

信用评级公告

联合〔2021〕084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拟发行的 2021 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 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月六日



常州钟楼新城投资建设有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: 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: 3亿元

本期中期票据期限: 3+2年; 附第3个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2021年1月6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:

指标评级	a		评级结果		AA
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	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	资产质量	4	4
			盈利能力	4	
			现金流量	1	
		资本结构	3		
		偿债能力	4		
调整因素和理由					调整子级
政府支持					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; 通过矩阵分析措施得到北平评级结果

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。近年来,常州市钟楼区经济持续发展、财政实力不断增强,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金及资产注入、股权划转和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,公司债务规模持续增长且短期偿付压力大、基建业务后续投资规模大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。

未来,随着基础设施建设业务的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. 经营环境良好。近年来,常州市钟楼区经济持续发展,财政实力不断增强。2019年,常州市钟楼区实现地区生产总值 718.29 亿元,同比增长 5.5%;一般公共预算收入 46.6 亿元,同比增长 6.8%。
2. 持续获得有力的政府支持。公司是钟楼区重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、股权划转以及政府补助等方面获得钟楼区政府及钟楼经济开发区管理委员会的有力支持。

关注

1. 资本支出压力较大,自营项目收益存在不确定性。截至 2020 年 3 月底,公司主要在建基建和安置房项目未来三年预计尚需投资 36.08 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. 短期偿付压力较大。公司有息债务规模持续增长,债务负担较重,短期偿付压力较大。公司 2020—2022 年到期的有息债务分别为 84.72 亿元、30.32 亿元和 25.93 亿元。

分析师：张勇 杨晓薇

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

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，集中度一般，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2020年3月底，公司对外担保93.68亿元，担保比率为66.84%，其中包含对民营企业的担保，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	41.01	45.89	43.88	53.90
资产总额(亿元)	247.17	361.88	379.00	415.75
所有者权益(亿元)	79.91	126.99	140.16	140.16
短期债务(亿元)	41.69	76.45	76.38	79.81
长期债务(亿元)	98.68	100.13	104.12	125.88
全部债务(亿元)	140.37	176.57	180.50	205.70
营业收入(亿元)	11.82	16.11	23.21	3.20
利润总额(亿元)	0.91	1.06	1.01	0.00
EBITDA(亿元)	1.62	1.88	2.13	--
经营性净现金流(亿元)	-33.23	5.12	1.19	-6.41
现金收入比(%)	148.65	108.95	118.84	135.28
营业利润率(%)	1.51	4.74	3.81	4.84
净资产收益率(%)	0.79	0.54	0.37	--
资产负债率(%)	67.67	64.91	63.02	66.29
全部债务资本化比率(%)	63.72	58.17	56.29	59.47
现金短期债务比(倍)	0.98	0.60	0.57	0.68
流动比率(%)	342.19	236.24	246.26	245.85
速动比率(%)	249.12	157.00	161.86	168.31
经营现金流动负债比(%)	-49.20	3.83	0.91	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.31	0.27	0.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	86.50	94.12	84.70	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	149.17	168.30	187.48	200.92
所有者权益(亿元)	74.38	86.19	98.46	98.47
全部债务(亿元)	32.68	37.83	57.37	66.61
营业收入(亿元)	0.00	0.07	0.07	0.05
利润总额(亿元)	0.01	0.02	0.10	0.01
资产负债率(%)	50.14	48.79	47.48	50.99
全部债务资本化比率(%)	30.52	30.50	36.82	40.35
现金短期债务比(倍)	1.82	1.06	0.40	0.48
流动比率(%)	152.80	170.69	216.33	224.75
经营现金流动负债比(%)	-16.25	-26.85	-32.58	--

注：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；2020年一季度财务数据未经审计；部分数据四舍五入后为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	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
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 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。截至 2020 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。

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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 3 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；公司拥有纳入合并范围的子公司 39 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 379.00 亿元，所有者权益 140.16 亿元（其中少数股东权益 14.87 亿元）；2019 年公司实现营业收入 23.21 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 415.75 亿元，所有者权益 140.16 亿元（其中少数股东权益 14.84 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.20 亿元，利润总额 15.16 万元。

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 4 月注册总金额为 20 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN307 号），并于 2020 年 4 月 22 日发行第一期中期票据 6 亿元、6 月 4 日发行第二期中期票据 6 亿元、11 月 10 日发行第三期中期票据 5 亿元；本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 3.00 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。在中期票据存续期的第 3 个计息年度末，公司有权选择上调或下调本期中期票据的票面利率，调整后的票面利率在后两个计息年度固定不变。公司刊登关于是否调整中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按照面值回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期还本，募集资金将用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同

比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增

加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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. 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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施

投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三

季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度

社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财

力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、公司债券加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面

落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体

来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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〕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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,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基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施

建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。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。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、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。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020年将继续推进棚户区改造、新

型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险,如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

近年来,常州市及钟楼区经济稳步发展,地方财力逐步提升,公司发展的外部环境良好。

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，常州市及钟楼区的经济发展水平和财政实力对公司的经营发展有较大影响。

(1) 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、钟楼区和溧阳市。

根据《常州市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，常州市分别实现地区生产总值（GDP）6622.30 亿元、7050.30 亿元和 7400.9 亿元，按可比价计算，同比分别增长 8.10%、7.00%和 6.8%。2019 年，第一产业实现增加值 157 亿元，下降 2%；第二产业实现增加值 3529.2 亿元，增长 8.4%；第三产业实现增加值 3714.7 亿元，增长 5.8%。全市按常住人口计算的人均地区生产总值达 156390 元。

2019 年，常州市固定资产投资比上年增长 5.6%，其中工业投资增长 2.2%，服务业投资增长 8.7%。投资结构不断改善，高技术制造业投资占工业投资比重达到 30.9%，比上年提高 10.8 个百分点。

根据《常州市预算执行情况和预算草案的报告》，2017—2019 年，常州市完成一般公共预算收入分别为 518.8 亿元、560.3 亿元和 590.03 亿元。其中税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 83.1%、87.3%和 85%。2017—2019 年，一般公共预算支出分别为 551.7 亿元、589.1 亿元和 653.7 亿元。

2017—2019 年，常州市市级政府性基金预算收入分别完成 150.27 亿元、238.66 亿元和 254.08 亿元；政府性基金支出分别完成 151.94 亿元、240.00 亿元和 311.09 亿元。

截至 2019 年底，常州市全市地方政府债务限额 1027.33 亿元，市级地方政府债务限额 457.04 亿元；全市地方政府债务余额 1006.84

亿元，市级地方政府债务余额 448.11 亿元。

2020 年 1—10 月，常州市工业经济继续正增长，规模以上工业增加值同比增长 5.2%，增速较前三季度提升 0.8 个百分点，位列全省第三、苏南第一；全市完成一般公共预算收入 523.7 亿元，同比增长 5.4%。其中，税收收入 460.8 亿元，占一般公共预算收入的比重为 88.0%。

(2) 钟楼区

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

根据《常州市钟楼区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，常州市钟楼区分别实现地区生产总值 735 亿元、779 亿元和 718.29 亿元，分别同比增长 7%、6%和 5.5%。2019 年，按三次产业划分，第一产业完成增加值 2.53 亿元，同比增长 1.8%；第二产业完成增加值 226.34 亿元，同比增长 8.7%；第三产业完成增加值 489.42 亿元，同比增长 4.0%。三次产业结构调整为 0.35:31.5:68.1。按常住人口计算的人均地区生产总值达到 11.61 万元。

根据《关于常州市钟楼区财政决算草案的报告》，2017—2019 年，钟楼区一般公共预算收入分别完成 40.4 亿元、43.63 亿元和 46.6 亿元，其中 2019 年同比增长 6.8%，税收收入 42.07 亿元；一般公共预算支出分别完成 29.18 亿元、29.88 亿元和 29.98 亿元。

2017—2019 年，钟楼区政府性基金收入分别为 0.57 亿元、16.79 亿元和 19.33 亿元；政府性基金支出分别为 2.51 亿元、29.56 亿元和 25.77 亿元。

截至 2019 年底，钟楼区地方政府债务余额 35.1 亿元（其中，一般性债务余额 13.3 亿元，专项债务余额 21.8 亿元）。

2020 年 1—10 月，钟楼区规模以上工业增加值同比增长 6.5%，规模以上工业总产值同比增长 5.8%；固定资产投资完成额同比增长

1.9%。2020年1—10月，钟楼区一般公共预算收入45.30亿元，同比增长8.8%。其中，税收收入41.12亿元，同比增长10.2%。

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，近年来持续得到钟楼区政府及钟楼经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至2020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，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新城投资建设有限公司（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2020年3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。

尤秋阳先生，1978年，研究生学历，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2020年3月底，公司本部共有职工37人，均为大学本科及以上学历。

总体来看，公司高管人员管理经验较为丰富，员工素质基本能够满足目前经营需要。

4. 外部支持

（1）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”。

2019年，公司子公司常州钟楼经开投收到经开区管委会无偿划拨童子河西路16-4号厂房资产0.37亿元，计入“资本公积”。

2019年，公司收到常州市钟楼区财政局财政性资金（资本性投入）10.06亿元及时代超市地块财政性资金在冲减成本后的差额部分1.99亿元，计入“资本公积”。

2019年11月20日，根据常州市钟楼区国有资产监督管理委员会文件《关于常州钟楼新城投资建设有限公司划转资产的批复》（钟国资办〔2019〕9号），将37处房产无偿划转注入公司，建筑面积总计12483.8平方米，价值0.95亿元，于2020年计入“资本公积”。

(2) 股权划转

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。

2019 年,常州市钟楼区新闻街道人力资源和社会保障服务中心将其拥有的常州裕新投资建设有限公司的股权 2000.00 万元无偿划转给公司子公司北区发展,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委员会文件《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,注册资本 2.8 亿元。截至 2019 年底,泽洲城建资产总额 106.33 亿元,所有者权益 39.04 亿元;2019 年,泽洲城建实现营业收入 10.44 亿元,利润总额 8.03 亿元。

(3) 政府补助

根据常州钟楼经济开发区财政局文件,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济开发区政府补助 0.20 亿元和 0.50 亿元,计入“其他收益”。

2019 年,公司收到政府补助为 0.92 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》(中征码:3204041968090016),截至 2020 年 11 月 23 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》(中征码:3205010001057901),截至 2020 年 11 月 30 日,公司子公司常州钟楼经开投无未结清不良以及关注类信贷记录,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,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 and 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和财务负责人、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

公司主要业务包括工程项目建设、商品贸易、管理服务以及融资租赁等。近年来，公司主营业务收入及综合毛利率均逐年增长。

2017—2019 年，公司主营业务收入逐年增长，2019 年为 22.76 亿元，同比增长 44.58%，主要系商品贸易业务收入增长所致。公司主营业务收入主要由工程建设和商品贸易业

务收入构成。受工程项目建设进度放缓的影响，2017—2019年，公司工程项目建设销售收入逐年下降，2019年为3.52亿元，同比下降8.45%。2017—2019年，公司商品贸易收入逐年增长，2019年为18.63亿元，同比增长60.06%，主要系电子元器件等产品贸易量增长所致。

毛利率方面，2017—2019年，公司主营业务综合毛利率逐年上升，分别为3.18%、4.30%和4.39%。2017年，公司工程项目建设销售毛利率较低主要系钟楼区政府下调常州钟楼科技创业园项目工程回报率所致，2018—2019年，该业务毛利率分别为12.54%和12.63%。2019年，公司商品贸易业务毛利率为1.86%，

同比略有上升，但是依然处于低水平。2019年，公司管理服务业务毛利率上升39.72个百分点至40.26%，主要系子公司常州联创金陵科技置业有限公司（以下简称“联创金陵”）向被服务方常州汀玖置业有限公司收取0.17亿元管理费，且该部分所产生的人力成本未单独核算计入管理服务成本所致。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入3.05亿元，同比下降4.39%，主要系商品贸易业务收入下降所致。2020年1—3月，公司主营业务综合毛利率为1.12%，较2019年有所下降，主要系当期收入主要由低毛利率的商品贸易收入构成所致。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	0.00	0.01	-3.07	0.00	0.01	10.13	--	--	--	--	--	--
工程项目建设	6.71	58.77	4.55	3.85	24.44	12.54	3.52	15.48	12.63	--	--	--
商品贸易	4.51	39.46	1.75	11.64	73.93	1.57	18.63	81.85	1.86	2.98	97.79	0.82
管理服务	0.20	1.75	-10.26	0.24	1.55	0.56	0.60	2.62	32.87	0.07	2.21	14.56
融资租赁	--	--	--	0.01	0.07	100.00	0.01	0.06	100.00	--	--	--
合计	11.42	100.00	3.18	15.74	100.00	4.30	22.76	100.00	4.39	3.05	100.00	1.12

注：部分数值四舍五入后为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，受基础设施项目建设进度放缓的影响，公司工程项目建设销售收入持续下降。公司代建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

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常州钟楼经开投和北区发展，业务区域分别在钟楼经济开发区和钟楼区新闻街道。

根据2002年公司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济开发区内政府投资项目委托公司

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年常州市钟楼区新闻街道党工委《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）。

2017—2019年，公司子公司常州钟楼经开投该业务分别确认收入6.71亿元、3.85亿元和3.52亿元，当期实际收到回款分别为6.71亿元、

0.38亿元和2.80亿元。截至2020年3月底，常州钟楼经开投已完工未回购项目金额为4.56亿元。

安置房

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、新闸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34.10亿元。截至2020年3月底，公司主要在建安置房项目已累计完成投资29.74亿元，未来三年预计投资3.62亿元。

表4 截至2020年3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	已投资额	未来三年投资计划
松涛苑二期	67119.00	71419.14	0.00
松涛苑二期周边	30000.00	18294.08	0.00
丁香苑二期(一标段)	30000.00	25186.18	4813.82
丁香苑二期(二标段)	30000.00	25186.18	4813.82
丁香苑二期(三标段)	33000.00	26704.81	6295.19
丁香苑二期周边	27400.00	23870.05	3529.95
瑞富二期周边	42830.95	42862.13	0.00
新闸园区大江村地块征地拆迁安置房二期工程	10685.00	10658.77	0.00
新闻街道芮家塘地块征地拆迁安置房项目	69956.00	53191.31	16764.69
合计	340990.95	297372.65	36217.47

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；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；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

资料来源：公司提供

基础设施建设及配套设施

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76.63亿元。截至2020年3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33.44亿元，未来三年预计投资32.46亿元。

表5 截至2020年3月底公司主要在建基础设施项目情况(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	79575.55	60000.00
联创地块	69680.07	37571.31	5300.00
钟楼汽车城(周边)	32981.07	17814.17	6000.00
邹区实验学校	32597.29	17578.07	15019.22
区政府东侧地块	25373.49	13675.10	8000.00
松涛路北侧地块	20691.29	13250.44	7440.85
卫生服务中心	11880.00	5915.69	5964.31
振中路	10320.00	106.68	7500.00
殷村小镇	32000.00	12701.81	19298.19
玉龙路	190000.00	96244.45	50000.00
机床厂地块	180000.00	39948.42	140051.58
合计	766323.21	334381.69	324574.15

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2020年3月底，公司主要拟建基础设施项目为新西路和钟楼开发区融合发展基础设施提升改造项目等，预计总投资合计6.85亿元。

表6 截至2020年3月底公司主要拟建基础设施项目情况(单位: 万元)

项目名称	预计总投资	拟开工日期
新西路	1000.00	2020.10
钟楼开发区融合发展基础设施提升改造项目	67465.00	2020.10
合计	68465.00	--

资料来源：公司提供

(2) 土地整理业务

近年来公司未开展土地整理业务，该业务未产生收入，未来土地整理业务存在一定的不确定性。

公司土地整理业务主要由子公司常州钟楼经开投负责，受经开区管委会委托，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

底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。

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”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”；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”。

近年来，公司未开展土地整理业务，该业务未产生收入。2020年，公司拟出让的土地为西林公园（梅庄路南侧、玫瑰路东侧地块），面积约88亩。公司其它已整理完毕的土地暂未有出让计划，土地整理业务收入的实现存在一定的不确定性。

（3）商品贸易

近年来，公司商品贸易业务收入持续增长，但毛利率持续处于低水平。

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个日历日内交货。

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—2019年，公司商品贸易收入持续增长，2019年为18.63亿元，同比增长60.06%，主要系电子元器件等产品贸易量增长所致；2017—2019年，该业务毛利率一直处于低水平，2019年为1.86%。2020年1—3月，公司商品贸易收入2.98亿元，毛利率为0.82%。

（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

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。2018年，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”），该公司持有门面房与商铺等完工房产。

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，2017—2018年，公司房产销售收入很少，分别为13.03万元和12.38万元，其中2018年主要为车位销售收入；2019年以及

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

2020年1—3月，公司未产生房产销售收入。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。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

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”）和联创金陵负责，其中北新建设为经开区管委会提供日常管理服务，联创金陵为被服务方提供工程顾问、咨询等管理服务。2017—2019年，公司确认管理服务费收入0.20亿元、0.24亿元和0.60亿元，其中2019年增长主要系子公司联创金陵新增向被服务方常州汀致置业有限公司收取0.17亿元管理服务费所致。2019年，该业务毛利率上升39.72个百分点至40.26%，主要系联创金陵管理服务业务所产生的人力成本未单独核算计入管理服务成本所致，但是公司管理服务费收入规模占比较小，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。2019年，公司实现融资租赁业务收入134.18万元，同比增长26.59%。

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2020年3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1.38亿元，尚需投资1.12亿元，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2020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8.89亿元，未来尚需投资12.13亿元。截至2020年3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2017—2019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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司有纳入合并范围的子公司39家。2018年，公司合并范围较2017年底新增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，公司较2018年底新增子公司5家（非同一控制下企业合并3家，投资设立2家）。2020年3月底，公司合并范围较2019年底无变化。整体看，公司新增及减少的子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至2019年底，公司资产总额379.00亿元，所有者权益140.16亿元（其中少数股东权益14.87亿元）；2019年公司实现营业收入23.21亿元，利润总额1.01亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额415.75

亿元，所有者权益 140.16 亿元（其中少数股东权益 14.84 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.20 亿元，利润总额 15.16 万元。

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；公司受限资产规模较大。总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 23.83%。2019 年底，公司资产总额为 379.00 亿元，较 2018 年底增长 4.73%，主要系其他应收款、存货和投资性房地产增长所致，其中，流动资产占 85.24%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.51	16.39	45.47	12.57	43.06	11.36	52.50	12.63
预付账款	13.00	5.26	14.70	4.06	13.72	3.62	18.22	4.38
其他应收款	112.01	45.32	144.46	39.92	148.72	39.24	167.84	40.37
存货	62.86	25.43	105.80	29.24	110.73	29.22	113.35	27.26
流动资产	231.12	93.50	315.44	87.17	323.08	85.24	359.37	86.44
投资性房地产	10.73	4.34	14.51	4.01	35.99	9.50	35.99	8.66
其他非流动资产	--	--	17.69	4.89	1.69	0.45	1.69	0.41
非流动资产	16.06	6.50	46.44	12.83	55.93	14.76	56.38	13.56
资产总计	247.17	100.00	361.88	100.00	379.00	100.00	415.75	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

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 18.23%。2019 年底，公司流动资产 323.08 亿元，较 2018 年底增长 2.42%，主要系其他应收款和存货增长所致。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，分别为 40.51 亿元、45.47 亿元和 43.06 亿元。2019 年底，公司货币资金较 2018 年底下降 5.31%，主要为银行存款 22.14 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）20.91 亿元，公司货币资金受限比例较高。

2017—2019 年，公司预付款项分别为 13.00 亿元、14.70 亿元和 13.72 亿元，主要为预付的工程款项。

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 15.23%。2019 年底，公司其他应

收款为 148.72 亿元，较 2018 年底增长 2.95%，主要为往来款 83.30 亿元（主要是与当地的国有企业）和借款 63.68 亿元，公司其他应收款欠款方主要为国有企业。从集中度看，欠款前 5 名金额占其他应收款余额的 52.35%，集中度一般。2019 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”）、常州瑞洲建设发展有限公司（以下简称“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”）签订《借款协议》，借款 43.32 亿元给以上五家企业（均为国有企业），其中青枫投资 14.10 亿元、瑞洲建设 5.70 亿元、新港城建 12.27 亿元、星港商业 5.52 亿元、云路互联 5.73 亿元，协议约定上述借款无需支付利息，还款截止日为 2020 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 8 2019 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	占其他应 收款比率	款项内容
常州钟楼安居建设发展有限公司	30.87	3 年以内	20.61	往来款、借款、利息
常州新港城市建设发展有限公司	14.35	3 年以内	9.58	往来款、借款、利息
常州青枫投资建设有限公司	14.10	2 年以内	9.41	往来款
常州清禾投资有限公司	13.12	2 年以内	8.76	往来款、借款
常州市西林投资建设有限公司	5.98	1 年以内	3.99	借款、利息
合计	78.42	--	52.35	--

资料来源: 根据公司审计报告整理

2017—2019年, 公司存货持续增长, 年均复合增长32.72%。2019年底, 公司存货为110.73亿元, 较2018年底增长4.66%, 其中开发成本107.27亿元, 为代建项目的投入(占81.27%)、土地整理成本(占10.06%)以及产业园项目的投入(占8.67%); 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门面房与商铺。

非流动资产

2017—2019年, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 86.64%。2019 年底, 公司非流动资产 55.93 亿元, 较 2018 年底增长 20.43%, 主要系投资性房地产增长所致。

2017—2019 年, 公司投资性房地产持续增长, 年均复合增长 83.12%。2019 年底, 公司投资性房地产 35.99 亿元, 较 2018 年底增加 21.48 亿元, 增加部分包括①将 2018 年收到的经开区管委会划入资产 12.57 亿元从其他非流动资产调整计入投资性房地产, 2019 年底其他非流动资产减少至 1.69 亿元; ②存货、固定资产、在建工程合计转入增加 7.34 亿元; ③公允价值变动增加 0.71 亿元, 外购增加 0.86 亿元。

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。2019 年底, 公司在建工程 7.43 亿元, 较 2018 年底增长 121.02%, 主要系联创百度大数据一期工程 1-5#楼项目的持续投入。

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 年底, 公司其他非流动资产 1.69 亿元, 主要由预付固定资产款构成。

2020 年 3 月底, 公司资产总额 415.75 亿元, 较 2019 年底增长 9.70%, 主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致, 资产构成仍以流动资产为主(占 86.44%)。

截至 2020 年 3 月底, 公司受限资产 34.02 亿元, 受限比例 8.18%, 其中包括 17.35 亿元货币资金、因借款抵押受限 3.70 亿元存货、因借款抵押受限 12.13 亿元投资性房地产、因借款抵押受限 0.79 亿元无形资产和因借款抵押受限 0.05 亿元其他非流动资产。

3. 负债及所有者权益

近年来, 公司所有者权益持续增长, 以实收资本和资本公积为主; 公司债务规模持续增长, 整体债务负担较重, 且 2020 年存在集中兑付压力。

所有者权益

2017—2019年, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长32.44%。2019年底, 公司所有者权益140.16亿元, 较2018年底增长10.37%, 其中实收资本占7.13%、资本公积占69.84%、未分配利润占10.81%。

2017—2019年, 公司实收资本无变化, 均为10.00亿元。

2017—2019年, 公司资本公积持续增长, 年均复合增长35.54%。2019年底, 公司资本公积97.89亿元, 较2018年底增长14.81%, 主要系相关政府单位划入资产、股权以及财政拨款资金所致。

2017—2019年，公司未分配利润持续增长，分别为13.96亿元、14.65亿元和15.15亿元，主要来自留存收益的累积。

2020年3月底，公司所有者权益140.16亿元，规模和结构较2019年底变化不大。

负债

2017—2019年，公司负债规模持续增长，年均复合增长19.50%。2019年底，公司负债合计238.84亿元，较2018年底增长1.68%，其中流动负债占54.93%，非流动负债占45.07%。

2017—2019年，公司流动负债波动增长，分别为67.54亿元、133.53亿元和131.19亿元。2019年底，公司流动负债较2018年底下降1.75%，主要系短期借款、应付票据和其他应付款下降所致。

2017—2019年，公司短期借款波动增长，分别为15.88亿元、26.63亿元和23.62亿元。2019年底，公司短期借款较2018年底下降11.32%，包括质押借款7.53亿元、保证借款14.94亿元和抵押借款1.15亿元。

2017—2019年，公司应付票据波动增长，分别为10.69亿元、27.57亿元和12.70亿元。2019年底，公司应付票据较2018年底下降53.92%，包括银行承兑汇票10.25亿元和商业承兑汇票2.45亿元。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，分别为13.31亿元、42.59亿元和37.08亿元。2019年底，公司其他应付款较2018年底下降12.93%，主要系往来款减少7.54亿元所致。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长40.97%。2019年底，公司一年内到期的非流动负债30.06亿元，较2018年底增长35.12%，其中一年内到期的长期借款15.55亿元、一年内到期的应付债券11.99亿元、一年内到期的长期应付款2.53亿元。

2019年底，公司新增其他流动负债9.99亿元，为公司及子公司2019年发行的“19钟楼新城SCP001”和“19钟楼经开CP001”，已调整计入短期债务核算。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长3.90%。2019年底，公司非流动负债107.65亿元，较2018年底增长6.21%，主要系应付债券增加所致。

2017—2019年，公司长期借款持续下降，年均复合下降9.97%。2019年底，公司长期借款42.13亿元，较2018年底下降5.96%，主要为抵押借款和保证借款。

2017—2019年，公司应付债券持续增长，年均复合增长17.20%。2019年底，公司应付债券59.59亿元，较2018年底增长15.71%，主要系2019年公司及其子公司新发行“19常州钟楼01”“19苏钟楼新城ZR001”和“19钟楼经开MTN001”所致。

2017—2019年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长15.45%。2019年底，公司长期应付款4.84亿元，主要为长期非金融机构借款、项目补贴款、工程款以及拆迁补偿，其中长期非金融机构借款（融资租赁款）2.40亿元已调整计入长期债务核算。

2020年3月底，公司负债合计275.58亿元，较2019年底增长15.39%，仍以流动负债（占53.04%）为主，但是流动负债占比有所下降。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务持续增长，年均复合增长13.40%。2019年底，公司全部债务180.50亿元，较2018年底增长2.22%，其中短期债务76.38亿元，长期债务104.12亿元，公司债务以长期债务为主。2020年3月底，公司有息债务205.70亿元，较2019年底增长13.96%，主要来自短期借款、长期借款和应付债券的增长。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	41.69	76.45	76.38	79.81
长期债务	98.68	100.13	104.12	125.88
全部债务	140.37	176.57	180.50	205.70
长期债务资本化比率	55.25	44.09	42.62	47.32
全部债务资本化比率	63.72	58.17	56.29	59.47
资产负债率	67.67	64.91	63.02	66.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从债务指标情况看，受政府注入资产、划拨股权以及财政拨款增加资本公积的影响，2017—2019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比率均逐年下降，2019年底分别为63.02%、56.29%和42.62%。2020年3月底，上述指标分别为66.29%、59.47%和47.32%，较2019年底有所上升，公司债务负担较重。

有息债务到期分布方面，公司2020—2022年到期的有息债务分别为84.72亿元、30.32亿元和25.93亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，利润主要来自政府补助。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长40.15%。2019年，受商品贸易业务收入增长的影响，公司营业收入为23.21亿元，同比增长44.10%。2017—2019年，公司营业成本持续增长，2019年为22.09亿元，同比增长45.92%。2017—2019年，公司营业利润率波动上升，2019年为3.81%。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	11.82	16.11	23.21
其他收益	0.97	0.70	0.93
利润总额	0.91	1.06	1.01
营业利润率	1.51	4.74	3.81
总资产收益率	0.46	0.41	0.42
净资产收益率	0.79	0.54	0.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司期间费用波动增长，年均复合增长14.47%。2019年，公司期间费用1.09亿元，同比增长42.74%，主要系管理费用以及财务费用增长所致。2017—2019年，公司期间费用占营业收入的比例逐年下降，2019年为4.69%，同比下降0.04个百分点。

2017—2019年，公司分别收到政府补助0.97亿元、0.70亿元和0.92亿元，计入其他收

益。2017—2019年，公司利润总额分别为0.91亿元、1.06亿元和1.01亿元，利润总额对政府补助的依赖性大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率与净资产收益率均呈下降趋势，2019年分别为0.42%和0.37%。

2020年1—3月，公司营业收入为3.20亿元，以商品贸易业务收入为主；利润总额15.16万元，主要来自其他收益0.03亿元；公司营业利润率为4.84%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流净额由负转正，但净流入规模小，公司收入实现质量好；投资活动现金持续净流出，公司项目投入及债务偿还对筹资活动依赖较大。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长51.74%，2019年为109.57亿元，同比增长60.16%，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金27.58亿元（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81.98亿元（主要为资金往来79.12亿元）。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动中有所增长，年均复合增长15.80%，2019年为108.38亿元，同比增长71.23%，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金34.80亿元和支付其他与经营活动有关的现金72.75亿元（主要为资金往来72.41亿元）。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-33.23亿元、5.12亿元和1.19亿元。从收入实现质量指标看，2017—2019年，公司现金收入比分别为148.65%、108.95%和118.84%，公司收现质量好。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	47.59	68.42	109.57
经营活动现金流出量	80.82	63.30	108.38
经营活动现金流量净额	-33.23	5.12	1.19

现金收入比	148.65	108.95	118.84
投资活动现金流量净额	-13.84	-4.76	-1.69
筹资活动现金流量净额	42.84	-3.27	7.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量大幅下降，分别为20.26亿元、1.49亿元和0.73亿元。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。2019年，公司收回投资收到的现金0.72亿元（收回对子公司的投资款与理财款）。2017—2019年，投资活动现金流出量持续下降，分别为34.09亿元、6.25亿元和2.41亿元。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再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。2019年，公司投资活动现金流出主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金0.92亿元、投资支付的现金0.79亿元和取得子公司及其他营业单位支付的现金净额0.71亿元构成。2017—2019年，公司投资活动产生的现金净流出分别为13.84亿元、4.76亿元和1.69亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动中有所增长，分别为104.52亿元、68.22亿元和163.01亿元。2019年，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金12.05亿元、取得借款收到的现金89.43亿元和收到其他与筹资活动有关的现金61.53亿元（为向其他非金融企业借款27.60亿元和货币资金解除受限导致现金流入33.93亿元）。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量持续增长，分别为61.68亿元、71.50亿元和155.55亿元。2019年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息81.52亿元和支付其他与

筹资活动有关的现金74.03亿元（为偿还其他非金融企业借款50.33亿元和货币资金受限导致现金流出23.69亿元）。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为42.84亿元、-3.27亿元和7.46亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为-6.41亿元，投资活动现金流量净额为-2.40亿元，筹资活动产生的现金流量净额为21.82亿元。

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，长期偿债能力指标较弱，且对外担保规模大，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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率与速动比率均呈下降趋势，2019年底分别为246.26%和161.86%；2020年3月底，上述两个指标分别为245.85%和168.31%。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。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为负数，对流动负债无保障能力；2018—2019年，公司经营现金流流动负债比分别为3.83%和0.91%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力较弱。2020年3月底，公司现金类资产43.88亿元，为短期债务的0.57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。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为1.62亿元、1.88亿元和2.13亿元，全部债务/EBITDA分别为86.50倍、94.12倍和84.70倍，EBITDA利息倍数分别为0.31倍、0.27倍和0.25倍。

截至2020年3月底，公司共获得授信总额146.45亿元，已使用124.16亿元，剩余22.29亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额总

计 93.68 亿元（详见附件 3），担保比率为 66.84%。被担保单位基本为国有企业，对民营企业的担保 2.86 亿元，其中金土地建设集团有限公司经营情况良好，且以公司对金土地建设集团有限公司的应付工程款作为反担保。整体看，被担保企业经营状况良好，但对外担保规模大，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。

2019 年底，母公司资产总额 187.48 亿元，较 2018 年底增长 11.40%，主要系其他应收款以及长期股权投资增长所致。其中，流动资产占 58.07%。母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 98.46 亿元，较 2018 年底有所增长。其中，实收资本占 10.16%、资本公积占 87.69%，母公司所有者权益稳定性好。

2019 年底，母公司负债总额 89.02 亿元，较 2018 年底有所增长，其中流动负债占 56.53%。母公司 2019 年底资产负债率为 47.48%，较 2018 年底略有下降，整体债务负担尚可。

2019 年，母公司实现营业收入 0.07 亿元，营业成本很小，利润总额为 0.10 亿元，同比略有增长。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 200.92 亿元，所有者权益 98.47 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 0.01 亿元

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 3.00 亿元，分别相当于 2020 年 3 月底公司长期债务和全部债务

的 2.38% 和 1.46%，其发行对公司现有债务规模及结构影响较小。

2020 年 3 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 66.29%、59.47% 和 47.32%。考虑公司于 2020 年 4 月、6 月和 11 月发行的三期中期票据（合计 17.00 亿元），以及 2020 年 10 月和 11 月发行的两期超短期融资券（合计 7.5 亿元），预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率将上升至 68.38%、62.46% 和 51.00%，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，公司的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

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 47.59 亿元、68.42 亿元和 109.57 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 15.86 倍、22.81 倍和 36.52 倍。2017 年，公司经营性净现金流为负，2018—2019 年，公司经营性净现金流分别为 5.12 亿元和 1.19 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 1.71 倍和 0.40 倍。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.62 亿元、1.88 亿元和 2.13 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.54 倍、0.63 倍和 0.71 倍。考虑公司分别于 2020 年 4 月、6 月和 11 月发行三期中期票据，发行金额合计 17.00 亿元，期限以 3+2 年为主，本期中期票据发行后，公司在未来面临一定集中兑付压力。

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

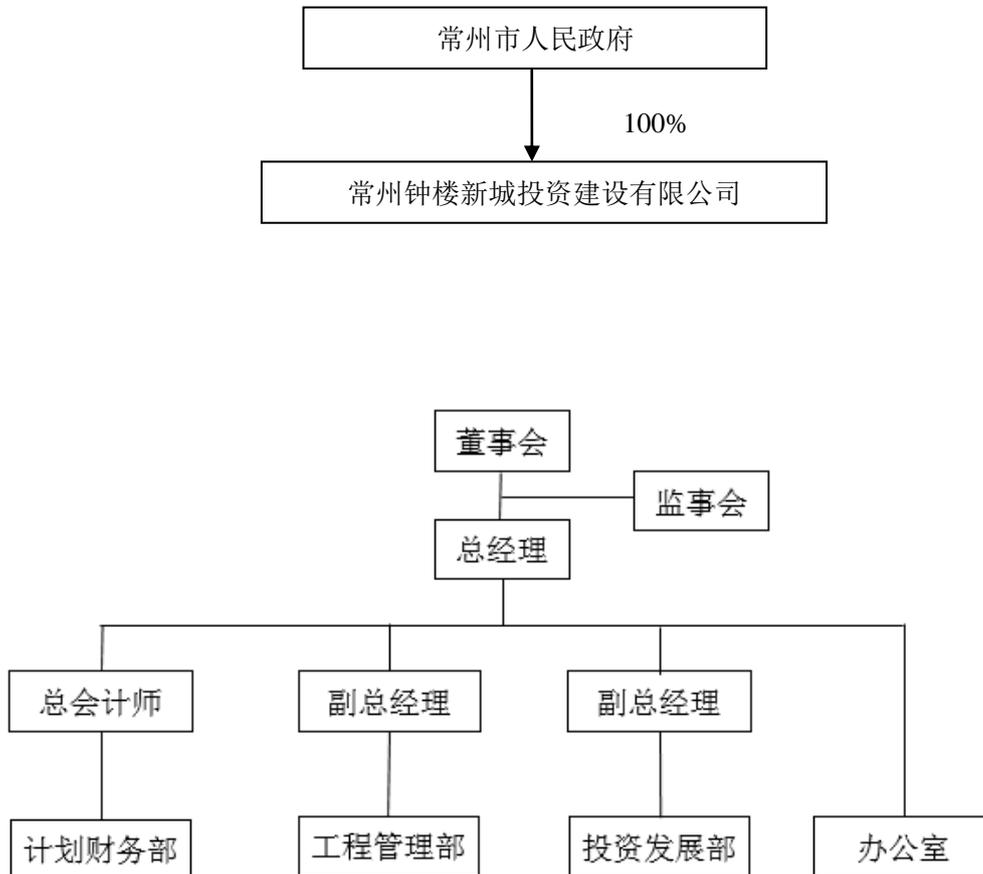
公司是常州市钟楼区主要的基础设施建设及土地整理开发主体，近年来，持续得到钟楼区政府及经开区管委会在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面的有力支持。

近年来，公司代建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力；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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司债务规模持续增长，整体债务负担较重；公司营业收入持续增长，利润主要来自于政府补助。

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强；同时考虑到钟楼区政府及经开区管委会给予公司的各项支持，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 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图以及组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 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	常州钟楼新城投资建设有限公司	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

资料来源：公司提供

附件3 截至2020年3月底公司对外担保情况

被担保人	起始日	到期日	余额(万元)
常州创源建设发展有限公司	2015/12/28	2020/12/20	56000.00
常州典源贸易有限公司	2019/4/4	2020/4/4	5000.00
常州典源贸易有限公司	2019/9/30	2020/9/30	4900.00
常州典源贸易有限公司	2019/11/20	2020/11/20	4000.00
常州禾源建设发展有限公司	2019/8/13	2024/8/13	10788.90
常州禾源建设发展有限公司	2019/7/18	2020/7/18	14000.00
常州禾源建设发展有限公司	2019/9/11	2020/9/10	5000.00
常州禾源建设发展有限公司	2019/7/29	2020/7/29	3000.00
常州禾源建设发展有限公司	2019/11/5	2020/11/5	3000.00
常州禾源建设发展有限公司	2019/3/5	2022/3/5	2490.00
常州禾源建设发展有限公司	2017/6/26	2020/6/26	48000.00
常州禾源建设发展有限公司	2018/10/19	2023/10/20	14248.52
常州市科技街发展有限公司	2019/7/24	2020/7/23	3000.00
常州市科技街发展有限公司	2019/9/17	2020/9/16	2000.00
常州市科技街发展有限公司	2019/7/11	2024/7/10	24862.30
常州市平安永红建设有限公司	2016/10/12	2026/10/11	6777.00
常州市平安永红建设有限公司	2019/5/29	2020/5/28	5000.00
常州钟楼安居建设发展有限公司	2017/1/10	2024/11/29	20125.00
常州钟楼教育投资建设有限公司	2019/1/28	2022/1/27	16650.00
常州钟楼教育投资建设有限公司	2018/12/29	2021/12/28	8000.00
常州钟楼新城北区发展有限公司	2019/10/11	2020/10/11	13500.00
常州钟星文化投资发展有限公司	2019/4/29	2020/4/28	5000.00
常州钟星文化投资发展有限公司	2019/11/18	2020/11/18	1000.00
常州禾源建设发展有限公司	2019/11/21	2021/11/21	3000.00
常州禾源建设发展有限公司	2019/12/31	2021/12/31	3000.00
常州钟星文化投资发展有限公司	2019/12/12	2020/12/11	3100.00
常州钟星文化投资发展有限公司	2019/9/18	2020/9/16	1900.00
常州市西林投资建设有限公司	2020/1/7	2021/12/30	7100.00
常州市钟楼区钟新生态农业有限公司	2020/1/6	2022/1/6	2900.00
常州新闸高新技术创业服务中心有限公司	2020/1/6	2022/1/4	4730.00
常州裕新投资建设有限公司	2020/1/6	2022/1/5	4900.00
常州珀菲商贸有限公司	2020/1/6	2022/1/5	4900.00
常州市科技街发展有限公司	2020/1/21	2021/1/21	6700.00
常州钟星文化投资发展有限公司	2020/1/21	2021/1/21	4500.00
常州创源建设发展有限公司	2020/1/22	2029/11/12	4300.00
常州创源建设发展有限公司	2017/6/20	2020/6/19	15000.00

被担保人	起始日	到期日	余额(万元)
常州禾源建设发展有限公司	2019/9/20	2021/9/21	29580.00
常州禾源建设发展有限公司	2018/5/6	2020/11/2	38000.00
常州钟星文化投资发展有限公司	2017/2/14	2022/2/14	7158.33
常州市五星投资发展有限公司	2019/7/5	2021/7/5	4900.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/7/12	2021/7/12	1060.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/7/19	2021/7/19	890.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/7/26	2021/7/5	3130.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/11/22	2020/11/22	4980.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/11/29	2020/11/29	1620.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/12/6	2021/12/6	2960.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/12/9	2020/12/9	5000.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/12/13	2021/12/13	1470.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/12/24	2021/12/24	3990.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/12/17	2020/12/17	14000.00
常州市五星投资发展有限公司	2019/12/25	2020/12/24	2000.00
常州市五星投资发展有限公司	2017/2/9	2020/02/08	10000.00
常州钟楼安居建设发展有限公司	2017/1/6	2024/11/29	40250.00
常州钟楼安居建设发展有限公司	2017/1/9	2024/11/29	16502.50
常州钟星文化投资发展有限公司	2019/11/15	2020/5/15	5000.00
常州融禾建设有限公司	2019/11/18	2020/11/18	1000.00
常州禾源建设发展有限公司	2019/12/20	2020/11/15	7000.00
常州典源贸易有限公司	2020/1/1	2020/12/31	2000.00
常州市科技街贸易有限公司	2020/1/10	2021/1/9	5000.00
常州钟楼安居建设发展有限公司	2020/1/21	2021/1/21	6000.00
常州融禾建设有限公司	2020/1/21	2021/1/21	4000.00
常州市西林投资建设有限公司	2019/9/29	2020/9/29	5000.00
常州港瑞商贸有限公司	2019/5/24	2021/5/24	9893.00
常州港瑞商贸有限公司	2019/12/27	2020/12/27	6000.00
常州港瑞商贸有限公司	2019/8/16	2020/8/14	5000.00
常州港瑞商贸有限公司	2019/12/13	2020/12/12	5000.00
常州港瑞商贸有限公司	2019/9/27	2020/9/27	1000.00
常州港瑞商贸有限公司	2019/8/7	2020/8/7	5000.00
常州青枫对外贸易有限公司	2019/10/14	2020/10/14	3600.00
常州瑞洲建设发展有限公司	2019/11/28	2024/11/10	15577.80
常州瑞洲建设发展有限公司	2019/6/27	2020/6/18	6900.00
常州瑞洲建设发展有限公司	2019/11/28	2024/11/10	2749.02
常州市帝舵商贸有限公司	2019/8/30	2020/8/30	3950.00
常州市科技街发展有限公司	2018/11/19	2020/11/19	4900.00
常州市五星发展有限公司	2018/9/28	2021/9/29	20000.00
常州市众华建材科技有限公司	2019/12/18	2020/12/18	5000.00

被担保人	起始日	到期日	余额(万元)
常州市众华建材科技有限公司	2019/10/16	2020/10/15	2800.00
常州新港城市建设发展有限公司	2019/7/12	2024/6/15	36990.00
常州新港城市建设发展有限公司	2019/8/19	2020/8/20	18000.00
常州新港城市建设发展有限公司	2019/8/28	2024/8/10	9163.41
常州新港城市建设发展有限公司	2019/8/28	2024/8/10	9163.41
常州新港城市建设发展有限公司	2020/03/11	2021/3/11	1000.00
常州新港城市建设发展有限公司	2019/11/6	2020/12/30	8500.00
常州新港城市建设发展有限公司	2019/9/25	2020/9/21	4900.00
常州星港农贸市场	2019/10/30	2020/10/30	5000.00
常州星港农贸市场	2019/1/7	2021/1/7	4900.00
常州星港农贸市场	2019/8/8	2020/8/1	3000.00
常州星港农贸市场	2020/2/11	2021/2/11	3000.00
常州星港农贸市场	2019/8/6	2020/8/6	2000.00
常州星港农贸市场	2019/11/12	2020/9/30	5000.00
常州星港商业发展有限公司	2019/12/18	2020/12/18	5000.00
常州星港商业发展有限公司	2019/6/28	2020/6/26	4000.00
常州星港商业发展有限公司	2019/8/13	2020/8/13	3000.00
常州泽洲城镇建设发展有限公司	2019/6/27	2024/6/27	16364.33
常州泽洲城镇建设发展有限公司	2019/9/11	2021/9/10	6440.00
常州泽洲城镇建设发展有限公司	2019/11/22	2023/11/22	8312.50
常州泽洲城镇建设发展有限公司	2019/3/29	2029/3/23	6000.00
常州泽洲城镇建设发展有限公司	2019/8/29	2020/8/27	5000.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2019/7/5	2020/7/4	8000.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2019/12/10	2020/12/10	5000.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2019/10/14	2020/10/14	3000.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2020/2/24	2021/2/18	4400.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2019/12/30	2020/12/30	6000.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2019/10/10	2021/10/10	4800.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2020/3/12	2021/3/12	5000.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2019/8/9	2020/8/9	5000.00
常州钟楼高新技术创业服务中心	2020/4/28	2021/4/26	1300.00
常州邹区水务工程有限公司	2018/8/29	2023/8/29	12514.60
常州邹区水务工程有限公司	2018/6/29	2023/6/20	5697.95
常州邹区水务工程有限公司	2019/12/25	2020/12/24	1000.00
江苏正本净化节水科技实业有限公司	2019/12/17	2020/12/17	7000.00
金土地建设集团有限公司	2018/11/5	2020/12/17	8000.00
金土地建设集团有限公司	2019/12/19	2020/12/6	3600.00
金土地建设集团有限公司	2019/9/25	2020/7/24	2200.00
云和(常州)智慧城市研究院有限公司	2019/6/27	2020/6/27	5000.00
幸汇云峰大数据发展有限公司	2019/6/13	2024/6/10	18326.83

被担保人	起始日	到期日	余额（万元）
常州华睿新能源汽车发展有限公司	2020/1/19	2021/1/19	4000.00
合计	--	--	936805.40

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.01	45.89	43.88	53.90
资产总额（亿元）	247.17	361.88	379.00	415.75
所有者权益（亿元）	79.91	126.99	140.16	140.16
短期债务（亿元）	41.69	76.45	76.38	79.81
长期债务（亿元）	98.68	100.13	104.12	125.88
全部债务（亿元）	140.37	176.57	180.50	205.70
营业收入（亿元）	11.82	16.11	23.21	3.20
利润总额（亿元）	0.91	1.06	1.01	0.00
EBITDA（亿元）	1.62	1.88	2.13	--
经营性净现金流（亿元）	-33.23	5.12	1.19	-6.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.66	4.71	4.51	--
存货周转次数（次）	0.18	0.18	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	148.65	108.95	118.84	135.28
营业利润率（%）	1.51	4.74	3.81	4.84
总资本收益率（%）	0.46	0.41	0.42	--
净资产收益率（%）	0.79	0.54	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	55.25	44.09	42.62	47.32
全部债务资本化比率（%）	63.72	58.17	56.29	59.47
资产负债率（%）	67.67	64.91	63.02	66.29
流动比率（%）	342.19	236.24	246.26	245.85
速动比率（%）	249.12	157.00	161.86	168.31
经营现金流动负债比（%）	-49.20	3.83	0.91	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.27	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	86.50	94.12	84.70	--
现金短期债务比（倍）	0.98	0.60	0.57	0.68

注：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；2020 年一季度财务数据未经审计；部分数据四舍五入后为 0.00

附件 5 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.95	13.93	8.30	9.89
资产总额（亿元）	149.17	168.30	187.48	200.92
所有者权益（亿元）	74.38	86.19	98.46	98.47
短期债务（亿元）	10.95	13.19	20.54	20.44
长期债务（亿元）	21.73	24.64	36.83	46.17
全部债务（亿元）	32.68	37.83	57.37	66.61
营业收入（亿元）	0.00	0.07	0.07	0.05
利润总额（亿元）	0.01	0.02	0.10	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-8.52	-15.26	-16.40	-3.69
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	62.51	87.47
总资本收益率（%）	0.01	0.00	0.15	--
净资产收益率（%）	0.01	0.01	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	22.61	22.23	27.23	31.92
全部债务资本化比率（%）	30.52	30.50	36.82	40.35
资产负债率（%）	50.14	48.79	47.48	50.99
流动比率（%）	152.80	170.69	216.33	224.75
速动比率（%）	133.62	142.07	188.69	197.79
经营现金流流动负债比（%）	-16.25	-26.85	-32.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	1.82	1.06	0.40	0.48

注：部分数据四舍五入后为 0.00；因未取得相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算；2020 年一季度财务数据未经审计；2018 及 2019 年，母公司应收账款、应收票据为 0

附件 6 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-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 7-1 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 7-2 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 7-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 常州钟楼新城投资建设有限公司 2021 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。