跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1630 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持常州钟楼新城投资建设有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17钟楼新城MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

常州钟楼新城投资建设有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 钟楼新城 MTN001	5 亿元	2020/04/21	AA	AA

评级时间：2017 年 7 月 20 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.72	13.78	43.93	51.88
资产总额(亿元)	103.52	138.14	218.49	245.68
所有者权益(亿元)	48.78	62.07	74.40	75.63
短期债务(亿元)	26.28	32.81	42.59	42.75
长期债务(亿元)	15.09	20.41	70.04	91.51
全部债务(亿元)	41.37	53.23	112.63	134.26
营业收入(亿元)	9.22	11.28	9.65	0.12
利润总额 (亿元)	2.45	2.52	2.37	-0.15
EBITDA(亿元)	2.49	2.56	2.52	--
经营性净现金流(亿元)	-3.85	-4.57	-28.38	-4.89
营业利润率(%)	28.86	18.87	13.99	7.20
净资产收益率(%)	4.54	3.30	2.41	--
资产负债率(%)	52.88	55.06	65.95	69.22
全部债务资本化比率(%)	45.89	46.16	60.22	63.97
流动比率(%)	211.67	245.25	291.79	344.76
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 年审计报表为模拟报表；2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

赵起锋　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”）系常州市钟楼区主要的投资建设主体及主要的土地整理运作主体。跟踪期内，公司在资金注入、政府投资补助等方面获得常州市钟楼区政府的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，跟踪期内公司全部债务规模大幅增长、资产流动性偏弱、应收类款项金额较大对资金形成明显占用、土地整理业务易受国家政策及土地市场行情波动影响等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

未来随着公司在建代建项目逐步完成，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。

综合分析，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17 钟楼新城 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 公司作为常州市主要的投资建设主体，跟踪期内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、政府投资补助等方面均给予了公司大力支持。
2. 跟踪期内，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。

关注

1. 受国家相关政策及土地出让类型影响，跟踪期内，公司土地整理业务收入下滑明显，整体盈利能力下降。
2. 随着常州市钟楼区及钟楼经开区城市基础设施建设的推进，公司对外融资需求较大。跟踪期内，公司债务规模大幅增长，公司债务负担加重。
3. 跟踪期内，公司应收类款项（应收账款、

长期应收款）大幅增长，整体规模大，对公司资金占用明显。

4. 跟踪期内，公司对外担保规模进一步扩大，存在一定或有负债风险。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于常州钟楼新城投资建设有限公司主体长期信用及“17 钟楼新城 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 3 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。

公司内部设立办公室、计划财务部、投资发展部和工程管理部等 4 个职能部门（参见附件 1）。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共 8 家，二级子公司 7 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 3 月底，公司（合并）资产总额为 245.68 亿元，所有者权益合计 75.63 亿元（含少数股东权益 1.91 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.12 亿元，利润总额-0.15 亿元。

公司注册地址：常州市钟楼区星港路 88 号；法定代表人：于波。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年4月发行额度为5亿元“17钟楼新城MTN001”（以下简称“本期中期票据”），期限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。根据公司于2017年5月4日出具的《2017年度第一期中期票据募集资金用途变更公告》，“17钟楼新城MTN001”募集资金原计划全部用于子公司常州创源建设发展有限公司（以下简称“创源建设”）偿还渤海银行贷款，因公司资金安排变化，本期中期票据募资资金用途变更为用于创源建设偿还中信银行流动资金贷款5.00亿元，募集资金已全部使用完毕。本期中期票据尚未到付息日。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，工业生产者出厂价格

指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作

用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济和财政实力

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”）和新闸、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和钟楼经开区内土地整理、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钟楼区和钟楼经开区经济实力的影响。

（1）常州市区域经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与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480.3亿元，增长3%，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
一般公共财政预算收入	433.90	466.28	480.30
同比增长率	6.10	7.50	3.01
一般公共财政预算支出	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，跟踪期内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。

（2）常州市钟楼区经济和财力情况

常州市钟楼区经济情况

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闸、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。

根据《江苏省常州市钟楼区 2017 年政府工作报告》，2016 年，钟楼区预计实现地区生产总值 642 亿元，增长 9.1%。规模以上工业增加值 228.5 亿元，同比增长 5.8%；社会消费品零售总额 340 亿元，同比增长 9%；城乡居民人均可支配收入 4.34 万元，同比增长 7.8%；三次产业结构比重由 2011 年的 0.1：48.9：51 优化为 2016 年的 0.4：33.6：66。2016 年钟楼区实现地方一般预算收入 37.21 亿元，同比增长 3.45%，债务率 16.42%，较去年下降 23.06 个百分点。

常州市钟楼区政府财力及债务

跟踪期内，受土地出让收入大幅下降影响，常州市钟楼区地方可支配收入有所下降，2016 年，常州市钟楼区地方可支配收入为 56.26 亿元，同比下降 3.59%。从可控财力构成上来看，一般预算收入占比 66.03%，占比较高；上级补助占 29.21%，为地方可支配收入重要补充；2016 年土地出让金收入大幅下降，占 1.26%。2016 年，常州市钟楼区实现一般预算收入 37.21 亿元，同比增长 3.45%，其中税收收入占一般预算收入 88.09%。

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　2016 年底常州钟楼区政府债务及综合财力情况

序号	科目	2014 年		2015 年		2016 年	
		金额（万元）	增幅（%）	金额（万元）	增幅（%）	金额（万元）	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	**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综合财力情况（单位：万元）

地方债务	金额（万元）	地方财力	金额（万元）
（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

（3）常州市钟楼经济开发区情况

常州钟楼经济开发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。开发区于 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济开发区，规划面积 17.3 平方公里。目前，开发区下辖 8 个村委、6 个社区，常住人口 3.5 万人。

2016 年，钟楼经济开发区地方可控财力为 21.61 亿元，较去年下降 19.46%。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%，其中税收入为 18.11 亿元，同比增长 16.56%，税收收入占一般预算比例为 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，跟踪期内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本级收入为主，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 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。公司子公司常州钟楼经开投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。

公司在区域内具有明显的经营优势，其经营发展受常州市钟楼区及钟楼经开区经济实力的影响较大。

3. 人员素质

（1）公司高管人员情况

截至 2017 年 3 月底，公司共有董事 5 名，监事 5 名，总经理 1 名。公司高管人员较 2015 年无变化。

（2）公司员工情况

截至 2017 年 3 月底，公司本部共有职工 13 人。从年龄构成看，30 岁以下的占 54%、30～50 岁的占 46%；公司本部职工全部为本科及以上学历；从专业构成看，管理人员占比 100%。

总体看，公司高级管理人员均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。跟踪期内，公司人员配备正逐步完善。

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，跟踪期内公司获得常州市政府及常州市钟楼区政府资金注入和政府补助等方面的持续支持，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、土地整理和补助资金等方面的持续支持。

（1）资金注入

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）政府补助

为加快常州市钟楼区基础经济建设。根据经开区管委会财政局文件，2016 年拨付基础建设补贴 1.04 亿元至公司，计入营业外收入。

（3）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。

（4）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。

跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴等方面持续获得常州市钟楼区政府的大力支持，经开区政府对公司在代建成本返还和土地整理等方面的支持具有持续性。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及法人治理结构方面无重大变化。

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。公司主营业务主要为常州市钟楼区（包括钟楼经开区）内的土地开发、房产销售和城市基础设施项目建设。

受土地开发规模下降影响，2016 年公司实现营业收入 9.65 亿元，同比下降 14.45%。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。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.12 亿元，全部来自其他业务收入。

从毛利率来看，受占比较大的工程项目销售板块毛利率下降影响，公司主营业务毛利率有所下降，2016 年为 15.48%。2016 年土地开发毛利率 99.99%，主要系拆迁成本较少所致。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。

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		
	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	0.00	47.28	87.86	0.09	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
合计	**92043.19**	**100.00**	**34.50**	**110380.15**	**100.00**	**23.99**	**92635.79**	**100.00**	**15.48**

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，公司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，计入主营业务收入，实际收到的现金在现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”中反映，未到位的部分计入“应收账款”科目。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　2014~2016 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）
2014	374.95	165.68	62121.72	38120.98
2015	281.08	73.78	20739.02	19177.81
2016	100.82	33.33	3360.65	2922.16
合计	**756.85**	**--**	**86221.39**	**60220.95**

资料来源：公司提供

跟踪期内，受常州市土地市场行情波动影响，公司土地出让面积大幅下降。2016 年，公司完成土地整理面积 160 亩，实现出让面积 100.82 亩，平均出让价格为 33.33 万元/亩，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及土地市场行情波动所致。总体看，公司土地整理收益存在一定的不确定性。

房地产业务

公司房地产销售业务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]商品房项目的开发建设。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。2016 年北港置业确认房产销售收入 87.86 万元，并结转成本 61.44 万元。

公司目前尚无在建商品房项目，跟踪期内该板块对公司整体收入的贡献有限，预计未来该板块不具备持续性。

[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。

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《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、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，待项目完工移交经开区管委会后按代建加成比例确认收入，未收到回购款部分转入“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。2016年，常州钟楼经开投完成安置房建设面积14.0万平方米，较2015年增加4.0万平方米。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。

公司近年来负责的安置房（公租房）项目主要有金玉苑小区安置房项目、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。

跟踪期内，公司在建的代建安置房项目为瑞富小区二期、松涛苑小区项目和丁香苑小区项目。上述三项目总投资额为24.81亿元，截至2016年底，累计完成投资15.44亿元，未来尚需投资9.37亿元，公司存在一定对外融资压力。

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。

跟踪期内，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。截至2016年底，科技创业园已投资8.10亿元。

（3）在建项目

目前公司主要在建的代建项目为瑞富小区二期、松涛苑小区、丁香苑小区项目和科技创业园项目，投资总额33.19亿元，截至2016年底，公司在建代建项目已累计完成投资总额23.54亿元，已完成工程量的约70.92%。

常州钟楼科技创业园工程项目位于钟楼经济开发区玉龙路两侧地块，该项目拟占地面积54351平方米，地上总建筑面积23.54万平方米，项目估算总投资8.38亿元，截至2016年底该项目已投资8.10亿元，项目建设已进入收尾阶段。项目资本金比例按国家规定要求执行，资金来源由常州钟楼经开投自筹解决；钟楼经开区管委会在项目竣工验收后5年内付清回购款。

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9.17亿元，截至2016年底已投资4.50亿元。

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。松涛苑小区项目总投资11.91亿元，截至2016年底已投资8.34亿元。

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，项目建成后，可提供950套安置房，项目建设期5年，于2011年8月开工。瑞富小区二期项目总投资3.72亿元，截至2016年底已投资2.60亿元。

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2016年底，公司在建项目合计总投资33.19亿元，已完成投资23.54亿元，未来尚需投资9.65亿元。

表6　目前主要在建代建项目情况

（单位：平方米、万元）

项目	总建设面积	总投资额	截至2016年底公司已投资额
松涛苑小区	512962	119119	83400
瑞富小区二期	138160	37203	26000
丁香苑小区项目	345977	91738	45000
科技创业园	284408	83829	81000
合计	**1257907**	**331889**	**235400**

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，工程项目销售是公司重要的收入来源；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及回购协议为公司未来收入及现金回流提供保障。同期，受地方政府规划及土地市场波动影响，公司土地出让板块收入大幅下降。

3. 未来发展规划

未来，公司将按照常州市钟楼区委、区政府提出的“十三五”期间的建设目标，持续推进常州市钟楼区基础设施建设及配套业务，同时，积极发展新的业务增长点，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 2016 年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1 季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2017 年 3 月底，纳入公司合并报表范围的一级子公司共计 8 家，二级子公司 7 家，新设立 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。跟踪期内，新设立子公司对公司合并范围未产生重大影响，因此本报告以 2016 年财务报表为主要分析数据，辅以 2017 年一季度财务报表。

截至 2016 年底，公司资产总额 218.49 亿元，所有者权益合计 74.40 亿元（包含少数股东权益 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 3 月底，公司（合并）资产总额为 245.68 亿元，所有者权益合计 75.63 亿元（包括少数股东权益 1.91 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.12 亿元，利润总额

-0.15 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司总资产 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

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。

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，以及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。

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。

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

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》。公司子公司借款 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，于 2016 年年底前还清，2016 年未收到相关款项，2016 年公司子公司与上述四家公司重新签订相关协议，公司子公司借款给以上四家企业，分别为新港城建 81000 万元、港瑞商贸 141100 万元、星港置业 63500 万元、星港商业 55200 万元，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	款项内容
常州禾源建设发展有限公司	21.82	23.51	往来款
常州港瑞商贸有限公司	14.11	15.20	往来款
常州新港城市建设发展有限公司	9.86	10.62	往来款
常州星港置业有限公司	6.35	6.84	往来款
常州星港商业发展有限公司	5.52	5.95	往来款
合计	**57.66**	**62.12**	--

资料来源：公司审计报告

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。

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

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%。

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。

公司长期股权投资全部为对常州青枫投资建设有限公司投资。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。

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的固定资产所致。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。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 245.68 亿元，较 2016 年底增长 12.44%。其中货币资金较 2016 年底增长 18.26%，主要系公司新发行中期票据及取得长期借款所致。公司存货较 2016 年底增长 24.53%，主要系代建项目大幅增长所致。

跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主。公司流动资产中存货和应收类款项（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

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 3 月底，公司所有者权益 75.63 亿元，较 2016 年底略有下降，主要系 2017 年一季度公司净利润为负导致未分配利润下降所致，整体结构较 2016 年基本保持一致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

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。

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%）。

截至2016年底，公司短期借款15.14亿元，同比增长50.01%，主要由质押借款4.03亿元、保证借款10.57亿元和抵押借款0.55亿元构成。

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%。

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。

公司其他应付款主要由往来款和非金融

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。

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。

截至2016年底，公司其他流动负债0.64亿元，全部为信用证。

截至2016年底，公司非流动负债为70.51亿元，同比增长237.58%，主要系长期借款增加和公司子公司发行企业债券所致。

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”所致。

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3月底，公司负债总额170.05亿元，较2016年底增长18.02%，主要系公司扩大长期借款规模和发行5亿元“17钟楼新城MTN001”和5亿元“17钟楼新城PPN001”所致。构成中流动负债占41.05%，非流动负债占58.95%，负债结构逐步调整为以非流动负债为主。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务为112.63亿元，同比大幅增长111.59%，主要系公司扩大长期借款规模及发行债券所致。从公司有息债务结构上看，公司短期债务占37.81%，长期债务占62.19%。

截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.95%、60.22%和48.49%，分别较2015年底增长10.88个、14.05个和23.74个百分点。

截至2017年3月底，公司全部债务为134.26亿元，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增长至69.22%、63.97%和54.75%。跟踪期内，公司债务规模大幅增长，债务负担大幅加重。

总体看，公司跟踪期内所有者权益稳定性较好，负债规模快速增长，债务负担较重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由房产销售、项目建设收入和土地开发构成。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。

2016年公司营业利润率为13.99%，较2015年下降4.88个百分点，主要系营业成本下降幅度小于营业收入降幅所致。

2016年，得益于公司管理费用大幅下降，公司期间费用下降至0.12亿元。2016年，公司管理费用为1287.67万元，财务费用为-93.91万元，2016年公司期间费用率为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。

跟踪期内，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。跟踪期内，公司盈利能力有所减弱。

从主要盈利指标看，2016年，受公司利润下滑影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降至2.00%和2.41%。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.12亿元，实现利润总额为-0.15亿元。营业利润率由正转负，主要系回购收入尚未结转所致。

整体看，跟踪期内公司营业收入有所下降，随土地开发收入持续减少影响，利润有所下降。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2016年公司经营活动产

生的现金流入量为 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净流量表现为净流出 3.23 亿元。

跟踪期内，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。跟踪期内，公司筹资规模大幅增长，公司对外融资需求较大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入和流出均保持较大规模，主要系往来款规模较大所致，经营活动产生的现金净流量为 -4.89 亿元；投资活动产生的现金净流量为 0.12 亿元；同时公司筹资活动力度有所放缓，筹资活动产生的现金流入量和流出量均有所下降，筹资活动产生的现金净流量为 11.05 亿元。

跟踪期内，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持续大幅净流出；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。公司对外融资需求大。

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 2016 年公司现金类资产对短期债务覆盖较好，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司债务规模大幅增长，公司全部债务/EBITDA 指标为 44.69 倍，EBITDA 利息倍数为 1.30 倍，长期偿债指标同比均有所弱化；公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱，公司长期偿债能力弱。同时考虑到钟楼区及经开区政府对公司持续的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保合计 43.73 亿元（详见附件 2），担保比率 58.77%。被担保企业中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、常州瑞洲建设发展有限公司和常州云路互联科技有限公司。截至 2016 年底，常州禾源建设发展有限公司资产总额 77.44 亿元，所有者权益 3.50 亿元，2016 年未实现主营业务收入，利润总额-5.00 万元。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 年未实现营业收入，利润总额-0.20 亿元。截至 2016

年底，常州云路互联科技有限公司资产总额5.74 亿元，所有者权益合计 1.78 亿元；2016年未实现营业收入，利润总额-15.63 万元。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得授信额度总额为 90.18 亿元，已使用 85.38 亿元，尚未使用额度为 4.80 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2017年6月30日中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1032040401967600G），截至2017年6月30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和经开区管委会在资金注入、代建成本返还和政府投资补助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、存续期内债券偿债能力分析

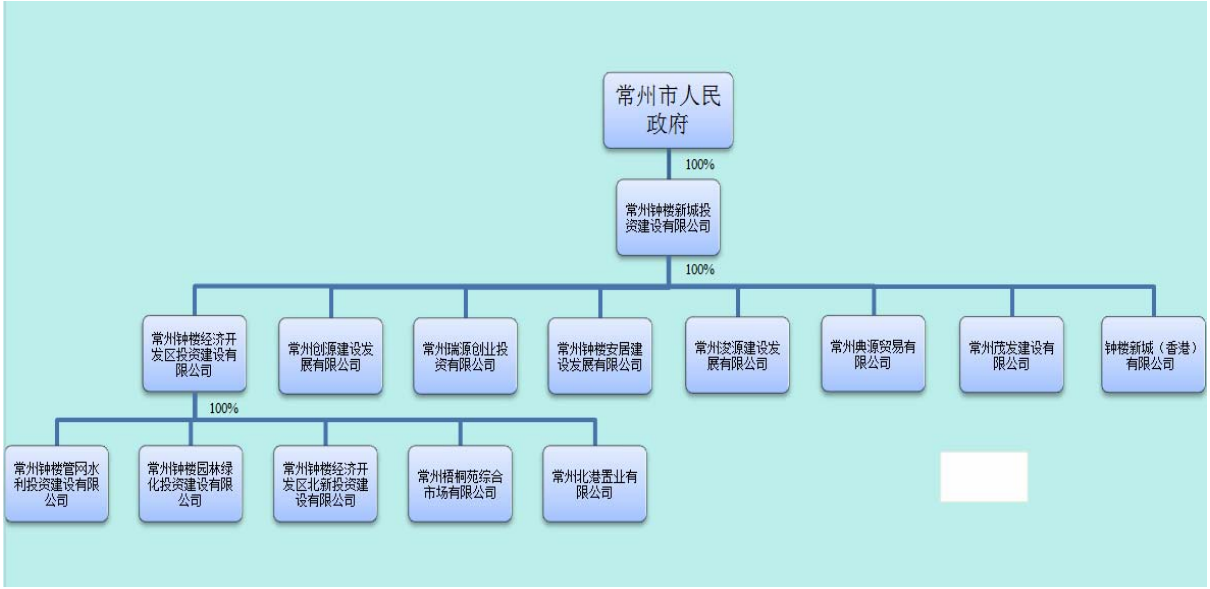
公司存续债券为 5 亿元“17 钟楼新城 MTN001”。

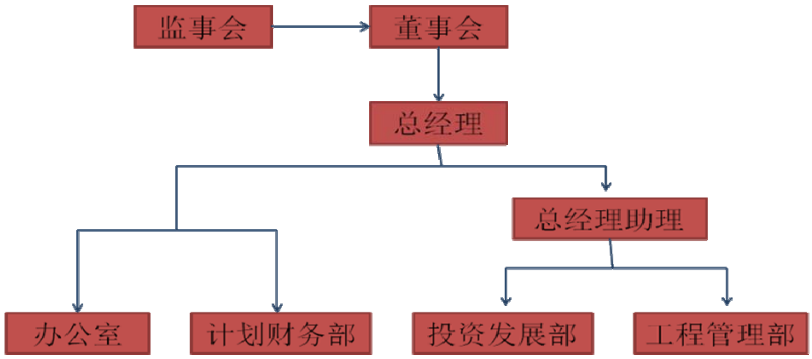
2016 年，公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量分别为 2.52 亿元和 31.50 亿元，为公司存续期债券本金的 0.50 倍和 6.30 倍。总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入量对存续期债券本金保障程度好。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“17 钟楼新城 MTN001”的信用等级为 AA。

附件 1　截至 2017 年 4 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2016 年底公司大额对外担保情况（单位：元）

被担保单位名称	担保事项	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
常州瑞洲建设发展有限公司	保证	810,000,000.00	2016/4/19	2033/6/30	否
常州云路互联网科技有限公司	保证	420,000,000.00	2015/11/5	2023/11/4	否
常州市平安永红建设有限公司	保证	130,000,000.00	2016/10/11	2023/10/11	否
常州市科技街发展有限公司	保证	50,000,000.00	2016/12/21	2017/12/21	否
常州禾源建设发展有限公司	保证	50,000,000.00	2016/3/15	2017/3/15	否
常州禾源建设发展有限公司	保证	50,000,000.00	2016/7/28	2019/7/28	否
常州禾源建设发展有限公司	抵押担保	85,520,600.00	2016/2/4	2020/12/31	否
常州钟楼教育投资建设有限公司	保证	184,000,000.00	2016/1/29	2019/1/28	否
常州禾源建设发展有限公司	保证	156,000,000.00	2016/11/16	2017/11/16	否
常州市钟星文化投资发展有限公司	保证	120,000,000.00	2016/9/21	2019/9/21	否
常州市钟楼教育投资建设有限公司	保证	100,000,000.00	2015/9/30	2018/9/30	否
常州禾源建设发展有限公司	保证	70,000,000.00	2016/3/11	2017/3/10	否
常州禾源建设发展有限公司	保证	70,000,000.00	2016/5/25	2017/5/24	否
常州钟楼高新技术创业服务中心	保证	60,000,000.00	2016/2/3	2017/2/2	否
常州禾源建设发展有限公司	保证	60,000,000.00	2016/3/4	2017/3/3	否
常州五星置业发展有限公司	保证	200,000,000.00	2014/2/14	2017/1/28	否
江苏金土地建设集团有限公司	保证	80,000,000.00	2014/10/29	2017/3/1	否
常州五星置业发展有限公司	抵押担保	107,973,700.00	2014/2/14	2017/1/28	否
常州五星置业发展有限公司	抵押担保	82,024,100.00	2014/2/14	2017/1/28	否
常州市五星投资发展有限公司	保证	80,000,000.00	2016/9/22	2017/9/21	否
常州钟楼高新技术创业服务中心	保证	60,000,000.00	2016/2/3	2017/2/3	否
常州港瑞商贸有限公司	保证	60,000,000.00	2016/11/24	2017/11/1	否
常州星港商业有限公司	保证	60,000,000.00	2016/7/8	2017/1/9	否
千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	保证	55,000,000.00	2016/12/9	2017/12/7	否
常州钟楼高新技术创业服务中心	保证	50,000,000.00	2016/9/27	2017/9/27	否
常州市钟楼区钟新生态农业有限公司	保证	50,000,000.00	2016/9/23	2017/8/23	否
常州星港农贸市场	保证	50,000,000.00	2016/11/15	2017/11/15	否
常州凯贝商贸有限公司	保证	50,000,000.00	2016/12/13	2017/6/12	否
常州青枫对外贸易有限公司	保证	50,000,000.00	2016/7/22	2017/7/19	否
常州市五星对外经济贸易总公司	保证	50,000,000.00	2016/9/27	2017/9/26	否
常州新港物业服务有限公司	保证	50,000,000.00	2016/12/26	2017/6/25	否
常州星港农贸市场	保证	50,000,000.00	2016/8/9	2017/8/8	否

常州钟楼高新技术创业服务中心	保证	50,000,000.00	2016/8/10	2017/8/10	否
常州珀菲商贸有限公司	保证	50,000,000.00	2016/11/28	2017/5/27	否
常州钟楼高新技术创业服务中心	抵押担保	55,000,000.00	2016/11/24	2019/11/23	否
常州钟楼高新技术创业服务中心	抵押担保	50,000,000.00	2016/1/7	2017/7/30	否
合计		3,805,518,400.00			

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.72	13.78	43.93	51.88
资产总额(亿元)	103.52	138.14	218.49	245.68
所有者权益(亿元)	48.78	62.07	74.40	75.63
短期债务(亿元)	26.28	32.81	42.59	42.75
长期债务(亿元)	15.09	20.41	70.04	91.51
全部债务(亿元)	41.37	53.23	112.63	134.26
营业收入(亿元)	9.22	11.28	9.65	0.12
利润总额(亿元)	2.45	2.52	2.37	-0.15
EBITDA(亿元)	2.49	2.56	2.52	--
经营性净现金流(亿元)	-3.85	-4.57	-28.38	-4.89
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	134.32
营业利润率(%)	28.86	18.87	13.99	7.20
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	54.75
全部债务资本化比率(%)	45.89	46.16	60.22	63.97
资产负债率(%)	52.88	55.06	65.95	69.22
流动比率(%)	211.67	245.25	291.79	344.76
速动比率(%)	110.33	148.19	210.43	237.96
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 年一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。