

信用等级公告

联合〔2019〕2233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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持常州钟楼新城投资建设有限公司主体长期信用等级为AA,“17 钟楼新城 MTN001”和“18 钟楼新城 MTN001”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日



常州钟楼新城投资建设有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	债券余额	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
18 钟楼新城 MTN001	5 亿元	2021/11/30	AA	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 7 月 24 日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.93	41.01	45.89	38.22
资产总额(亿元)	218.49	247.17	361.88	367.72
所有者权益(亿元)	74.40	79.91	126.99	127.04
短期债务(亿元)	42.59	41.69	76.45	79.56
长期债务(亿元)	70.04	98.68	100.13	100.62
全部债务(亿元)	112.63	140.37	176.57	180.18
营业收入(亿元)	9.65	11.82	16.11	3.26
利润总额(亿元)	2.37	0.91	1.06	0.06
EBITDA(亿元)	2.52	1.62	1.88	--
经营性净现金流(亿元)	-28.38	-33.23	5.12	-1.75
营业利润率(%)	13.99	1.51	4.74	6.81
净资产收益率(%)	2.41	0.79	0.54	--
资产负债率(%)	65.95	67.67	64.91	65.45
全部债务资本化比率(%)	60.22	63.72	58.17	58.65
流动比率(%)	291.79	342.19	236.24	230.17
全部债务/EBITDA(倍)	44.69	86.50	94.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.52	0.67	--
经营现金流动负债比(%)	-38.57	-49.20	3.83	--

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计; 公司长期应付款中有息部分已计入全部债务核算

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

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基础设施建设及土地整理开发主体。跟踪期内,公司在资产注入、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,公司债务规模持续提升、资产流动性偏弱、应收类款项金额大对资金形成明显占用及对外担保规模继续扩大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。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,“17 钟楼新城 MTN001”和“18 钟楼新城 MTN001”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,常州钟楼区经济持续发展,为公司创造良好外部环境。
2. 公司作为常州市钟楼区主要的投资建设主体,跟踪期内常州市钟楼区政府及钟楼经开区管委会在资产注入、政府补助方面给予了公司大力支持。

关注

1. 受累于毛利率很低且占公司主营业务收入比重较高的贸易业务的发展,公司盈利能力继续有所下降,利润总额仍依赖于政府补助。
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,公司债务规模持续提升,整体债务负担较重,短期偿付压力大。

3. 跟踪期内，公司应收类款项整体规模大且持续大幅增长，对公司资金占用明显，公司应收类款项回款时间存在很大不确定性。
4. 公司受限资产规模继续扩大，货币资金中受限资金占比高，存货中部分土地已抵押，其他应收款回款存在不确定性，公司资产流动性较弱。
5. 公司对外担保规模继续扩大，担保比率高，或有负债风险较高。

声 明

一、本报告引用的资料主要由常州钟楼新城投资建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常州钟楼新城投资建设有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内公司股权结构、经营范围均未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东及实际控制人为常州市人民政府。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设办公室、计划财务部和投资发展部 3 个职能部门（详见附件 1）；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 3 月底，公司资产总额 367.72 亿元，所有者权益 127.04 亿元（含少数股东权益 14.84 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.26 亿元，利润总额 0.06 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

截至评级报告出具日，公司存续债券中联合资信所评的为“17 钟楼新城 MTN001”和“18 钟楼新城 MTN001”，债券余额合计 10.00 亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付债券利息。

公司于 2017 年 4 月发行了 5 亿元的“17 钟楼新城 MTN001”，募集资金用于归还银行借款；于 2018 年 11 月发行了 5 亿元的“18 钟楼新城

MTN001”，募集资金用于偿还金融机构借款、偿还债务融资工具利息。截至目前，上述募集资金已全部使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	期限	起息日	票面利率
17 钟楼新城 MTN001	5.00	3 年	2017/04/21	5.90
18 钟楼新城 MTN001	5.00	2+1 年	2018/11/30	7.20

资料来源：联合资信整理

四、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。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比

增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得

到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，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）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国

对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、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。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经

济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设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〕43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。

（2）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务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，依法依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下表。

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、政策性银行结合自身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》国发办〔2019〕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〔2019〕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
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：联合资信整理

（3）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

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、保障房开发建设等工作，其经营发展受常州市和常州市钟楼区经济实力的影响大。

常州市区域经济概况

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《2018 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，常州市全年实现地区生产总值 7050.3 亿元，按可比价计算增长 7%。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调整为 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。

2018 年，常州市全市固定资产投资同比增长 7.5%，其中工业投资增长 7.1%，服务业投资增长 7.8%。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%。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%。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%。

2018 年，常州市全年完成一般公共预算收入 560.3 亿元，增长 8%。一般公共预算收入中，税收收入占比 87.3%。其中，增值税和营业税（50%）218.1 亿元，增长 8.6%；企业所得税 81.1 亿元，增长 24.3%；个人所得税完成 33.3 亿元，增长 21.1%。全年一般公共预算支出 589.1 亿元，增长 6.8%，其中教育支出 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《常州市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案》，2018 年，常州市一般公共预算收入加上上级补助收入、地方政府债券收入、上年结转、调入预算稳定调节基金和调入资金，减去全市一般公共预算支出、上缴上级支出、地方政府债券支出等收支相抵后，年终结转 39.47 亿元。

常州市钟楼区经济情况

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

根据《江苏省常州市钟楼区 2018 年政府工作报告》，2018 年，常州市钟楼区预计实现地区生产总值 779 亿元，增长 6%。公共财政

预算收入完成 43.6 亿元，增长 8%；固定资产投资增长 3%；工业投入增长 5%。

根据《钟楼区 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，钟楼区一般公共预算收入为 42.4 亿元，同比增长 5%左右；钟楼区一般公共预算支出为 21.79 亿元，加上上年结转支出、实际执行中收到的未进年初预算的省市专款和市对区结算补助、新增债券、调入资金等支出，全年一般公共预算支出调整为 32.54 亿元，全年支出为 31.2 亿元，剔除债券安排支出同口径增长 11.7%。

2018 年，钟楼区政府性基金预算收入为 8.13 亿元，因经营性地块收入市对区结算方式调整，全年完成 16.93 亿元；钟楼区政府性基金预算支出为 8.13 亿元，加上上年结转支出、实际执行中收到的未进年初预算的省市专款和市对区结算补助、新增债券、调入资金等支出，全年政府性基金预算支出调整为 29.99 亿元。

总体看，跟踪期内，常州市和常州市钟楼区经济平稳发展，地方财力进一步提升，有利于公司业务的持续开展。

六、基础素质分析

公司实际控制人是常州市人民政府，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。

作为常州市钟楼区主要的基础设施建设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、保障房开发建设等工作。公司重要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”）主要承担常州市钟楼经济开发区内的土地整理开发及基础设施建设任务。

跟踪期内，公司在资产注入、政府补助等方面获得常州市钟楼区政府及钟楼经开区管委会的支持。

2018 年，公司将收到的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”; 常州钟楼经开投将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”; 公司子公司常州钟楼经济开发区北新投资建设有限公司与常州钟楼经济开发区投资建设有限公司将收到的常州钟楼经开区政府补助 2000 万元与 5000 万元分别计入“其他收益”。

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 4 月 6 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 G103204040400064470G),截止 2019 年 5 月 29 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。

七、管理分析

跟踪期内,公司高级管理人员、管理体制及法人治理结构方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为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,2018 年公司新增融资租赁业务。

2018 年,受商品贸易业务大幅增长的影响,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%。公司主营业务收入中项目销售占 24.44%、商品贸易收入占 73.93%。

2018 年,公司房产销售收入 12.38 万元,同比下降 4.99%,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房源逐年减少;公司项目销售收入 3.85 亿元,同比下降 42.66%,主要系当期完工结转项目较少所致;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;公司新增融资租赁业务收入 105.99 万元。

从毛利率来看,受项目销售毛利率上升的影响,公司主营业务毛利率有所上升,2018 年为 4.30%。2018 年公司工程项目销售板块毛利率同比上升 7.99 个百分点至 12.54%,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。

2019 年 1—3 月,公司实现营业收入 3.26 亿元,超 90%收入来自商品贸易业务,综合毛利率为 5.19%,较 2018 年上升 0.89 个百分点。

表 3 公司主营业务收入和毛利率情况(单位:万元,%)

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房产销售	13.03	0.01	-3.07	12.38	0.01	10.10	8.82	0.03	100.00
项目销售	67092.66	58.77	4.55	38469.47	24.44	12.54	50.40	0.15	79.37
商品贸易	45051.23	39.46	1.75	116364.16	73.93	1.57	30412.98	93.20	1.16
管理服务	2000.64	1.75	-10.26	2437.66	1.55	0.56	1427.74	4.38	87.83
融资租赁业务	--	--	--	105.99	0.07	100.00	--	--	--

合计	114157.56	100.00	3.18	157389.66	100.00	4.30	31899.94	100.00	5.19
----	-----------	--------	------	-----------	--------	------	----------	--------	------

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

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内基础设施、安置房及配套设施的开发建设。

公司当前代建业务主要由子公司常州钟楼经开区开投以及新纳入合并范围的子公司常州钟楼新城北区发展有限公司（以下简称“北区发展”）负责。2018年12月，公司与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。北区发展主要负责常州市钟楼区新闻街道的安置房建设，截至2018年底，北区发展资产总额43.64亿元，负债总额22.43亿元，所有者权益21.21亿元。

根据2002年常州钟楼经开区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区开投代建，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20%，以政府回购的方式支付给常州钟楼经开区开投，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区开投结算，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）。

2018年，常州钟楼经开区开投完成安置房建设面积21.00万平方米。常州钟楼经开区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。

2018年，公司代建业务完工结转项目主要为富瑞二期项目，该业务确认收入3.85亿元，当期实际收到回款0.19亿元。

目前公司主要在建的代建项目有瑞富二期周边、松涛苑二期、丁香苑二期、常州联创百度大数据产业园、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70.67亿元，截至2019年3月底，公司主要在建项目已累计完成投资总额38.37亿元，未来三年预计投资24.82亿元。

表4 2019年3月底公司目前主要在建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资额	截至2019年3月底已投资额	未来三年投资计划
松涛苑二期	67119.00	57000.52	10118.48
松涛苑二期周边	30000.00	14412.63	15587.37
瑞富二期周边	34101.27	34101.27	0.00
丁香苑二期	45388.00	29066.89	16321.11
丁香苑二期周边	32000.00	5305.47	26694.53
常州联创百度大数据产业园	160800.00	55036.12	55000.00
新闻园区大江村地块征地拆迁安置房二期工程	10685.00	10223.72	1500.00
新闻街道芮家塘地块征地拆迁安置房项目	69956.00	50267.48	30000.00
联创地块	69680.07	35200.63	4800.00
钟楼汽车城（周边）	32981.07	18602.54	14378.53
邹区实验学校	32597.29	16403.41	16193.88
其他	121384.09	58031.99	57629.81
合计	706691.79	383652.67	248223.71

资料来源：公司提供

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

截至2019年3月底，公司主要拟建项目以市政道路项目为主，总投资合计1.87亿元。

表 5 2019 年 3 月底公司主要拟建项目

(单位: 万元)

项目名称	预计总投资	拟开工日期
纵二路	3285.00	2019.09
新城路	2546.00	2019.09
岳津东路	3773.00	2019.09
振中路绿化	3000.00	2019.07
岳扬路	4200.00	2019.09
南北大街	1922.00	2019.09
合计	18726.00	--

资料来源: 公司提供

综合来看, 随着开发区基础设施建设的推进, 公司对外筹资需求较大。

(2) 管理服务业务

公司管理服务业务主要由下属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。钟楼经开区管委会委托北新建设对开发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、考勤制度的制定和管理等服务。2018年, 公司确认管理服务费收入0.24亿元。

(3) 土地整理业务

公司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。公司土地整理所获得的收益取决于常州钟楼经开区土地出让以及整理情况, 跟踪期内, 公司未进行土地整理工作, 该业务未产生收入。公司土地整理收益存在一定的不确定性。

(4) 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, 2018年公司确认房地产业务收入12.38万元, 主要为车位销售收入, 公司所开发的金玉苑小区商品房项目已基本销售完毕。目前公司暂无在建房地产项目, 未来该业务持续性差。截至2019年3月底, 公司原持有的北港置业股权已转让, 北港置业不再纳入公司的合并报表范围。

(5) 商品贸易业务

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, 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个工作日内收到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。

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, 但是该板块毛利率为1.57%, 相比2017年略有下降, 利润水平低, 且对资金形成一定占用。

(6) 融资租赁业务

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。

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、钟楼经济开发区城市建设发展的实际情况出发, 做强融资, 积极开拓新的融资渠道, 保证钟楼区重点建设项目的资金需求; 盘活国

有资产运行体系，确保国有资产保值增值，有效整合各类资产，进一步优化资产整合方案；积极探索建设发展新方向，创造新的业务增长点；吸收优质人力资源，提升公司综合实力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 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。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2018 年底，公司拥有纳入合并报表范围的子公司共计 34 家。2018 年，公司合并范围新增 18 家子公司（其中新增 1 家一级子公司），减少 1 家子公司。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围没有变化。

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 3 月底，公司资产总额 367.72 亿元，所有者权益 127.04 亿元（含少数股东权益 14.84 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.26 亿元，利润总额 0.06 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司总资产 361.88 亿元，同比增长 46.41%，其中流动资产占 87.17%，非流动资产占 12.83%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.51	16.39	45.47	12.57	38.07	10.35
预付账款	13.00	5.26	14.70	4.06	18.14	4.93
其他应收款	112.01	45.32	144.46	39.92	149.06	40.54
存货	62.86	25.43	105.80	29.24	109.32	29.73
流动资产	231.12	93.50	315.44	87.17	319.54	86.90

投资性房地产	10.73	4.34	14.51	4.01	14.51	3.95
其他非流动资产	--	--	17.69	4.89	17.69	4.81
非流动资产	16.06	6.50	46.44	12.83	48.17	13.10
资产总额	247.17	100.00	361.88	100.00	367.72	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产合计 315.44 亿元，同比增长 36.48%，主要系存货、其他应收款以及应收账款增长所致。

2018 年底，公司货币资金 45.47 亿元，同比增长 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。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较高。

2018 年底，公司应收账款 4.11 亿元，同比大幅上涨 125.93%，主要为应收钟楼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。

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，公司预付账款同比增长 13.05%至 14.70 亿元。

2018 年底，公司其他应收款 144.46 亿元，同比增长 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。上述借款涉及金额较大，账龄较长，回款存在不确定性。

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%。公司其他应收款项主要为公司与其他常州市钟楼区内融资平台之间的往来款项，前五名欠款单位账龄超过 1 年的占比较大，回款存在不确定性，对公司资金占用明显。

表 7 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	53.5	--

2018 年底，公司存货 105.80 亿元，同比大幅增长 68.30%，主要由开发成本（占 96.73%，同比增长 62.80%）构成。2018 年底，存货中开发成本 102.34 亿元，同比增加 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。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 46.44 亿元，

同比增长 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。

2018 年底，公司可供出售金融资产 3.75 亿元，同比增长 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。

2018 年底，公司长期股权投资为 2.99 亿元，同比增长 61.56%，主要系公司对联营及合营企业的投资增加所致。

2018 年底，公司投资性房地产 14.51 亿元，同比增长 35.22%，主要系非同一控制下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等公司所致。

2018 年底，公司固定资产为 2.62 亿元，同比大幅增长 32.32%，主要系公司房屋建筑物增长所致。

2018 年，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 3 月底，公司资产总额 367.72 亿元，较 2018 年底增长 1.61%。其中流动资产占 86.90%，非流动资产占 13.10%。整体资产规模、结构与 2018 年底相比变化不大。

2019 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 37.11 亿元，占资产总额 10.25%，其中存货和投资性房地产中用于抵押的土地及房产账面价值为 7.49 亿元，使用受限货币资金、无形资产以及其他非流动资产分别为 28.39 亿元、0.67 亿元以及 0.55 亿元。

跟踪期内，公司资产中存货占比继续上升，应收类款项余额继续增长，其他应收款项回款存在不确定性，对公司资金占用明显。同时，受限资产规模继续扩大。整体看，公司目前资

产整体质量一般，流动性较弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 126.99 亿元，同比增长 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%。

2018 年底，公司资本公积为 85.27 亿元，同比增长 60.02%，主要系公司收到常州市钟楼区财政局、钟楼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。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 127.04 亿元，较 2018 年底略有上升，构成与 2018 年基本保持一致。

跟踪期内，公司继续得到常州市钟楼区政府及钟楼经开区管委会的支持，所有者权益中资本公积增幅较大。总体看，公司资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债合计 234.88 亿元，同比增长 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%，流动负债占比大幅上升。

2018 年底，公司流动负债合计 133.53 亿元，同比增长 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%）。

2018 年底，公司短期借款 26.63 亿元，同比增长 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；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，同比增长

16.88 亿元；公司应付账款全部为应付工程款 8.98 亿元，同比下降 0.18%。

2018 年底，公司其他应付款 40.79 亿元，同比增长 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。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.25 亿元，同比增长 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。

2018 年底，公司非流动负债为 101.36 亿元，同比增长 1.64%，主要由长期借款、应付债券以及长期应付款构成。

2018 年底，公司长期借款 44.80 亿元，同比下降 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。

2018 年底，公司应付债券 51.50 亿元，同比增加 18.70%，主要系公司跟踪期内发行 3 亿元“18 钟楼新城 PPN 001”与 5 亿元“18 钟楼新城 MTN 001”所致。

2018 年底，公司长期应付款 3.83 亿元，同比增长 15.38%，主要系长期非金融机构借款增加所致。

2019 年 3 月底，公司负债总额 240.68 亿元，较 2018 年底增长 2.47%，其中流动负债占比提升至 57.68%。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务为 176.57 亿元，同比增长 25.79%。从公司有息债务结构上看，公司短期债务占 43.30%，长期债务占 56.70%。

2019 年 3 月底，公司全部债务为 180.18 亿元，较 2018 年底增长 2.04%，债务构成较 2018 年底变化不大。

表 8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	41.69	76.45	79.56
长期债务	98.68	100.13	100.62
全部债务	140.37	176.57	180.18

资产负债率	67.67	64.91	65.45
全部债务资本化比率	63.72	58.17	58.65
长期债务资本化比率	55.25	44.09	44.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.91%、58.17%和 44.09%，同比分别下降 2.76 个、5.5 个和 11.16 个百分点。

2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.45%、58.65%和 44.20%，较 2018 年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债规模快速增长，虽然受益于所有者权益的大幅增长，债务负担有所下降，但是整体债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2018 年，受商品贸易业务大幅增长的影响，公司实现营业收入 16.11 亿元，同比增长 36.31%。同期，公司营业成本为 15.14 亿元。2018 年公司营业利润率为 4.74%，较 2017 年上升 3.23 个百分点。

表 9 2017-2018 年公司盈利能力情况

(单位：亿元、%)

科目	2017 年	2018 年
营业收入	11.82	16.11
其他收益	0.97	0.70
利润总额	0.91	1.06
营业利润率	1.51	4.74
总资本收益率	0.46	0.41
净资产收益率	0.79	0.54

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年，公司期间费用上升至 0.76 亿元。2018 年，公司期间费用占营业收入比重为 4.74%，较 2017 年下降 2.3 个百分点。2018 年，公司实现利润总额 1.06 亿元，同比大幅上升 16.76%。

跟踪期内，公司其他收益为 0.7 亿元，主要为政府对公司国有资产运营的补贴。公司其他收益对公司利润总额贡献大。

从主要盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率为 0.41%和 0.54%，同比均有所下降。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.26 亿元，相当于 2018 年全年的 20.24%，利润总额为 0.06 亿元，营业利润率 6.81%。

受新增商品销售收入影响，跟踪期内公司营业收入快速增长，但贸易业务利润水平低，利润总额对政府补贴依赖大，整体看，公司盈利能力仍很弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年公司经营活动产生的现金流入量为 68.42 亿元，其中，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。2018 年，公司经营活动现金流出 63.30 亿元，其中，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。由于当期经营活动现金流入增加而现金流出减少，致使公司经营活动产生的净现金流由负转正，净流入 5.12 亿元。2018 年，公司现金收入比为 108.95%，较 2017 年下降 39.70 个百分点。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 1.49 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 1.41 亿元，主要为合并钟楼新城北区发展有限公司时点账面货币资金。2018 年，公司投资活动现金流出为 6.25 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2018 年公司投资活动现金净流量为-4.76 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。2018 年，公司筹资活动产生的现金流入量为 68.22 亿元，同比下降 34.73%，其中取得借款收到的现金 43.22 亿元（同比下降 23.72%）、吸收投资收到的现金 5.73 亿元（同比下降 9.13%）。2018

年，公司筹资活动现金流出为 71.50 亿元，同比增长 15.91%，主要是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。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，为-3.27 亿元。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	47.59	68.42
经营活动现金流出	80.82	63.30
经营活动净现金流	-33.23	5.12
现金收入比（%）	148.65	108.95
投资活动净现金流	-13.84	-4.76
筹资活动净现金流	42.84	-3.27

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净流量为-1.75 亿元；投资活动产生的现金净流量为-0.39 亿元；公司筹资活动力度有所放缓，筹资活动产生的现金净流量为-3.92 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流由负转正，但公司往来款收支仍维持较高水平；公司投资活动净流出规模有所下降；公司筹资活动现金流入和流出量均保持较大规模，且筹资活动由净流入转为净流出，公司对外融资需求大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率及速动比率分别为 236.24% 和 157.00%，同比下降 105.95 个与 92.12 个百分点；经营现金流动负债比为 3.83%。2018 年底，公司现金类资产为 45.89 亿元，其中货币资金中受限资产 30.29 亿元，剔除受限资金后现金类资产为 15.60 亿元，是当期短期债务的 0.20 倍。2019 年 3 月底，公司流动比率、速动比率与经营现金流动负债比分别为 230.17%、151.43% 和 -1.26%；公司现金类资产为 38.22 亿元，其中货币资金中受限资产 28.39 亿元，剔除受限资金后现金类资产为 9.83 亿元，是当期短期债务的 0.12 倍。公司短期偿付压力大。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司债

务规模持续提升，公司全部债务/EBITDA 指标为 94.12 倍，EBITDA 利息倍数为 0.67 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱，但考虑到公司得到政府的大力支持，公司长期偿债能力优于指标表现。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 81.65 亿元，担保比率为 64.27%。被担保企业中主要为国有控股企业，主要集中于常州市，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、常州青枫投资建设有限公司和常州钟楼安居建设发展有限公司。公司对外担保规模继续扩大，担保比率高，或有负债风险较高。

截至 2019 年 3 月底，公司获得各金融机构授信总额度共计 93.31 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

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

7. 母公司财务分析

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。

十、存续期内债券偿债能力分析

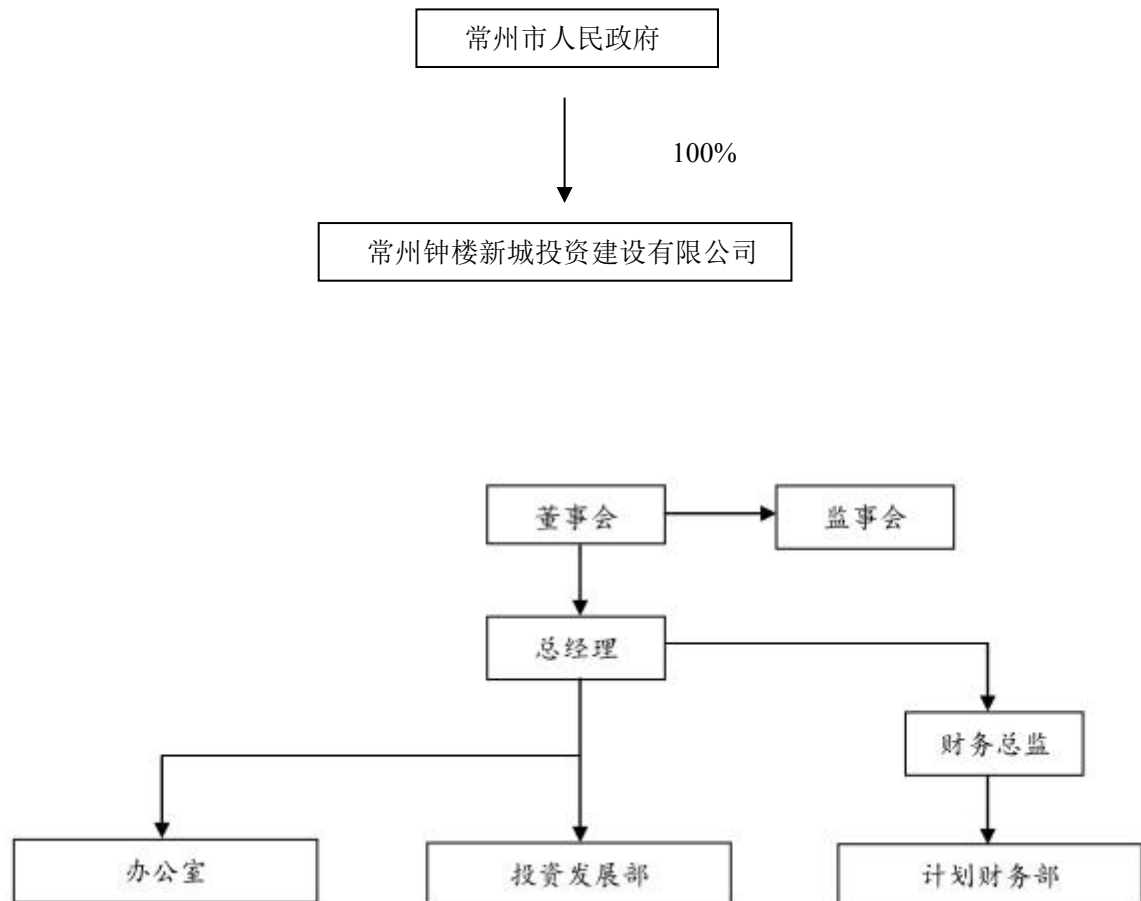
截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券“17钟楼新城MTN001”和“18钟楼新城MTN001”债券余额合计10亿元。

2018年，公司EBITDA和经营活动产生的现金流入量分别为1.88亿元和68.42亿元，对上述存续债券余额的保障倍数分别为0.19倍和6.84倍，考虑到上述存续债券偿还时间较为分散，公司经营活动现金流入量对上述债券的保障程度较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“17钟楼新城MTN001”和“18钟楼新城MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

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 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	保证日	到期日	金额	小计
北京师范大学常州附属学校	2017/1/23	2020/1/23	5000.00	5000.00
常州港瑞商贸有限公司	2019/5/10	2019/12/27	6000.00	12000.00
	2018/11/27	2019/6/25	5000.00	
	2018/9/28	2019/9/28	1000.00	
常州禾源建设发展有限公司	2019/1/4	2020/1/3	8000.00	115084.44
	2017/6/26	2020/6/26	48000.00	
	2018/10/19	2023/10/20	15984.44	
	2019/1/14	2019/7/22	14605.00	
	2018/6/22	2019/6/22	995.00	
	2018/9/30	2019/9/25	7000.00	
	2016/7/28	2019/7/28	5000.00	
	2018/8/30	2019/8/30	5000.00	
	2018/9/10	2019/9/10	5000.00	
	2018/9/5	2019/9/5	3000.00	
	2019/3/5	2020/3/5	2500.00	
千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	2019/1/17	2020/1/17	4400.00	4400.00
常州凯贝商贸有限公司	2019/3/8	2020/2/8	4500.00	4500.00
常州青枫对外贸易有限公司	2019/3/22	2019/12/22	3800.00	127831.92
	2017/6/21	2020/6/21	36000.00	
	2016/1/13	2021/1/20	30000.00	
	2019/1/31	2021/1/31	19800.00	
	2015/10/21	2020/8/15	4231.92	
	2018/10/24	2019/5/24	14000.00	
	2018/12/7	2019/12/7	6000.00	
常州融禾建设有限公司	2018/10/24	2019/5/24	14000.00	500.00
	2018/11/2	2019/11/2	500.00	
常州瑞洲建设发展有限公司	2019/3/18	2020/3/18	5000.00	151010.00
	2016/4/28	2032/10/27	106010.00	
	2017/1/3	2019/12/30	40000.00	
常州市帝舵商贸有限公司	2018/8/17	2019/8/17	4000.00	4000.00
常州市科技街城市建设有限公司	2018/11/6	2019/11/6	500.00	500.00
常州市科技街发展有限公司	2018/9/18	2019/9/17	5000.00	5500.00
	2018/11/6	2019/11/6	500.00	
常州市平安永红建设有限公司	2017/1/3	2021/10/11	4423.00	12077.00
	2016/11/1	2021/10/11	2654.00	
	2018/11/2	2019/5/31	5000.00	
常州市五星对外经济贸易总公司	2018/12/21	2019/12/21	1600.00	1600.00
常州市五星投资发展有限公司	2018/9/29	2021/9/29	20000.00	28000.00
	2019/1/18	2020/1/18	8000.00	
常州市钟楼区钟新生态农业有限公司	2019/2/28	2020/1/28	5000.00	15100.00
	2019/3/13	2020/2/13	5000.00	
	2018/7/3	2019/7/3	3000.00	
	2019/1/28	2020/1/28	2100.00	
常州新港城市建设发展有限公司	2019/1/25	2019/8/22	10000.00	20000.00
	2019/1/28	2019/8/22	10000.00	
常州新港物业服务有限公司	2019/5/15	2019/12/14	5000.00	5000.00
常州星港农贸市场	2018/11/15	2019/11/7	5000.00	23900.00
	2019/1/17	2019/12/25	4000.00	
	2018/11/15	2019/11/14	1000.00	
	2019/1/8	2020/1/8	4900.00	
	2018/8/10	2019/8/10	3000.00	

被担保人	保证日	到期日	金额	小计
常州星港商业发展有限公司	2019/2/15	2020/2/13	3000.00	7000.00
	2018/5/29	2019/5/29	3000.00	
	2018/6/27	2019/6/25	4000.00	
	2018/8/10	2019/8/10	3000.00	
常州裕新投资建设有限公司	2018/11/16	2019/11/16	6000.00	6000.00
常州云路互联科技有限公司	2015/11/6	2023/11/4	29100.00	29100.00
常州泽洲城镇建设发展有限公司	2019/3/29	2029/3/23	6000.00	22997.05
	2019/3/18	2020/3/18	5000.00	
	2018/11/8	2019/6/25	2000.00	
	2016/11/28	2021/11/28	9997.05	
常州钟楼安居建设发展有限公司	2017/1/6	2024/11/29	46750.00	70125.00
	2017/3/16	2024/11/29	23375.00	
常州钟楼高新技术创业服务中心	2018/12/26	2019/12/20	6000.00	22350.00
	2018/12/13	2019/12/13	4000.00	
	2018/12/4	2019/12/4	1000.00	
	2018/10/12	2019/10/12	3000.00	
	2019/2/19	2020/2/18	5500.00	
	2018/10/12	2019/10/12	2850.00	
常州钟楼教育投资建设有限公司	2019/1/28	2022/1/27	17500.00	26500.00
常州钟楼教育投资建设有限公司	2018/12/29	2021/12/28	9000.00	
常州钟星文化投资发展有限公司	2016/9/22	2019/9/21	3000.00	7500.00
	2018/11/2	2019/11/2	500.00	
	2019/2/21	2020/2/15	4000.00	
常州邹区水务工程有限公司	2018/8/29	2023/8/29	30000.00	41000.00
	2018/6/29	2023/6/20	10000.00	
	2018/12/25	2019/12/24	1000.00	
江苏正本净化节水科技实业有限公司	2018/6/25	2019/6/25	7000.00	10000.00
	2018/7/13	2019/7/13	3000.00	
金土地建设集团有限公司	2018/11/5	2020/12/17	7500.00	28800.00
	2019/2/25	2020/12/17	3500.00	
	2018/9/29	2019/6/27	3600.00	
	2018/9/29	2019/9/29	3000.00	
	2018/9/11	2019/9/7	2850.00	
	2018/11/23	2019/11/23	2000.00	
	2018/10/12	2019/8/17	1800.00	
	2019/3/25	2020/3/13	1650.00	
	2018/12/20	2019/12/20	1500.00	
	2018/9/7	2019/9/6	500.00	
	2018/12/27	2019/12/27	900.00	
常州市众华建材科技有限公司	2018/6/25	2019/6/25	6000.00	6000.00
常州金维柯建设发展有限公司	2018/11/21	2019/11/16	3100.00	3100.00
合计	--	--	816475.41	816475.41

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.93	41.01	45.89	38.22
资产总额(亿元)	218.49	247.17	361.88	367.72
所有者权益(亿元)	74.40	79.91	126.99	127.04
短期债务(亿元)	42.59	41.69	76.45	79.56
长期债务(亿元)	70.04	98.68	100.13	100.62
全部债务(亿元)	112.63	140.37	176.57	180.18
营业收入(亿元)	9.65	11.82	16.11	3.26
利润总额(亿元)	2.37	0.91	1.06	0.06
EBITDA(亿元)	2.52	1.62	1.88	--
经营性净现金流(亿元)	-28.38	-33.23	5.12	-1.75
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	165.48
营业利润率(%)	13.99	1.51	4.74	6.81
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	44.20
全部债务资本化比率(%)	60.22	63.72	58.17	58.65
资产负债率(%)	65.95	67.67	64.91	65.45
流动比率(%)	291.79	342.19	236.24	230.17
速动比率(%)	210.43	249.12	157.00	151.43
经营现金流动负债比(%)	-38.57	-49.20	3.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.52	0.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.69	86.50	94.12	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；公司长期应付款中有息部分已计入全部债务核算

附件 4 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%
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 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 5-3 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