信用评级公告

联合〔2021〕6393 号

联合资信评估股份有限公司通过对常州钟楼新城投资建设有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州钟楼新城投资建设有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 钟楼新城 MTN001”“20 钟楼新城 MTN001”“20 钟楼新城 MTN002”“20 钟楼新城 MTN003”和“21 钟楼新城 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

二〇二一年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

常州钟楼新城投资建设有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
18 钟楼新城 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 钟楼新城 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 钟楼新城 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 钟楼新城 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
21 钟楼新城 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 钟楼新城 MTN001	5 亿元	3.35 亿元	2021/11/30
20 钟楼新城 MTN001	6 亿元	6 亿元	2023/04/24
20 钟楼新城 MTN002	6 亿元	6 亿元	2023/06/08
20 钟楼新城 MTN003	5 亿元	5 亿元	2023/11/11
21 钟楼新城 MTN001	3 亿元	3 亿元	2024/01/15

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；“20 钟楼新城 MTN002”“20 钟楼新城 MTN003”和“21 钟楼新城 MTN001”期限为 3+2，上表所列到期兑付日为第一个行权日

评级时间：2021 年 7 月 23 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

常州钟楼新城投资建设有限公司（以下简称“公司”）是江苏省常州市钟楼区主要的基础设施建设及土地整理开发主体。跟踪期内，钟楼区经济稳步发展，地方财力逐步提升，公司持续得到钟楼区政府及钟楼经济开发区管理委员会在资产及资金注入、股权划转以及政府补助等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在资本支出压力、资产流动性较弱、债务规模快速增长且短期偿付压力较大、存在一定或有负债风险等对其信用水平所带来的不利影响。

未来随着基础设施建设业务持续推进以及其他业务的不断拓展，公司整体收入水平有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 钟楼新城 MTN001”“20 钟楼新城 MTN001”“20 钟楼新城 MTN002”“20 钟楼新城 MTN003”和“21 钟楼新城 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，常州市钟楼区经济稳定发展，地方财力逐步提升，公司经营环境良好。2020 年，钟楼区完成地区生产总值 756.01 亿元，增长 3.5%；一般公共预算收入 51.01 亿元，增长 3.9%。
2. **持续有力的外部支持。**公司是常州市钟楼区主要的基础设施建设及土地整理开发主体，跟踪期内，公司持续得到钟楼区政府及钟楼经济开发区管理委员会在资产及资金注入、股权划转以及政府补助等方面的有力支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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：张 勇 夏妍妍 汪宜徽
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

1. **公司存在一定的资本支出压力。**截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目未来预计尚需投资 46.51 亿元，投资压力较大；此外公司自营的产业园项目投资规模大，项目投资回收周期长，收益易受当地经济发展以及招商引资的影响。
2. **债务增长迅速，短期偿付压力较大。**跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担较重，存在较大的短期偿付压力。2021 年 3 月底，公司全部债务 314.85 亿元，较 2019 年底增长 74.43%，现金短期债务比为 0.58 倍。
3. **资产流动性较弱。**公司资产主要由存货和应收类账款构成，存货中代建项目投资规模大、变现受政府支付进度影响大；其他应收款项规模大，回款时间存在较大不确定性，对公司资金形成明显占用；资产受限规模较大。
4. **存在或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保 248.50 亿元，担保比率为 122.90%，其中包含对民营企业的担保，存在一定的或有负债风险。

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）	45.89	43.88	56.52	83.55
资产总额（亿元）	361.88	379.00	572.70	622.96
所有者权益（亿元）	126.99	140.16	202.11	202.19
短期债务（亿元）	76.45	76.38	125.99	143.88
长期债务（亿元）	100.13	104.12	153.49	170.97
全部债务（亿元）	176.57	180.50	279.48	314.85
营业收入（亿元）	16.11	23.21	26.68	3.72
利润总额（亿元）	1.06	1.01	1.93	0.10
EBITDA（亿元）	1.88	2.13	2.97	--
经营性净现金流（亿元）	5.12	1.19	1.58	-2.80
营业利润率（%）	4.74	3.81	6.41	11.52
净资产收益率（%）	0.54	0.37	0.71	--
资产负债率（%）	64.91	63.02	64.71	67.54
全部债务资本化比率（%）	58.17	56.29	58.03	60.89
流动比率（%）	236.24	246.26	229.65	218.50
经营现金流动负债比（%）	3.83	0.91	0.79	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.57	0.45	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.25	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	94.12	84.70	94.05	--
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）	168.30	187.48	252.59	269.22
所有者权益（亿元）	86.19	98.46	152.58	152.59
全部债务（亿元）	34.63	52.37	67.87	76.86
营业收入（亿元）	0.07	0.07	0.46	0.07
利润总额（亿元）	0.02	0.10	0.00	0.01
资产负债率（%）	48.79	47.48	39.60	43.32
全部债务资本化比率（%）	28.66	34.72	30.79	33.50
流动比率（%）	170.69	216.33	225.34	220.66
经营现金流动负债比（%）	-26.85	-32.58	-5.77	--

注：其他流动负债与长期应付款中有息部分已计入全部债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	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
21 钟楼新城 MTN001	AA	AA	稳定	2021/01/06	张勇 杨晓薇	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	阅读全文
20 钟楼新城 MTN003	AA	AA	稳定	2020/10/23	张勇 李文强	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	阅读全文
18 钟楼新城 MTN001、20 钟楼新城 MTN001、20 钟楼新城 MTN002	AA	AA	稳定	2020/07/21	张勇 李文强	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	阅读全文
20 钟楼新城 MTN002	AA	AA	稳定	2020/05/22	张勇 李文强	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	阅读全文
20 钟楼新城 MTN001	AA	AA	稳定	2020/01/19	张 勇 李文强	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	阅读全文
18 钟楼新城 MTN001	AA	AA	稳定	2017/12/15	李海宸 李 衡	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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 日之前的评级方法和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钟楼新城投资建设有限公司（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。

常州钟楼新城投资建设有限公司
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”）关于常州钟楼新城投资建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，常州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

截至2020年底，公司资产总额572.70亿元，所有者权益202.11亿元（少数股东权益15.67亿元）；2020年，公司实现营业收入26.68亿元，利润总额1.93亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额622.96亿元，所有者权益202.19亿元（少数股东权益15.68亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入3.72亿元，利润总额0.10亿元。

公司注册地址：常州市钟楼区星港路 88 号；法定代表人：于波。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，由联合资信所评公司存续债券余额合计23.35亿元，存续债券情况详见表1。跟踪期内，“20钟楼新城MTN003”和“21钟楼新城MTN001”尚未到付息日，其余债券公司已按时足额支付当期利息。上述债券募集资金已全部按规定用途使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
18 钟楼新城 MTN001	5.00	3.35	2018/11/30	2+1 年
20 钟楼新城 MTN001	6.00	6.00	2020/04/24	3 年
20 钟楼新城 MTN002	6.00	6.00	2020/06/08	3+2 年
20 钟楼新城 MTN003	5.00	5.00	2020/11/11	3+2 年
21 钟楼新城 MTN001	3.00	3.00	2021/01/15	3+2 年
合计	**25.00**	**23.35**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

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，作为地方基础设施投资建设运营主体，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的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/会议名称	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. 区域经济环境

跟踪期内，钟楼区经济稳定发展，地方财力逐步提升，公司经营环境良好。

常州市钟楼区是常州市五大市辖区之一，下辖邹区镇、常州钟楼经济开发区（以下简称“钟楼经开区”）和新闸、五星、永红、西林、南大街、荷花池等 6 个街道办事处。

根据钟楼区人民政府官网公布的数据，2020 年，常州市钟楼区完成地区生产总值 756.01 亿元，增长 3.5%。分结构看，第一产业增加值 2.61 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 224.47 亿元，同比增长 4.0%；第三产业增加值 528.93 亿元，同比增长 3.2%。其中，第三产业增加值占 GDP 比重达到 70%。钟楼区 GDP 在常州市下辖五区一市中排第六。

2020 年，钟楼区固定资产投资增长 1.4%，其中，房地产开发投资增长 0.3%，占全社会投资比重达到 71.6%，高技术产业投资占全社会投资比重为 9.7%，工业投入中技改投资占比达到 69.3%，比 2019 年提高 10 个百分点，投资结构逐步改善。

根据《江苏省常州市钟楼区 2020 年决算草案》，钟楼区 2020 年一般公共预算收入 51.01 亿元，增长 3.9%，其中税收收入 46.42 亿元，增长 10.3%，税收占比 91.0%；全年一般公共预算支出 34.39 亿元，增长 14.7%，财政自给率为 148.33%；政府性基金收入 32.21 亿元。2020 年底，钟楼区地方政府债务余额为 44.14 亿元。

根据钟楼区人民政府官网公布的数据，2021 年一季度，钟楼区实现地区生产总值 188.65 亿元，同比增长 17.4%，固定资产投资增长 16.7%。完成一般公共预算收入 15.5 亿元，同比增长 24.4%，税收占比 93.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，常州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是常州市钟楼区主要的基础设施建设及土地整理开发主体，在钟楼区竞争优势显著。

公司是常州市钟楼区主要的基础设施建设及土地整理开发主体，主要负责常州市钟楼区和钟楼经开区内土地整理、城市基础设施建设、保障房开发建设等工作。其中，公司本部主要承担钟楼区（不包括钟楼经开区）的土地整理开发以及基础设施建设任务；公司全资子公司常州钟楼经济开发区投资建设有限公司（以下

简称“钟楼经开投”）主要承担钟楼经开区内的土地整理开发及基础设施建设任务。

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续在资产及资金注入、股权划转以及政府补助等方面获得政府的有力支持。

2020年，公司收到钟楼经开区管委会的资金注入，增加公司资本公积0.38亿元。

2020年，公司收到钟楼区政府无偿划入的房产，增加公司资本公积1.51亿元。

2020年，公司收到钟楼区财政局关于棕榈路南侧、月季路东侧地块财政性专项资金30.60亿元，在冲减项目成本及相关规费后差额部分为12.85亿元，计入资本公积。

2020年12月，根据常州市钟楼区国有资产监督管理办公室文件《关于同意将泽洲公司股权无偿划转钟楼新城公司的批复》，常州市钟楼区人民政府将其持有的常州泽洲城镇建设发展有限公司（以下简称“泽洲城建”）100%的股权无偿划转至公司。泽洲城建主要从事钟楼区邹区镇的基础设施建设，截至2020年底，泽洲城建资产总额130.74亿元，所有者权益47.93亿元（少数股东权益0.68亿元）；2020年，泽洲城建实现营业收入7.30亿元，利润总额1.05亿元。

2020年，公司收到政府补助为1.41亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良或关注类贷款记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至2021年7月13日，公司本部无已结清及未结清的不良或关注类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至2021年7月6日，钟楼经开投本部近五年无未结清及已结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至2021年7月6日，泽州城建本部近五年无未结清及已结清的不良或关注类信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度和高管无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括项目建设、商品贸易和管理服务等。跟踪期内，受商品贸易业务收入和项目建设收入增长的影响，公司主营业务收入有所增长，综合毛利率有所下降。

2020 年，公司实现主营业务收入为 24.85 亿元，同比增长 9.18%，主要系合并泽洲城建导致商品贸易业务收入和项目建设业务收入增长所致。公司主营业务收入主要由项目建设和商品贸易业务收入构成。2020 年，公司工程项目建设收入 4.96 亿元，同比增长 40.91%。2020 年，公司商品贸易收入 19.20 亿元，同比增长 3.05%。

表 4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
项目建设	3.52	15.48	12.63	4.96	19.96	7.43	0.66	20.50	12.50
商品贸易	18.63	81.85	1.86	19.20	77.26	1.10	2.25	69.88	0.05
管理服务	0.60	2.62	32.87	0.69	2.78	11.79	0.31	9.63	22.87
融资租赁	0.01	0.06	100.00	--	--	--	--	--	--
合计	**22.76**	**100.00**	**4.39**	**24.85**	**100.00**	**2.66**	**3.22**	**100.00**	**4.80**

资料来源：公司提供

从毛利率看，2020 年，公司主营业务综合毛利率为 2.66%，同比有所下降，主要系项目建设业务毛利率下降所致。2020 年，公司工程项目建设业务毛利率同比有所下降，为 7.43%，主要系结算的工程项目毛利较低所致。2020 年，公司商品贸易业务毛利率为 1.10%，依然处于低水平。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 3.22 亿元，综合毛利率为 4.80%。

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，受工程项目建设结算较多影响，公司工程项目建设收入有所增长，代建项目投资规模较大，回款期长，随着项目建设的推进，公司存在一定的资本支出压力和较大的对外筹资需求。

公司是常州市钟楼区重要的基础设施、安置房及配套设施的开发建设主体，运营主体主要为子公司钟楼经开投、常州钟楼新城北区发展有限公司（以下简称“北区发展”）和泽洲城建，业务区域分别在钟楼经济开发区、新闸街道和邹区镇。

根据2002年公司与钟楼经开区管委会签订《常州钟楼经济开发区政府投资项目委托代建框架协议》，钟楼经开区管委会按区域开发建设计划将钟楼经济开发区内政府投资项目委托公司代建，并在建成后移交钟楼经开区管委会，钟楼经开区管委会按代建项目的建造成本加成20%（2017年，钟楼区政府下调常州钟楼科技创业园项目工程回报率），以政府回购的方式支付给公司，该部分代建项目资金由钟楼经开区管委会财政局与公司结算，并通过财政拨款分期支付。

根据2014年常州市钟楼区新闸街道党政办《关于芮家塘地块征地拆迁安置房项目的会议纪要》，常州新闸置业发展有限公司（北区发展曾用名，以下简称“新闸置业”）是芮家塘农民安置房项目的建设单位，该项目建成后，由新闸街道办事处按不低于成本价格从新闸置业全部收购（可分阶段）。

泽洲城建与常州瑞洲建设发展有限公司（以下简称“瑞洲建设”，钟楼区政府全资子公司）签订委托建设协议。瑞洲建设委托泽洲城建进行邹区镇的基础设施、市政工程以及安置房的建设。泽洲城建承担项目的建设支出，待项目整体或标段完工后，提请瑞洲建设进行整体或标段验收，项目工程审定验收后，由瑞洲建设以不低于成本并加成10%回购项目，同时泽洲城建确认项目销售收入，回购款由瑞洲城建根据其自身资金安排支付给泽洲城建，瑞洲建设会预付部分款项给泽洲城建。

跟踪期内，公司基础设施建设业务完工结转项目主要为瑞富二期三标段项目。截至2021年3月底，公司主要的在建代建项目有常州联创百度大数据产业园、松涛苑小区项目、丁香苑小区项目、联创地块和钟楼开发区安港片区产业提升项目等，总投资138.80亿元，已累计完成投资83.69亿元，尚需投资55.11亿元。

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	总投资	已投资
常州联创百度大数据产业园	160800.00	84632.62
松涛苑二期	67119.00	74370.59
松涛苑二期周边	30000.00	19270.71
丁香苑二期（一、二、三标段）	216000.00	215485.92
丁香苑二期周边	47000.00	31158.00
联创地块	69680.07	40657.56
区政府东侧地块	25373.49	14797.36
松涛路北侧地块	20691.29	16595.90
卫生服务中心	11880.00	6429.64
钟楼汽车城(周边)	32981.07	19776.34
邹区实验学校	32597.29	19232.69
振中路	10320.00	124.45
殷村小镇	32000.00	19061.97
玉龙路	190000.00	126984.37
机床厂地块	180000.00	39948.42
钟楼开发区融合发展基础设施提升改造项目	67465.00	2644.68
钟楼开发区安港片区产业提升项目	97472.01	38524.94
大运河南岸滨河绿地	15968.00	3361.23
新闸园区大江村地块征地拆迁安置房二期工程	10685.00	10658.77

新闸街道芮家塘地块征地拆迁安置房项目	69956.00	53191.31
合计	**1387988.22**	**836907.47**

注：以上在建项目总投资额包括各项目配套设施及周边绿化、道路、电力、管网等辅助设施；部分项目已投资额超过总投资额主要系建设过程中新增零星工程所致；部分项目已完工但暂未竣工结算，故仍在上表中列示；部分项目总投资数据有调整
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建基础设施项目为交通设施及污水管网改造工程和玉兰路（海棠路-龙江路），总投资 0.88 亿元。

（2）土地整理业务

跟踪期内，公司的土地整理业务未实现业务收入；未来土地整理业务的收入实现存在一定的不确定性。

公司土地整理业务主要由子公司钟楼经开投负责，受钟楼经开区管委会委托，钟楼经开投对钟楼经开区管委会制定的需出让的地块进行拆迁、规划、设计和土地平整等前期工作以达到土地出让条件。钟楼经开投在年底根据钟楼经开区管委会财政局发出的相关通知进行收入确认，并将相关的前期开发费用列入相应项目的成本。钟楼经开投接受委托从事土地整理工作，只承担项目工程，不参与收储、招拍挂事宜。

土地整理运营的流程为：钟楼经开投以“预付账款”核算预付的各项工程款，待施工方将分包的工程项目施工完毕后，钟楼经开投以审批时所附工程合同、工程款支付审批单、发票等原始凭证为依据作为工程建设成本核算，计入“存货”项目，当工程项目确认收入时，形成钟楼经开区财政局的应收款项，计入“应收账款”，贷记“主营业务收入”；钟楼经开投收到返还款后，冲减“应收账款”，即借记“银行存款”，贷记“应收账款”，在现金流量表上计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2020 年以及 2021 年 1—3 月，公司未开展土地整理业务，该业务未产生收入。公司土地整理业务存在一定的不确定性。

（3）商品贸易

跟踪期内，公司商品贸易业务收入继续增长，但毛利率仍处于低水平。

跟踪期内，公司商品贸易业务主要由公司子公司常州典源贸易有限公司（以下简称“典源贸易”）、钟楼经开投和常州港瑞商贸有限公司负责，主要贸易品种包括电子元器件、镀锌板产品、螺纹钢、电解铜和通讯传输设备等。

采购方面，供应商主要为常州市龙卡斯商贸有限公司（以下简称“龙卡斯”）、上海金田有色金属有限公司（以下简称“上海金田”）、上海均和集团有限公司（以下简称“上海均和”）等，公司预付 100%货款进行采购，龙卡斯在收到开具的银票 155 个日历日内，在公司指定地点交货；上海金田与上海均和在合同生效后 30 个日历内交货。

销售方面，公司客户主要包括中国电子科技集团（以下简称“中电科”）和上海铜方实业有限公司（以下简称“上海铜方”）等，分别在合同签订 5 个工作日内支付 10%和 20%的预付货款，其余货款中电科在交货前 5 个工作日内支付，上海铜方在交货后 30 日内付清（可分批提货）；对中电科主要销售电子元器件，对上海铜方主要为电解铜的销售。

2020 年，公司商品贸易收入 19.20 亿元，同比增长 3.05%，毛利率为 1.10%，依然处于低水平。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括房地产业务、管理服务业务、融资租赁业务以及产业园投资运营业务等，其中产业园项目投资规模大，项目投资回收周期长，收益易受当地经济发展以及招商引资的影响。

房地产业务

2018 年，钟楼经开投收购常州新阳光西林国际食品城有限公司（以下简称“新阳光西林食品城”），该公司持有门面房与商铺等完工房产。2020 年以及 2021 年 1—3 月，公司未产生

房产销售收入，未来公司拟待新阳光西林食品城的门面房与商铺价值增值后进行出售。

管理服务业务

2020年，公司管理服务业务主要由孙公司常州钟楼经济开发区北新投资建设有限公司（以下简称“北新建设”）和常州联创金陵科技置业有限公司（以下简称“联创金陵”）负责，其中北新建设为钟楼经开区管委会提供日常的保洁等物业管理服务，联创金陵为被服务方提供工程咨询、工程监理等服务。2020年，公司管理服务业务收入0.69亿元，毛利率大幅下降至11.79%，主要系公司多个收取管理服务费的商业设施未通过消防验收，无法投入运营导致成本增加所致，但是公司管理服务费收入规模占比仍较小，对公司利润贡献不大。

融资租赁业务

公司融资租赁业务由子公司常州行远融资租赁有限公司负责，业务模式为客户用其名下的租赁物，以售后回租的方式向公司申请融资，相关融资具体金额及利率、期限等需经过公司审批后实施。2020年以及2021年1—3月，公司未实现融资租赁业务收入。

产业园投资运营业务

公司产业园投资经营业务主要由公司本部自筹自建，项目建成后出租以获取租金收入，公司产业园项目投入计入“存货”。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建产业园项目主要有智谷工场一期、智谷工场二期、智能制造产业园区一期、城西物流项目等，合计总投资 21.02 亿元，已投资 10.19 亿元，未来尚需投资 10.83 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司暂无拟建产业园项目。

3. 未来发展

未来公司仍然是聚焦投融资、土地一级开发和工程建设业务。其中，工程建设包括代建项目和自营项目。同时，公司也积极拓展污水处理、电力行业、小区物业服务、智慧停车等业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司有纳入合并范围的一级子公司12家。2020年，公司新增一级子公司2家（同一控制下企业合并1家，投资设立1家）。2021年3月底，公司合并范围较2020年底无变化。整体看，公司新增子公司泽洲城建规模较大，对财务数据可比性影响有一定影响。

截至2020年底，公司资产总额572.70亿元，所有者权益202.11亿元（少数股东权益15.67亿元）；2020年，公司实现营业收入26.68亿元，利润总额1.93亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额622.96亿元，所有者权益202.19亿元（少数股东权益15.68亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入3.72亿元，利润总额0.10亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受益于合并范围扩大，公司资产规模大幅增长，以存货及其他应收款为主，其中存货中代建项目投资规模大、变现受政府支付进度影响大；其他应收款项规模大，回款时间存在较大不确定性，对公司资金形成明显占用。总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 572.70 亿元，较 2019 年底增长 51.11%，主要来自其他应收款、存货和投资性房地产的增加。其中，流动资产占 80.44%，非流动资产占 19.56%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2019 年底变化不大。

表 6　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
流动资产	**323.08**	**85.24**	**460.66**	**80.44**	**510.56**	**81.96**
货币资金	43.06	11.36	53.81	9.39	77.51	12.44
预付款项	13.72	3.62	15.38	2.68	17.22	2.76
其他应收款	148.72	39.24	215.29	37.59	221.50	35.56
存货	110.73	29.22	165.55	28.91	180.23	28.93
非流动资产	**55.93**	**14.76**	**112.04**	**19.56**	**112.40**	**18.04**
长期股权投资	3.06	0.81	10.20	1.78	10.20	1.64
投资性房地产	35.99	9.50	73.23	12.79	73.31	11.77
在建工程	7.43	1.96	14.96	2.61	15.26	2.45
资产总额	**379.00**	**100.00**	**572.70**	**100.00**	**622.96**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司流动资产 460.66 亿元，较 2019 年底增长 42.59%。公司流动资产主要由货币资金（占 11.68%）、预付款项（占 3.34%）、其他应收款（占 46.73%）和存货（占 35.94%）构成。

2020 年底，公司货币资金 53.81 亿元，较 2019 年底增长 24.96%，主要为银行存款 28.66 亿元和其他货币资金（均为受限的货币资金，为银行承兑汇票保证金、信用保证金、履约保证金、保函保证金和用于担保的存款）25.15 亿元，公司货币资金受限比例较高。

2020 年底，公司预付款项 15.38 亿元，较 2019 年底增长 12.07%，主要为预付的工程款项。

2020 年底，公司其他应收款 215.29 亿元，较 2019 年底增长 44.76%，主要系企业合并所致（新增泽洲城建其他应收款 39.10 亿元，主要为与政府和当地国企间的往来款）。公司其他应收款主要为往来款 212.33 亿元（主要是与当地的国有企业）。从集中度看，欠款前 5 名金额占其他应收款余额的 55.96%，集中度一般。公司其他应收款共计提坏账准备 1.36 亿元，计提比例为 0.63%。其中，账龄组合计提坏账准备 0.91 亿元；对壹地科技发展（常州）有限公司计提坏账准备 0.29 亿元（此单位被吊销营业执照），对常州博朗低温设备有限公司（计提坏账准备 0.16 亿元（此单位多次失信被起诉，且该款项已起诉，仍未收回）。2020 年，公司子公司分别与常州青枫投资建设有限公司（以下简称“青枫投资”）、瑞洲建设、常州新港城市建设发展有限公司（以下简称“新港城建”）、常州星港商业发展有限公司（以下简称“星港商业”）、常州云路互联科技有限公司（以下简称“云路互联”）续签《借款协议》，借款 48.35 亿元给以上五家企业（均为国有企业），其中青枫投资 16.52 亿元、新港城建 14.76 亿元、瑞洲建设 11.29 亿元、星港商业 5.72 亿元、云路互联 0.06 亿元，协议约定上述借款无需支付利息，还款截止日为 2021 年 12 月 31 日，如借款人到期未按时还清，自逾期之日起至本息全部清偿之日止按银行逾期利率计收利息或日万分之二点一计收利息。上述借款涉及金额较大，账龄较长，回款存在不确定性。公司其他应收款金额较大，对公司资金占用明显。

表 7　2020 年底公司其他应收款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
常州新港城市建设发展有限公司	35.13	3 年以内	16.22	往来款
常州市科技街城市建设有限公司	34.20	2 年以内、3 年以上	15.79	往来款
常州钟楼安居建设发展有限公司	20.45	2 年以内、3 年以上	9.44	往来款

常州青枫投资建设有限公司	18.52	2 年以内	8.55	往来款
常州清禾投资有限公司	12.92	1-3 年、3 年以上	5.96	往来款
合计	**121.23**	--	55.96	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2020 年底，公司存货 165.55 亿元，较 2019 年底增长 49.51%，其中开发成本 161.81 亿元，主要为代建项目的投入、土地整理成本以及产业园项目的投入；开发产品 3.74 亿元，主要为子公司常州新阳光西林国际食品城有限公司的门面房与商铺。

2020 年底，公司非流动资产 112.04 亿元，较 2019 年底增长 100.34%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 9.11%）、投资性房地产（占 65.35%）和在建工程（占 13.35%）构成。

2020 年底，公司长期股权投资 10.20 亿元，较 2019 年底增加 7.14 亿元，主要系新增对常州市城西地区综合改造有限公司（以下简称“城西改造”）的投资。公司长期股权投资主要为对青枫投资（1.18 亿元）、常州禾源建设发展有限公司（1.71 亿元）和城西改造（6.81 亿元）的投资。

2020 年底，公司投资性房地产 73.23 亿元，较 2019 年底增长 103.47%，主要系合并泽洲城建所致（泽洲城建投资性房地产 34.92 亿元，主要系以公允价值计量的办公楼、商铺、仓库及土地使用权等）。公司投资性房地产全部按公允价值计量，包括房屋建筑物（40.65 亿元）和土地使用权（32.57 亿元）。

2020 年底，公司在建工程 14.96 亿元，较 2019 年底增长 101.34%，主要系联创百度大数据一期工程 1-5#楼项目的持续投入。

2020 年底，公司其他非流动资产 2.87 亿元，较 2019 年底增长 69.68%，主要系泽洲城建购买江南银行对江苏常松机械集团（以下简称“常松集团”）的 1.90 亿元债权，该债权由常松集团名下的星港路 66 号的房产土地抵押进行担保，目前常松集团已被列为被执行人，联合资信将持续对该债权的回收进度保持关注。

2021 年 3 月底，公司资产总额 622.96 亿元，较 2020 年底增长 8.77%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，流动资产占 81.96%，非流动资产占 18.04%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2020 年底变化不大。

截至 2020 年底，公司受限资产 78.93 亿元，受限比例 13.78%，其中主要包括 25.37 亿元货币资金、因借款抵押受限 12.16 亿元存货、因借款抵押受限 38.76 亿元投资性房地产、因借款抵押受限 1.81 亿元无形资产和因借款抵押受限 0.07 亿元其他非流动资产。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于政府划入资产、股权以及财政拨款资金，公司所有者权益大幅增长；债务规模持续增长，整体债务负担较重，短期债务占比较高。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 202.11 亿元，较 2019 年底增长 44.20%，主要系企业合并所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 4.95%、67.35%、6.90%、13.05%和 7.75%，权益稳定性较好。2020 年底，公司实收资本 10.00 亿元，较 2019 年底保持不变；资本公积 136.12 亿元，较 2019 年底增长 39.06%，主要系政府划入资产、股权以及财政拨款资金，以及根据公司与常州市城市建设（集团）有限公司、常州钟楼投资建设有限公司签订的《关于明确公司股东享有股东权益的通知》，自 2020 年起公司按实缴比例享有城西改造（公司持股 45%）的股东权益所致；其他综合收益 13.94 亿元，较 2019 年增加 11.68 亿元，主要系合并增加泽州城建因投资性房地产转换为公允价值计量形成的增值部分所致；未分配利润 26.38 亿元，较 2019 年增长 74.14%，主要系企业合并和利润累积所致；少数股东权益 15.67 亿元，较 2019 年底增长 5.39%。

截至2021年3月底，公司所有者权益202.19

亿元，较上年底变化不大。

负债

2020 年底，公司负债总额 370.59 亿元，较 2019 年底增长 55.17%，主要来自短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增长。其中，流动负债占 54.13%，非流动负债占 45.87%。公司负债结构较 2019 年底变化不大。

2020 年底，公司流动负债 200.59 亿元，较 2019 年底增长 52.90%。公司流动负债主要由短期借款（占 21.93%）、应付票据（占 9.23%）、应付账款（占 8.93%）、预收款项（占 10.50%）、其他应付款（占 16.15%）、一年内到期的非流动负债（占 23.42%）和其他流动负债（占 8.23%）构成。

2020 年底，公司短期借款 44.00 亿元，较 2019 年底增长 86.28%，主要包括保证借款 31.93 亿元、质押借款 7.37 亿元和抵押借款 3.10 亿元等。

2020 年底，公司应付票据 18.52 亿元，较 2019 年底增长 45.79%，主要系企业合并增加和汇票结算增多所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票 16.02 亿元和商业承兑汇票 2.50 亿元。

2020 年底，公司应付账款 17.91 亿元，较 2019 年底增长 130.75%，全部为应付工程款。

2020 年底，公司预收款项 21.06 亿元，较 2019 年底增长 197.94%，主要系预收房款和预收货款增长所致。公司预收款项主要由预收代建项目款 8.16 亿元、预收货款 7.08 亿元和预收房款 5.09 亿元构成。

2020 年底，公司其他应付款 32.39 亿元，较 2019 年底下降 12.64%，主要系往来款减少所致。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 46.97 亿元，较 2019 年底增长 56.26%，其中一年内到期的长期借款 23.50 亿元、一年内到期的应付债券 15.83 亿元、一年内到期的长期应付款 7.64 亿元。

2020 年底，公司其他流动负债 16.50 亿元，较 2019 年底增长 65.09%，为公司及子公司 2020 年发行的短期融资券和超短期融资券，已调整计入短期债务核算。

2020 年底，公司非流动负债 170.00 亿元，较 2019 年底增长 57.93%。公司非流动负债主要由长期借款（占 41.66%）、应付债券（占 44.98%）、长期应付款（占 8.92%）和递延所得税负债（占 4.43%）构成。

2020 年底，公司长期借款 70.83 亿元，较 2019 年底增长 68.10%，主要为保证借款、抵押+保证借款和信用借款。

2020 年底，公司应付债券 76.47 亿元，较 2019 年底增长 28.34%，主要系企业合并新增泽州城建部分应付债券所致。

表 8　截至 2020 年公司底应付债券情况

（单位：亿元）

项目	余额
16 钟楼债/PR 钟楼债	8.89
18 钟楼经开 MTN001	2.99
18 钟楼新城 PPN001	2.97
18 钟楼新城 MTN001	3.35
19 常州钟楼 01	3.00
19 苏钟楼新城 ZR001	10.00
19 钟楼经开 MTN001	6.97
20 苏钟楼经开 ZR001	1.35
20 钟楼新城 MTN001	5.99
20 钟楼新城 MTN002	5.99
20 钟楼经开 MTN001	7.00
20 苏钟楼经开 ZR002	3.04
20 苏钟楼经开 ZR003	5.61
20 钟楼新城 01	2.99
20 苏钟楼新城 ZR001	3.59
20 钟楼新城 MTN003	4.99
18 邹区灯饰 2	0.15
18 邹区灯饰 4	0.37
20 泽州 01	4.91
20 泽州 02	1.98
20 泽州 03	6.15
合计	**92.30**

注：以上应付债券余额包括溢价和折价摊销和一年内到期部分

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年底，公司长期应付款 15.17 亿元，较 2019 年底增长 213.29%，其中长期应付款 6.19 亿元，全部为长期非金融机构借款，已调整计入长期债务核算；专项应付款 8.98 亿元，全部为政府拨款。

2020 年底，公司递延所得税负债 7.53 亿元，较 2019 年底增长 594.50%，主要系企业合并增加所致。

2021 年 3 月底，公司负债总额 420.76 亿元，较 2020 年底增长 13.54%，主要来自其他应付款、其他流动负债和应付债券的增长。其中，流动负债占 55.53%，非流动负债占 44.47%。公司负债结构较 2020 年底变化不大。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	76.38	125.99	143.88
长期债务	104.12	153.49	170.97
全部债务	180.50	279.48	314.85
资产负债率	63.02	64.71	67.54
全部债务资本化比率	56.29	58.03	60.89
长期债务资本化比率	42.62	43.16	45.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2020 年底，公司全部债务 279.48 亿元，较 2019 年底增长 54.83%。其中，短期债务占 45.08%，长期债务占 54.92%。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 64.71%、58.03%和 43.16%，较 2019 年底分别上升 1.69 个、1.74 个和 0.54 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 314.85 亿元，较 2020 年底增长 12.66%。其中，短期债务占 45.70%，长期债务占 54.30%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，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 67.54%、60.89%和 45.82%，较 2020 年底分别上升 2.83 个、2.86 个和 2.65 个百分点。

有息债务到期分布方面，公司 2021－2023 年到期的有息债务分别为 125.99 亿元、78.19 亿元和 72.46 亿元，公司 2021 年存在较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，受合并子公司影响，公司营业收入有所增长，但盈利水平较低，利润总额对政府补助依赖大。

2020 年，公司实现营业收入 26.68 亿元，同比增长 14.94%；营业成本 24.68 亿元，同比增长 11.73%；营业利润率为 6.41%，同比提高 2.61 个百分点。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用 1.31 亿元，同比增长 20.06%，主要系管理费用以及销售费用增长所致；同期，公司期间费用占营业收入比例为 4.90%，同比提高 0.21 个百分点。

2020 年，公司利润总额为 1.93 亿元，其中政府补助 1.41 亿元（计入“其他收益”），公司利润总额对政府补助的依赖程度仍较高。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	23.21	26.68
营业成本	22.09	24.68
其他收益	0.93	1.41
利润总额	1.01	1.93
营业利润率	3.81	6.41
总资本收益率	0.42	0.45
净资产收益率	0.37	0.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.45%和 0.71%，同比分别提高 0.03 个和 0.34 个百分点。受公司经营性质影响，公司整体盈利空间有限。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.72 亿元，以商品贸易业务收入为主；利润总额 0.10 亿元；营业利润率为 11.52%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续为正，收入实现质量良好，公司项目投入及债

务偿还对筹资活动依赖较大。

2020年，公司经营活动现金流入131.67亿元，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金35.16亿元（主要由以前年度确认收入的基础设施建设项目回购款以及货款构成）和收到其他与经营活动有关的现金96.10亿元（主要为资金往来）。2020年，公司现金收入比为131.80%，收入实现质量良好。2020年，公司经营活动现金流出130.08亿元，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金65.06亿元和支付其他与经营活动有关的现金63.65亿元（主要为资金往来）。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.58亿元。

2020年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资收到的现金0.19亿元（赎回到期的理财产品）。2020年，公司投资活动现金流出4.92亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.34亿元和投资支付的现金2.57亿元。2020年，公司投资活动现金流净额-4.69亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	109.57	131.67
经营活动现金流出量	108.38	130.08
经营活动现金净流量	1.19	1.58
投资活动现金净流量	-1.69	-4.69
筹资活动现金净流量	7.46	4.44
现金收入比	118.84	131.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入为252.54亿元，主要为吸收投资收到的现金13.33亿元、取得借款收到的现金103.81亿元、发行债券收到的现金80.06亿元和收到其他与筹资活动有关的现金55.34亿元。2020年，公司筹资活动现金流出248.10亿元，主要为偿还债务本息149.45亿元和支付其他与筹资活动有关的现金98.65亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为4.44亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为-2.80 亿元，投资活动现金流量净额为-0.19 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 22.16 亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模大，存在较大的短期偿付压力，长期偿债能力指标表现弱，且融资渠道有限、对外担保规模大，存在或有负债风险。考虑到公司的区域地位及常州市钟楼区政府及钟楼经开区管委会的持续支持，公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，分别为 229.65%和 147.12%。2021 年 3 月底，上述两项指标分别为 218.50%和 141.37%。由于公司流动资产以存货和应收类款项为主，其变现能力将弱化公司实际短期偿债指标。2020 年，公司经营现金流动负债比为 0.79%，经营性净现金流对流动负债保障能力弱。2021 年 3 月底，公司现金类资产 83.55 亿元，为短期债务的 0.58 倍。考虑到公司货币资金受限比例较高，且短期债务规模大，公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 2.97 亿元；EBITDA 利息倍数为 0.62 倍；全部债务/EBITDA 为 94.05 倍。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信总额113.95亿元，已使用107.67亿元，剩余6.28亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保余额总计248.50亿元，担保比率为122.90%。其中，主要是对国有企业的担保；对民营企业担保2.00亿元，担保对象常州邹区灯具电商产业有限公司，目前经营正常。整体看，公司对外担保规模大，且包含对民营企业担保，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司的资产和营业收入主要来自于子公司，母公司所有者权益稳定性好，收入规模小，负债水平尚可。

2020年底，母公司资产总额252.59亿元，较2019年底增长34.73%，主要来自长期股权投资和其他应收款的增长。其中，流动资产124.42亿元(占比49.26%)，非流动资产128.17亿元(占比50.74%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占3.15%）、其他应收款（占83.02%）和存货（占13.77%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占86.39%）和投资性房地产（占11.73%）构成。母公司资产占合并口径的44.10%。

2020年底，母公司所有者权益为152.58亿元，较2019年底增长54.96%。在所有者权益中，实收资本为10.00亿元（占6.55%）、资本公积合计139.95亿元（占91.72%）。母公司所有者权益占合并口径的75.49%。

2020年底，母公司负债总额100.01亿元，较2019年底增长12.34%。其中，流动负债55.22亿元（占比55.21%），非流动负债44.80亿元（占比44.79%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.89%）、应付账款（占24.50%）、其他应付款（占13.97%）、一年内到期的非流动负债（占33.02%）和其他流动负债（占13.58%）构成；非流动负债主要由长期借款（占17.53%）、应付债券（占74.92%）和长期应付款（占5.40%）构成。母公司2020年底资产负债率为39.60%，较2019年下降7.89个百分点。母公司负债占合并口径的26.99%。

2020年，母公司实现营业收入为0.46亿元，占合并口径的1.73%；利润总额为34.91万元，占合并口径的0.18%。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司存续债券规模较大，2022年或将面临一定集中兑付压力。

截至本报告出具日，公司及子公司存续债券余额共102.35亿元（包括短期融资券和超短期融资券）。其中一年内到期的应付债券为21.35亿元。公司存续债券集中兑付峰值出现在2022年，公司需于当年兑付40.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产56.52亿元，为一年内到期的债券余额的2.65倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为131.67亿元、1.58亿元和2.97亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的3.29倍、0.04倍和0.07倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 12　截至报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	指标
2021 年剩余到期债券余额	21.35
未来待偿债券本金峰值	40.00
2020 年底现金类资产/2021 年剩余到期债券余额	2.65
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.29
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.04
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.07

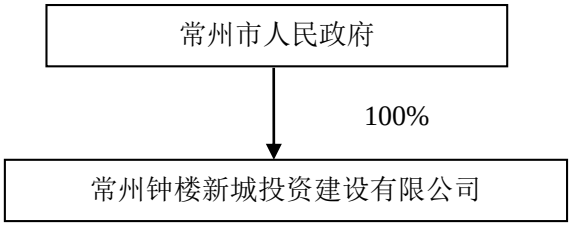
资料来源：联合资信整理

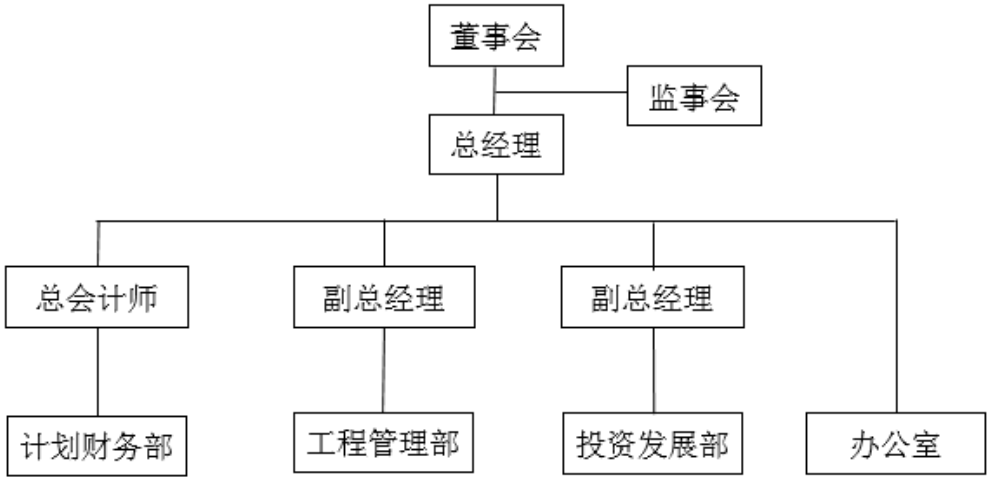
总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力尚可，若去除受限部分，非受限现金类资产为28.66亿元，为一年内到期的债券余额的1.34倍；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱。

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，“18钟楼新城MTN001”“20钟楼新城MTN001”“20钟楼新城MTN002”“20钟楼新城MTN003”和“21钟楼新城MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 2　2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司全称	经营范围	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	常州瑞源创业投资有限公司	创业投资	100.00	100.00	设立
2	常州创源建设发展有限公司	项目建设及经营管理	100.00	100.00	设立
3	常州钟楼经济开发区投资建设有限公司	建设、投资、土地整理	100.00	100.00	划拨
4	常州茂发建设有限公司	土地综合整理、安置房建设及工程施工	100.00	100.00	设立
5	常州浚源建设发展有限公司	安置房建设及工程施工	100.00	100.00	设立
6	常州典源贸易有限公司	金属材料、建筑材料、电子产品	100.00	100.00	设立
7	钟楼新城（香港）投资发展有限公司	城市建设项目投资	100.00	100.00	设立
8	常州行远融资租赁有限公司	融资租赁	50.00	60.00	设立
9	常州钟楼新城北区发展有限公司	房地产开发与经营、土地综合整理	33.33	57.14	设立
10	常州港源建设发展有限公司	安置房建设及工程施工；园区建设与经营	100.00	100.00	设立
11	常州大庙弄建设发展有限公司	工程建设	100.00	100.00	设立
12	常州泽州城镇建设发展有限公司	基础设施建设	100.00	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.89	43.88	56.52	83.55
资产总额（亿元）	361.88	379.00	572.70	622.96
所有者权益（亿元）	126.99	140.16	202.11	202.19
短期债务（亿元）	76.45	76.38	125.99	143.88
长期债务（亿元）	100.13	104.12	153.49	170.97
全部债务（亿元）	176.57	180.50	279.48	314.85
营业收入（亿元）	16.11	23.21	26.68	3.72
利润总额（亿元）	1.06	1.01	1.93	0.10
EBITDA（亿元）	1.88	2.13	2.97	--
经营性净现金流（亿元）	5.12	1.19	1.58	-2.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.71	4.51	3.66	--
存货周转次数（次）	0.18	0.20	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	108.95	118.84	131.80	108.47
营业利润率（%）	4.74	3.81	6.41	11.52
总资本收益率（%）	0.41	0.42	0.45	--
净资产收益率（%）	0.54	0.37	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	44.09	42.62	43.16	45.82
全部债务资本化比率（%）	58.17	56.29	58.03	60.89
资产负债率（%）	64.91	63.02	64.71	67.54
流动比率（%）	236.24	246.26	229.65	218.50
速动比率（%）	157.00	161.86	147.12	141.37
经营现金流动负债比（%）	3.83	0.91	0.79	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.57	0.45	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.25	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	94.12	84.70	94.05	--

注：其他流动负债与长期应付款中有息部分已计入全部债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.93	8.30	3.93	13.15
资产总额（亿元）	168.30	187.48	252.59	269.22
所有者权益（亿元）	86.19	98.46	152.58	152.59
短期债务（亿元）	9.99	15.54	26.45	27.51
长期债务（亿元）	24.64	36.83	41.41	49.35
全部债务（亿元）	34.63	52.37	67.87	76.86
营业收入（亿元）	0.07	0.07	0.46	0.07
利润总额（亿元）	0.02	0.10	0.00	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-15.26	-16.40	-3.19	-3.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	*	67.27	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	74.63
营业利润率（%）	58.72	62.51	88.12	89.98
总资本收益率（%）	0.03	0.16	0.01	--
净资产收益率（%）	0.01	0.03	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	22.23	27.23	21.35	24.44
全部债务资本化比率（%）	28.66	34.72	30.79	33.50
资产负债率（%）	48.79	47.48	39.60	43.32
流动比率（%）	170.69	216.33	225.34	220.66
速动比率（%）	142.07	188.69	194.30	185.94
经营现金流动负债比（%）	-26.85	-32.58	-5.77	--
现金短期债务比（倍）	1.40	0.53	0.15	0.48
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；未获取母公司折旧和摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算；*表示分母为 0，无法计算

附件 5　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	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	（营业收入－营业成本－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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
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/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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　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；并非且不应被视为购买、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。