2018年一季度财务数据未经审计。

2015~2017年，公司合并范围有所变化，2016年，公司新增2家子公司。考虑到新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司（合并）资产总额199.27亿元，所有者权益99.22亿元；2017年，

公司实现营业收入20.61亿元，利润总额1.81亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额204.22亿元，所有者权益99.38亿元；2018年1~3月，公司实现营业收入4.22亿元，利润总额0.17亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均复合增长56.98%。2017年底，公司资产总额199.27亿元，同比增长27.97%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，

年均复合增长 43.07%。2017 年底，公司流动资产 155.18 亿元，同比增长 31.29%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.83	22.05	25.10	16.12	25.39	12.74	24.98	12.23
其他应收款	13.26	16.40	30.44	19.55	68.33	34.29	71.02	34.78
存货	36.65	45.32	53.09	34.10	55.25	27.73	57.13	27.97
流动资产	75.81	93.74	118.20	75.91	155.18	77.87	159.74	78.22
投资性房地产	0.49	0.61	0.64	0.41	6.73	3.38	6.73	3.30
其他非流动资产	0.00	0.00	30.04	19.29	30.04	15.08	30.04	14.71
非流动资产	5.06	6.26	37.52	24.09	44.09	22.13	44.48	21.78
资产总额	80.87	100.00	155.71	100.00	199.27	100.00	204.22	100.00

注：公司流动资产与非流动资产总和与资产总额存在差异系四舍五入所致。

资料来源：根据公司年报、2018年1季报整理

2017 年底，公司货币资金 25.39 亿元，较上年底保持稳定。货币资金中 9.44 亿元为受限资金，系银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款，受限比率 37.19%，受限比率较高。

2015~2017 年，公司应收账款呈下降趋势，年均复合下降 31.46%。2017 年底，应收账款 2.73 亿元，同比下降 70.06%，主要系应收新北区域建局基础设施代建业务欠款已全额结清所致。2017 年底应收账款主要是贸易款，账龄绝大部分为 1 年内（占比 99.71%），账龄短。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 126.99%。2017 年底，公司其他应收款 68.33 亿元，同比增长 124.46%，系新增与母公司、关联方以及新北区域建局往来款所致。公司其他应收款账龄 1 年内占 85.39%，账龄短；前五名欠款方合计占比 69.86%，集中度较高。

表 7 2017 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	款项性质
常州滨开投资有限公司	14.05	20.56	1 年以内	往来款
常州市新北区域城市建设与管理局	13.85	20.27	1 年以内	往来款
常州长江国际物流有限公司	9.83	14.38	1 年以内	往来款
常州春江现代农业发展有限公司	5.27	7.71	1 年以内	往来款

江苏常州滨江经济开发区管理委员会	4.73	6.93	1-3 年	往来款
小计	47.73	69.86	--	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 22.78%。其中 2016 年底较 2015 年底快速增长系与基础设施代建业务投入相关的开发成本增加所致；2017 年底，公司存货 55.25 亿元，同比增长 4.07%，主要系新增拟开发土地所致。2017 年底，存货中开发成本 45.33 亿元，较上年底减少 4.81 亿元，系确认收入结转成本及部分项目转入投资性房地产科目所致；拟开发土地 9.92 亿元（系春江镇便民服务中心和滨江新城酒店项目地块），其中 6.17 亿元已用于抵押贷款，土地抵押比率 62.20%。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 195.25%。2017 年底，公司非流动资产 44.09 亿元，同比增长 17.53%。

2015~2017 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 270.88%。2017 年底，公司投资性房地产 6.73 亿元，同比增加 6.09 亿元，系将存货中 4.44 亿元春江百汇公寓和 1.65 亿元滨江国际企业港一期转入所致。

2015~2017 年，公司无形资产年均复合增长 10.28%。2017 年底，公司无形资产 2.37 亿

元，全部是土地使用权。

2016~2017 年，公司其他非流动资产均为 30.04 亿元，系根据常新党政办文[2016]205 号文，新北区委办公室将区城市建设与管理局名下的通江中路、长江北路等道路上附着物的产权（公益性资产）划拨公司，作为区政府对公司的追加投资（同时计入“资本公积”）。

2018年3月底，公司资产总额204.22亿元，较上年底略有增长。其中流动资产159.74亿元，占比78.22%，资产结构变化不大。公司应收账款1.97亿元，较2017年底下降28.08%，主要系商品贸易业务资金回笼所致；其他应收款71.02亿元，较2017年底增长3.94%，系往来款增加。

总体看，公司资产规模快速增长，以流动资产为主。货币资金受限比例较高，应收类款项和存货占比大，资金周转压力大。公司资产流动性较弱，此外资产中公益性资产规模较大，资产质量一般。

3. 资本结构

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，

年均复合增长 58.70%。2017 年底，公司所有者权益 99.22 亿元，同比增长 33.88%，主要系资本公积快速增长所致。其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.08%、80.78%和 8.42%。

2015~2017 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 85.06%。其中 2016 年底较 2015 年底快速增长主要系政府注入规模较大的公益性资产所致；2017 年底，公司资本公积 80.15 亿元，同比增长 41.52%，系新北区政府和股东对公司追加现金投资所致。

2018年3月底，公司所有者权益99.38亿元，较2017年底增长基本持平。

总体看，公司权益不断增长，但公益性资产占比大，权益质量一般。

负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 55.32%。2017 年底，公司负债总额 100.05 亿元，同比增长 22.61%，系长期借款和应付债券快速增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.80	11.57	12.60	15.44	9.64	9.64	9.54	9.10
应付账款	1.74	4.20	6.41	7.86	4.37	4.37	4.31	4.11
其他应付款	4.11	9.91	1.50	1.84	3.15	3.15	3.64	3.47
一年内到期的非流动负债	3.57	8.61	17.34	21.25	4.93	4.93	4.29	4.09
流动负债	19.24	46.39	44.10	54.04	26.00	25.99	25.68	24.50
长期借款	7.14	17.22	20.70	25.37	34.24	34.22	39.57	37.75
应付债券	0.00	0.00	14.82	18.16	38.72	38.70	38.72	36.94
非流动负债	22.23	53.61	37.50	45.96	74.05	74.01	79.15	75.50
负债总额	41.47	100.00	81.60	100.00	100.05	100.00	104.83	100.00

资料来源：根据公司年报、2018年1季报整理

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 16.23%。2017 年底，公司流动负债 26.00 亿元，同比下降 41.05%。

2015~2017 年，公司短期借款年均复合增长 41.73%。2017 年底，公司短期借款 9.64 亿

元，同比下降 23.46%，主要系质押借款减少所致。短期借款中质押借款 2.56 亿元、保证借款 7.08 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款年均复合增长 58.47%。2017 年底，公司应付账款 4.37 亿

元,同比下降 31.83%,主要系支付施工单位工程款所致。应付账款主要由应付工程款 1.58 亿元和应付购房款 2.78 亿元构成。

2015~2017 年,公司其他应付款波动中有所下降,年均复合下降 12.49%。2017 年底,公司其他应付款 3.15 亿元,同比增长 109.25%,主要系往来款增加所致。公司其他应付款中往来款占比 98.59%。

2015~2017 年,公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 17.65%。2017 年底,公司一年内到期的非流动负债 4.93 亿元,同比下降 71.54%,主要系于年内偿还信托借款 12.00 亿元所致。

2015~2017 年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长 82.52%。2017 年底,公司非流动负债 74.05 亿元,同比增长 97.48%。

2015~2017 年,公司长期借款快速增长,年均复合增长 119.02%。2017 年底,公司长期借款 34.24 亿元,同比大幅增长 65.38%,主要系质押借款和保证借款增加所致。长期借款中含保证借款 15.33 亿元、信用借款 8.49 亿元、保证+抵押+质押借款 5.70 亿元等。

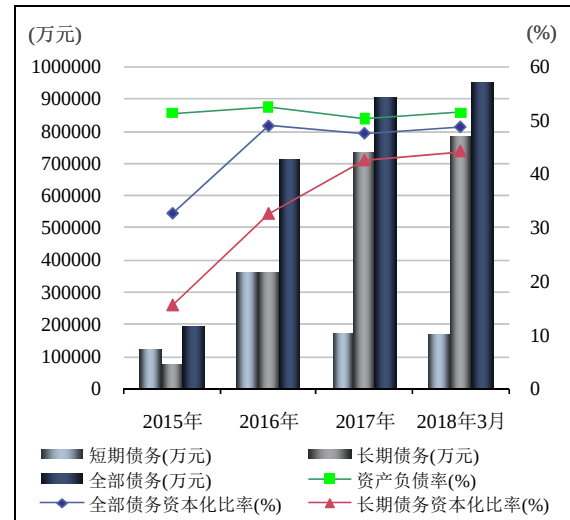
2017 年底,公司应付债券 38.72 亿元,同比增加 23.90 亿元,系公司 2017 年成功发行 5.00 亿元公司债、16.00 亿元私募债和 3.00 亿元债权投资计划。

2015~2017 年,公司长期应付款快速下降,年均复合下降 68.10%。2017 年底,公司长期应付款 0.23 亿元,为应付工银金融租赁有限公司融资租赁款。公司长期应付款均为有息债务。

2018 年 3 月底,公司负债合计 104.83 亿元,较 2017 年底有所增长,主要系长期借款增加所致。公司负债构成较 2017 年底变化不大。流动负债方面,2018 年 3 月底,公司其他应付款 3.64 亿元,较 2017 年底增长 15.47%,主要系新增往来款所致;一年内到期的非流动负债 4.29 亿元,较 2017 年底下降 13.01%,主要系偿还部分借款所致。公司非流动负债有所

增长主要是长期借款增加所致。

图1 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年,公司全部债务快速增长,分别为 19.00 亿元、71.15 亿元和 90.08 亿元。由于近年来公司新增长期借款和发行债券规模较大,长期债务占比由 2015 年底的 37.56% 上升至 80.99%。近三年公司资产负债率分别为 51.28%、52.40%和 50.21%;长期债务资本化比率分别为 15.34%、32.40%和 42.37%;全部债务资本化比率分别为 32.54%、48.98%和 47.58%。公司债务水平持续增长,若剔除 2016 年政府注入的公益性资产 30.04 亿元,公司实际债务指标将高于上述测算值,总体看,公司实际债务负担较重。

整体看,近年来公司债务规模大幅增长,债务负担较重。未来公司自营项目投资规模较大,预计公司债务规模将持续上升。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于基础设施代建和商品贸易收入。2015~2017 年,公司营业收入年均复合增长 14.36%。近三年公司营业利润率分别为 7.02%、7.52%和 6.06%。

2015~2017 年,公司期间费用分别为 0.67 亿元、0.79 亿元和 1.82 亿元,主要由管理费用和财务费用构成。近三年期间费用率持续增

长,分别为 4.27%、4.52%和 8.84%,其中 2017 年期间费用率增幅相对较快主要系债务规模快速增加导致财务费用快速增长所致。公司期间费用控制能力有所下降。

2015~2017 年,公司营业外收入与其他收益合计数分别为 0.92 亿元、1.16 亿元和 2.31 亿元,绝大部分为政府补助。同期,利润总额分别为 1.34 亿元、1.72 亿元和 1.81 亿元,政府补助对利润总额贡献大。

近年来受所有者权益和全部债务大幅增长影响,2015~2017 年,公司总资本收益率分别为 2.64%、1.26%和 1.76%;净资产收益率分别为 2.98%、1.99%和 1.57%。公司整体盈利能力弱。

2018年1~3月,公司实现营业收入4.22亿元,相当于2017年全年的20.47%,以毛利率很低的商品贸易业务为主,故营业利润率下降至 1.89%;利润总额0.17亿元。

整体看,公司营业收入快速增长,主要来源于商品贸易规模增加。公司盈利能力弱,对财政补贴依赖性强。

5. 现金流分析

2015~2017年,公司经营活动现金流入分别为70.24亿元、117.73亿元和171.48亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 9.86亿元、16.15亿元和23.58亿元,主要是贸易收入和往年基础设施代建业务资金回笼(其中 2017年收到现金较多系收到贸易业务资金回笼较多和以及收到的预收款);收到其他与经营活动有关的现金包括收到的补贴收入及往来款等。同期,公司经营活动现金流出分别为 86.47亿元、138.93亿元和201.55亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为8.97亿元、21.49亿元和29.09亿元,主要是购买贸易商品和基础设施代建业务支出;支付其他与经营活动有关的现金主要是支付的往来款、管理费用以及银行手续费。近三年公司经营活动现金流量净额分别为-16.23亿元、-21.20亿元和-30.06

亿元。公司现金收入比分别62.59%、92.41%和 114.40%,经营获现能力有所增强。

2015~2017年,公司投资支出较少。其中 2015年公司处置子公司及其他单位收到的现金净额为1.29亿元,系处置子公司常州滨江安居置业有限公司收到的现金。投资活动现金流出主要以构建固定资产、无形资产等支付的现金为主,系公司为自营项目投入(计入“在建工程”和“存货”)、购买土地支出(计入“无形资产”)和尚未确定用途的土地前期拆迁整理支出(计入“存货—开发成本”),2016年公司投资支付的现金3.31亿元,为投资常州卓正新港投资管理中心20.45%股权和常州滨江安居置业有限公司支付的现金。2015~2017年,公司投资活动现金流量净额分别为-2.56亿元、-4.13亿元和-3.83万元。

2015~2017年,公司筹资活动现金流入量持续增长,分别为28.28亿元、49.39亿元和79.46 亿元,主要为取得借款和发行债券收到的现金。近三年公司收到其他与筹资活动有关的现金2.98亿元、3.20亿元和23.52亿元,主要是新北区政府对公司追加的投资。同期,公司筹资活动现金流出量快速增长,主要为偿还债务本息支付的现金。2016年公司支付其他与筹资活动有关的现金11.83亿元,系公司支付的保证金和通过内保外贷方式开展贸易业务。2017年支付其他与筹资活动有关的现金9.44亿元,系支付的银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款。2015~2017年,公司筹资活动现金流量净额分别为9.15亿元、25.17亿元和32.75亿元。

2018年1~3月,公司经营活动现金流量净额-3.98亿元,现金收入比上升至131.92%;公司投资活动较少;筹资活动现金流量净额3.99 亿元。

总体看,公司经营活动以往来款为主且支出规模很大,经营活动持续表现为大额净流出。公司经营活动和投资活动对外融资依赖性强。

6. 偿债能力

2015~2017年，公司流动比率和速动比率均波动中有所上升，其中流动比率分别为393.93%、268.00%和596.82%；速动比率分别为203.46%、147.62%和384.32%。2018年3月底，上述指标分别上升至622.00%和399.56%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比持续为负，对短期债务无保障能力。2017年和2018年3月底，公司现金类资产分别为25.78亿元和25.27亿元，对同期短期债务保障倍数分别为1.51倍和1.54倍。总体看，考虑到现金类资产受限比率较高，公司存在一定的短期偿付压力。

2015~2017年，公司EBITDA分别为1.90亿元、2.40亿元和3.92亿元；由于公司有息债务规模大幅增长，导致公司全部债务/EBITDA倍数有所波动，分别为10.02倍、29.59倍和22.96倍。公司长期偿债能力弱。考虑到近年来股东和新北区政府对公司的的大力支持，公司整体偿债能力较好。

截至2018年3月底，公司获得的各银行授信总额56.31亿元，已使用授信54.71亿元，未使用授信1.60亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保余额7.51亿元，较2016年底的13.49亿元快速下降，被担保企业主要为国有企业，担保比率7.56%，若剔除所有者权益中计入的30.04亿元公益性资产，担保比率上升至12.45%，公司担保比率一般，存在一定或有负债风险。

7. 未决诉讼、仲裁事项

2012年10月26日，公司为常州龙源港机重工集团有限公司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。后因常州龙源港机重工集团有限公司未按期归还贷款，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龙源港机重工集团有限公司及扬中龙源港机制造有限公司协商索要代偿未果，向人民法院提起诉讼，法院判决常州龙源港机重工集团有限公司向公司承担5000.00万元的归还责任。目前该案已进入执行程序。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额3.00亿元，相当于2017年底公司长期债务和全部债务规模的4.11%和3.33%，对公司现有债务结构影响较小。

2017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分别为50.21%、42.37%和47.58%，以公司2017年底财务数据为基础，考虑到2018年度第一期中期票据已于2018年3月成功发行（发行金额3.00亿元，发行期限3年），预计本期中期票据发行后，上述两期中期票据使得公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至51.66%、44.31%和49.19%，公司债务负担略有加重。考虑到公司两期中期票据募集资金部分均用于偿还公司有息债务，公司实际债务比率可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为70.24亿元、117.73亿元和171.48亿元，分别为本期中期票据本金的23.41倍、39.24倍和57.16倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障能力强。近三年公司经营活动产生的现金净流量持续为负，对本期中期票据无保障能力；EBITDA分别为1.90亿元、2.40亿元和3.92亿元，分别为本期中期票据本金的0.63倍、0.80倍和1.31倍，公司EBITDA对本期中票的保障能力较弱。总体看，经营性现金流入量公司对本期中期票据保障能力强。

此外，考虑到公司2018年度第一期中期票据已成功发行，若本期中期票据成功发行后，公司于2021年当年需偿付的存续债券合计13.00亿元（含本期中期票据、2018年度第一期中期票据各3.00亿元、“16新港专项债”2.00亿元和“16常港01”公司债5.00亿元），近三年公司经营性现金流入量分别为2021年代偿还债券规模的5.40倍、9.06倍和13.19倍；近三年EBITDA分别为2021年代偿债券规模的0.15倍、0.18倍和0.30倍。总体看，公司经营性现金流入量对公司集中兑付的债券本金保障程度好。

十、结论

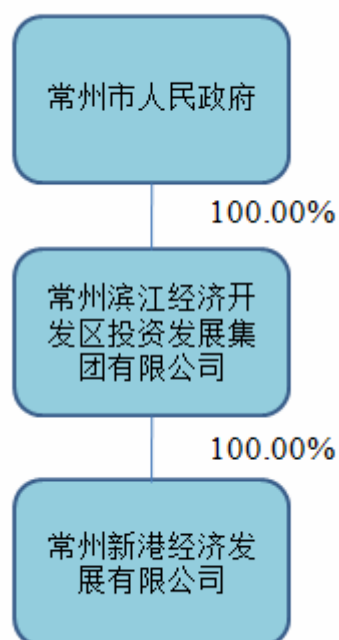
公司受常州市新北区政府委托，是常州滨开区唯一的基础设施建设主体。近年来，常州市及新北区经济实力稳步增长，为公司提供了良好的外部环境。

公司货币资金较充裕但受限比率较高，流动资产中应收类款项和存货占比大，对公司形成资金占用。资产中公益性资产规模较大，资产质量一般。近年来公司有息债务规模大幅增长，以长期债务为主，债务负担较重。公司收入主要来源于商品贸易收入与代建项目收入，盈利能力弱，对财政补贴依赖性强。

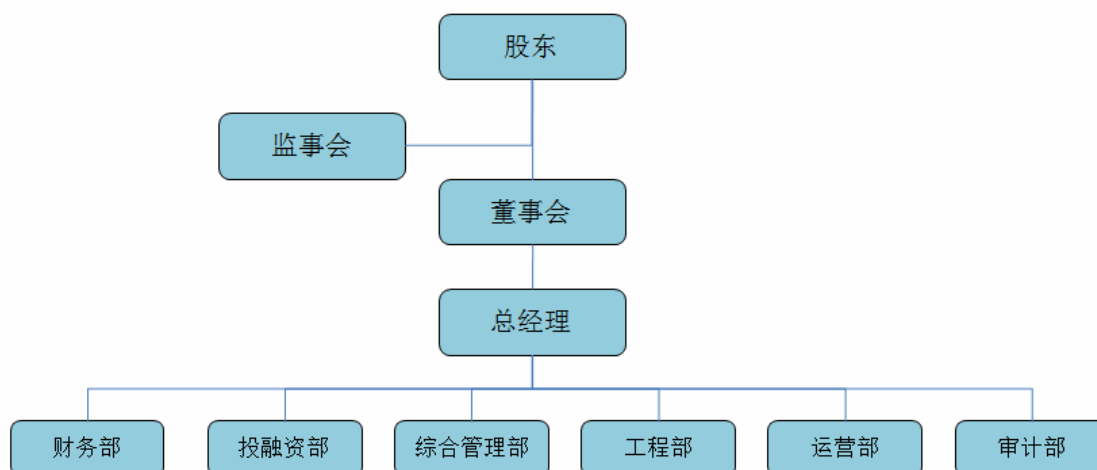
近年来新北区政府和股东给予了公司大力支持。同时，随着公司自营项目逐渐完工，其出租或出售将促进公司经营性业务收入进一步增长，有助于支撑公司的整体偿债能力。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.65	25.10	25.78	25.27
资产总额(亿元)	80.87	155.71	199.27	204.22
所有者权益(亿元)	39.40	74.11	99.22	99.38
短期债务(亿元)	11.87	35.63	17.12	16.39
长期债务(亿元)	7.14	35.52	72.96	78.29
全部债务(亿元)	19.00	71.15	90.08	94.68
营业收入(亿元)	15.76	17.47	20.61	4.22
利润总额(亿元)	1.34	1.72	1.81	0.17
EBITDA(亿元)	1.90	2.40	3.92	--
经营性净现金流(亿元)	-16.23	-21.20	-30.06	-3.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.50	2.08	3.36	--
存货周转次数(次)	0.47	0.36	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.15	0.12	--
现金收入比(%)	62.59	92.41	114.40	131.92
应收类款项/资产总额(%)	23.60	25.42	35.66	35.74
营业利润率(%)	7.02	7.52	6.06	1.89
总资本收益率(%)	2.64	1.26	1.76	--
净资产收益率(%)	2.98	1.99	1.57	--
长期债务资本化比率(%)	15.34	32.40	42.37	44.06
全部债务资本化比率(%)	32.54	48.98	47.58	48.79
资产负债率(%)	51.28	52.40	50.21	51.33
流动比率(%)	393.93	268.00	596.82	622.00
速动比率(%)	203.46	147.62	384.32	399.56
经营现金流动负债比(%)	-84.31	-48.07	-115.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.02	29.59	22.96	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) /资产总额×100%
盈利指标	
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-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

附件 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 常州新港经济发展有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

常州新港经济发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

常州新港经济发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对常州新港经济发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，常州新港经济发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注常州新港经济发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现常州新港经济发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对常州新港经济发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如常州新港经济发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对常州新港经济发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与常州新港经济发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。