

信用等级公告

联合[2017] 2997 号

联合资信评估有限公司通过对常州钟楼新城投资建设有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

常州钟楼新城投资建设有限公司

主体长期信用等级为

AA

常州钟楼新城投资建设有限公司

2018 年度第一期中期票据信用等级为

AA

特此公告。



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

常州钟楼新城投资建设有限公司

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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 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

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2017 年 12 月 15 日

财务数据:

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.72	13.78	43.93	38.50
资产总额(亿元)	103.52	138.14	218.49	227.14
所有者权益(亿元)	48.78	62.07	74.40	71.71
短期债务(亿元)	26.28	32.81	42.59	26.87
长期债务(亿元)	15.09	20.41	70.04	102.01
全部债务(亿元)	41.37	53.23	112.63	128.88
营业收入(亿元)	9.22	11.28	9.65	9.70
利润总额(亿元)	2.45	2.52	2.37	0.72
EBITDA(亿元)	2.49	2.56	2.52	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.85	-4.57	-28.38	-8.33
营业利润率(%)	28.86	18.87	13.99	13.14
净资产收益率(%)	4.54	3.30	2.41	--
资产负债率(%)	52.88	55.06	65.95	68.43
全部债务资本化比 率(%)	45.89	46.16	60.22	64.25
流动比率(%)	211.67	245.25	291.79	409.21
全部债务 /EBITDA(倍)	16.59	20.77	44.69	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.89	1.74	1.30	--
经营现金流动负债 比(%)	-9.82	-8.27	-38.57	--

注: 公司 2014~2015 年审计报告为模拟报表; 2017 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

李海宸 李 衡

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

常州钟楼新城投资建设有限公司(以下简称“公司”)是常州市基础设施建设的重要平台之一。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司作为常州市内主要的基础设施投资建设主体及钟楼区内主要的土地整理运作主体,在资金注入、政府补助等方面获得常州市钟楼区政府的大力支持。联合资信同时也关注到,公司或有负债风险高、全部债务规模大幅增长、应收类款项金额较大对资金形成明显占用、经营现金流持续净流出等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

近年来,常州市钟楼区财政实力较为稳定,为公司的持续发展创造了良好的外部条件。随着公司基础设施建设业务持续推进,公司收入规模将保持稳定。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,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. 公司作为常州市主要的投资建设主体,常州市钟楼区政府及常州钟楼经济开发区政府在资金注入、代建成本返还及政府补助等多方面均给予了公司大力支持。
2. 公司在建保障房项目施工进度均接近尾声,未来公司收入规模有望得到提升。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据具有较强保障能力。

关注

1. 受国家相关政策及土地出让类型影响,公司土地整理业务收入下滑明显,整体盈利

能力下降。

2. 公司存货和应收款项（应收账款、其他应收款、长期应收款）金额较大，对公司资金占用明显，同时导致经营活动现金流量持续表现为净流出。
3. 近年来，公司债务规模大幅增长，债务负担较重；现金类资产中受限资金规模较大，对短期债务覆盖程度较低，公司具有一定短期偿债压力。
4. 公司对外担保余额大，担保比率为88.21%，公司或有负债风险高。

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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

常州钟楼新城投资建设有限公司（以下简称“公司”）是根据常州市政府（常政办【2014】552 号文），由常州市人民政府出资 10.00 亿元组建的有限责任公司，于 2015 年 2 月在江苏省常州市工商行政管理局登记成立。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实际控制人为常州市人民政府。

公司经营范围：城市建设项目投资及经营管理；土地综合整理；安置房建设工程施工；区项目投资；企业管理咨询服务；自有房屋租赁与物业管理服务；五金、交电、化工（除危险品）、日用百货、办公设备、纺织品、服装、建筑材料、金属材料（除专项规定）、普通机械及配件、电子产品、橡胶制品（除专项规定）的销售。

公司内设办公室、计划财务部、投资发展部等 3 个职能部门（详见附件 1）。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共 16 家。公司重要全资子公司为常州钟楼经济开发区投资建设有限公司（以下简称“常州钟楼经开投”），常州钟楼经开投成立时间较早，主要承担常州市钟楼经济开发区内的土地整理及基础设施建设任务，目前公司业务主要由常州钟楼经开投负责。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 218.49 亿元，所有者权益合计 74.40 亿元（含少数股东权益 0.53 亿元）；2016 年公司实现营业收入 9.65 亿元，利润总额 2.37 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额为 227.14 亿元，所有者权益合计 71.71 亿元（含少数股东权益 0.54 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.70 亿元，利润总额 0.72 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册中期票据 10.00 亿元，已于 2017 年 4 月发行额度为 5 亿元、期限为 3 年的 2017 年第一期中期票据。本次计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 5 亿元，期限为 3 年。本期中期票据采用按年付息、到期一次还本的偿还方式，募集资金将全部用于偿还公司本部以及子公司的银行借款。

本期中期票据无担保。

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

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%）持续提升，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，铁矿砂、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。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筹集资金等。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，随着城投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。

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。

3. 区域经济和财政实力

常州市钟楼区下辖邹区镇、省级钟楼经济开发区（以下简称“钟楼经开区”）和新闻、五星、永红、西林、南大街、荷花池等6个街道办事处。

作为常州市钟楼区主要的投资建设主体及土地整理运作主体，公司主要负责常州市钟楼区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作，其经营发展受常州市及钟楼区经济实力的影响。

（1）区域经济

常州市概况

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。

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，按可比价计算增长8.5%。其中，第一产业增加值152.7亿元，下降0.9%；第二产业增加值2682.3亿元，增长7.4%；第三产业增

加值2938.9亿元，增长10.1%。常州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。常州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。民营经济完成增加值3882.3亿元，按可比价计算增长8.6%，占地区生产总值的比重为67.2%。

2016年，常州市完成固定资产投资3605.1亿元，增长6.5%。其中工业投资1918.5亿元，增长9.2%；服务业投资1681.5亿元，增长2.7%。常州市高新技术产业完成投资891.2亿元，增长8.8%。全年房地产开发投资446.7亿元，比上年下降12.1%；商品房施工面积3388.9万平方米，比上年下降14.2%。其中新开工面积514.3万平方米，下降19.4%；年末商品房待售面积535.3万平方米，比上年末减少97.5万平方米。

根据《关于明确省级钟楼经济开发区管理体制的通知》（常财预[2003]16号）的文件精神，经常州市政府研究同意，对常州钟楼经济开发区财政管理体制做出相关说明。通知指出按现行分税制财政管理体制的规定，常州市对钟楼区财政结算方式不变。即由常州市财政与钟楼区财政结算，再由钟楼区财政与钟楼经济开发区财政进行结算；同时，钟楼经济开发区纳入钟楼区财政统计口径。

2016年，常州市全年完成一般公共预算收入480.30亿元，增长3.01%。其中税收收入383.2亿元，增长2.5%，税收收入占比79.8%。主要税种中，增值税及营改增增值税完成132.5亿元，营业税完成55.2亿元，企业所得税完成51.3亿元。2016年常州市一般公共预算支出505.5亿元、增长4.2%。其中教育支出83.5亿元、社会保障和就业支出56亿元、医疗卫生与计划生育支出43.2亿元、科学技术支出27.4亿元。

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	433.90	466.28	480.30
同比增长率	6.10	7.50	3.01
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

总体看，常州市经济平稳发展，一般公共预算收入保持增长，为常州市的基础设施建设提供了良好的保障。

常州市钟楼区基本情况

常州市钟楼区位于中国最具经济活力的长三角城市群中常州市的中心区域，是常州市经济、文化、商贸、金融中心。全区总面积 142.21 平方公里，常住人口 61.73 万，下辖省级钟楼经济开发区和邹区镇以及新闻、五星、永红、西林、北港、南大街、荷花池等 7 个街道办事处，有 58 个行政村、52 个社区居委会和 3 个工厂区家属委员会。

（2）政府财力及负债

公司是主要负责常州市钟楼区的基础设施建设主体，受到了常州市钟楼区及钟楼经开区的大力支持。

常州市钟楼区政府财力及债务

常州市钟楼区近年来财政实力有所波动。2014~2016 年，常州市钟楼区地方可支配收入分别为 57.71 亿元、58.35 亿元和 56.26 亿元，地方可支配收入波动下降；从可控财力构成上来看，一般公共预算收入占比保持在 56%以上，占比较高，上级补助占比较大，2015 和 2016 年土地出让金大幅下降，主要受常州市当地土地市场波动较大所致。

常州市钟楼区本级地方政府债务全部为直接债务；截至 2016 年底，常州市钟楼区本级政府债务余额 9.24 亿元。2016 年，常州市钟楼区债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 16.42%，债务负担较低。

表2 2014~2016年常州市钟楼区实际可支配收入情况表(单位:万元、%)

序号	科目	2014年		2015年		2016年	
		金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
1=2+3	一般预算收入	323300	-2.62	359657	11.25	372067	3.45
2	其中:税收收入	265677	2.89	300566	13.13	327793	9.06
3	非税收入	57623	-21.90	59091	2.55	44274	-25.07
4=5+6	基金收入	16455	38.29	30098	82.91	7076	-76.49
5	其中:土地有偿使用收入	--	--	30098	--	5773	-80.82
6	新增建设用地有偿使用费	--	--	--	--	1303	--
7=8+9+10	上级补助收入	128537	7.87	174054	35.41	164117	-5.71
8	其中:返还性收入	630	0.00	630	0.00	630	0.00
9	财力性转移支付	92590	3.28	113639	22.73	111400	-1.97
10	专项转移支付	35317	22.30	59785	69.28	52087	-12.88
11	预算外收入	108780	20.41	19735	-81.96	19312	-2.14
13=1+4+7+11	地方可支配收入总计	577072	2.73	583544	1.12	562572	-3.59

资料来源:常州市钟楼区财政局提供

表3 2016年底常州市钟楼区本级政府债务及综合财力情况(单位:万元)

地方债务	金额	地方财力	金额
(一)直接债务余额	92400.00	(一)地方一般预算收入	372067.00
1、外国政府贷款		1.税收收入	327793.00
2、国外金融组织贷款		2.非税收入	44274.00
(1)世界银行贷款		(二)转移支付和税收返还收入	164117.00
3、国债转贷资金		1.一般性转移支付收入	111400.00
4、农业综合开发借款		2.专项转移支付收入	52087.00
5、解决地方金融风险专项借款		3.税收返还收入	630.00
6、国内金融机构借款		(三)国有土地使用权出让收入	7076.00
(1)政府直接借款		1.国有土地使用权出让金	5773.00
(2)由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		2.国有土地收益基金	
7、债券融资		3.农业土地开发资金	
(1)中央代发地方政府债券		4.新增建设用地有偿使用费	1303.00
(2)由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		(四)预算外财政专户收入	19312.00
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二)担保债务余额	0.00		
1、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	92400.00	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	562572.00
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%			16.42%

资料来源:常州市钟楼区财政局提供,联合资信整理

钟楼经济开发区近年来财力有所下降。2014~2016年,钟楼经济开发区地方可控财力分别为26.17亿元、26.83亿元和21.61亿元。2016年,受房地产行业景气度下降影响,常州钟楼经济开发区内土地出让收入较往年大幅下降,为3068.00万元;同期,一般预算收入为18.86亿元,同比增长8.97%,其中税收收入为18.11亿元,同比增长16.56%,税收收入占一般预算收入比例为96.02%。

常州钟楼经开区地方政府债务全部为直接

债务;截至2016年底,常州钟楼经开区政府债务5.17亿元。2016年,常州钟楼经开区债务率(地方政府债务余额/地方综合财力*100%)为23.93%,较去年下降18.39个百分点,整体债务负担较轻。

总体来看,近年来钟楼区经济持续增长,地方一般预算收入逐步提升,钟楼区地方综合财力以一般预算收入为主,政府债务负担较轻,为公司持续发展提供了良好的区域环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 10.00 亿元，全部由常州市人民政府出资，持股比例 100%，实际控制人是常州市人民政府。同时常州市人民政府授权常州市钟楼区政府负责管理公司的日常事务。

2. 公司规模

作为常州市主要的投资建设主体及土地整理运作主体，公司主要负责常州市钟楼区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作。公司业务在区域内具有明显的经营优势，其经营发展受常州市及钟楼区经济实力的影响较大。

截至 2017 年 9 月底，纳入公司合并报表范围的子公司共 16 家。

常州钟楼经开投是常州市钟楼经济开发区内主要的投资建设主体及土地整理运作主体，于 2002 年 9 月 9 日取得常州市工商行政管理局核发的《营业执照》，注册资本为 50000 万元，公司原股东为常州市钟楼区人民政府。主要负责钟楼经济开发区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作。根据钟楼区人民政府办公室 2015 年 7 月 25 日第 4 期常务会议纪要精神，将由钟楼区人民政府 100%持有的常州钟楼经开投的股份无偿划转至公司。股权划转后，公司持有常州钟楼经开投 100%的股份，工商变更于 2016 年 2 月 26 日完成。

常州创源建设发展有限公司（以下简称“创源建设”）是经由常州市钟楼区国有资产监督管理委员会批准组建，由常州钟楼新城投资建设有限公司作为股东出资成立的有限责任公司，已于 2015 年 8 月 28 日取得常州市工商行政管理局核发的《营业执照》，注册资本为 60000 万元。主要业务为常州市钟楼区产城融合城镇化项目的实施。

常州瑞源创业投资有限公司（以下简称“瑞源创投”）是经由常州市钟楼区国有资产监督管理委员会批准组建，由公司作为股东出资成立的有限责任公司，已于 2015 年 11 月 17 日取得常州市工商行政管理局核发的《营业执照》，注册资本为 15000 万元。主要职责为推进钟楼区国有资本参与股权投资类业务、确保国有资产保值增值。

3. 人员素质

（1）公司高管人员情况

截至 2017 年 9 月底，公司共有董事 5 名，监事 5 名，总经理 1 名。

公司法定代表人、董事长、总经理由于波先生担任。于波，男，1972 年出生，汉族，江苏常州人，大学学历，中共党员；历任常州市芦墅公园科员、常州市钟楼区绿化委员会办公室副主任；现任钟楼区建设局建设管理科科长，兼公司法定代表人、董事长及总经理（未领取公司薪酬）。

（2）公司员工情况

截至 2017 年 9 月底，公司本部共有职工 23 人。从年龄构成看，30 岁以下的占 26.09%、30~50 岁的占 73.91%；公司本部职工全部为本科及以上学历。

总体看，公司高级管理人员有政府或国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工以中青年为主，文化素质较高。

4. 政府支持

公司作为常州市主要的投资建设主体及土地整理运作主体，获得常州市政府及常州市钟楼区政府在资产划转和政府补助等方面的支持，特别是公司全资子公司得到常州市钟楼区经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）在代建成本返还、土地整理和投资补助资金等方面的大力支持。

（1）货币资金增资

2015 年 11 月，根据常州市钟楼区国有资

产监督管理办公室《关于同意对钟楼新城公司增资的批复》，公司收到常州市钟楼区财政局拨付资金 1.22 亿元，计入当期资本公积。

2016 年 11 月，根据常州市钟楼区国有资产监督管理办公室《关于同意对钟楼新城公司增资的批复》（钟国资办【2016】7 号文），公司收到常州市钟楼区财政局拨付资金 10.00 亿元，计入当期资本公积。

（2）股权划转

为了加快推动钟楼区的产城融合，拓宽融资渠道。根据钟楼区人民政府办公室 2015 年 7 月 25 日第 4 期常务会议纪要精神，将由钟楼区人民政府 100% 持有的常州钟楼经开投股份无偿划转至公司。股权划转后，公司持有常州钟楼经开投 100% 的股份。并将常州钟楼经开投于 2014 年的增资额 3.00 亿元计入当期资本公积。

（3）政府补助

为加快常州市钟楼区基础设施建设。根据经开区管委会财政局文件，2015 年和 2016 年分别拨付基础建设补贴 1.00 亿元和 1.04 亿元至公司，计入营业外收入。

（4）代建成本返还

2003 年，常州钟楼经开投与经开区管委会签订《常州钟楼经济开发区政府投资项目委托代建框架协议》。协议规定经开区管委会授权常州钟楼经开投进行国有资产经营管理，主要负责组织实施钟楼经济开发区基础设施建设及配套功能开发建设。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常州钟楼经开投代建，并在建成后移交经开区管委会，经开区管委会按代建项目的建造成本加成一定比例，将代建资金支付给常州钟楼经开投，该部分代建项目资金由经开区管委会财政局与常州钟楼经开投结算，并通过财政拨款分期支付，并根据双方协定的《回购协议》，待项目完工并移交政府后，回购资金需在五年内支付完毕。

（5）土地整理

根据《2010 年经开区管委会第 12 号会议

纪要》，常州钟楼经开投经政府授权负责和实施开发区内土地征用、拆迁安置等土地前期开发工作。常州钟楼经开投对土地进行前期的开发整理，由经开区管委会或其指定的职能部门将开发区内的部分经营性用地出让所得价款扣除相应税费后的余额部分支付予常州钟楼经开投，计入主营业务收入。2016 年公司确认土地开发收入 0.29 亿元，当期实际收到回款 0.31 亿元。

（6）投资补助资金

根据《关于向常州钟楼经济开发区投资建设有限公司注入投资补助资金的通知》（钟经开管委[2003]25 号），为进一步加快钟楼经济开发区建设步伐，促进常州钟楼经开投做大做强，发挥常州钟楼经开投在钟楼经济开发区土地整理以及基础设施建设的重要作用，经过经开区管委会研究决定，每年将钟楼经济开发区可支配财力按照一定比例拨付给常州钟楼经开投作为投资补助资金，计入“资本公积”。2013~2015 年，常州钟楼经开区管委会分别给予常州钟楼经开投投资补助资金 0.85 亿元、0.01 亿元和 0.04 亿元，计入“资本公积”科目。

联合资信认为，公司受常州市钟楼区政府委托，主要负责常州市钟楼区内土地整理、城市基础设施建设投融资以及建设工作，得到常州市政府及常州市钟楼区政府在资金注入、财政补贴等方面的支持，公司下属子公司从代建成本返还和土地整理等方面获得经开区政府的大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，常州市人民政府作为公司唯一股东，由常州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常州市国资委”）依照《公司法》的规定履行出资人职责并行使最高权力，同时授权钟楼区政府负责管理公司日常事务。

公司设董事会，成员为 5 人，其中职工代表 1 人。董事会中的非职工代表董事由常州市国资委委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，由常州市国资委从董事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，经常州市国资委同意，董事会成员可以兼任总经理。公司总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的管理人员；总经理列席董事会会议。

公司设监事会，监事会成员由 5 人组成。非职工代表担任的监事 3 人，由常州市国资委委派；职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由常州市国资委从监事会成员中指定。

2. 管理水平

公司本部设 3 个职能部门，部门设置基本满足公司主要经营管理需要。公司主要按照政府的相关决策履行基础设施建设职能，目前公司各项管理制度及组织机构正在逐步完善中。

公司制定并严格执行《财务预算制度》《建设项目结算管理办法》等具体制度条例，按照《会计法》《企业会计制度》等法律法规的规定进行会计核算，同时对费用开支，款项收付等方面实行严格的审批制度，在授权、签章等内部控制环节有效执行。公司制定了《公司融资管理制度》，规定了重大融资的标准，规定融资方案的拟定与决策、融资合同或协议的审批与订立、筹资有关各种款项偿付的审批和执行职能相互分离。公司规定对于重大融资，必要时应组织相关专家对筹资项目进行可行性论证，重大融资项目论证结果应形成可行性研究报告

报告。公司董事会应对重大融资方案及可行性报告进行集体决议，书面记录决策过程，规定融资方案发生重大变更的，应重新履行审批程序。此外，公司还规定了融资的信用管理，确保筹集的资金按期偿付。

对预算管理方面，公司制定了《内部控制规范实施工作方案》，其中专门规定了预算管理制度，规定公司按照上下结合、分级编制、逐级汇总的程序，编制年度全面预算。公司建立了预算工作岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责、权限，确保不相容岗位相互分离，并建立了预算分析制度和预算考核制度，明确预算考核执行机构、考核原则、考核标准、考核依据和考核程序，明确公司各个部门、单位的预算编制责任，使公司各个部门、单位的业务活动全部纳入预算管理。

对外担保管理方面，为规范公司对外担保行为，公司制定了《对外担保制度》，就担保对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容做出规定。

总体来看，公司内部管理体系基本建立，治理结构有待完善；公司各项管理制度正在逐步完善，管理水平有待提升。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为常州市主要的投融资建设主体及土地整理运作主体，主要负责常州市钟楼区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作。由于公司于 2015 年 2 月成立，各项工作初步开展。公司 2014~2015 年审计报告为模拟报表。

目前公司业务主要由子公司常州钟楼经开投负责。常州钟楼经开投负责钟楼经济开发区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作。公司模拟审计报告中 2014 年营业收入为常州钟楼经

开投实现的营业收入 9.22 亿元，2014 年新增工程项目销售板块。

2014~2016 年，公司分别实现营业收入 9.22 亿元、11.28 亿元和 9.65 亿元。其中 2016 年主营业务实现收入 9.26 亿元，同比下降 16.12%。公司主营业务收入主要由土地开发（占主营业务收入 3.15%）、房产销售（占主营业务收入 0.09%）和项目建设收入（占主营业务收入 96.75%）构成，公司主营业务仍以工程项目销售为主。

公司业务主要包括土地的整理、代建业务和房地产业务。其中，土地整理板块（计入“土地开发收入”），该板块根据常州钟楼经开区的整体规划负责项目的征地、拆迁、规划设计、基础设施、公共配套设施等。近年来，公司业务板块由土地开发逐步转移为工程项目销售。公司主营业务收入主要由土地开发（占主营业务收入 3.15%）、房产销售（占主营业务收入 0.09%）和项目建设收入（占主营业务收入 96.75%）构成。公司代建业务主要为代建安置

房、基础设施建设及配套设施，2016 年实现回购收入 8.96 亿元（计入“工程项目销售收入”）。房产销售板块由常州钟楼经开投下属子公司常州北港置业有限公司（以下简称“北港置业”）负责。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.70 亿元，主要来自工程项目销售 7.06 亿元和 2017 年公司新增的贸易板块 2.37 亿元。

从毛利率来看，2014~2016 年公司整体毛利率快速下降，分别为 34.50%、23.99%和 15.48%，主要系各业务板块占比变化所致。2014~2015 年，土地整理板块毛利率下降，2016 年为 99.99%，主要系拆迁成本较小所致。2016 年公司工程项目销售板块毛利率为 12.71%，同比下降 2.29 个百分点，主要系受“营改增”影响所致。

2017 年 1~9 月，公司工程项目板块实现毛利率 16.67%；贸易板块以量为主，故毛利率较低，为 1.59%。同期，公司整体毛利率为 14.74%，较 2016 年底下降 0.74 个百分点。

表 4 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	38120.98	41.42	59.77	19177.81	17.37	66.19	2922.17	3.15	99.99	--	--	--
房产销售	128.11	0.14	5.21	324.20	0.30	47.28	87.86	0.10	30.07	--	--	--
工程项目销售	53794.11	58.44	16.67	90878.14	82.33	15.00	89625.76	96.75	12.71	70616.22	72.78	16.67
贸易板块	--	--	--	--	--	--	--	--	--	23715.58	27.22	1.59
合计	92043.19	100.00	34.50	110380.15	100.00	23.99	92635.79	100.00	15.48	94331.80	100.00	14.74

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 公司主要业务板块

土地整理业务

根据 2010 年经开区管委会第 12 号会议纪要，子公司常州钟楼经开投经政府授权负责和实施开发区内土地征用、拆迁安置等土地前期开发工作。目前，公司开发的土地均位于常州钟楼经开区内，常州钟楼经开区已成为江苏省发展速度最快、发展效益最好的园区之一，未来经济发展空间较大，为公司土地整理开发业

务创造了良好的外部环境。

公司土地整理业务运营的流程为：公司对土地进行前期的开发整理，由经开区管委会或其指定的职能部门将开发区内的经营性用地出让所得价款扣除相应税费（国有土地收益基金、农业土地开发资金、被征地农民生活保障资金、廉租房、农田水利、教育基金、业务费等）后的余额部分支付给公司。

2016 年，公司整理出让 3 宗土地合计

100.82 亩，实现土地整理收入 0.29 亿元，实际收到现金 0.31 亿元。截至 2016 年底，公司已

收到近三年全部土地出让收益 6.02 亿元。

表 5 2012~2016 年常州钟楼经济开发区土地出让情况

年度	出让面积（亩）	平均出让价格（万元/亩）	出让总价（万元）	应返还的土地出让收益（万元）
2012	404.26	137.29	55500.00	46128.00
2013	478.98	188.17	90130.00	68473.98
2014	374.95	165.68	62121.72	38120.98
2015	281.08	73.78	20739.20	19177.81
2016	100.82	33.33	3360.65	2922.16
合计	1640.09	--	231851.57	174822.93

资料来源：公司提供

截至目前，公司完成了常州钟楼经开区区域内较大面积的土地整理和基础设施建设；2012~2016 年，常州钟楼经开区内共出让土地 1640.09 亩，应返还至公司的土地出让收益 17.48 亿元。公司平均出让价格较低主要系出让土地中工业用地占比较大所致。2017 年 1~9 月，公司未确认土地板块收入。

综合来看，公司作为常州钟楼区内主要的土地整理运营主体，未来将获得较为充足的土地整理区域，土地整理收入将为公司的持续发展提供资金支持。但联合资信同时关注到，土地整理业务前期投入大、征地拆迁等开发成本处于上升趋势以及房地产市场环境波动较大，土地整理所获得的收益取决于常州钟楼经开区土地出让情况，公司土地整理收益存在一定的不确定性。

房地产业务

公司房地产板块由北港置业管理经营。北港置业成立于 2007 年 6 月，是常州钟楼经开投的全资子公司，注册资本 2000 万元，具有房地产开发三级资质，主要进行房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营业务。

北港置业自成立以来，已完成金玉苑小区¹商品房项目的建设。金玉苑小区商品房项目总投资 2.20 亿元，建设期为 2003~2011 年，可售

面积 12.04 万平方米，共计 1196 套。该项目自 2011 年开始销售，截至 2016 年底已基本售罄，2014~2016 年北港置业分别实现房产销售收入 0.01 亿元（已确认收入）、0.03 亿元和 0.01 亿元，并分别结转成本 0.01 亿元、0.02 亿元和 0.01 亿元。

公司目前无在建商品房项目，该板块对公司整体收入的贡献有限，预计未来该板块不具有持续性。

代建业务

公司当前代建业务主要由子公司常州钟楼经开投负责。常州钟楼经开投由经开区管委会授权进行国有资产经营管理，作为常州钟楼经开区内主要的投资建设主体，主要负责组织实施钟楼经济开发区基础设施建设及配套功能开发建设。

根据常州钟楼经开投与经开区管委会签订的《常州钟楼经济开发区政府投资项目委托代建框架协议》，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常州钟楼经开投代建，并在建成后移交管委会，经开区管委会按代建项目的建造成本加成一定比例，将代建资金支付给常州钟楼经开投，该部分代建项目资金由经开区管委会财政局与常州钟楼经开投结算，并通过财政拨款分期支付。

代建业务模式为：常州钟楼经开投根据确认的建设任务书，按照有关规定办理立项报批、

¹ 金玉苑小区分为安置房项目及商品房项目，分别由常州钟楼经开投及北港置业负责建设。

组织工程招标（包括按有关规定应实施的政府采购）和施工，拨付工程款。项目竣工验收或项目完成后及时送审、审计，审核结束及时与财政局办理结算确认手续，由经开区管委会或财政局与常州钟楼经开投共同确认结算价格，并办理资产移交手续。委托代建开发资金结算价由财政局与常州钟楼经开投按竣工审计造价或完工审核结果+建设期利息+委托代建管理费构成。项目结算时，由常州钟楼经开投提供竣工验收报告、竣工决算报告、贷款及利息计算依据等资料。项目结算后至实际支付款期间的利息，另行给付。同时，协议规定代建项目资金由经开区管委会财政局代表经开区管委会与常州钟楼经开投结算确认，并通过财政拨款分期支付。

代建业务账务处理：公司代建项目前期投资额计入“存货”科目，待项目完工后转入“长期应收账款”科目。2016年公司确认工程项目销售收入8.96亿元，全部为代建安置房收入。

（1）代建安置房

代建安置房建设是公司的一项重要业务，也是公司顺利开展拆迁工作的有力保障。2014~2016年，常州钟楼经开投分别完成安置房建设面积10.0万平方米、10.0万平方米和14.0万平方米，有效解决了拆迁居民的安置问题。公司代建安置房项目完工后由政府统一回购，并按代建协议规定，回购资金在完工后五年内支付完毕。

公司近几年负责的安置房（公租房）项目主要有金玉苑小区安置房项目、丁香苑项目、松涛苑小区及瑞富小区项目。金玉苑小区安置房项目总建筑面积15.70万平方米，总投资0.87亿元，小区居住户1196户，居住人数3588人，容积率1.72%；该项目于2008年陆续完工并于2013年全部交付用于拆迁安置。

2016年，公司确认代建收入8.96亿元，全部来自丁香苑一期项目。

综合来看，公司瑞富小区二期、松涛苑小

区项目和丁香苑小区项目均已进入建设后期，未来随着公司代建安置房项目的完工及移交，公司可收到一定规模的回购资金。

（2）代建基础设施建设及配套设施

公司作为常州市钟楼区内主要的投资建设主体，主要负责组织实施钟楼经济开发区基础设施建设及配套功能开发建设。

根据常州钟楼经开投与钟楼经济开发区签订的相关协议，委托开发项目主要包括：钟楼经济开发区范围内基础设施建设、公共配套设施建设、大型标志性工程建设项目等。常州钟楼经开投相继负责过的基础设施建设项目主要包括紫薇路、童子河北段工程及路灯绿化工程等；配套设施建设项目主要包括中石油地块（中油码头）、运河社区及物管中心成本及园区线路工程等项目。

近年来，公司正在进行的基础设施建设及配套设施项目主要为科技创业园项目（详见“在建项目”）；未来随着常州钟楼经开区整体规划，公司有望继续开展该板块业务。

贸易业务

公司的商品贸易业务由全资子公司常州典源贸易有限公司（以下简称“典源贸易”）负责经营，典源贸易成立于2016年12月，注册资本1.00亿元，主要经营电子元器件、镀锌板产品的销售。

典源贸易采用以销定采模式进行购销，采购方面，供应商主要为常州市龙卡斯商贸有限公司和常州常松金属复合材料有限公司，公司预付100%货款进行采购，议价能力弱；销售方面，主要面向中国电子科技集团（以下简称“中电科”）和中航国际钢铁贸易有限公司（以下简称“中航国际”）两大央企进行，分别在合同签订5个工作日内收取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，中航国际在交货后60个自然日内付清，对中国电子科技集团主要销售电子元器件；对中航国际主要为镀锌板等特殊板材的销售。该业务自2017年9月开始，销售额每月为5000万元左右。2017年1~9月，公司实现商品贸易收入2.37

亿元，毛利率为 1.59%。

3. 公司在建项目

目前公司主要在建的项目主要为安置房代建、地块配套工程代建项目及工业园区项目。安置房项目包括瑞富小区二期、松涛苑二期小区、丁香苑二期小区项目和相应周边配套项目，投资总额23.17亿元。截至2017年9月底，公司在建项目已累计完成投资总额13.86亿元，已完成工程总量的59.82%。同期，在建地块配套工程代建项目主要包括联创地块、钟楼汽车城(周边)、区政府东侧地块和松涛路北侧地块等的配套工程项目，总投资18.78亿元，已投资8.21亿元，2017年10月-12月~2019年分别计划投资3.71亿元、4.25亿元和2.61亿元。

丁香苑小区选址在常州市钟楼经济开发区内，南至白杨路、西至茶花路、北至松涛路，项目共建9幢住宅楼（1#、2#住宅楼为33层，3#至9#住宅楼为34层）、1幢公建用房（12层）、2幢商业用房，并配套相应的设备用房、地面及地下停车场、环境绿化工程及水电气等配套设施。项目建成后，可提供安置房2394套，其中：户型面积大于90平方米的有1206套，60~90平方米的有1188套，项目建设期5年，于2013年年初开工。丁香苑项目总投资12.32亿元。其中二期项目总投资4.54亿元，截至2017年9月底已投资0.70亿元。

松涛苑小区选址位于常州市钟楼经济开发

区内，东至中吴大道、南至白杨路、西至童子河东路、北至松涛路，共建22幢住宅楼（1#至16#幢住宅楼为33层，17#至22#幢住宅楼为27层）、1幢配套公建楼、2层菜市场及综合楼，并配套相应的设备用房、地面及地下停车场、环境绿化工程及水电气等配套设施。项目建成后，可提供安置房3621套，其中：户型面积为80平方米的有1365套，户型面积为120平方米的有2256套，项目建设期4年，于2012年6月开工。松涛苑小区二期项目总投资3.00亿元，截至2017年9月底已投资2.44亿元。

瑞富小区二期选址在常州市钟楼经济开发区内，具体位于星港路以北、月季路以东、银杏路以南，共建18幢住宅楼（1#至10#幢住宅楼为11层、11#和12#幢住宅楼为16层、13#和14#幢住宅楼为18层、15#至18#幢住宅楼为24层）、2幢商业用房，并配套相应的设备用房、地面及地下停车场、环境绿化工程及水电气等配套设施；项目建设期5年，于2011年8月开工，项目建成后，可提供950套安置房。瑞富小区二期项目总投资3.72亿元，截至2017年9月底已投资3.00亿元。

根据代建协议规定，公司在建项目回购资金将待项目完工后五年内逐步到位。截至2017年9月底，公司在建项目合计总投资41.95亿元，已完成投资22.06亿元，未来尚需投资19.89亿元。

表6 截至2017年9月底主要在建代建项目情况（单位：万元、万平方米）

代建项目名称	建设期	回购期	总投资	已投资	投资计划		
					2017年10月~12月	2018	2019
松涛苑二期	2013~2017	2018~2022	67119.00	55119.00	12000.00	--	--
松涛苑二期周边	2013~2017	2018~2023	30000.00	24442.11	5557.89	--	--
丁香苑二期	2013~2019	2019~2023	45388.00	7000.00	5000.00	16000.00	17388.00
丁香苑二期周边	2013~2018	2019~2023	32000.00	4000.00	1000.00	15000.00	12000.00
瑞富二期	2014~2018	2019~2023	37200.00	30000.00	3700.00	3000.00	500.00
瑞富二期周边	2014~2018	2019~2023	20000.00	18000.00	500.00	1000.00	500.00
小计	--	--	231707.00	138561.11	27757.89	35000.00	30388.00
联创地块	2016~2019	2019~2021	69680.07	31356.03	12774.68	15369.12	10180.24
钟楼汽车城（周边）	2016~2019	2019~2021	32981.07	14841.48	6000.00	8000.00	4139.59
区政府东侧地块	2016~2019	2019~2021	25373.49	11418.07	4651.81	5000.00	4303.61
松涛路北侧地块	2016~2019	2019~2021	20691.29	9311.08	3793.40	5000.00	2586.81
宝龙地块	2016~2019	2019~2021	8843.82	3979.72	1500.00	1500.00	1864.10
保利地块	2016~2019	2019~2021	7921.71	3564.77	1500.00	2000.00	856.94

平衡地块	2016~2019	2019~2021	5907.09	2658.19	2000.00	1248.90	--
中学操场周边地块	2016~2019	2019~2021	3170.00	951.00	1000.00	500.00	719.00
周家塘地块	2016~2019	2019~2021	2703.97	811.19	800.00	700.00	392.78
棕榈路南侧	2016~2019	2019~2021	2578.60	773.58	600.00	800.00	405.02
中石油地块（中油码头）	2016~2019	2019~2021	2566.70	770.01	700.00	500.00	596.69
白杨路地块	2016~2019	2019~2021	2266.30	679.89	700.00	886.41	--
常松地块	2016~2019	2019~2021	937.87	281.36	300.00	356.41	--
董家塘地块	2016~2019	2019~2021	927.30	278.19	400.00	249.11	--
一院地块	2016~2019	2019~2021	653.10	195.93	200.00	257.17	--
精研科技地块	2016~2019	2019~2021	279.30	83.79	50.00	50.00	95.51
圆顺地块	2016~2019	2019~2021	158.93	47.68	50.00	61.25	--
雨润地块	2016~2019	2019~2021	105.87	31.76	60.00	14.11	--
中石化地块	2016~2019	2019~2021	42.33	12.70	20.00	9.63	--
北港新街两侧	2016~2019	2019~2021	22.97	6.89	12.00	4.08	--
小计	--	--	187811.78	82053.31	37111.89	42506.19	26140.29
合计	--	--	419518.78	220614.42	64869.78	77506.19	56528.29

资料来源：公司提供

综合来看，公司营业收入逐渐从土地整理收入转为工程项目销售；公司代建项目投资金额较大，子公司与经开区管委会签订框架性协议为公司未来现金回流提供保障。公司在建项目后续投资较大，对外筹资压力较大。

4. 未来发展规划

公司是常州市政府为推进常州市钟楼区基础设施建设及配套功能开发建设成立的平台公司。未来，公司将紧紧围绕常州市钟楼区委、区政府提出的“十三五”期间的建设目标，从钟楼区、钟楼经济开发区城市建设发展的实际情况出发，做强融资，积极开拓新的融资渠道，保证钟楼区重点建设项目的资金需求；盘活国有资产运行体系，确保国有资产保值增值，有效整合各类资产，进一步优化资产整合方案；积极探索建设发展新方向，创造新的业务增长点；吸收优质人力资源，提升公司综合实力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年度模拟财务报表和2016年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2017年3季度财务数据未经审计。

公司模拟财务报表编制基础是假设公司于2013年1月1日已经成立，假设子公司常州钟楼经济开发区投资建设有限公司100%股权于2013年1月1日之前已划转至公司。

从合并范围来看，截至2017年9月底，纳入公司合并报表范围的子公司共计16家。2016年公司新增5家全资一级子公司分别为：常州钟楼安居建设发展有限公司、常州茂发建设有限公司、常州浚源建设发展有限公司、常州典源贸易有限公司、钟楼新城（香港）投资发展有限公司。2017年9月底，公司将常州钟楼安居建设发展有限公司无偿划出。公司合并范围变化有一定影响，因此本报告以2016年财务报表为主要分析数据，辅以2017年前三季度财务报表数据。

截至2016年底，公司合并资产总额218.49亿元，所有者权益合计74.40亿元（含少数股东权益0.53亿元）；2016年公司实现营业收入9.65亿元，利润总额2.37亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额为227.14亿元，所有者权益合计71.71亿元（含少数股东权益0.54亿元）。2017年1~9月，公司实现营业收入9.70亿元，利润总额0.72亿元。

2. 资产质量

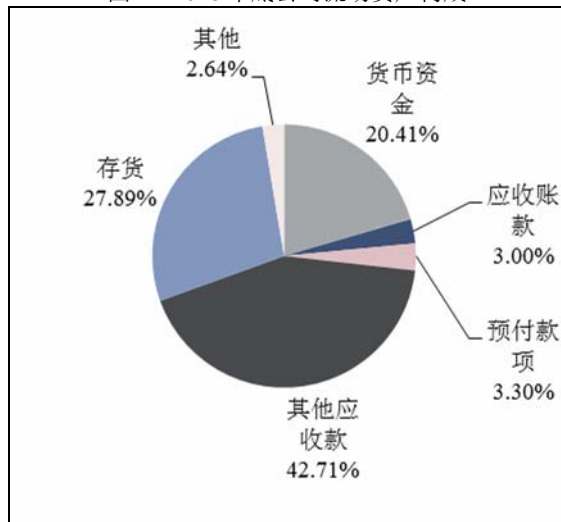
2014~2016年，公司资产合计快速增长，年均复合增长率为45.28%。截至2016年底，

公司资产总额 218.49 亿元，同比增长 58.17%，其中流动资产占 98.26%，非流动资产占 1.74%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 60.88%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 214.70 亿元，同比增长 58.67%，主要系货币资金和其他应收款大幅增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 20.41%）、应收账款（占 3.00%）、其他应收款（占 42.71%）、存货（占 27.89%）构成。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 102.81%。截至 2016 年底，公司货币资金为 43.81 亿元，同比增长 222.41%，主要系公司扩大融资规模所致。公司货币资金主要以银行存款（占 50.90%）与其他货币资金（占 49.10%）为主；其他货币资金 21.52 亿元全部使用受限，主要为用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金、少量信用证保证金和履约保证金。公司货币资金中受限资金占比高。

2014~2016 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 28.48%。截至 2016 年底，公司应收账款 6.44 亿元，同比增长 62.05%，主要为应收常州钟楼经开区财政局的基础设施建设和土地整理的工程款（占 99.98%）增加所致。

截至 2016 年底，公司计提坏账准备 7.46 万元。

2014~2016 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 121.57%。截至 2016 年底，公司预付账款 7.08 亿元，同比大幅增加 6.28 亿元，主要系公司支付建设方的建设资金所致。从账龄来看，1 年以内的占 90.48%，1 年以上的占 9.52%，公司预付账款综合账龄较短。公司预付账款期末余额前五名占预付款项总额比例为 90.60%，预付账款集中度较高。

表 7 2016 年底公司预付账款前五名单位

（单位：亿元，%）

单位名称	金额	占比	款项内容
金土地建设集团有限公司	2.80	39.57	预付工程款
常州金维柯建设发展有限公司	2.05	28.94	预付工程款
常州常青树建设发展有限公司	1.02	14.40	预付工程款
常州通用自来水有限公司	0.41	5.73	预付工程款
常州晋陵电力实业有限公司	0.14	1.96	预付工程款
合计	6.42	90.60	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 134.39%。截至 2016 年底，公司其他应收款 91.70 亿元，同比增长 49.17%，主要系公司增加对常州市其他平台公司往来拆借款所致。从欠款单位看，欠款前 5 名金额占其他应收款总额的 62.12%，集中度较高。从账龄看，账龄在 1 年以内的占其他应收款总额的 92.40%、1-2 年占 1.68%、2 年以上占 5.92%，整体账龄较短。截至 2016 年底，公司计提其他应收款坏账准备 1.12 亿元，合计计提比例为 1.21%。

2015 年公司子公司常州钟楼经开投分别与港瑞商贸、常州星港置业有限公司（以下简称“星港置业”）、新港城建、常州星港商业发展有限公司（以下简称“星港商业”）签订《借款协议》，常州钟楼经开投借款 288700 万元给以上四家企业，分别为新港城建 81000 万元、港瑞商贸 89000 万元、星港置业 63500 万元、星港商业 55200 万元，按照约定应于 2016 年年底前还清，2016 年公司未收到相关款项，2016 年公司子公司与上述四家公司重新签订

借款协议，常州钟楼经开投借款给以上四家企业。其中新港城建 81000 万元、港瑞商贸 141100 万元、星港置业 63500 万元、星港商业 55200 万元，约定于 2017 年 12 月 31 日前还清，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。

表 8 2016 年底公司其他应收款前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
常州禾源建设发展有限公司	21.82	23.51
常州港瑞商贸有限公司	14.11	15.20
常州新港城市建设发展有限公司	9.86	10.62
常州星港置业有限公司	6.35	6.84
常州星港商业发展有限公司	5.52	5.95
合计	57.66	62.12

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长率为 22.78%，截至 2016 年底，公司存货 59.87 亿元，全部由代建项目及土地整理开发成本组成。截至 2016 年底，公司存货未计提跌价准备。公司存货中 4 宗出让用地用于抵押借款，抵押金额合计 2.37 亿元。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 78.27%，截至 2016 年底，公司其他流动资产为 5.67 亿元，同比大幅增加 3.94 亿元。公司其他流动资产主要由预交税金 0.31 亿元、短期理财产品 4.96 亿元和中信信托项目受益权 0.40 亿元构成。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 57.05%，截至 2016 年底，公司非流动资产为 3.79 亿元。公司非流动资产构成主要以长期股权投资、可供出售金融资产、无形资产和固定资产为主，占比分别为 49.09%、27.59%、0.25%和 17.22%。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产有所增长，截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 1.05 亿元，同比增长 8.95%，主要系公司对常州双创云城运营有限公司投资 860 万元

(持股比例 8.60%) 所致。

公司长期应收款主要为应收代建项目收入。2014 年，公司长期应收款为 18.54 亿元，主要为应收常州新港城市建设发展有限公司的工程回购款，2015 年部分偿付，部分调至其他应收款。

2014~2016 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 118.09%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.86 亿元，同比增长 57.18%，主要系公司对常州青枫投资建设有限公司追加投资 0.70 亿元所致。

2014~2016 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 4.48%。截至 2016 年底，公司固定资产 0.65 亿元，同比增长 44.75%，主要系公司新设立子公司购置固定资产所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面原值 0.82 亿元，累计计提折旧 0.16 亿元。

2014~2016 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 65.11%，截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 95.89 万元，主要构成为土地使用权和软件使用权。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 227.14 亿元，较 2016 年底增长 3.95%。其中预付账款较 2016 年底增长 74.59%，主要为公司预付工程款和货款。同期，公司固定资产及无形资产大幅增长，主要系公司合并范围新增三级子公司常州瑞达科技有限公司所致。

整体看，公司资产构成以流动资产为主。公司流动资产中存货和应收款项（应收账款+其他应收款）占比大，对公司资金占用明显，同时，货币资金中受限资金较多，资金使用效率较低。整体看，公司资产质量一般，流动性较弱。

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 19.38%。截至 2016 年底，公司所有者权益 74.40 亿元，同比增长 19.86%。其

中,实收资本占 13.44%、资本公积占 67.94%、未分配利润占 17.90%。公司资本公积占比较大。2016 年公司资本公积增长系根据钟国资办【2016】7 号文,公司收到钟楼区财政局拨付增资资金 10.00 亿元所致。

截至 2017 年 9 月底,公司所有者权益 71.71 亿元,较 2016 年底有所下降,主要系常州钟楼安居建设发展有限公司资本公积下降所致,整体结构较 2016 年底基本保持一致。

总体看,公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2014~2016 年,公司负债总额快速增长,年均复合增长 19.28%,截至 2016 年底,公司负债合计 144.09 亿元,同比大幅增长 89.44%,主要系公司扩大长期融资规模所致。负债结构方面,流动负债占 51.06%、非流动负债占 48.95%,非流动负债占比大幅上升。

2014~2016 年,公司流动负债快速增长,年均复合增长 37.03%。截至 2016 年底,公司流动负债合计 73.58 亿元,同比增长 33.36%。公司流动负债构成主要以短期借款(占 20.58%)、应付票据(占 27.09%)、应付账款(占 12.08%)、其他应付款(占 24.70%)和一年内到期的非流动负债(占 10.21%)为主。

2014~2016 年,公司短期借款快速增长,年均复合增长 38.89%。截至 2016 年底,公司短期借款 15.14 亿元,同比增长 50.01%,由质押借款 4.03 亿元、保证借款 10.57 亿元和抵押借款 0.55 亿元构成。

2014~2016 年,公司应付票据快速增长,年均复合增长 30.36%。截至 2016 年底,公司应付票据全部为银行承兑汇票 19.93 亿元,同比增长 49.67%。

2014~2016 年,公司应付账款波动增长,年均复合增长 95.53%。截至 2016 年底,公司应付账款全部为应付工程款 8.89 亿元,同比下降 33.65%,主要系公司支付部分工程款所致。

2014~2016 年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 84.16%。公司其他应付款由往来

款和非金融机构借款(不付息)构成。截至 2016 年底,公司其他应付款 18.18 亿元,同比增加 14.65 亿元,主要系公司增大非金融机构借款及往来款规模所致。

2014~2016 年,公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长,年均复合增长 5.87%。截至 2016 年底,公司一年内到期的非流动负债 7.51 亿元,全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016 年,公司其他流动负债波动中有所下降,年均复合下降 45.82%。截至 2016 年底,公司其他流动负债 0.64 亿元,全部为信用证。

由于公司工程建设等项目存在资金需求,公司长期借款规模较大。2014~2016 年,公司长期借款快速增长,年均复合增长 91.47%,截至 2016 年底,公司长期借款 55.33 亿元,同比大幅增长 171.05%。其中抵押借款(0.60 亿元)、保证借款(31.75 亿元)、质押借款(15.30 亿元)和信用借款(7.68 亿元)构成。

截至 2016 年底,公司应付债券为 14.71 亿元,为 2016 年公司子公司发行的 15 亿元“16 钟楼债”。

2014~2016 年,公司专项应付款保持相对稳定。截至 2016 年底,公司专项应付款 0.47 亿元,主要为政府补助的专项资金。

截至 2017 年 9 月底,公司负债总额 155.43 亿元,较 2016 年底增长 7.87%,主要系长期借款和应付债券增长所致。构成中流动负债占 34.16%、非流动负债占 65.84%,负债结构逐渐转为非流动负债为主,债务结构有所优化。

有息负债方面,2014~2016 年公司全部债务快速增长,年均复合增长 64.99%。截至 2016 年底,公司全部债务为 112.63 亿元。其中公司短期债务占 37.81%,长期债务占 62.19%。

近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率加权平均值分别为 60.07%、53.14%和 36.40%。截至 2016 年底,公司资产负债率为 65.95%。公司全部债务资本化比率为 60.22%,长期债务资本化比率为

48.49%。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务为 128.88 亿元，较 2016 年底有所增长；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 68.43%、64.25%和 58.72%。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可，公司整体负债水平较高。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由项目建设收入、房产销售和土地开发构成。2014~2016 年，公司营业收入波动幅度较大，年均复合增长 2.30%。2016 年实现营业收入 9.65 亿元，同比下降 14.42%。公司营业成本主要包括土地整理开发产生的成本、代建项目建设成本等，同期公司营业成本为 8.16 亿元。2014~2016 年，公司营业利润率持续下降，三年加权平均值为 18.43%，2016 年为 13.99%。

2014~2016 年，公司期间费用波动增长，但整体规模较小。2016 年，公司管理费用为 1287.67 万元、财务费用为-93.91 万元，期间费用率为 1.24%，较 2015 年下降 2 个百分点。2016 年，公司实现利润总额 2.37 亿元，同比下降 5.98%，主要系土地开发收入持续下降所致。总体看，公司对期间费用的控制能力好。

公司土地开发板块和项目建设收入为利润总额的主要来源。2014~2016 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 1.63%。2016 年，公司实现利润总额 2.37 亿元。公司利润实现能力有所减弱。

2014~2016 年，公司 EBITDA 保持相对稳定，年均复合增长 0.52%，2016 年为 2.52 亿元。

2014~2016 年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长 8150.90%。公司营业外收入为 1.07 亿元，其中 1.04 亿元为政府对公司负责基础设施建设的补贴。公司营业外收入规模较大，对公司利润总额贡献较大。

从主要盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率加权平均值分

别为 3.03%和 3.10%，2016 年上述两项指标分别为 2.00%和 2.41%，均低于三年均值。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.70 亿元，实现利润总额为 7234.89 万元。营业利润率为 13.14%。

整体看，近几年公司收入水平有所波动，随土地开发收入持续减少影响，利润有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年公司经营活动产生的现金流入快速下降，年均复合下降 37.10%，2016 年为 31.50 亿元，主要由公司主营业务收入及公司与常州市钟楼区财政局和建设方的往来资金流入构成。2016 年，公司销售商品提供劳务收到的现金 7.64 亿元，主要系公司收到代建回购款；公司收到其他与经营活动有关的现金 23.86 亿元，主要为与非金融机构的往来款和除税收返还外的其他政府补助。2016 年，公司现金收入比为 79.14%，收入实现质量大幅下滑。2016 年，公司经营活动现金流出 59.88 亿元。其中，购买商品接受劳务支付的现金为 20.61 亿元，同比增长 29.11%；支付其他与经营活动有关的现金为 38.25 亿元，主要为支付往来款。由于购买商品接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，致使公司经营活动产生的现金流呈净流出 28.38 亿元，公司经营活动现金流平衡压力较大。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入为 3.57 亿元，主要为收回投资收到的现金 3.55 亿元（短期理财产品到期）。公司投资活动现金流出为 6.80 亿元，主要为投资支付的现金 6.59 亿元。2016 年公司投资活动现金流量表现为净流出 3.23 亿元。

随着公司代建项目的持续投入，公司保持较大的对外筹资力度，筹资活动流入、流出量均保持很大规模；2016 年，公司筹资活动产生的现金流入量为 133.26 亿元。2016 年，公司

吸收投资收到的现金 10.00 亿元主要系常州市钟楼区人民政府增资所致；收到其他与筹资活动有关的现金 41.29 亿元主要为向其他非金融企业借入款。2016 年，公司筹资活动现金流出为 82.30 亿元，主要是债务和银行借款本息的偿还 33.17 亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金 44.03 亿元。其中，支付其他与筹资活动有关的现金主要为偿还非金融机构的借款和保证金流出。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 50.96 亿元。公司筹资规模大幅增长，对外融资需求较大。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入和流出均保持较大规模，主要系往来款较多所致，经营活动产生的现金净流量为-8.33 亿元；投资活动产生的现金净流量为-7.98 亿元；同时公司筹资活动仍维持较大规模，筹资活动产生的现金流入量和流出量均较大，筹资活动产生的现金净流量为 9.49 亿元。

总体来看，公司代建项目投资周期较长且支出金额较大，同时公司往来款规模大，导致经营活动现金流呈净流出且规模较大；公司投资活动现金流规模相对较小；公司筹资活动现金流入和流出均保持较大规模，主要为公司下属子公司与其他平台公司之间的拆借款以及发行债券收到的现金。公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率及速动比率分别为 291.79% 和 210.43%；经营现金流动负债比为-38.57%。考虑到公司现金类资产受限比率较高，对短期债务覆盖程度较低。公司具有一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司债务规模持续增长；公司全部债务/EBITDA 指标分别为 16.59 倍、20.77 倍和 44.69 倍；公司长期偿债能力较弱，债务负担较重，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

截至 2017 年 12 月 15 日，公司对外担保合计 63.25 亿元（详见附件 2），担保比率 88.21%。被担保企业中大部分为政府部门下属企业，主要集中于常州市钟楼区，区域集中度较高。其中金额较大的被担保方为常州禾源建设发展有限公司（5.70 亿元）、钟楼钟楼安居建设发展有限公司（9.55 亿元）常州瑞洲建设发展有限公司（15.00 亿元）和常州云路互联科技有限公司等。截至 2017 年 9 月底，常州禾源建设发展有限公司资产总额 58.85 亿元，所有者权益 13.43 亿元，2017 年 1~9 月实现主营业务收入 3.91 亿元，利润总额 0.25 亿元。截至 2016 年底，常州瑞洲建设发展有限公司资产总额 12.32 亿元，所有者权益合计 3.80 亿元；2016 年末实现营业收入，利润总额-0.20 亿元。截至 2017 年 9 月底，常州云路互联科技有限公司资产总额 6.43 亿元，所有者权益合计 1.84 亿元；2017 年 1~9 月实现利润总额 0.08 亿元。公司对外担保单位家数较多且规模很大，公司或有负债风险高。

截至 2017 年 9 月底，公司共获得授信额度总额为 90.66 亿元，已使用 79.34 亿元，尚未使用额度为 11.32 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G1032040401967600G），截至 2017 年 12 月 04 日，公司无已结清、未结清不良以及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及常州市钟楼区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到常州市钟楼区政府在资产划转、代建成本返还、政府投资补助和应收款项还款安排等方面对公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力尚可。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，占公司 2017 年 9 月底全部债务的 3.88%，占长期债务的 4.90%。

截至 2017 年 9 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 68.43%、64.25%和 58.72%。在不考虑其他因素影响的情况下，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 69.11%、65.12%和 59.88%。考虑到募集资金将用于偿还银行贷款，实际债务水平将低于上述模拟值。

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 79.61 亿元、71.78 亿元和 31.50 亿元，为本期中期票据本金的 15.92 倍、14.36 倍和 6.30 倍；公司经营活动现金流量持续表现为净流出，对本期中期票据无保障能力；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 0.50 倍、0.51 倍和 0.50 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度低。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。

资产流动性较弱，资产整体质量一般。未来，随着公司代建项目的陆续完工，政府回购资金将逐步到位，公司发展环境趋好，盈利能力有望提高。

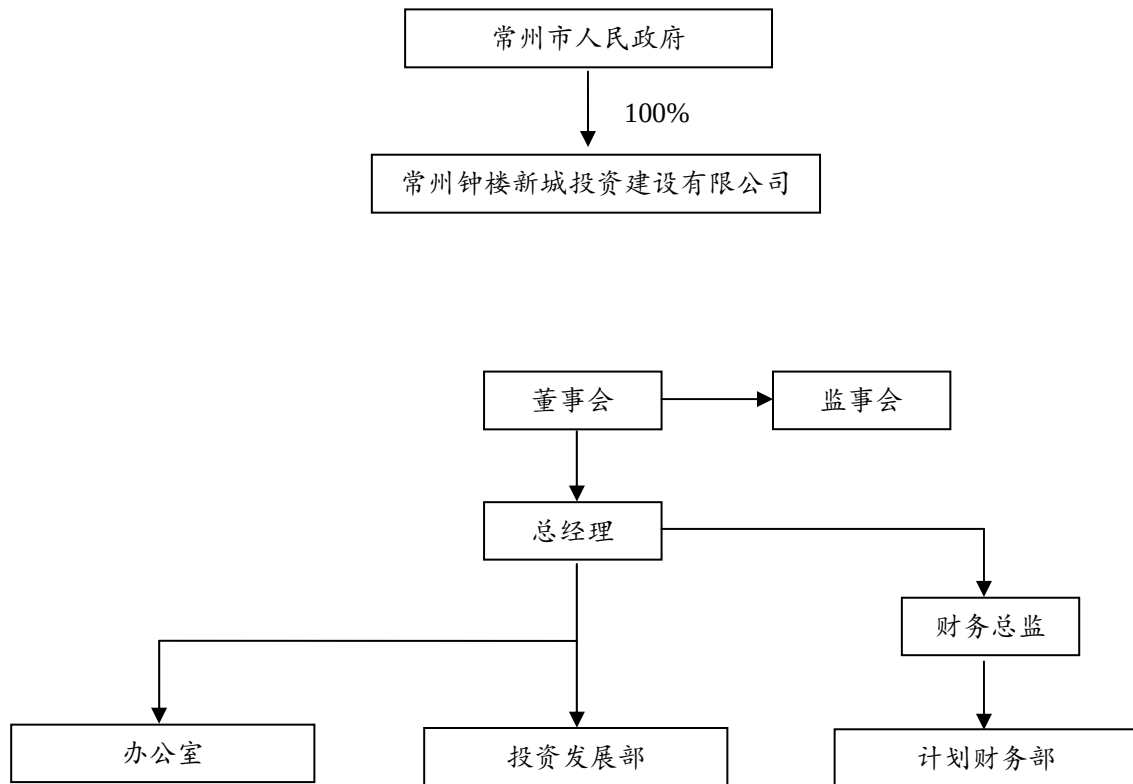
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

十、结论

近年来，常州市钟楼区生产总值和财政收入逐步增长，处于快速发展阶段，未来经济发展空间较大，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司是常州市主要的基础设施投资建设及土地整理运作主体，在资产划转、代建成本返还及政府投资补助等多方面获得常州市及常州市钟楼区政府的大力支持。目前，公司债务规模较大，整体盈利能力尚可；公司未来投资规模较大，对外融资需求较大；公司资产主要以存货为主，应收款项对公司资金占用大，

附件 1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2017 年 12 月 15 日底公司对外担保情况

序号	被担保人	金额（万元）	保证日	到期日
1	常州瑞洲建设发展有限公司	110000.00	2016.4.19	2033.6.30
2	常州钟楼安居建设发展有限公司	95500.00	2017.1.6	2024.11.29
3	常州禾源建设发展有限公司	28000.00	2017.6.26	2020.6.26
4	常州云路互联科技有限公司	36300.00	2015.11.5	2023.11.4
5	常州瑞洲建设发展有限公司	40000.00	2017.1.3	2019.12.30
6	常州钟楼教育投资建设有限公司	18400.00	2016.1.29	2019.1.28
7	常州钟楼教育投资建设有限公司	10000.00	2015.9.30	2018.9.30
8	常州钟星文化投资发展有限公司	9600.00	2016.9.21	2019.9.21
9	常州市平安永红建设有限公司	8000.00	2016.10.11	2023.10.11
10	常州禾源建设发展有限公司	7000.00	2017.7.28	2018.7.27
11	常州禾源建设发展有限公司	6000.00	2017.7.5	2018.1.3
12	常州禾源建设发展有限公司	6000.00	2017.3.15	2018.3.15
13	北京师范大学常州附属学校	5000.00	2017.1.23	2020.1.23
14	常州禾源建设发展有限公司	5000.00	2017.3.21	2018.3.21
15	常州禾源建设发展有限公司	5000.00	2016.7.28	2019.7.28
16	常州市科技街发展有限公司	5000.00	2016.12.21	2017.12.21
17	常州市科技街发展有限公司	5000.00	2017.4.11	2018.3.18
18	常州泽洲城镇建设发展有限公司	2000.00	2017.2.20	2018.2.19
19	常州钟楼教育投资建设有限公司	1600.00	2016.1.8	2019.1.7
20	常州港瑞商贸有限公司	3000.00	2017.07.27	2018.07.26
21	常州港瑞商贸有限公司	3000.00	2017.06.26	2018.06.25
22	常州港瑞商贸有限公司	2000.00	2017.10.09	2018.10.09
23	常州金维柯建设发展有限公司	3980.00	2017.04.12	2017.11.20
24	常州凯贝商贸有限公司	5000.00	2017.06.22	2018.06.21
25	常州珀菲商贸有限公司	5000.00	2017.06.02	2018.06.01
26	常州青枫对外贸易有限公司	5000.00	2017.06.09	2018.06.07
27	常州青枫投资建设有限公司	36000.00	2017.06.21	2020.06.21
28	常州青枫投资建设有限公司	20000.00	2017.05.09	2022.04.15
29	常州青枫投资建设有限公司	10000.00	2017.09.13	2018.09.13
30	常州青枫投资建设有限公司	6000.00	2016.12.19	2017.12.19
31	常州秋兮贸易有限公司	5000.00	2017.06.20	2018.06.17
32	常州市帝舵商贸有限公司	4500.00	2017.08.10	2018.07.28
33	常州市科技街发展有限公司	5000.00	2016.10.17	2017.10.16
34	常州市科技街发展有限公司	3000.00	2017.08.29	2018.08.29
35	常州市五星投资发展有限公司	8000.00	2017.08.18	2018.03.18
36	常州市钟楼区钟新生态农业有限公司	5000.00	2017.08.08	2018.02.08
37	常州市众华建材科技有限公司	3000.00	2017.08.10	2018.03.06
38	常州新港物业服务有限公司	5000.00	2017.06.06	2018.06.06
39	常州新闸高新技术创业服务中心有限公司	4500.00	2016.05.06	2019.05.05
40	常州星港农贸市场	5000.00	2016.11.15	2017.11.15
41	常州星港农贸市场	4900.00	2017.01.18	2019.01.18
42	常州星港农贸市场	3000.00	2017.06.30	2018.06.30
43	常州星港农贸市场	3000.00	2017.08.22	2018.02.22
44	常州星港商业发展有限公司	5000.00	2017.06.09	2018.06.06
45	常州星港商业发展有限公司	3000.00	2017.06.30	2018.07.21
46	常州钟楼高新技术创业服务中心	1300.00	2017.5.16	2018.5.11
		3700.00	2017.11.6	2018.11.5
47	常州钟楼高新技术创业服务中心	5000.00	2017.10.09	2018.10.09
48	江苏阳湖电缆有限公司	2700.00	2016.11.11	2017.11.03

49	江苏正本净化节水科技实业有限公司	2500.00	2017.07.20	2018.06.30
50	江苏正本净化节水科技实业有限公司	2000.00	2017.08.10	2018.03.06
51	江苏正本净化节水科技实业有限公司	500.00	2017.07.13	2018.06.30
52	金土地建设集团有限公司	11000.00	2017.03.20	2018.03.15
53	金土地建设集团有限公司	4400.00	2017.01.11	2018.04.30
54	金土地建设集团有限公司	4000.00	2015.11.30	2017.12.31
55	金土地建设集团有限公司	3500.00	2017.08.29	2018.07.19
56	金土地建设集团有限公司	3000.00	2017.09.27	2018.09.27
57	金土地建设集团有限公司	3000.00	2017.03.15	2018.03.15
58	金土地建设集团有限公司	2900.00	2016.11.21	2017.11.17
59	金土地建设集团有限公司	2000.00	2016.11.02	2017.11.02
60	金土地建设集团有限公司	1800.00	2016.12.28	2017.10.27
61	金土地建设集团有限公司	1800.00	2017.03.20	2018.03.15
62	金土地建设集团有限公司	1650.00	2017.04.01	2018.03.31
63	金土地建设集团有限公司	1000.00	2017.05.03	2017.11.03
64	金土地建设集团有限公司	500.00	2017.08.25	2018.08.24
65	千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	5000.00	2017.05.02	2018.05.02
合计		632530.00	--	--

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.72	13.78	43.93	38.50
资产总额(亿元)	103.52	138.14	218.49	227.14
所有者权益(亿元)	48.78	62.07	74.40	71.71
短期债务(亿元)	26.28	32.81	42.59	26.87
长期债务(亿元)	15.09	20.41	70.04	102.01
全部债务(亿元)	41.37	53.23	112.63	128.88
营业收入(亿元)	9.22	11.28	9.65	9.70
利润总额(亿元)	2.45	2.52	2.37	0.72
EBITDA(亿元)	2.49	2.56	2.52	--
经营性净现金流(亿元)	-3.85	-4.57	-28.38	-8.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.73	2.71	1.47	--
存货周转次数(次)	0.15	0.16	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.04	--
现金收入比(%)	153.30	278.57	79.14	41.16
营业利润率(%)	28.86	18.87	13.99	13.14
总资本收益率(%)	5.57	3.05	2.00	--
净资产收益率(%)	4.54	3.30	2.41	--
长期债务资本化比率(%)	23.63	24.75	48.49	58.72
全部债务资本化比率(%)	45.89	46.16	60.22	64.25
资产负债率(%)	52.88	55.06	65.95	68.43
流动比率(%)	211.67	245.25	291.79	409.21
速动比率(%)	110.33	148.19	210.43	290.66
经营现金流动负债比(%)	-9.82	-8.27	-38.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	1.74	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.59	20.77	44.69	--

注：2017 年三季度财务报告未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式(新准则)

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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	
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%

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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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 5-3 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 常州钟楼新城投资建设有限公司 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。

常州钟楼新城投资建设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。

常州钟楼新城投资建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对常州钟楼新城投资建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，常州钟楼新城投资建设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钟楼新城投资建设有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现常州钟楼新城投资建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对常州钟楼新城投资建设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。

如常州钟楼新城投资建设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钟楼新城投资建设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钟楼新城投资建设有限公司联系，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。