

信用等级公告

联合[2017] 2482 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及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

常州新港经济发展有限公司

主体长期信用等级为

AA

常州新港经济发展有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十二月二十一日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

常州新港经济发展有限公司

2018 年度第一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: 2017 年 12 月 21 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	25.21	19.65	25.10	28.77
资产总额(亿元)	69.22	80.87	155.71	180.32
所有者权益(亿元)	36.27	39.40	74.11	89.63
短期债务(亿元)	15.06	11.87	35.63	24.98
长期债务(亿元)	6.55	7.14	35.52	55.35
全部债务(亿元)	21.61	19.00	71.15	80.33
营业收入(亿元)	5.60	15.76	17.47	12.60
利润总额(亿元)	1.19	1.34	1.72	2.11
EBITDA(亿元)	1.51	1.90	2.40	--
经营性净现金流(亿元)	9.93	-16.23	-21.20	-19.18
营业利润率(%)	24.44	7.02	7.52	7.27
净资产收益率(%)	2.79	2.98	1.99	--
资产负债率(%)	47.60	51.28	52.40	50.29
全部债务资本化比率(%)	37.34	34.10	48.98	47.27
流动比率(%)	278.92	393.93	268.00	420.45
经营现金流动负债比(%)	43.01	-84.31	-48.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.32	10.02	29.59	--

注: 2017 年上半年财务数据未经审计。

分析师

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, 地方财政实力较强, 公司继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”)也关注到公司项目回购资金到账存在滞后、对外融资需求较大、担-保比率较高等因素给其信用水平带来的不利影响。

伴随新北区经济持续增长, 区域财政实力不断增强, 公司将获得新北区政府持续支持。未来, 随着滨江经济开发区逐步建设完成, 新北区政府陆续进行项目回购, 并且公司近年来新增贸易业务, 其经营性业务收入水平有望增长, 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. 公司所属地区经济持续增长, 财政实力较强, 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, 近年来持续获得政府在资金注入、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. 公司项目回购资金到账存在滞后性, 应收类款项和存货占比大, 对公司资金形成较

- 大占用。
2. 公司货币资金受限比率高，债务规模大幅增长，短期偿债压力上升。
 3. 公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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 年度第一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“常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司”）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%。2005 年 7 月，公司增加注册资本人民币 20000.00 万元，其中常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（后更名为“常高新集团有限公司”）和常州新区旅游发展总公司分别出资 19200.00 万元和 800.00 万元。2010 年 9 月，根据常州高新区（新北区）国有资产管理委员会文件（常新国资委[2010]9 号文件），决定将常高新集团有限公司所持公司 96.00% 的股权，划拨给新北区政府，并授权江苏常州新北工业园区（后更名为“江苏常州滨江经济开发区¹”）管委会负责管理公司日常事务。2012 年 8 月，根据常新国资委办文[2012]14 号文，公司将资本公积 7.50 亿元转增实收资本。2013 年 12 月，根据常州市新北区国有资产管理委员会文件（常新国资委办文[2013]19 号文件），决定将龙城旅游控股集团所持全部股权划拨给新北区政府。经过多次注资和股权划转之后，截至 2017 年 9 月底，注册和实收资本均为 10.00 亿元。2017 年 10 月，根据公司股东决议，新北区政府将其持有的公司全部

股权无偿划转至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”），公司已于 2017 年 10 月完成工商变更手续，截至 2017 年 11 月底，公司注册和实收资本均为 10.00 亿元，常州滨开投为公司唯一出资人，常州滨开投股东为常州市人民政府，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；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 2017 年 6 月底，公司设有财务部、投融资部、综合管理部、审计部、工程部和运营部 6 个职能部门，拥有 5 家子公司。员工总数 27 人。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 155.71 亿元，所有者权益 74.11 亿元；2016 年，公司实现营业收入 17.47 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额 180.32 亿元，所有者权益 89.63 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 12.60 亿元，利润总额 2.11 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

公司计划于 2018 年注册 8.00 亿元中期票据，2018 年度第一期中期票据计划发行 3.00

¹ 江苏省人民政府出具的《省政府关于同意江苏常州新北工业园区更名为江苏常州滨江经济开发区的批复》（苏政复[2012]99 号），同意将江苏常州新北工业园区更名为江苏常州滨江经济开发区，更名后其原有的总体规划、土地利用规划、建设面积和四至范围不变。常州滨江经济开发区属于常州新北区一部分。

亿元（以下简称“本期中期票据”），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

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山

西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消

费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿石、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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。

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。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。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

公司作为常州滨江经济开发区（以下简称“常州滨开区”）唯一的基础设施建设主体，常州市及新北区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，与国际大都市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。

根据《2016年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2016年，常州市实现地区生产总值5773.9亿元，按可比价格计算同比增长8.5%，其中第一产业增加值152.7亿元，同比下降0.9%；第二产业增加值2682.3亿元，同比增长7.4%；第三产业增加值2938.9亿元，同比增长10.1%。全市按常住人口计算的人均生产总值达122721元，按平均汇率折算达18476美元。全市三次产业增加值比例调整为2.6:46.5:50.9，全年服务业增加值占GDP比重提高1.4个百分点。

2016年，常州市完成固定资产投资3605.1亿元，同比增长6.5%，其中工业投资1918.5亿元，同比增长9.2%，服务业投资1681.5亿元，同比增长2.7%。全市高新技术产业完成投资891.2亿元，同比增长8.8%。全年房地产开发投资446.7亿元，同比下降12.1%；商品房施工面积3388.9万平方米，同比下降14.2%，其中新开

工面积514.3万平方米，同比下降19.4%；年末商品房待售面积535.3万平方米，较上年底减少97.5万平方米。

2016年，常州市财政收入增速放缓。全年实现一般公共预算收入480.29亿元，同比增长2.94%，其中税收收入383.19亿元，同比增长2.54%。全年一般公共预算支出505.50亿元，同比增长5.49%。

表1 2014~2016年常州市财政收支情况

(单位: 亿元、%)

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算收入	433.9	466.28	480.29
同比增长率	6.10	7.50	2.94
一般公共预算支出	426.9	479.18	505.50

资料来源：常州市统计公报，及常州市人民政府网站

2017年1~9月，常州市完成地区生产总值4777.6亿元，增长8.0%，增速与上半年持平，其中，第一产业94.3亿元，增长0.8%；第二产业2324.9亿元，增长6.4%；第三产业2358.4亿元，增长10.0%；全市规模以上工业增加值同比增长7.6%，增幅与上半年持平；全市完成固定资产投资2867.5亿元，同比增长7.2%，增幅较上半年略降0.1个百分点；全市完成一般公共预算收入371.6亿元，同比增长10.1%，增幅比上半年提高6.6个百分点。

(2) 常州市新北区经济概况及财政实力

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。

根据常州市新北区政府网站公示信息，2016 年，新北区实现地区生产总值 1155 亿元，同比增长 9.5%；完成规模以上工业总产值 2866 亿元，同比增长 7.8%，规模以上销售收入 2825 亿元，同比增长 7.9%。现代服务业快速发展，占 GDP 比重年均提高 2.6 个百分点，三次产业结构比重从 2011 年的 1.8:65.9:32.3 调整为

1.7:52.8:45.5。

2016 年，常州市新北区地方综合财力 182.86 亿元，同比增长 1.39%。其中地方一般公共预算收入 102.58 亿元，增长 5.11%；国有土地使用权出让收入 42.49 亿元，增长 19.09%。全市财政总支出 95.1 亿元。

2017 年 1~9 月，常州市新北区地区生产总值同比增长 9.0%；固定资产投资完成额同比增长 7.20%；地方一般公共预算收入同比增长 11.28%。

常州市新北区政府债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，常州市新北区直接债务余额 44.88 亿元，由国内金融机构借款以及债券融资组成；担保债务余额 77.43 亿元。截至 2016 年底，常州市新北区债务余额 83.60 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 45.72%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，常州市新北区地方政府债务负担较轻。

表 2 截至 2016 年底常州市新北区债务构成（单位：亿元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	102.58	（一）直接债务余额	44.88
1. 税收收入	87.68	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	14.90	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	37.79	3. 国债转贷资金	
1. 一般性转移支付收入	24.27	4. 解决地方金融风险专项借款	
2. 专项转移支付收入	11.98	5. 国内金融机构借款	15.60
3. 税收返还收入	1.54	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	42.49	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	
1. 国有土地使用权出让金	39.29	4. 债券融资	29.28
2. 国有土地收益基金	2.05	5. 其他（村级及其他单位借款）	
3. 农业土地开发资金	0.22	（二）担保债务余额	77.43
4. 新增建设用地的有偿使用费	0.93	1. 政府担保的国内金融机构借款	77.43
（四）预算外财政专户收入		2. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	182.86	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	83.60
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		45.72%	

资料来源：新北区财政局

总体来看，近年来常州市及新北区经济持续增长，地方财政实力较强，为公司发展提供了良好的区域环境。新北区地方政府债务负担整体处于可控水平。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 11 月底，公司注册资本 10.00 亿元，常州滨开投持为公司唯一出资人，公司

实际控制人为常州市人民政府。

2. 企业竞争力

常州滨开区范围内有两家政府平台企业：新港公司负责滨开区基础设施建设，2014 年底成立的常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司负责国有资产管理。公司受常州市新北区政府委托，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，是常州滨开区唯一的基础设施建设主体。

3. 人员素质

2017 年 10 月，根据公司提供的股东决议、董事会决议及职工代表大会决议，重新选举了公司董事会、监事会及总经理成员，任命张静为公司董事长、总经理及法定代表人。截至 2017 年 11 月底，公司有高级管理人员 6 人。

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。现任公司董事长、总经理及法定代表人。

截至 2017 年 11 月底，公司拥有在岗员工 27 人，员工平均年龄 35 岁，本科以上学历 23 人，拥有中级以上职称人员 13 人。

总体看，公司员工属于年轻、综合素养较高的团队，能满足日常经营需要。

4. 政府支持

(1) 资金注入

公司自成立以来历经多次增资和股权划转，截至 2017 年 6 月底公司实收资本 10.00 亿元。

2014~2016 年和 2017 年 1~6 月，新北区财政局拨付公司财政专项资金分别为 1.02 亿元、1.97 亿元、3.20 亿元和 13.52 亿元作为追加投资，用于滨开区开发和基础设施建设，计入“资本公积”。

(2) 资产划拨

根据《关于向常州新长江投资有限公司划拨道路管网等资产的请示》的批文（常新国资委办文[2014]38 号），常州市新北区国有国有资产管理委员会同意将滨开区（春江镇）的道路管网等资产（公益性资产）划拨给常州新长江投资有限公司（新港公司的全资子公司），评估价值 1.18 亿元，计入“存货”和“资本公积”科目。

根据新港经济发[2016]18 号文件，公司向常州新北区人民政府申请划拨常州滨开区范围内的 64 条道路资产（公益性资产），资产评估价值 30.04 亿元，根据常新党政办文[2016]205 号文，新北区党政办公室同意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划拨公司，作为区政府对公司的追加投资，计入“其他非流动资产”和“资本公积”。

(3) 财政补贴

2014~2016 年和 2017 年 1~6 月，公司收到新北区财政局拨付的政府补助分别为 0.51 亿元、0.92 亿元、1.16 亿元和 1.61 亿元，计入“营业外收入”科目，获得现金反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。

总体来看，作为常州滨开区唯一的基础设施建设主体，近年来公司得到了常州市新北区政府在资金注入、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 2017 年 12 月 18 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司存在 1 笔已结清欠息记录，系 2006 年 10 月 30 日发生欠息 22.77 万元，根据中国银行常州新北支行提供的情况说明，上述欠息已结清；同时，存在 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，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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司已于 2017 年 10 月完成章程修订，根据公司股东决议、董事会决议以及职工代表大会决议，公司董事会、监事会以及总经理成员已完成任命。

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。

公司设立董事会，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。

2. 管理体制

目前公司下设财务部、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，公司财务管理工作必须在加强宏观控制和微观搞活的基础上，严格执行财经纪律，以提高经济效益、壮大企业经济实力为宗旨。公司严格执行《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。公司记账方法采用借贷记账法。记账原则采用权责发生制，以人民币为记账本位币。

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，施工方必须严格按照设计方提供的施工图纸、建筑规范施工，不得擅自更改图纸，若需修改需各方同意并签字认可；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。隐蔽工程须上报监理单位、设计单

位、质监单位、建设单位检查合格，签字认可后方可隐蔽。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，公司投融资部作为公司担保行为的职能管理部门。公司做出的任何担保行为，必须经公司董事会审议。公司对外担保对象应具有独立法人资格，有较强偿债能力。如公司为他人提供担保，由担保的职能部门投融资部提出申请，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，公司法人治理结构较为健全；建立的管理制度可基本满足公司日常经营管理的需要，公司股东、董事会、监事会及总经理变更后，管理体制和决策流程未发生重大变化，对公司经营情况影响较小。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是常州滨开区唯一的基础设施建设主体，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，在常州滨开区基础设施建设方面具有专营性。

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，分别为 5.60 亿元、15.76 亿元和 17.47 亿元，其中 2015 年营业收入大幅增长系公司当年新增商品贸易业务所致。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费收入、租赁收入等，占比较小。

2014~2016 年，公司综合毛利率分别为 26.42%、7.59%和 7.87%，其中 2015 年公司综合毛利率大幅下降系当年新增毛利率较低的商品贸易业务所致；2016 年，公司基础设施代建业务和商品贸易业务毛利率分别为 13.34%和 0.67%。

2017 年 1~6 月，公司营业收入 12.60 亿元，相当于 2016 年营业收入的 72.12%，其中基础设施代建和商品贸易业务分别为 5.70 亿元和 6.65 亿元，毛利率分别为 13.04%和 1.53%。

表 3 2014~2016 年和 2017 年 1~6 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 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	53142.23	94.83	24.24	43195.84	27.41	13.04	54641.06	31.27	13.34	56990.78	45.23	13.04
商品贸易	--	--	--	107121.54	67.97	0.02	112057.06	64.13	0.67	66546.03	52.81	1.53

其他业务	2899.00	5.17	66.28	7283.09	4.62	86.65	8032.46	4.60	71.25	2472.65	1.96	46.25
合计	56041.23	100.00	26.42	157600.47	100.00	7.59	174730.58	100.00	7.87	126009.46	100.00	7.61

注：根据公司提供的《关于常州新港经济发展有限公司基础设施代建收入说明》，审计报告中“土地整理收入”即为公司与新北区政府签订代建协议中的基础设施代建收入。

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土地整理和基础设施建设，在区域内具有专营性。

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。

2014~2016年和2017年1~6月，公司基础设施代建收入有所波动，分别为5.31亿元、4.32亿元、5.46亿元和5.70亿元，其中2014~2015年分别收到回款5.31亿元、4.32亿元，2016年和2017年1~6月公司尚未收到回款，联合资信将持续关注后续政府回款情况。毛利率分别为24.24%、13.04%、13.34%和13.04%，其中2014年毛利率较高主要系当年涉及的回购项目在建设过程难度较大，协调时间较长，公司与新北区城建局协商提高当年投资回报所致。

截至2017年6月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资额16.31亿元，已完成投资额4.37亿元，未来两年公司尚需投资11.94亿元，公司暂无其他拟建基础设施项目。

表4 截至2017年6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2017年6月底已投资	未来两年投资计划	
				2017年7~12月	2018年
滨开区道路及管网建设工程	2015.4~2018.4	12000.00	10808.20	--	1191.80
新阳科技35KV线路接入工程	2015.11~2018.3	3110.92	2226.98	--	883.94
产业提升三期	2014.12~2018.6	40000.00	5748.67	20000.00	14251.33
工业园区承载地块危房改造项目	2016.7~2019.12	106213.49	23344.06	82869.43	--
零星工程	--	1820.29	1605.63	214.66	--
合计	--	163144.70	43733.54	103084.09	16327.07

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

原料和电子配件等产品。公司与国内外大型企业开展合作，包括江苏汇鸿国际集团莱茵达有限公司、华润化工控股有限公司、上海悦达新实业集团有限公司、南京庆亚贸易有限公司等。公司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。与上游供应商结算时，一般采用货到付款方

式；与下游客户结算时，一般为先收到全额货款后发货，对于合作较多，信誉较好的客户，公司会给予其 1 个月结算期。

2015~2016 年和 2017 年 1~6 月，公司实现商品贸易收入分别为 10.71 亿元、11.21 亿元和 6.65 亿元，包括国内和国际贸易。毛利率略有增长，分别为 0.02%、0.67%和 1.53%，但处于行业较低水平，对公司利润贡献很小。

其他业务

2014~2016 年和 2017 年 1~6 月，公司其他业务收入分别为 0.29 亿元、0.73 亿元、0.80 亿元和 0.25 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。2014~2016 年和 2017 年 1~6 月，公司实现租赁收入分别为 2899.00 万元、1719.15 万元、5111.88 万元和 850.30 万，包括标准厂房出租、管廊租赁和土地租赁收入；2015~2016 年和

2017 年 1~6 月，公司实现服务费收入 5464.91 万元、2894.87 万元和 1359.95 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延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，公司加大自持项目投入，目前自持在建项目主要是滨江国际企业港、滨开区生态环保提升工程和春江民俗文化公园，截至 2017 年 6 月底，上述三个项目已完成投资 1.80 亿元，尚需投资 18.78 亿元。此外，公司 2017 年下半年有 2 个自持拟建项目，计划投资 5.50 亿元，项目建设期均为一年。未来公司自建和基础设施项目投资规模较大，存在较大的对外融资需求。

表 5 截至 2017 年 6 月底公司自建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	截至 2017 年 6 月底已投资	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
滨江国际企业港	2015.11-2019.11	100000.00	16079.00	38000.00	30000.00	15921.00
滨开区生态环保提升工程	2015.9-2019.6	96000.00	1420.77	40000.00	34000.00	20579.23
春江民俗文化公园	2017.2-2017.12	9850.00	536.44	9313.56	--	--
孝都幼儿园	2017.8~2018.8	5000.00	--	2000.00	3000.00	--
春江民俗文化商业街	2017.11~2018.11	50000.00	--	3000.00	47000.00	--
合计	--	260850.00	18036.21	92313.56	114000.00	36500.23

资料来源：公司提供

公司作为常州滨开区唯一的基础设施建设主体，未来计划将自持项目进行部分出售或出租经营，盘活资产。公司将积极利用自身优势和管理经验，尽快实现自持项目销售和租赁收入。

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和 2016 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。2017 年上半年财务数据未经审计。

2014~2016 年，公司合并范围有所变化，2015 年，公司减少 2 家子公司，同时增加 1 家子公司；2016 年，公司新增 2 家子公司。考虑到新增和减少的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 155.71 亿元，所有者权益 74.11 亿元；2016 年公司实现营业收入 17.47 亿元，利润总额 1.72

亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额 180.32 亿元，所有者权益 89.63 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 12.60 亿元，利润总额 2.11 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 49.98%，截至 2016 年底，公司资产总额 155.71 亿元，同比增长 92.55%，其中流动资产占 75.91%，非流动资产占 24.09%，以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 35.44%，2016 年底，公司流动资产 118.20 亿元，同比增长 55.91%，主要由货币资金（占 21.23%）、应收账款（占 7.74%）、其他应收款（占 25.75%）和存货（占 44.92%）构成。

2016 年底，公司货币资金 25.10 亿元，同比增长 40.76%，主要系公司扩大融资规模获得较多资金所致。货币资金中银行存款占 52.86%、其他货币资金占 47.14%。公司其他货币资金 11.83 亿元均使用受限，为承兑汇票保证金、用于贷款担保的保证金和用于担保的定期存款，受限比率高。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 180.95%，2016 年底，公司应收账款 9.14 亿元，同比增长 56.88%，主要系新增应收上海悦达新实业集团有限公司贸易款及新北区城建局回购款所致。公司应收账款绝大部分均为 1 年以内（占 99.42%），整体账龄较短，公司未计提坏账准备；应收账款主要为应收新北区城建局工程款 5.63 亿元，占 61.54%，其次为应收上海悦达新实业集团有限公司贸易款 3.35 亿元，占 36.67%，集中度高。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 55.77%，2016 年底，公司其他应收款 30.44 亿元，同比大幅增长 129.55%，

主要系新增与常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司往来款所致。其他应收款主要是与常州滨开区下属单位以及新北区城建局的往来款，其他应收款中账龄在 1 年以内的占 76.52%、1~2 年的占 11.68%，3~4 年的占 10.40%，账龄较短，公司未计提坏账准备。公司其他应收款前五名合计金额占 84.77%，集中度高，主要如下：

表 6 2016 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	账龄	款项性质
常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司	14.74	48.42	1 年以内	往来款
常州市新北区城市建设与管理局	4.86	15.95	1 年以内	往来款
常州新芯电子产业发展有限公司	2.60	8.54	3~4 年	往来款
新北区财政局经建处	2.00	6.57	2~3 年	往来款
江苏常州滨江经济开发区管理委员会	1.61	5.30	0~2 年	往来款
小计	25.81	84.77	--	

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 44.50%。2016 年底，公司存货 53.09 亿元，同比增长 44.84%，主要系委托代建业务规模扩大使得开发成本增加所致。存货中开发成本 50.14 亿元，主要为土地征用及拆迁补偿款、前期工程费和基础设施建设费，拟开发土地 2.95 亿元，无抵押情况。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 179.82%，2016 年底，公司非流动资产总额 37.52 亿元，较 2015 年底增加 32.46 亿元，主要为其他非流动资产增加所致，公司非流动资产以长期股权投资（占 6.80%）、无形资产（6.47%）和其他非流动资产（占 80.08%）为主。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 86.36%。2016 年底，公司长期股权投资 2.55 亿元，同比大幅增长 256.56%，主要是新增投资常州卓正新港投资

管理中心（有限合伙）20.45%股权，合计投资金额 1.80 亿元所致。

2014~2016 年，公司无形资产波动中有所增长，2016 年底，公司无形资产 2.43 亿元，同比增长 24.75%，主要系新增土地使用权所致，公司无形资产全部为土地使用权。

2016 年底，公司其他非流动资产 30.04 亿元，为新北区人民政府划拨道路资产（公益性资产）所致。

截至2017年6月底，公司资产总额180.32亿元，较2016年底增长15.80%；其中流动资产142.86亿元，占比79.23%，资产结构变化不大，应收类款项增加较多；2017年6月底，公司货币资金28.77亿元，较2016年底增长14.63%，主要系公司融资规模扩大所致，使用受限的资金9.92亿元，受限比率34.46%；应收账款15.30亿元，较2016年底增长67.38%，主要系公司上半年部分基础设施代建业务与新北区城建局进行结算但尚未收到回款所致；其他应收款39.99亿元，较2016年底增长31.38%，主要系新增应收常州春江物业管理有限公司、常州春江资产经营有限公司和常州市春港环卫管理有限公司往来款所致；存货57.14亿元，较2016年底增长7.63%，主要系新增拟开发土地所致。

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，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 42.94%，2016 年底，公司所有者权益 74.11 亿元，同比增长 88.11%，其中实收资本占 13.49%，资本公积占 76.42%，未分配利润占 9.17%。

2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 59.35%，2016 年底，公司资本公积 56.64 亿元，较上年底增加 33.24 亿元，

主要系政府对公司追加投资、划拨资产所致。

2017年6月底，公司所有者权益89.63亿元，较2016年底增长20.94%，主要是资本公积增加13.52亿元，系政府对公司追加现金投资所致。

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

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 57.37%，2016 年底，公司负债总额 81.60 亿元，同比增长 96.76%，其中流动负债和非流动负债分别占 54.05%和 45.95%，以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 38.17%，2016 年底，公司流动负债 44.10 亿元，同比增长 129.17%，以短期借款（占 28.56%）、应付票据（12.92%）、应付账款（占 14.54%）和一年内到期的非流动负债（占 39.31%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 46.11%，2016 年底，公司短期借款 12.60 亿元，同比大幅增长 162.41%，其中保证借款 4.63 亿元，质押借款 7.97 亿元。

2014~2016 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 52.49%，2016 年底，公司应付票据 5.70 亿元，同比增长 62.77%，其中银行承兑汇票 5.20 亿元、商业承兑汇票 0.50 亿元。

2014~2016 年，公司应付账款大幅增长，2016 年底，公司应付账款 6.41 亿元，同比增长 268.35%，主要系应付施工单位工程款增加所致。公司应付账款账龄 1 年以内占 89.21%，账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 55.98%，2016 年底，公司其他应付款 1.50 亿元，同比下降 63.40%，主要系公司与常州春江现代农业发展有限公司、常州市春港环卫管理有限公司等往来款减少所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 60.71%，2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.34 亿

元，同比大幅增长 386.31%，主要系一年内到期的长期借款和信托借款（原反映在“其他非流动负债”）转入所致。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 95.11%，2016 年底，公司非流动负债 37.50 亿元，同比增长 68.70%，主要为长期借款（占 55.21%）和应付债券（占 39.52%）。

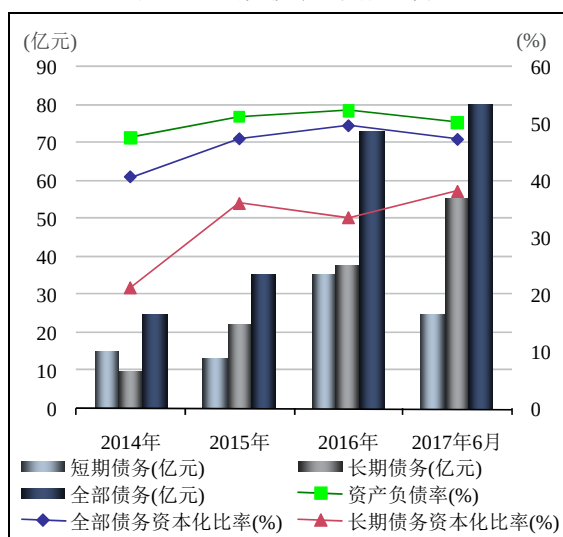
2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 77.78%，2016 年底，公司长期借款 20.70 亿元，同比大幅增长 190.05%。其中信用借款 8.49 亿元、保证借款 7.06 亿元、抵押、保证借款 5.15 亿元。

2016 年底，公司应付债券 14.82 亿元，为公司 2016 年成功发行的公司债“16 常港 01”5.00 亿元和企业债“16 双创孵化专项债”10.00 亿元。

2014~2016 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 41.63%，2016 年底，公司长期应付款 1.12 亿元，全部为融资租赁款。

2016 年底，公司其他非流动负债 0.85 亿元，较上年底减少 12.00 亿元（系当年归还信托借款所致），公司其他非流动负债为应付新北區财政局债券资金，将于未来分期偿还。

图1 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司财务报告

2017 年 6 月底，公司负债合计 90.69 亿元，较 2016 年底有所增长，主要系应付债券快速增长所致，其中流动负债占 37.47%，非流动负债占 62.53%。2017 年 6 月底，公司其他应付款 2.91 亿元，较 2016 年底增长 93.29%，主要系新增往来款所致；一年内到期的非流动负债 9.73 亿元，较 2016 年底下降 43.87%，主要系偿还部分信托借款所致；公司非流动负债快速增长主要是应付债券增长所致。2017 年 6 月底，应付债券 32.82 亿元，较上年底增长 121.45%，主要是公司 2017 年上半年成功发行非公开定向融资工具和债权融资计划等共计 18.00 亿元。

2014~2016 年，公司全部债务快速增长，分别为 21.61 亿元、19.00 亿元和 71.15 亿元，其中 2016 年底，公司短期债务和长期债务分别占 50.08%和 49.92%。受公司全部债务快速增长影响，2014~2016 年，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均有所增长，资产负债率分别为 47.60%、51.28%和 52.40%；长期债务资本化比率分别为 15.30%、15.34 和 32.40%；全部债务资本化比率分别为 37.34%、34.10%和 48.98%。若将长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入核算，2014~2016 年公司调整后全部债务为 24.91 亿元、35.47 亿元和 73.13 亿元，2016 年底公司调整后短期债务和长期债务分别占 48.72%和 51.28%；2014~2016 年，公司调整后全部债务资本化比率分别为 40.72%、47.38%和 49.67%。2017 年 6 月底，公司全部债务持续增长，为 80.33 亿元，同期，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分别上升至 50.29%、38.18%和 47.27%，公司调整后全部债务 81.69 亿元，调整后全部债务资本化比率为 47.68%。若剔除政府注入的公益性资产（常新党政办文[2016]205 号文件），上述债务指标将高于上述指标值。

整体看，近年来公司债务规模大幅增长，债务负担一般。未来公司投资规模较大，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。2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长76.58%；同期，营业成本增速高于营业收入增速，为97.58%；受此影响，近三年公司营业利润率分别为24.44%、7.02%和7.52%。

2014~2016年，公司期间费用分别为0.50亿元、0.67亿元和0.79亿元，主要由管理费用和财务费用构成；近三年期间费用率波动中有所下降，分别为8.88%、4.27%和4.52%，主要系2015年公司新增贸易业务使得当年营业收入快速增长所致，公司期间费用率处于较低水平，公司费用控制能力尚可。

2014~2016年，公司营业外收入分别为0.51亿元、0.92亿元和1.16亿元，主要为政府补助；同期，利润总额分别为1.19亿元、1.34亿元和1.72亿元，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，2014~2016年，公司调整后总资产收益率分别为1.90%、2.06%和1.25%；净资产收益率分别为2.79%、2.98%和1.99%。公司整体盈利能力弱。

2017年1~6月，公司实现营业收入12.60亿元，以基础设施代建和商品贸易业务收入为主，营业利润率7.27%；同时受益于同期政府补助金额较大，公司实现利润总额2.11亿元。

整体看，公司营业收入快速增长，主要来源于商品贸易以及基础设施代建收入。公司盈利能力弱，对财政补贴依赖性强。

5. 现金流分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入分别为35.93亿元、70.24亿元和117.73亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为8.72亿元、9.86亿元和16.15亿元，主要是贸易

收入和往年代建业务资金回笼；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25.99亿元、86.47亿元和138.93亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为0.02亿元、8.97亿元和21.49亿元，主要是购买贸易商品和工程支出；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9.93亿元、-16.23亿元和-21.20亿元。公司现金收入比分别为155.51%、62.59%和92.41%，经营获现能力一般。

2014~2016年，公司投资支出较少，其中2014~2015年公司处置子公司及其他单位收到的现金净额分别为-4.29亿元和1.29亿元，系春江经济划出减少的货币资金和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。2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.48亿元、-2.56亿元和-4.13亿元，投资活动净流出规模较大。

2014~2016年，公司筹资活动现金流入量持续增长，分别为12.50亿元、28.28亿元和49.39亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金，2015年，公司收到其他与筹资活动有关的现金2.98亿元中1.97亿元系常州市新北区国资委对公司的现金增资（计入“资本公积”），2016年公司收到其他与筹资活动有关的现金3.20亿元，为收到的财政专项资金（计入“资本公积”）。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。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为4.15亿元、9.15亿元和25.17亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金流量净额-19.18亿元，主要是当年业务支出以及支付的往来款金额较大所致；公司投资活动较少；公司筹资活动现金流入39.52亿元，公司吸收投资收到的现金系收到政府追加投资，公司筹资活动现金流出主要是支付的债务本息，公司筹资活动产生的现金流量净额24.76亿元。

总体看，公司经营活动和投资活动现金流出规模较大，公司对外融资依赖性强。

6. 偿债能力

2014~2016年，公司流动比率和速动比率均波动中有所下降，其中流动比率分别为278.92%、393.93%和268.00%；速动比率分别为168.85%、203.46%和147.62%，2017年6月底，上述指标分别为420.45%和252.28%；2015~2016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。总体看，公司短期债务规模快速增长且规模较大，现金类资产受限比率高，短期偿债能力弱。

2014~2016年，公司EBITDA分别为1.51亿元、1.90亿元和2.40亿元；由于公司有息债务规模大幅增长，导致公司调整后全部债务/EBITDA倍数持续增加，分别为16.51倍、18.71倍和30.41倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2017年6月底，公司获得的各银行授信总额52.43亿元，已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年6月底，公司对外担保余额15.39亿元，被担保企业主要为国有企业，担保比率17.17%，若剔除2016年政府注入的30.04亿公益资产（常新党政办文[2016]205号文件），担保比率上升至25.83%，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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，而扬中龙源港机制造有限公司则无须承担反担保责任。目前该案已进入执行程序。根据常州滨江经济技术开发区管理委员会2015年12月25日出具的承诺书，如公司无法收回该笔代偿款，一切经济损失由常州滨江区管委会承担。

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2016年底公司调整后长期债务和调整后全部债务规模的8.00%和4.10%，对公司现有债务结构有一定影响。

2016年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率分别为52.40%、33.60%和49.67%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至53.30%、35.34%和50.67%，公司债务负担略有加重。考虑到公司本期中期票据募集资金将部分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

2014~2016年，公司经营活动产生的现金

流入量分别为35.93亿元、70.24亿元和117.73亿元，分别为本期中期票据本金的11.98倍、23.41倍和39.24倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障能力强。近两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1.51亿元、1.90亿元和2.40亿元，分别为本期中期票据本金的0.50倍、0.63倍和0.80倍，公司EBITDA对本期中票的保障能力弱。

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。

十、结论

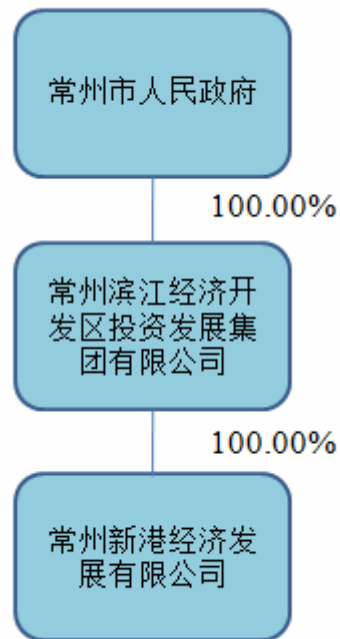
公司受常州市新北区政府委托，是常州滨开区唯一的基础设施建设主体。近年来，新北区经济实力稳步增长，同时该区域财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境。

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。近年公司有息债务规模较快扩张，目前以长期债务为主，债务负担一般，公司收入主要来源于商品贸易收入与代建项目收入，盈利能力偏弱，对财政补贴依赖性强。

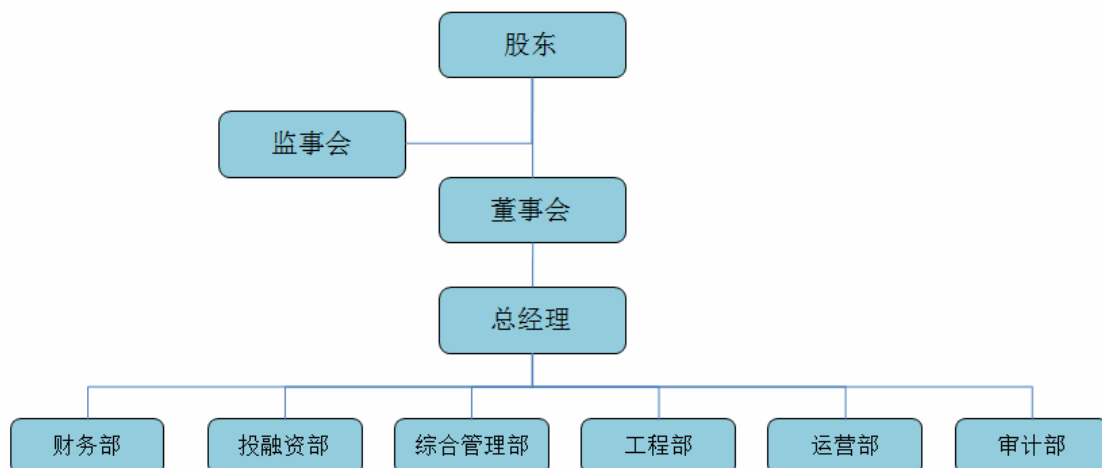
公司基础设施代建项目资金回笼对新北区政府财政资金依赖程度高，考虑到新北区政府逐步回购公司基础设施项目，以及未来滨开区逐步建成和标准厂房出租或出售使得公司经营性业务收入有望进一步增长，有助于支撑公司的整体偿债能力。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.21	19.65	25.10	28.77
资产总额(亿元)	69.22	80.87	155.71	180.32
所有者权益(亿元)	36.27	39.40	74.11	89.63
短期债务(亿元)	15.06	11.87	35.63	24.98
长期债务(亿元)	6.55	7.14	35.52	55.35
全部债务(亿元)	21.61	19.00	71.15	80.33
调整后全部债务(亿元)	24.91	35.47	73.13	81.69
营业收入(亿元)	5.60	15.76	17.47	12.60
利润总额(亿元)	1.19	1.34	1.72	2.11
EBITDA(亿元)	1.51	1.90	2.40	--
经营性净现金流(亿元)	9.93	-16.23	-21.20	-19.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.84	3.50	2.08	--
存货周转次数(次)	0.20	0.47	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.21	0.15	--
现金收入比(%)	155.51	62.59	92.41	74.31
营业利润率(%)	24.44	7.02	7.52	7.27
总资本收益率(%)	2.01	2.64	1.26	--
调整后总资本收益率(%)	1.90	2.06	1.25	--
净资产收益率(%)	2.79	2.98	1.99	--
长期债务资本化比率(%)	15.30	15.34	32.40	38.18
全部债务资本化比率(%)	37.34	34.10	48.98	47.27
调整后全部债务资本化比率(%)	40.72	47.38	49.67	47.68
资产负债率(%)	47.60	51.28	52.40	50.29
流动比率(%)	278.92	393.93	268.00	420.45
速动比率(%)	168.85	203.46	147.62	252.28
经营现金流动负债比(%)	43.01	-84.31	-48.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.32	10.02	29.59	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.51	18.71	30.41	--

注：1. 2017 年上半年财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款+其他非流动负债。

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%
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 年度第一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。