

信用等级公告

联合〔2020〕142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及其拟发行的2020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2020年度第一期中期票据的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年一月十九日



常州钟楼新城投资建设有限公司

2020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

债项概况：

本期中期票据发行规模：3—6亿元

本期中期票据期限：3年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020年1月19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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa	评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

评级观点：

常州钟楼新城投资建设有限公司（以下简称“公司”）是常州市钟楼区主要的基础设施建设及土地整理开发主体，持续得到钟楼区政府及钟楼经济开发区管委会在资金及资产注入、股权注入和政府补助等方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模持续增长、应收类款项规模大对资金形成明显占用以及对外担保规模较大等因素对其信用水平所带来的不利影响。

近年来，常州市以及钟楼区经济持续发展、财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。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。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。

优势

1. 区域经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。2018年，常州市钟楼区实现地区生产总值779亿元，同比增长6%；同期，钟楼区完成一般公共预算收入43.63亿元，同比增长8.1%。
2. 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，近年来，持续得到常州市钟楼区政府及钟楼经济开发区管委会在政府补助、资产及资金注入等方面的有力支持。

关注

1. 公司资产以存货及其他应收款为主，其中存货中代建项目回收周期较长；其他应收款项规模大且回款时间存在较大不确定性，对公司资金形成明显占用。同时，公司货币资金受限比例高，公司资产流动性较弱。
2. 公司债务规模持续增长，存在较大的短期偿付压力。
3. 公司在建和拟建项目后续投资规模较大，公司存在较大的对外融资需求。

分析师：张勇 李文强

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

4. 受累于毛利率低且占主营业务收入比重较高的商品贸易业务的影响，公司盈利能力下降，利润总额对政府补助依赖性较大。
5. 公司对外担保规模较大，担保比率高，且被担保单位中有民营企业，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
现金类资产(亿元)	43.93	41.01	45.89	43.22
资产总额(亿元)	218.49	247.17	361.88	394.69
所有者权益(亿元)	74.40	79.91	126.99	128.03
短期债务(亿元)	42.59	41.69	76.45	74.11
长期债务(亿元)	70.04	98.68	100.13	114.79
全部债务(亿元)	112.63	140.37	176.57	188.90
营业收入(亿元)	9.65	11.82	16.11	15.20
利润总额(亿元)	2.37	0.91	1.06	1.10
EBITDA(亿元)	2.52	1.62	1.88	--
经营性净现金流(亿元)	-28.38	-33.23	5.12	-9.14
现金收入比(%)	79.14	148.65	108.95	87.44
营业利润率(%)	13.99	1.51	4.74	5.37
净资产收益率(%)	2.41	0.79	0.54	--
资产负债率(%)	65.95	67.67	64.91	67.56
全部债务资本化比率(%)	60.22	63.72	58.17	59.60
经营现金流流动负债比(%)	-38.57	-49.20	3.83	--
流动比率(%)	291.79	342.19	236.24	235.94
速动比率(%)	210.43	249.12	157.00	159.86
现金短期债务比(倍)	1.03	0.98	0.60	0.58
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.52	0.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.69	86.50	94.12	--
公司本部				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额(亿元)	115.67	149.17	168.30	190.55
所有者权益(亿元)	69.74	74.38	86.19	86.19
全部债务(亿元)	25.91	32.68	37.83	50.58
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.07	0.05
利润总额(亿元)	0.01	0.01	0.02	0.00
资产负债率(%)	39.71	50.14	48.79	54.77

全部债务资本化比率(%)	27.09	30.52	30.50	36.98
现金短期债务比(倍)	1.62	1.82	1.06	0.46
流动比率(%)	163.02	152.8	170.69	174.04
经营现金流动负债比(%)	28.83	-16.25	-26.85	--

注：1.2019年三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；3.部分数值四舍五入后为0.00

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/07/24	张勇、李文强	城投行业企业信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA	稳定	2016/08/15	赵起锋、李海宸	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015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。

常州钟楼新城投资建设有限公司

2020 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 号文件，由常州市人民政府出资 10.00 亿元成立的。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，常州市人民政府持有公司 100.00% 股权，为公司的实际控制人。

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；旧城镇和旧厂房改造；区政府授权范围内国有资产的经营与管理；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。

截至 2019 年 9 月底，公司本部内设办公室、工程管理部、计划财务部和投资发展部 4 个职能部门；拥有纳入合并报表范围的一级子公司共 9 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 361.88 亿元，所有者权益 126.99 亿元（含少数股东权益 14.85 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 16.11 亿元，利润总额 1.06 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 394.69 亿元，所有者权益 128.03 亿元（其中少数股东权益 14.85 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 15.20 亿元，利润总额 1.10 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册总额度为 20 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2020 年

度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 3.00 亿元，发行规模上限 6.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind 资讯

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较

1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素

将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕043号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债券与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障

融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见表2。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2018〕10号)	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程

发布时间	文件名称	主要内容
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

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，其经营发展受常州市和钟楼区经济及财政实力的影响大。近年来，常州市和钟楼区经济平稳发展，地方财力进一步提升，公司发展的外部环境良好。

常州市

常州市地处江苏省南部、长三角腹地，东与无锡相邻，西与南京、镇江接壤，南与无锡、安徽宣城交界，与上海、南京两大都市等距相望，区位优势优越。常州市辖5个市辖区，代

管1个县级市，即金坛区、武进区、新北区、天宁区、钟楼区、溧阳市。

根据《常州市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，常州市全年实现地区生产总值分别为5773.9亿元、6622.3亿元和7050.3亿元，按可比价计算分别增长8.5%、8.1%和7%。2018年，分三次产业看，第一产业实现增加值156.3亿元，下降1.0%；第二产业实现增加值3263.3亿元，增长6.2%；第三产业实现增加值3630.7亿元，增长8.1%。三次产业增加值比例由2016年的2.6：46.5：50.9调整为2018年的2.2：46.3：51.5。2018年全市按常住人口计算的人均生产总值达149275元。

2016—2018年，常州市全市固定资产投资分别同比增长6.5%、8.1%和7.5%。2018年，工业投资增长7.1%，服务业投资增长7.8%。2018年，全年房地产开发投资同比增长24.4%，其中住宅投资同比增长35.7%。2018年，全年商品房新开工面积1002.9万平方米，增长7.7%，其中住宅新开工774.8万平方米，增长26.7%。2018年，年末商品房待售面积412.9万平方米，下降2.5%，其中住宅待售面积104.6万平方米，下降9.7%。

根据《常州市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，常州市全年完成一般公共预算收入分别为480.3亿元、518.8亿元和560.3亿元，分别增长3%、8%和8%；其中，一般公共预算收入中，税收收入占比分别为79.8%、83.1%和87.3%。2016—2018年，常州市全年一般公共预算支出分别为505.5亿元、551.7亿元和589.1亿元，分别增长4.2%、8.6%和6.8%。2018年，一般公共预算支出中教育支出102.4亿元，增长4.6%，社会保障和就业支

出 66.3 亿元，增长 9.5%，住房保障支出 31.3 亿元，增长 6.1%。

根据《关于常州市决算草案的报告》，2016—2018 年，常州市市本级政府性基金收入分别完成 76.97 亿元、161.14 亿元和 401.11 亿元；市本级政府性基金支出分别完成 95.19 亿元、200.41 亿元和 388.45 亿元。

2018 年，常州市地方政府债务限额 856.8 亿元，其中，市级政府债务限额 406.26 亿元；截至 2018 年 12 月底，常州市政府债务余额 854.66 亿元，其中，市级政府债务余额 403.11 亿元。

根据常州市人民政府官方网站显示，2019 年 1—10 月，常州市一般公共预算收入完成 497.12 亿元，位列全省第 5，同比增收 29.03 亿元，增长 6.2%，位列全省第 3；其中，税收收入 437.2 亿元，同比增收 13.25 亿元，增长 3.13%；非税收入 59.92 亿元，同比增收 15.78 亿元，增长 35.76%；税收比重 87.9%，位列全省第 3。

钟楼区

常州市钟楼区下辖邹区镇、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。

根据《2016—2018 年常州市钟楼区人民政府工作报告》，2016—2018 年，常州市钟楼区分别实现地区生产总值 642 亿元、735 亿元和 779 亿元，分别同比增长 9.1%、7%和 6%。2018 年，钟楼区固定资产投资增长 3%；工业投入增长 5%；服务业投入增长 2%；社会消费品零售总额 380 亿元，增长 8%；进出口总额 173 亿元；实际到账外资 1.9 亿美元；城乡居民可支配收入增长 8%。

根据《2016—2018 年钟楼区预算执行情况和预算草案的报告》以及《关于常州市钟楼区财政决算草案的报告》，2016—2018 年，钟楼区一般公共预算收入分别完成 37.2 亿元、40.1 亿元和 43.63 亿元；其中 2018 年税收收入占 90.4%。2016—2018 年，钟楼区一般公共预算

支出分别完成 25.47 亿元、29.38 亿元和 31.2 亿元。

2016—2018 年，钟楼区政府性基金预算收入分别完成 0.58 亿元、0.51 亿元和 16.93 亿元；政府性基金支出分别为 0.84 亿元、0.71 亿元和 29.99 亿元。

截至 2018 年底，钟楼区地方政府债务限额 27.9 亿元，其中，一般性债务限额 12.1 亿元，专项债务限额 15.8 亿元。

根据常州市钟楼区人民政府官方网站显示，2019 年 1—9 月，钟楼区完成地区生产总值 569.35 亿元，按可比价计算，增长 5%，较半年度回落 0.5 个百分点。其中，第三产业实现增加值 379.76 亿元，可比价增速为 3.5%。

2019 年 1—9 月，钟楼区一般公共预算收入完成 37.0 亿元，同比增长 10.0%，其中税收占比 89.5%。

钟楼经开区

钟楼经开区位于常州市城区西部，东依上海，西临南京，区位优势明显，交通便捷。钟楼经开区于 2002 年 9 月经江苏省政府批准成立，2003 年 1 月 17 日开工建设，规划面积 11.65 平方公里。2006 年 9 月，经省政府批准，新闻工业园划归钟楼经开区，规划面积 17.3 平方公里。钟楼经开区下辖 8 个村委、6 个社区，常住人口 3.5 万人。2016 年，钟楼经开区将邹区纳入开发区一体化管理，管理面积扩大到北港、新闻、邹区三个片区。

钟楼经开区总体布局为“一园一城”（生态工业园、现代新城区），以童子河为界，西为工业区（40%），东为商住区（60%），建成“十纵十三横”23 条主次干道，总里程达 31.8 公里。目前，钟楼经开区已形成了新材料、电子信息、先进装备制造三大主导产业，并逐步建立以低能耗、低污染、低排放为基础的“三低”经济发展模式。

五、基础素质分析

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，在常州市钟楼区城市建设领域扮演了重要角色，持续得到常州市钟楼区政府及钟楼经济开发区管委会的有力支持。

1. 股权状况

截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，常州市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

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，公司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“常州钟楼经开投”）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. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 3 人，包括总经理 1 人、副总经理 1 人、总会计师 1 人，均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。根据常州市钟楼区人民政府文件钟政干发（2019）13 号，2019 年 7 月 10 日公司总经理变更为尤秋阳。

尤秋阳先生，1978 年，研究生学历，中国共产党员，曾任职于常州市国土资源局信息中心科员、常州市土地收购储备中心科员、综合科科长、计划财务科科长、常州市国土资源局财务审计处副处长、常州市钟楼区财政局党组成员、副局长，现任公司总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司本部拥有在职员工 23 人，均为本科及以上学历；年龄构成方面，30—50 岁职工 17 人，30 岁及以下职工 6 人。

总体看，公司高管人员文化素质较高，管理经验较丰富，能够满足公司日常工作需要。

4. 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，在资金及资产注入、股权注入和政府补助等方面获得常州市钟楼区政府及钟楼经济开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）的有力支持。

资金以及资产注入

2015 年 11 月，根据常州市钟楼区国有资产监督管理委员会《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“资本公积”。

2016 年 11 月，根据常州市钟楼区国有资产监督管理委员会《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“资本公积”。

2017 年 12 月，根据常州市钟楼区国有资产监督管理委员会《关于同意对钟楼新城公司将财政性资金转作资本公积的批复》，公司收到常州市钟楼区财政局拨付资金 6.24 亿元，计入“资本公积”。

2018 年，公司收到常州市钟楼区财政局拨付资金 9.61 亿元、拨付资产（主要为创投大厦以及江苏省信用再担保集团有限公司 2.70% 的股权）3.54 亿元，计入“资本公积”。

2018 年，公司子公司常州钟楼经开投收到的经开区管委会划拨资产（主要为经营性房产）12.57 亿元，计入“资本公积”。

股权注入

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，原由钟楼区人民政府 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 年获得的增资额 3.00 亿元，计入“资本公积”。

2018 年 12 月，公司与常州钟楼新城北区发展有限公司（以下简称“北区发展”）另一股东常州市钟楼区新闻街道房屋征收与补偿服

务中心（持北区发展 23.81%的股份）达成《一致行动协议》后，公司（持北区发展 33.33%的股份）成为北区发展的实际控制人，将北区发展纳入合并范围，增加资本公积 6.26 亿元。

财政补贴与财政贴息

根据经开区管委会财政局文件，2016 年，公司收到基础建设补贴 1.07 亿元，计入“营业外收入”。

根据经开区管委会文件，2017 年，公司收到国有资产运营补贴 0.97 亿元，计入“其他收益”。同时，公司获得税金减免 0.59 亿元，计入“营业外收入”。

2018 年，公司子公司常州钟楼经济开发区北新投资建设有限公司和常州钟楼经开投收到常州钟楼经开区政府补助 0.20 亿元和 0.50 亿元，计入“其他收益”。2019 年 1—9 月，公司子公司常州钟楼经开投收到政府补助 0.55 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

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 2019 年 11 月 19 日，公司本部无已结清、未结清不良以及关注类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1032040400064470G），截至 2019 年 10 月 8 日，公司子公司常州钟楼经开投本部无未结清不良以及关注类信贷，已结清关注类贷款 49 笔。根据江苏银行股份有限公司常州北大街支行、江苏江南农村商业银行股份有限公司常州钟楼支行和中国建设银行股份有限公司常州怀德路支行出具的说明上述关注类贷款系银行将市政基础设施类贷款设为关注类所致，以上款项均已付清。

六、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立和完善法人治理体系，并依照业务发展和管理需要制

定了相应的管理制度。总体来看，公司法人治理结构基本完善，内部管理制度较健全，管理运作情况较好。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制定《公司章程》，并按公司章程建立了基本完善的法人治理结构。

公司不设股东会，常州市人民政府作为公司唯一股东，授权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。董事会行使向常州市国资委报告工作、决定公司的经营计划和投融资方案、制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案以及决定公司的基本管理制度等职权。

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。监事会行使检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；对违反法律、行政法规、公司章程或者董事会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

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。

2. 管理水平

公司本部内设办公室、工程管理部、计划财务部和投资发展部等4个职能部门，并针对财务管理、预算管理、投融资管理以及对外担保管理等方面制定了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制订并严格执行《财务预算制度》《建设项目结算管理方法》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。

投融资管理方面，公司制订了《筹资控制制度》，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。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。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是常州市钟楼区主要的基础设施建设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、保障房开发建设等工作。近年来，公司营业收入逐年增长，主营业务毛利率呈下降趋势。

2016—2018年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长29.18%，主要系商品贸易收入增长所致。2018年，公司实现营业收入16.11亿元，同比增长36.31%，其中主营业务收入15.74亿元，同比增长37.83%。从构成上看，近三年，公司项目销售收入占比逐年下降，商品贸易收入占比逐年上升；2018年，公司项目销售收入占主营业务收入的24.44%、商品贸易收入占主营业务收入的73.93%。

2016—2018年，公司房产销售收入逐年下降，分别为97.86万元、13.03万元和12.38万元，主要系目前公司尚无在建商品房项目，随着2011年建成的金玉苑小区商品房项目的出售，公司可供出售的商品房源逐年减少。2016—2018年，公司项目销售收入逐年下降，分别为8.96亿元、6.71亿元和3.85亿元，主要系工程项目建设进度放缓所致；2018年，公司商品贸易收入11.64亿元，同比增长158.29%，主要系子公司常州钟楼经开投新增货物销售收入所致；公司管理服务收入0.24亿元，同比变化不大；公司新增融资租赁收入105.99万元。

从毛利率看，2016—2018年，公司主营业务毛利率呈下降趋势，分别为15.48%、3.18%和4.30%，主要系工程项目毛利率降低以及新增的商品贸易业务毛利率较低所致。分业务看，2016年，公司土地开发业务毛利率为99.99%，主要系拆迁成本较小所致。2016—2018年，公

司工程项目销售板块毛利率有所波动，分别为12.71%、4.55%和12.54%，2017年毛利率下降主要系子公司常州钟楼经开投2017年的科技园项目毛利率低于平均水平所致。2017年，公司新增商品贸易业务以及管理服务业务，毛利率均较低。2018年，公司新增融资租赁业务，

毛利率为100.00%。

2019年1—9月，公司实现主营业务收入14.91亿元，主要来源于项目销售收入和商品贸易收入；同期，公司主营业务毛利率为5.52%，较2018年有所上升。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	0.29	3.15	99.99	--	--	--	--	--	--	--	--	--
房产销售	0.01	0.10	30.07	0.00	0.01	-3.07	0.00	0.01	10.10	--	--	--
项目销售	8.96	96.75	12.71	6.71	58.77	4.55	3.85	24.44	12.54	2.72	18.24	12.66
商品贸易	--	--	--	4.51	39.46	1.75	11.64	73.93	1.57	11.95	80.13	3.60
管理服务	--	--	--	0.20	1.75	-10.26	0.24	1.55	0.56	0.24	1.63	19.69
融资租赁	--	--	--	--	--	--	0.01	0.07	100.00	--	--	--
合计	9.26	100.00	15.48	11.42	100.00	3.18	15.74	100.00	4.30	14.91	100.00	5.52

注：部分数值太小，四舍五入后为0.00

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

近年来，受工程项目建设进度放缓的影响，公司工程项目销售收入持续下降；公司代建项目投资规模较大，回款期较长，公司对外筹资需求较大。

公司代建业务主要由子公司常州钟楼经开投以及2018年新纳入合并范围的子公司北区发展负责，常州钟楼经开投主要负责组织实施钟楼经开区内基础设施、安置房及配套设施的开发建设，北区发展主要负责常州市钟楼区新闻街道的安置房建设。

根据2002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》，经开区管委会按区域开发建设计划将钟楼经开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20%（2017年，钟楼区政府下调常州钟楼科技产业园项目工程回报率），以政府回购的方式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。

安置房

常州钟楼经开投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。近年来，常州钟楼经开投已完工代建安置房（公租房）项目主要有松涛苑小区一期、丁香苑小区一期及瑞富小区一期项目。2016—2018年以及2019年1—9月，常州钟楼经开投代建安置房业务分别确认收入8.96亿元、6.71亿元、3.85亿元和2.72亿元，当期实际收到回款分别为8.96亿元、6.71亿元、0.38亿元和2.53亿元。截至2019年9月底，常州钟楼经开投已完工未回购金额为3.65亿元。

根据2014年常州市钟楼区新闻街道党政办《关于芮家塘地块征地拆迁安置房项目的会议纪要》，新闻置业公司（北区发展公司曾用名）是芮家塘农民安置房项目的建设单位，该项目建成后，由新闻街道办事处按不低于成本价格从新闻置业公司全部收购（可分阶段）。

目前公司主要在建的代建安置房项目有松涛苑二期、丁香苑二期、新闻园区大江村地块征地拆迁安置房二期工程以及新闻街道芮家塘地块征地拆迁安置房项目等，投资总额25.51亿元。截至2019年9月底，公司主要在建安置房项

目已累计完成投资18.48亿元，未来三年预计投资8.60亿元。

表4 截至2019年9月底公司主要在建安置房项目情况
(单位: 万元)

项目	总投资额	截至2019年9月底已投资额	未来三年投资计划
松涛苑二期	67119.00	63735.52	3383.48
松涛苑二期周边	30000.00	18283.34	11716.66
丁香苑二期	45388.00	33066.89	12321.00
丁香苑二期周边	32000.00	5846.38	26153.62
新闸园区大江村地块征地拆迁安置房二期工程	10685.00	10658.77	641.23
新闸街道芮家塘地块征地拆迁安置房项目	69956.00	53191.31	31808.69
合计	255148.00	184782.21	86024.68

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；新闸园区大江村地块征地拆迁安置房二期工程和新闸街道芮家塘地块征地拆迁安置房项目由北区发展负责

资料来源：公司提供

基础设施建设及配套设施

组织实施钟楼经开区基础设施建设及配套设施功能开发建设是公司的另一项重要业务。根据常州钟楼经开投与钟楼经开区签订的相关协议规定的委托开发项目主要包括：钟楼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。

目前公司主要在建的代建基础设施建设及配套设施项目有常州联创百度大数据产业园、联创地块、钟楼汽车城以及邹区实验学校等项目，总投资79.04亿元。截至2019年9月底，公司主要在建基础设施建设及配套设施项目已累计完成投资46.64亿元，未来三年预计投资19.23亿元。

表5 截至2019年9月底公司主要在建基础设施建设及配套设施项目情况(单位: 万元)

项目	总投资额	已投资额	未来三年投资计划
常州联创百度大数据产业园	160800.00	71512.03	41000.00
联创地块	69680.07	35200.63	3300.00
钟楼汽车城(周边)	32981.07	18602.54	14378.53
邹区实验学校	32597.29	16473.58	16123.71
玉龙路	190000.00	96244.45	50000.00
机床厂地块	180000.00	169655.26	10000.00
其他	124384.09	58686.93	57478.14
合计	790442.52	466375.42	192280.38

注：玉龙路和机床厂地块项目由北区发展负责
资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司主要拟建项目以市政道路项目为主，总投资合计2.03亿元。

表6 截至2019年9月底公司主要拟建项目情况

(单位: 万元)

项目名称	预计总投资	拟开工日期
南北大街(戴庄路-市场路)	1922.00	2020.04
岳杨路(东方大道-建凌路)	4200.00	2020.04
纵二路(振中路-常金路)	3285.00	2020.04
新城路(东方大道-东环路)	2546.00	2020.04
岳津东路(振中路-新西路)	3773.00	2020.04
后塘河路(中吴大道--茶花路)	2526.00	2020.09
后塘河路(月季路--茶花路)	2000.00	2020.09
南北大街(戴庄路-市场路)	1922.00	2020.04
合计	20252.00	--

资料来源：公司提供

(2) 土地整理

自2017年以来，公司未开展土地整理业务，公司土地整理业务存在一定的不确定性。

受常州经开区管委会委托，公司子公司常州钟楼经开投对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。常州钟楼经开投在年度终了时根据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。常州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。

常州钟楼经开投土地整理运营的流程为：常州钟楼经开投以“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，常州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”，当工程项目确认收入时，形成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”；常州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”。

2016年，公司完成整理的160亩土地为净地，其整理成本很低，故公司2016年土地出让业务毛利率为99.99%。2017—2018年以及2019年1—9月，公司未开展土地整理业务，该业务未产生收入。

（3）房地产开发

近年来，公司房产销售收入规模较小且逐年下降，该业务未来持续性较差。

公司房地产销售业务由孙公司常州北港置业有限公司（以下简称“北港置业”）管理经营，北港置业具有房地产开发三级资质。

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，可售面积达12.04万平方米，共计1196套，该项目自2011年开始销售。受金玉苑小区2015年已基本销售完毕且公司目前无在建商品房项目的影响，2016—2018年，公司房产销售收入逐年下降，分别为87.86万元、13.03万元和12.38万元，其中2018年主要为车位销售收入。2018年12月15日，公司将原持有的北港置业股权进行转让，北港置业不再纳入公司的合并报表范围。

2018年，公司子公司常州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”），新阳光西林食品城持有门面房与商铺等完工房产，预计未来出售上述完工房产以赚取价差。

（4）商品贸易

2017—2018年，公司商品贸易业务收入大幅增长，该业务利润水平低，且对资金形成一定占用。

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”）与常州钟楼经开投负责，主要贸易品种包括电子元器件、镀锌板产品、螺纹钢和电解铜等。

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”）和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，在典源贸易指定地点交货；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。

2017年，公司商品贸易业务实现收入4.51亿元，毛利率为1.75%。2018年，公司实现商品贸易收入11.64亿元，同比增长158.29%，主要系子公司常州钟楼经开投新增货物销售收入所致，毛利率为1.57%，相比2017年略有下降。

（5）管理服务

2017年，公司新增管理服务业务，该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”）负责。经开区管委会委托北新建设对经开区管委会下属临时聘用人员进行日常管理服务工作，包括公用设施设备的日常维护管理、学习制度、考

¹金玉苑小区分为安置房项目及商品房项目，分别由于公司常州钟楼经开投及其子公司北港置业负责建设

勤制度的制定和管理等服务。2017—2018年以及2019年1—9月，公司确认管理服务收入0.20亿元、0.22亿元以及0.24亿元。

(6) 融资租赁

2018年，公司新增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。2018年，公司实现融资租赁业务收入105.99万元，未来该板块业务收益存在不确定性。

(7) 产业园投资运营

公司产业园投资经营业务由公司本部自筹自建，项目建成后出租以获取租金收入。

截至2019年9月底，公司产业园项目中智谷工场项目已完成主体工程，相关配套正在建设，该项目总投资2.50亿元，已投资1.23亿元，预计未来一年投资0.45亿元，目前该项目已与三家单位（常州新能源汽车研究院有限公司、常州市钟楼区新闻街道办事处与江苏信利电子常州有限公司）签订了租赁合同，年租金合计758.03万元，年每平方米租金为120元。

截至2019年9月底，公司在建产业园项目主要有智谷工场二期、智能制造产业园区一期、城西物流项目等，合计总投资18.22亿元，已投资13.35亿元，预计未来一年计划投资2.06亿元。截至2019年9月底，公司暂无拟建产业园项目。

3. 未来发展

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、钟楼经开区城市建设发展的实际情况出发，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. 财务概况

公司提供了2016—2018年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2019年三季度财务报表未经审计。

截至2019年9月底，公司拥有纳入合并范围的子公司38家。其中，2017年，公司合并范围新增2家子公司；2018年，公司合并范围新增18家子公司（取得方式主要为投资设立以及收购），减少1家子公司；2019年1—9月，公司合并范围新增4家子公司。整体看，近年来，公司合并范围新增子公司对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至2018年底，公司资产总额361.88亿元，所有者权益126.99亿元（含少数股东权益14.85亿元）；2018年公司实现营业收入16.11亿元，利润总额1.06亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额394.69亿元，所有者权益128.03亿元（其中少数股东权益14.85亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入15.20亿元，利润总额1.10亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以存货及其他应收款为主，其中存货中代建项目回收周期较长；其他应收款项规模大且回款时间存在较大不确定性，对公司资金形成明显占用。同时，公司货币资金受限比例高。总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2016—2018年，公司资产规模持续增长，年均复合增长28.69%，2018年底，公司资产总额361.88亿元，较上年底增长46.41%，主要系其他应收款、存货以及其他非流动资产的增长所致，其中流动资产占87.17%，非流动资产占12.83%。

表 7 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.81	20.11	40.51	16.39	45.47	12.57	43.22	10.95
预付账款	7.08	3.24	13.00	5.26	14.70	4.06	14.10	3.57
其他应收款	91.70	41.97	112.01	45.32	144.46	39.92	167.62	42.47
存货	59.87	27.40	62.86	25.43	105.80	29.24	111.55	28.26
流动资产	214.70	98.26	231.12	93.50	315.44	87.17	345.90	87.64
投资性房地产	--	--	10.73	4.34	14.51	4.01	15.37	3.90
其他非流动资产	--	--	--	--	17.69	4.89	18.46	4.68
非流动资产	3.79	1.74	16.06	6.50	46.44	12.83	48.78	12.36
资产总计	218.49	100.00	247.17	100.00	361.88	100.00	394.69	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2016—2018 年, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长 21.21%。2018 年底, 公司流动资产为 315.44 亿元, 较上年底增长 36.48%, 主要系存货、其他应收款以及应收账款增长所致; 公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

2016—2018 年, 公司货币资金波动中有所增长, 年均复合增长 1.88%。2018 年底, 公司货币资金 45.47 亿元, 较上年底增长 12.26%, 主要系其他货币资金增加 4.97 亿元所致; 其中银行存款 15.02 亿元, 其他货币资金 30.29 亿元, 其余为少量库存现金。2018 年底, 公司其他货币资金全部使用受限, 其中银行承兑汇票保证金 8.94 亿元, 信用证保证金 0.88 亿元, 用于担保的定期存款或通知存款 20.48 亿元, 公司货币资金受限比率高。

2016—2018 年, 公司应收账款波动中有所下降, 年均复合下降 20.17%。2018 年底, 公司应收账款 4.11 亿元, 较上年底增长 125.93%, 主要系应收经开区管委会的基础设施建设和土地整理的工程款增长所致。

2016—2018 年, 公司预付款项持续增长, 年均复合增长 44.06%。2018 年底, 由于公司预付款项所对应的工程项目尚未达到结算条件, 公司预付账款较上年底增长 13.05%至 14.70 亿元。

2016—2018 年, 公司其他应收款持续增长,

年均复合增长 25.51%。2018 年底, 公司其他应收款 144.46 亿元, 较上年底增长 28.97%, 主要来自往来款 (增加 12.64 亿元) 及借款 (增加 13.76 亿元) 的增加。2018 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”)、常州星港商业发展有限公司 (以下简称“星港商业”)、常州新港城市建设发展有限公司 (以下简称“新港城建”)、常州港瑞商贸有限公司 (以下简称“港瑞商贸”) 与常州星港置业有限公司 (以下简称“星港置业”) 签订《借款协议》, 借款 49.93 亿元给以上五家企业, 其中青枫投资 15.93 亿元、星港商业 5.52 亿元、新港城建 12.03 亿元、港瑞商贸 10.10 亿元、星港置业 6.35 亿元, 协议约定上述借款无需支付利息, 还款截止日为 2019 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。从公司其他应收款欠款单位看, 欠款前 5 名金额合计占其他应收款总额的 53.50%, 相比 2017 年, 集中度有所提升。2018 年底, 公司计提其他应收款坏账准备 0.97 亿元, 合计计提比例为 0.66%。公司其他应收款主要为公司与其他常州市钟楼区内国有企业之间的往来款项, 前五名欠款单位账龄超过 1 年的占比较大, 回款时间存在较大不确定性, 对公司资金占用明显。

表 8 2018 年底公司前五名其他应收款情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	款项性质
常州钟楼安居建设发展有限公司	26.20	18.02	往来款、借款、利息
常州青枫投资建设有限公司	15.93	10.96	往来款
常州清禾投资有限公司	13.12	9.02	往来款
常州新港城市建设发展有限公司	12.45	8.56	往来款
常州港瑞商贸有限公司	10.10	6.94	往来款
合计	77.80	53.50	--

资料来源: 公司提供

2016—2018 年, 公司存货持续增长, 年均复合增长 32.93%。2018 年底, 公司存货 105.80 亿元, 较上年底增长 68.30%, 主要由开发成本 (占 96.73%, 较上年底增长 62.80%) 构成。2018 年底, 存货中开发成本 102.34 亿元, 较上年底增加 39.48 亿元, 主要为新纳入合并范围子公司北区发展的新闻花园 (0.97 亿元)、芮家塘安置房 (4.86 亿元)、玉龙路 (9.62 亿元) 以及机床厂地块 (16.97 亿元) 等代建项目成本; 公司新增开发产品 3.46 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完工房产 (主要为门面房与商铺)。同时, 存货中已抵押土地账面价值 3.31 亿元。

2016—2018 年, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 249.82%。2018 年底, 公司非流动资产 46.44 亿元, 较上年底增加 30.38 亿元, 主要系其他非流动资产、投资性房地产、可供出售金融资产以及在建工程增加所致。

2016—2018 年, 公司可供出售金融资产持续增长, 年均复合增长 89.18%。2018 年底, 公司可供出售金融资产 3.75 亿元, 较上年底增长 2.61 亿元, 主要系公司对江苏长江智能制造研究院有限责任公司和江苏省信用再担保集团有限公司的投资增加所致。

2016—2018 年, 公司长期股权投资波动中有所增长, 年均复合增长 26.75%。2018 年底, 公司长期股权投资为 2.99 亿元, 较上年底增长 61.56%, 主要系公司对联营及合营企业的投资增加所致。

2017 年底, 公司新增投资性房地产 10.73 亿元, 主要为从存货转入投资性房地产的房产及土地使用权。2018 年底, 公司投资性房地产 14.51 亿元, 较上年底增长 35.22%, 主要系新合并常州金瑞达科技有限公司、常州新阳光置业有限公司以及常州新阳光西林国际食品城有限公司相关资产所致。

2016—2018 年, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长 100.28%。2018 年底, 公司固定资产为 2.62 亿元, 较上年底增长 32.32%, 主要系公司房屋建筑物增长所致。

2018 年底, 公司新增在建工程 3.36 亿元, 主要为联创百度大数据一期工程以及新闻工业园项目。

2018 年底, 公司新增其他非流动资产 17.69 亿元, 主要为划入的房地产以及股权等资产, 其中划入资产中 9.06 亿元的房地产未办理权证。

2019 年 9 月底, 公司资产总额 394.69 亿元, 较上年底增长 9.07%, 主要系存货及其他应收款的增长所致; 资产构成仍以流动资产为主 (占 87.64%)。

截至 2019 年 9 月底, 公司受限资产合计 33.85 亿元, 占资产总额的 8.58%, 其中, 用于质押和保证金的受限货币资金 25.14 亿元; 用于抵押的受限存货、投资性房地产、无形资产以及其他非流动资产分别为 3.31 亿元、4.18 亿元、0.67 亿元和 0.55 亿元。

3. 负债及所有者权益

近年来, 公司所有者权益持续增长, 构成以实收资本以及资本公积为主, 公司所有者权益稳定性较好; 公司债务规模持续增长, 债务负担较重。2020—2022 年, 公司到期债务规模较大。

所有者权益

2016—2018 年, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 30.65%。2018 年底, 公司所有者权益 126.99 亿元, 较上年底增长 58.92%, 主要系公司资本公积的增加所致; 其中, 实收资本

占 7.87%、资本公积占 67.14%、未分配利润占 11.54%、其他综合收益占 1.76%、少数股东权益占 11.69%。

2016—2018 年，公司实收资本保持不变，均为 10.00 亿元。

2016—2018 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 29.88%。2017 年，公司资本公积为 53.29 亿元，较上年底增长 5.42%，主要系根据《关于同意钟楼新城公司将财政性资金转作资本公积的批复》，公司将收到的常州市钟楼区财政局拨付资金 6.24 亿元计入资本公积。2018 年底，公司资本公积为 85.27 亿元，较上年底增长 60.02%，主要系公司收到常州市钟楼区财政局、经开区管委会资产注入增加资本公积 25.72 亿元以及因公司新增合并子公司北区发展增加资本公积 6.26 亿元所致。

2016—2018 年，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 426.89%，2018 年底为 14.85 亿元。

2019 年 9 月底，公司所有者权益 128.03 亿元，较上年底增长 0.82%，构成与 2018 年底基本保持一致。

负债

2016—2018 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 27.67%。2018 年底，公司负债合计 234.88 亿元，较上年底增长 40.43%，主要系公司短期借款、其他应付款以及应付债券增长所致；负债结构方面，流动负债占 56.85%，非流动负债占 43.15%。

2016—2018 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 34.71%。2018 年底，公司流动负债合计 133.53 亿元，较上年底增长 97.70%，主要系短期借款、应付票据、其他应付款以及一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债构成主要为短期借款（占 19.95%）、应付票据（占 20.65%）、应付账款（占 6.73%）、其他应付款（占 30.54%）和一年内到期的非流动负债（占 16.66%）。

2016—2018 年，公司短期借款持续增长，

年均复合增长 32.62%。2018 年底，公司短期借款 26.63 亿元，较上年底增长 67.73%，主要由质押借款 1.71 亿元、保证借款 21.60 亿元、抵押借款 2.51 亿元和信用借款 0.8 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付票据波动中有所增长，年均复合增长 17.60%。2018 年底，公司应付票据为银行承兑汇票 23.29 亿元和商业承兑汇票 4.28 亿元，较上年底增长 16.88 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款有所增长，年均复合增长 0.53%。2018 年底，公司应付账款全部为应付工程款 8.98 亿元，较上年底下降 0.18%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 49.80%，主要为往来款。2018 年底，公司其他应付款 40.79 亿元，较上年底增长 240.92%，主要系公司与常州市钟楼区内国有企业发生的往来款增加所致，公司其他应付款集中度较高。

表 9 2018 年底公司余额较大的其他应付款明细

(单位: 万元、%)

单位名称	余额	占比
常州市钟楼区房屋征收与补偿办公室	288288.74	67.70
常州市科技街贸易有限公司	43170.00	10.13
金土地建设集团有限公司	20653.81	4.85
新闻街道办事处	14629.81	3.43
常州云路互联科技有限公司	14000.00	3.29
合计	380742.36	89.40

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 72.12%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.25 亿元，较上年底增长 47.07%，主要系公司一年内到期的长期借款以及一年内到期的应付债券增加所致。

2016—2018 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 19.89%。2018 年底，公司非流动负债为 101.36 亿元，较上年底增长 1.64%，主要由长期借款（占 44.20%）、应付债券（占

50.81%)以及长期应付款(占3.77%)构成。

2016—2018年,公司长期借款持续下降,年均复合下降10.02%。2018年底,公司长期借款44.80亿元,较上年底下降13.80%。其中抵押借款15.00亿元、保证借款41.83亿元、质押借款5.29亿元和信用借款0.93亿元,一年内到期的长期借款18.25亿元。

2016—2018年,公司应付债券持续增长,年均复合增长87.13%。2018年底,公司应付债券51.50亿元,较上年底增长18.70%,主要系公司发行3亿元“18钟楼新城PPN001”与5亿元“18钟楼新城MTN001”所致。

2017年,公司新增3.32亿元长期应付款,主要为融资租赁及信托款项。2018年底,公司长期应付款3.83亿元,较上年底增长15.38%,主要系长期非金融机构借款增加所致。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

2019年9月底,公司负债总额266.65亿元,较上年底增长13.53%,主要系短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券增加所致。构成上,公司流动负债占54.98%,占比略有下降。

有息债务方面,2016—2018年,公司有息债务持续增长,年均复合增长25.21%。2018年底,公司全部债务为176.57亿元,较上年底增长25.79%;从结构上看,公司短期债务占43.30%,长期债务占56.70%。

2016—2018年,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均呈波动下降趋势,2018年底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为64.91%、58.17%和44.09%,较上年底分别下降2.76个百分点、5.55个百分点和11.16个百分点。

2019年9月底,公司全部债务188.90亿元,较上年底增长6.98%。从构成上看,公司债务仍以长期债务为主(占60.77%)。2019年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均较上年底略有上升,分别为67.56%、59.60%和47.27%。

表10 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
短期债务	42.59	41.69	76.45	74.11
长期债务	70.04	98.68	100.13	114.79
全部债务	112.63	140.37	176.57	188.90
长期债务资本化比率	48.49	55.25	44.09	47.27
全部债务资本化比率	60.22	63.72	58.17	59.60
资产负债率	65.95	67.67	64.91	67.56

资料来源:联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

2020—2022年,公司到期债务分别为70.74亿元、84.89亿元和101.87亿元。

4. 盈利能力

近年来,受商品贸易业务收入增长的影响,公司营业收入持续增长,但受业务性质影响,公司业务盈利空间有限,利润总额对政府补助依赖性较大。

受商品贸易业务收入增长的影响,2016—2018年,公司营业收入持续增长,分别为9.65亿元、11.82亿元和16.11亿元,年均复合增长29.18%。2016—2018年,公司营业成本持续增长,分别为8.16亿元、11.32亿元和15.14亿元;同期,公司营业利润率呈下降趋势,分别为13.99%、1.51%和4.74%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2016—2018年,公司期间费用呈上升趋势,年均复合增长152.85%,占营业收入的比重呈上升趋势,近三年分别为1.24%、7.03%和4.74%。

表11 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	9.65	11.82	16.11
政府补助	1.07	0.97	0.70
利润总额	2.37	0.91	1.06
营业利润率	13.99	1.51	4.74
总资本收益率	1.02	0.46	0.41
净资产收益率	2.41	0.79	0.54

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年,公司分别获得政府补助1.07亿元、0.97亿元和0.70亿元。2016—2018年,公司利润总额分别为2.37亿元、0.91亿元

和 1.06 亿元，公司利润总额对政府补助依赖性较大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率分别为 1.02%、0.46%和 0.41%，净资产收益率分别为 2.41%、0.79%和 0.54%。

5. 现金流

近年来，公司收入实现质量波动较大，经营活动和投资活动现金流主要依赖外部融资补充；随着项目建设的持续推进以及公司债务陆续到期，公司对外筹资的需求较高，面临一定外部融资压力。

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入持续增长，分别为 31.50 亿元、47.59 亿元和 68.42 亿元。2018 年，公司销售商品提供劳务收到的现金 17.55 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金 50.87 亿元，主要为往来款、除税收返还外的其他政府补助以及租金收入。近三年公司现金收入比分别为 79.14%、148.65%和 108.95%，收入实现质量波动较大。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 59.88 亿元、80.82 亿元和 63.30 亿元。2018 年，公司购买商品接受劳务支付的现金为 18.98 亿元，同比增长 7.00%；支付其他与经营活动有关的现金为 43.23 亿元，同比下降 30.31%，主要为支付的往来款。2016—2018 年，公司经营活动产生的净现金流分别为 -28.38 亿元、-33.23 亿元和 5.12 亿元。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入规模波动较大，分别为 3.57 亿元、20.26 亿元和 1.49 亿元。2017 年，公司收回投资收到的现金 20.25 亿元，主要为理财产品到期收到的现金。2018 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 1.41 亿元，主要为新增子公司北区发展的账面货币资金。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 6.80 亿元、34.09 亿元和 6.25 亿元。2017 年，公司投资支付的现金 15.06 亿元（系购买理财产品所致）及支付其他与投资活动有关的现金 13.31 亿元（主要

系当期钟楼安居建设公司不在纳入公司合并范围所导致的货币资金流出所致）。2018 年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.55 亿元。2016—2018 年，公司投资活动现金流量持续净流出，分别为 -3.23 亿元、-13.84 亿元和 -4.76 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	31.50	47.59	68.42
经营活动现金流出	59.88	80.82	63.30
经营活动净现金流	-28.38	-33.23	5.12
现金收入比	79.14	148.65	108.95
投资活动净现金流	-3.23	-13.84	-4.76
筹资活动净现金流	50.96	42.84	-3.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，公司保持较大的对外筹资力度，筹资活动流入与流出量均保持很大规模。2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量分别为 133.26 亿元、104.52 亿元和 68.22 亿元。2018 年，公司取得借款收到的现金 43.22 亿元（同比下降 23.72%）、收到其他与筹资活动有关的现金 19.27 亿元（同比增长 55.22%，主要为受限货币资金流入）、吸收投资收到的现金 5.73 亿元（同比下降 9.13%）。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 82.30 亿元、61.68 亿元和 71.50 亿元。2018 年，公司偿还债务支付的现金 40.35 亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金（主要为保证金流出）24.22 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 50.96 亿元、42.84 亿元和 -3.27 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 -9.14 亿元，投资活动现金流量净额为 -1.08 亿元，筹资活动现金流量净额为 13.12 亿元。

6. 偿债能力

公司存在较大的短期偿付压力，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司地位及常州市钟楼区政府及经开区管委会对公司的有力支持，公

司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2018年底分别为236.24%和157.00%，较上年底下降105.95个百分点。2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别为235.94%和159.86%。2016—2017年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力。2018年，公司经营现金流动负债比为3.83%。2018年底及2019年9月底，公司现金短期债务比分别为0.60倍和0.58倍，考虑到公司受限货币资金占比较高，公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为2.52亿元、1.62亿元和1.88亿元，全部债务/EBITDA分别为44.69倍、86.50倍和94.12倍，EBITDA利息倍数分别为1.30倍、1.52倍和0.67倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年9月底，公司共获得银行授信额度119.18亿元，尚未使用额度为26.90亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2019年9月底，公司对外担保金额66.34亿元，担保比率为51.82%，被担保单位的性质有国有企业、国有控股企业或民营企业，主要集中于常州市，区域集中度较高，目前经营情况正常。总体看，公司对外担保金额较大，担保比率高，存在一定或有负债风险。

考虑到公司地位及常州市钟楼区政府及经开区管委会对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司收入规模较小，所有者权益稳定性好，整体负债水平较低。

2018年底，母公司资产总额168.30亿元，同比增长12.82%。其中流动资产为97.01亿元，同比增长21.08%，主要由货币资金（13.93亿元）、其他应收款（66.76亿元）与存货（16.26亿元）构成；非流动资产为71.29亿元，同比增长3.24%，

主要由投资性房地产（5.80亿元）与长期股权投资（63.12亿元）构成。

2018年底，母公司所有者权益为86.19亿元，同比增长15.88%。其中，实收资本和资本公积分别为10.00亿元和74.30亿元，母公司所有者权益稳定性较好。

2018年底，母公司负债总额为82.11亿元，同比增长9.79%。其中非流动负债占比30.79%，流动负债占比69.21%；母公司流动负债主要为其他应付款（43.64亿元）、短期借款（4.10亿元）与一年内到期的非流动负债（5.89亿元）；非流动负债主要为应付债券（19.36亿元）与长期借款（5.28亿元）。2018年底，母公司资产负债率为48.79%，同比略有下降，整体负债水平较低。

2018年，母公司营业收入0.07亿元，利润总额为0.02亿元，同比略有上升。

2019年9月底，母公司资产总额190.55亿元，所有者权益86.19亿元，负债总额104.36亿元；母公司资产负债率54.77%。2019年1—9月，母公司实现营业收入0.05亿元，利润总额10.44万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为3.00—6.00亿元，以发行规模上限6.00亿元计算，分别相当于2019年9月底公司长期债务和全部债务的5.23%和3.18%，其发行对公司现有债务规模及结构存在一定影响。

2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为67.56%、59.60%和47.27%。以2019年9月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后（以发行规模上限6.00亿元计算），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将分别上升至68.05%、60.35%和48.54%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于

偿还有息债务，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为31.50亿元、47.59亿元和68.42亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的5.25倍、7.93倍和11.40倍。2016—2017年，公司经营性净现金流均为负，对本期中期票据偿还无保障能力；2018年，公司经营性净现金流5.12亿元，为本期中期票据拟发行规模上限的0.85倍。2016—2018年，公司EBITDA分别为2.52亿元、1.62亿元和1.88亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.42倍、0.27倍和0.31倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

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，持续得到常州市钟楼区政府及经开区管委会在资金以及资产注入、股权注入和政府补助等方面的有力支持。

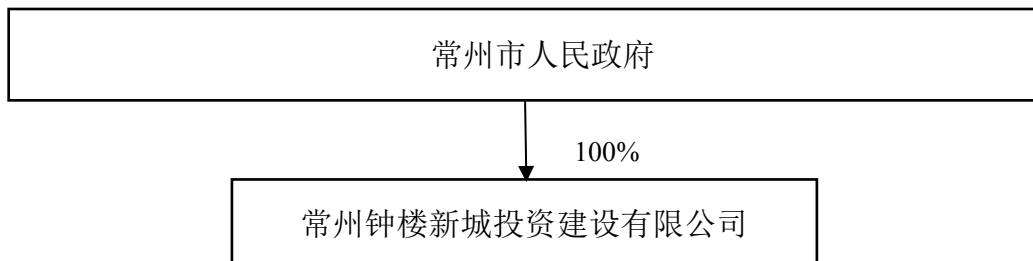
近年来，公司资产规模持续增长，以存货及其他应收款为主，其中，存货中代建项目回收周期较长；其他应收款项规模大且回款时间存在较大不确定性，对公司资金形成明显占用。同时，公司货币资金受限比例高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司所有者权益中实收资本以及资本公积占比较大，稳定性较好；受商品贸易业务收入增长的影响，公司营业收入持续增长，但受业务性质影响，公司业务盈利空间有限，利润总额对政府补助依赖性较大；随着项目建设的持续推进以及公司债务陆续到期，公司对外筹资的需求仍然较高，面临一定外部融资压力。考虑到公司地位及常州市钟楼区政府及经开区管委会对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

近年来，常州市钟楼区经济持续发展，公

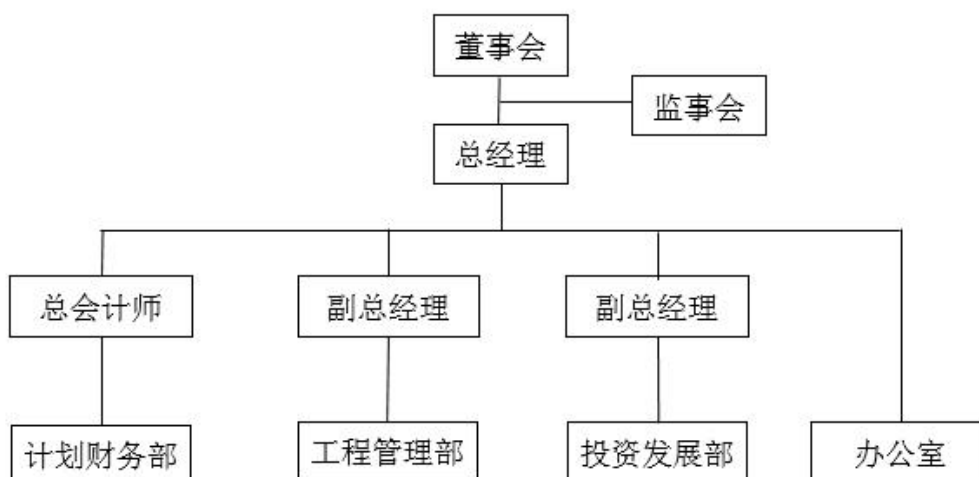
司发展的外部环境良好。未来随着基础设施建设业务持续推进以及其他业务的不断拓展，公司整体收入水平有望得到提升。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。基于对公司主体长期信用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。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件2 截至2019年9月底公司对外担保情况

被担保人	到期日	金额(万元)	小计(万元)
常州港瑞商贸有限公司	2021.05.24	10000.00	27000.00
	2019.12.27	6000.00	
	2020.08.14	5000.00	
	2020.06.24	5000.00	
	2020.09.27	1000.00	
常州禾源建设发展公司	2020.07.29	3000.00	29000.00
	2020.07.18	14000.00	
	2024.08.13	12000.00	
常州禾源建设发展有限公司	2020.01.03	8000.00	120064.44
	2020.03.05	2500.00	
	2020.06.26	48000.00	
	2023.10.20	15984.44	
	2020.09.05	3000.00	
	2020.09.10	5000.00	
	2021.09.20	14900.00	
	2021.09.21	14680.00	
常州金维柯建设发展有限公司	2020.01.03	8000.00	
常州金维柯建设发展有限公司	2019.11.16	3100.00	3100.00
常州凯贝商贸有限公司	2020.02.08	4500.00	4500.00
常州科技街发展有限公司	2020.07.23	3000.00	33000.00
	2024.07.14	30000.00	
常州青枫对外贸易有限公司	2019.12.22	3800.00	3800.00
常州融禾建设有限公司	2019.11.02	500.00	500.00
常州瑞洲建设发展有限公司	2020.06.18	6900.00	11900.00
	2020.03.18	5000.00	
常州市帝舵商贸有限公司	2020.08.30	3950.00	3950.00
常州市科技街城市建设有限公司	2019.11.06	500.00	500.00
常州市科技街发展有限公司	2020.06.18	3000.00	8000.00
	2020.09.16	2000.00	
	2020.06.18	3000.00	
常州市科技街贸易有限公司	2019.11.06	500.00	500.00
常州市五星对外经济贸易总公司	2019.12.21	1600.00	1600.00
常州市五星投资发展有限公司	2021.09.29	20000.00	28000.00
	2020.01.18	8000.00	
常州市钟楼区钟新生态农业有限公司	2020.01.28	5000.00	15100.00
	2020.03.13	5000.00	
	2020.08.15	3000.00	
	2020.01.28	2100.00	
常州市众华建材科技有限公司	2019.12.14	6000.00	6000.00
常州新港城市建设发展有限公司	2024.06.15	41100.00	84100.00

被担保人	到期日	金额 (万元)	小计 (万元)
	2020.08.20	20000.00	
	2024.08.10	10000.00	
	2024.08.10	10000.00	
	2020.04.28	3000.00	
常州新港物业服务有限公司	2020.07.11	5000.00	5000.00
常州新闸高新技术创业服务中心有限公司	2020.06.03	4500.00	7300.00
	2020.09.10	2800.00	
常州星港农贸市场	2019.11.07	5000.00	22900.00
	2019.12.25	5000.00	
	2021.01.07	4900.00	
	2020.08.09	3000.00	
	2020.02.13	3000.00	
	2020.08.06	2000.00	
常州星港商业发展有限公司	2020.07.12	5000.00	12000.00
	2020.06.26	4000.00	
	2020.08.09	3000.00	
常州裕新投资建设有限公司	2019.11.16	6000.00	6000.00
常州泽洲城镇建设发展有限公司	2024.06.27	20000.00	47000.00
	2021.09.10	9500.00	
	2029.03.23	7500.00	
	2020.03.18	5000.00	
	2020.08.27	5000.00	
常州钟楼高新技术创业服务中心	2020.07.04	8000.00	37938.00
	2019.10.12	6000.00	
	2019.12.04	5000.00	
	2019.10.12	3000.00	
	2023.10.10	13088.00	
	2019.10.12	2850.00	
常州钟楼教育投资建设有限公司	2021.12.28	9000.00	26500.00
	2022.01.27	17500.00	
常州钟星文化投资发展有限公司	2019.11.02	500.00	11400.00
	2020.02.15	4000.00	
	2020.04.28	5000.00	
	2020.09.16	1900.00	
常州邹区水务工程有限公司	2023.08.29	23254.10	35254.10
	2023.06.20	10000.00	
	2019.12.24	1000.00	
	2020.05.29	1000.00	
江苏正本净化节水科技实业有限公司	2019.12.14	7000.00	7000.00
金土地建设集团有限公司	2020.03.18	11000.00	39500.00
	2020.04.01	5000.00	
	--	5000.00	
	2020.04.01	4200.00	
	2020.06.27	3600.00	
	2019.12.11	2850.00	
	2019.11.23	2000.00	

被担保人	到期日	金额（万元）	小计（万元）
	2019.12.28	1800.00	
	2020.03.13	1650.00	
	2020.09.05	1500.00	
	2019.12.27	450.00	
	2019.12.28	450.00	
常州智慧城市研究院有限公司	2020.06.27	5000.00	5000.00
幸汇云峰大数据发展有限公司	2024.06.10	20000.00	20000.00
合计	--	663406.54	663406.54

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.93	41.01	45.89	43.22
资产总额(亿元)	218.49	247.17	361.88	394.69
所有者权益(亿元)	74.40	79.91	126.99	128.03
短期债务(亿元)	42.59	41.69	76.45	74.11
长期债务(亿元)	70.04	98.68	100.13	114.79
全部债务(亿元)	112.63	140.37	176.57	188.90
营业收入(亿元)	9.65	11.82	16.11	15.20
利润总额(亿元)	2.37	0.91	1.06	1.10
EBITDA(亿元)	2.52	1.62	1.88	--
经营性净现金流(亿元)	-28.38	-33.23	5.12	-9.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.80	2.66	4.71	--
存货周转次数(次)	0.14	0.18	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	79.14	148.65	108.95	87.44
营业利润率(%)	13.99	1.51	4.74	5.37
总资本收益率(%)	1.02	0.46	0.41	--
净资产收益率(%)	2.41	0.79	0.54	--
长期债务资本化比率(%)	48.49	55.25	44.09	47.27
全部债务资本化比率(%)	60.22	63.72	58.17	59.60
资产负债率(%)	65.95	67.67	64.91	67.56
经营现金流动负债比(%)	-38.57	-49.20	3.83	--
流动比率(%)	291.79	342.19	236.24	235.94
速动比率(%)	210.43	249.12	157.00	159.86
现金短期债务比(倍)	1.03	0.98	0.60	0.58
全部债务/EBITDA(倍)	44.69	86.50	94.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.52	0.67	--

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息部分已计入短期债务核算，长期应付款中有息部分已计入长期债务核算

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.75	19.95	13.93	7.02
资产总额(亿元)	115.67	149.17	168.30	190.55
所有者权益(亿元)	69.74	74.38	86.19	86.19
短期债务(亿元)	9.73	10.95	13.19	15.17
长期债务(亿元)	16.18	21.73	24.64	35.41
全部债务(亿元)	25.91	32.68	37.83	50.58
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.07	0.05
利润总额(亿元)	0.01	0.01	0.02	0.00
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	8.58	-8.52	-15.26	-14.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	0.00	0.29	--
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
营业利润率(%)	--	-7437.46	58.72	75.32
总资本收益率(%)	0.01	0.01	0.00	--
净资产收益率(%)	0.01	0.01	0.01	--
长期债务资本化比率(%)	18.83	22.61	22.23	29.12
全部债务资本化比率(%)	27.09	30.52	30.50	36.98
资产负债率(%)	39.71	50.14	48.79	54.77
经营现金流动负债比(%)	28.83	-16.25	-26.85	--
流动比率(%)	163.02	152.80	170.69	174.04
速动比率(%)	148.22	133.62	142.07	146.14
现金短期债务比(倍)	1.62	1.82	1.06	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；部分数据四舍五入后为 0.00；因未取得数据，EBITDA 及相关指标无法计算

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	
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%
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%
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

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 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

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 2020 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、外部经营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。