

信用等级公告

联合〔2020〕3627号

联合资信评估股份有限公司通过对常州新航建设发展集团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，确定常州新航建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，常州新航建设发展集团有限公司 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

二〇二〇年九月二十一日



常州新航建设发展集团有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 0 亿元，发行上限 5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 9 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

评级观点

常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省常州空港产业园唯一的基础设施投资建设和运营主体，业务具有区域垄断优势。近年来，常州市新北区经济持续发展，空港产业园区地理位置优越，公司外部环境良好，并持续得到地方政府在政策、资产注入和财政补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大以及在建项目投资回收周期较长等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

未来，随着公司承接的常州空港产业园项目的持续推进，以及公司现代物流和空港产业的不断发展，公司的经营规模和盈利能力有望提升，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，常州市新北区经济持续发展，地方财政实力较强。2019 年，常州市新北区实现地区生产总值 1543.70 亿元，同比增长 7.10%；完成一般公共预算收入 126.30 亿元，同比增长 4.50%。
2. 公司的区域地位突出。公司是常州空港产业园唯一的基础设施投资建设和运营主体，业务在所辖区域内具有垄断地位。
3. 政府支持力度较大。近年来，公司在政策支持、资产注入和财政补贴等方面获得地方政府的大力支持。

关注

1. 在建项目投资回收周期较长。公司在建项目主要以孵化器、标准厂房以及商业配套综合体为主，其销售或

分析师：薛琳霞 徐佳

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

租赁情况受园区招商引资、人口流入等因素影响较大，投资回收周期较长。

2. **资产流动性较弱。**公司资产中存货、应收类款项和公益性资产占比高，资产流动性较弱。
3. **短期偿付压力较大。**2020年6月底，全部债务92.19亿元，公司短期债务31.36 亿元，现金短期债务比0.79 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	17.50	19.62	31.37	24.80
资产总额(亿元)	140.08	140.94	161.90	164.84
所有者权益(亿元)	64.73	65.96	67.25	67.15
短期债务(亿元)	22.18	27.61	37.63	31.36
长期债务(亿元)	45.68	40.23	50.89	60.83
全部债务(亿元)	67.86	67.83	88.52	92.19
营业收入(亿元)	13.90	14.51	14.69	6.33
利润总额(亿元)	1.48	1.65	1.66	0.14
EBITDA(亿元)	3.34	4.02	3.72	--
经营性净现金流(亿元)	0.94	8.08	-7.27	-6.01
现金收入比(%)	94.22	119.64	116.83	149.55
营业利润率(%)	6.04	4.39	4.85	4.36
净资产收益率(%)	1.70	1.87	1.83	--
资产负债率(%)	53.79	53.20	58.46	59.27
全部债务资本化比率(%)	51.18	50.70	56.83	57.86
流动比率(%)	409.68	331.31	304.85	342.30
速动比率(%)	283.20	237.65	227.18	252.89
经营现金流流动负债比(%)	3.74	26.23	-17.98	--
现金短期债务比(倍)	0.79	0.71	0.83	0.79
全部债务/EBITDA(倍)	20.32	16.88	23.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.81	1.66	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	113.58	115.12	129.57	131.99
所有者权益(亿元)	63.67	64.43	65.07	64.90
全部债务(亿元)	28.77	45.12	58.58	59.83
营业收入(亿元)	0.08	0.02	0.02	0.00
利润总额(亿元)	0.84	1.02	0.85	0.00
资产负债率(%)	43.94	44.03	49.78	50.83
全部债务资本化比率(%)	31.13	41.18	47.38	47.97
流动比率(%)	369.87	308.18	251.58	320.95
经营现金流流动负债比(%)	-18.09	31.24	-10.61	--

注：1. 2020 年半年度财务数据未经审计；2. 长期债务中包含其他非流动负债；3. 部分数据因过小而无法显示

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	2020.07.21	张勇、薛琳霞、徐佳	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	2019.08.23	张勇、薛琳霞、顾洋恺	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由常州新航建设发展集团有限公司（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。

常州新航建设发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“公司”或“新航建设”）成立于 2013 年 10 月，系根据常州市人民政府国有资产监督管理委员会常国资〔2013〕59 号文件和常州市财政局常财办建〔2013〕20 号文件成立的国有独资公司。公司原名为常州新航建设发展有限公司，2016 年 7 月变更为现名。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，由常州市人民政府 100.00% 持股。根据常政办〔2013〕338 号和常财办建〔2013〕20 号文件，公司日常事务由常州市新北区人民政府代为管理，公司最终控制人为常州市人民政府。

公司经营范围：土地综合整治；新镇区建设；安置房工程建设；旧城镇和旧厂房改造；（以上项目除涉及房地产开发经营项目）；区、镇政府授权范围内国有资产的经营与管理；园区项目投资；企业管理咨询服务；自有房屋租赁与物业管理服务；化工原料、金属材料、建筑材料、树木的销售；飞机租赁。

截至 2020 年 6 月底，公司本部内设工程部、物业资产部、财务部、综合部、融资部和贸易部 6 个职能部门，纳入公司合并范围的子公司有 8 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 161.90 亿元，所有者权益合计 67.25 亿元；2019 年，公司实现营业收入 14.69 亿元，利润总额 1.66 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 164.84 亿元，所有者权益 67.15 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，利润总额 0.14 亿元。

公司注册地址：常州市新北区空港二村 60 幢 8 号；法定代表人：倪伟中。

二、本期中期票据概况

公司于 2021 年注册总金额为 10.00 亿元的中期票据，本期在注册额度内计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”） 本期中期票据采用发行金额动态调整机制，基础发行金额 0 亿元，发行上限金额 5.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本；募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。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压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长 -1.6%，其中一季度同比增长 -6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 一季度	2020 年 上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧

盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%

和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，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，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62

万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然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，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有

效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加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；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；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。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、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认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，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。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要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；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂

性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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对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水利项目建设。

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年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	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

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
			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：联合资信综合整理

（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。2020 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，常州新北区经济稳步发展，财政实力不断增强；常州空港产业园集水、陆、空立体交通网于一体，区位优势明显，2019 年经济和财力持续增长。公司发展的外部环境良好。

常州市新北区概况

常州市新北区，即常州国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”或“新北区”），是 1992 年 11 月经国务院批准成立的国家级高新区，行政级别为副厅级，下辖 7 个镇、3 个街道，面积 508.94 平方公里。

为加大园区招商引资力度，高新区针对入园企业制定了一系列优惠政策。其中包括对于新创办软件企业经认定后，自获利年度起，享受所得税“二免三减半”，对进驻软件园的企业，房租第一年减免第二年减半收取等；为吸引外资，高新区针对外商投资企业实行税收优惠政策，如在高新区内生产型外资企业经认定为高新技术企业的，按 15% 的税率缴纳企业所得税，对一般生产型外商投资企业，经营期在

十年以上的，从开始获利年度起，两年内免征企业所得税，第三年至第五年减半交纳企业所得税，在期满后根据企业是否先进技术企业或出口产值情况给予相应优惠，同时在增值税、营业税、关税等其他方面均制定了优惠政策。

根据新北区政府网站公示信息，新北区实现地区生产总值逐年增长，2017—2019年，新北区实现地区生产总值同比分别增长 9.10%、8.10%和 7.10%。2019年，新北区实现地区生产总值 1543.70 亿元。其中第一产业增加值同比下降 2.70%；第二产业增加值同比增长 7.20%，其中工业增加值同比增长 7.10%；第三产业增加值同比增长 7.20%，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 0.70 个百分点。全年固定资产投资同比增长 5.30%，其中工业投入同比增长 2.40%；服务业投入同比增长 8.60%。

根据公司提供的材料，2017—2019年，新北区一般公共预算收入分别为 111.39 亿元、120.0 亿元和 126.30 亿元，2019 年较上年增长 4.50%。2019 年，税收收入完成 109.40 亿元，较上年增长 2.00%。同期全区一般公共预算支出完成 73.00 亿元，较上年增长 6.00%。2019 年，新北区政府性基金预算收入完成 125.00 亿元，较上年增长 46.86%。

截至 2019 年底，常州市新北区地方政府债务中直接债务余额 76.41 亿元，担保债务余额 19.44 亿元。

常州市空港产业园概况

常州空港产业园地处常州市高新区（新北区），园区内拥有常州国际机场，已开通至国内国际 20 多个城市的航线；沪蓉高速（G42）罗墅湾道口位于园区内，园区距京杭高速（S39）机场道路道口仅 2 公里，距京沪高铁常州北站仅 8 公里，距沪宁城际铁路常州站仅 12 公里；园区内贯穿新孟河河道，距奔牛港仅 2 公里，距常州港为 18 公里。常州空港产业园地理位置优越，是一个拥有机场、高速公路、铁路、港口四位一体交通网络的产业园区。

常州空港产业园成立于2014年11月，是在常州航空产业园、动力装备产业园区的基础上合并成立。常州空港产业园与罗溪镇实行“园镇合一、以园带镇”的管理体制。

依据《常州市新北区人民政府关于调整区、镇（街道）财政管理体制的通知》（常新政〔2014〕172号）第17条，对于空港产业园开发的土地出让金，按规定提留各项基金、规费后原则上全额返还给常州空港产业园管理委员会，后更名为常州空港产业园管理办公室（以下简称“园区管委会”或“园区办公室”）；同时，为扶持园区发展，对罗溪、春江两镇经营性地块除按规定计提各类基金（含市轨道交通建设发展基金）后不做统筹。

根据园区管委会文件《常州国家高新区管委会、常州市新北区人民政府关于加快常州空港产业园建设发展的意见》（常开委〔2016〕4号），为促进常州空港产业园的发展，积极在园区推广上海自贸区可复制改革试点经验，政府将在机制体制方面、人事制度方面、财政体制方面、行政审批制度方面、产业发展方面、土地利用方面、投融资机制等方面予以大力支持，将实行“一园一策”的财税制度，对于空港产业园重大基础设施项目及符合支持条件的重大项目，优先安排其项目建设用地；同时，新北区发改委、财政局、国资委、房管局、金融等有关部门在地方政府债务、企业债券发行额度、城镇化项目融资、产城一体化项目融资、保障房项目融资以及与国家政策性银行合作等方面，对空港产业园给予大力支持，支持各类金融资源向空港产业园聚集。

2018 年和 2019 年，常州空港产业园地区生产总值分别实现 92.50 亿元和 100.10 亿元，GDP 同比分别增长 9%和 7.50%；同期常州空港产业园一般公共预算收入分别为 6.26 亿元和 6.75 亿元，同比分别增长 12%和 7.80%。2019 年，规模工业总产值 226.50 亿元，较上年增长 11.00%；全社会固定资产投资 72.20 亿元，较上年增长 205.70%。

常州空港产业园依托常州高新区罗溪镇，

通过整合“航空产业园”“动力装备产业园”两大产业园区，重点发展航空产业、空港物流和智能装备制造产业等。园区整体规划面积 53.51 平方公里，已吸引国内外入驻企业 1000 余家，其中规模以上企业 200 余家，主要龙头企业及项目包括比亚迪新能源乘用车及核心零部件产业园基地项目（总投资 100 亿元）、日本住友电气工业株式会社常州新能源汽车机电线项目（总投资 1.80 亿美元）、新誉宇航、北汽福田、新泉汽车、蒂森克虏伯发动机、豪爵铃木摩托车、小松工程机械、常林工程机械、宇培物流电商、普洛斯物流及顺丰速运等。航空产业方面，园区依托 4E 级常州国际机场和 2B 级通航机场，拥有专业化运行保障体系；同时拥有 3000 米以下试飞高度，试飞区域覆盖常州、镇江、南京、扬州等 1720 平方公里空域，常州空港产业园是目前国内除西安航空基地外，唯一一家获批此高度的园区；常州空港产业园拥有国内稀缺的试飞空域，未来发展前景较好。

五、基础素质分析

公司是空港产业园唯一的基础设施建设运营主体，近年来持续得到政府在资金、股权划转和财政补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 3.00 亿元，常州市人民政府持有公司全部股权；公司日常事务由新北区人民政府代常州市人民政府管理，公司实际控制人为常州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是常州空港产业园唯一的基础设施建设运营主体，业务具有区域垄断优势。

公司自 2013 年成立以来，先后承接了 S239 项目、十里横河项目、道路建设项目、景观节点改造、机场联络道、91079 部队工程、

空港六村安置房、园区内标准厂房、企业加速器等十几个大型项目，积累了项目建设经验，并建立了完善的投资决策体系、建造和运营管理体系，公司具备城市基础设施等大型项目开发建设能力。

截至 2020 年 6 月底，空港产业园拥有大约 1500 亩商住类和 3000 亩工业类可用于建设开发或招商引资土地，公司可承做的基建项目来源较为稳定且不断扩展。未来随着公司承接项目的不断增多和相关配套基础设施的不断完善，公司规模和竞争力将进一步提升。

3. 人员素质

截至 2020 年 6 月底，公司拥有高级管理人员 4 人，包括董事长兼总经理 1 名、副总经理 2 名和财务总监 1 名。

公司董事长兼总经理倪伟中先生，出生于 1970 年，中专学历；曾任罗溪镇水利农机站工程师和副站长、罗溪镇龙珠山村支部副书记、园区建管中心主任。

公司副总经理陈蕾女士，出生于 1967 年，大专学历，会计师；曾任常州软件园发展有限公司财务部经理、常州高新区园区开发管理办公室财务处副处长、常州高新区生物医药产业园区管委会财务负责人。

公司副总经理钱洪宇先生，出生于 1973 年 9 月，大专学历。曾任罗溪镇包家村村委主任、党支部副书记和罗溪镇青莲社区党总支书记、园区物业管理办公室主任。

公司财务总监兼董事于珮女士，出生于 1968 年，大专学历，中级会计，曾任常州连环集团有限公司厂综合统计、主办会计、常州高新技术产业开发区园区开发管理办公室财务处处长、常州齐梁建设发展有限公司副总经理。

截至 2020 年 6 月底，公司合并口径拥有员工 77 人。从员工文化素质情况来看，大专及以下员工 49 人，本科及以上学历员工 28 人；从员工年龄构成来看，30 岁以下员工为 27 人，

30~50 岁员工为 46 人，50 岁以上员工为 4 人。

总体看，公司高管具有多年的管理经验，员工整体素质可满足公司日常经营的需求。

4. 外部支持

资金及资产支持

2014—2015 年，依据常新国资委办文〔2014〕12 号、常新国资委办文〔2014〕31 号、常新财办文〔2014〕227 号、常新国资委办文〔2015〕5 号、常新财办文〔2015〕72 号、常新财办文〔2015〕84 号等文件批复，常州市新北区财政局和常州市新北区国有资产监督管理委员会以现金形式多次向公司增资，累计 27.61 亿元，该款项已全部计入公司“资本公积”科目，其中，2014 年计入资本公积的现金增资为 7.77 亿元，2015 年计入资本公积的现金增资为 19.84 亿元。

2017 年 10 月，根据常新国资办文〔2017〕22 号文件，新北区政府对公司进行现金增资 8100.00 万元，文件规定此次增资全部计入“资本公积”。

2019 年 12 月，根据常新党政办文〔2019〕552 号，新北区政府将空港二村商贸中心按评估价 9986.00 万元划入公司，用于置换原作价 9941.23 万元的道路绿化资产，公司减少“其他非流动资产”同时增加“投资性房地产”，多出金额 44.77 万元作为新北区政府对公司的投资，计入“资本公积”。

财政补贴

在公司经营发展过程中，常州市新北区政府以及园区办公室给予了公司财政补贴支持。2017—2019 年和 2020 年 1—6 月，公司分别收到来自新北区政府财政补贴 2.50 亿元、3.32 亿元、2.83 亿元和 0.86 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1032041101639960T），截至 2020 年 7 月 31 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

六、管理分析

公司按规定建立法人治理结构，并制定了基本的内部管理制度，能够满足公司日常经营管理的需要。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，制定了公司章程并建立了由董事会、监事会和经营层等组成的法人治理结构体系。

公司不设股东会，由常州市政府行使股东职权，决定公司的合并、分立、解散、清算、变更公司形式、增加或减少注册资本、发行公司债券等重大事项。公司形成了出资人、董事会、监事会和管理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制，并严格按照《公司法》等法律法规要求运作。

公司董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 人，董事会成员除职工董事外，均由常州市国有资产监督管理委员会任免，职工董事由公司职工代表大会民主选举产生或罢免；公司每届董事任期为三年，任期届满可连任。公司董事会负责决定公司经营计划、投资计划和投资方案，制订公司年度财务预算、决算方案、利润分配方案以及基本管理制度，决定公司内部管理机构的设置及分支机构的设立，并制定公司增加或减少注册资本、发行债券、以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 人，职工监事 2 人。常州市国有资产监督管理委员会委派监事 3 名，职工监事由公司职工代表大会民主选举产生或罢免；每届监事任期 3 年，任期届满可连任。监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；监事会可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。

公司管理层设总经理 1 人，由公司董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司

的生产经营管理工作，组织实施董事会决议以及公司年度经营计划和投资方案，并拟定公司内部管理机构设置方案和基本管理制度。

2. 管理水平

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、工程建设招标及采购管理、中介服务招标及采购管理方面建立了相应的内部控制制度。公司设有综合部、财务部、融资部、物业资产部、工程部和贸易部等职能部门，各部门职责明确、分工清晰，形成了较为完整的运营管理体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》。公司及各子公司的财务核算与管理工作由公司财务部统一负责。在财务核算方面，公司会计核算以权责发生制为基础，各项财产物资的取得，除按规定进行资产评估值计价外，均按实际成本计价原则；在资金筹集管理方面，公司资本金筹集需经常州市、新北区国有资产管理办公室批准，除依法转让外，不得以任何方式抽走。同时，公司还在货币资金管理、应收账款管理、存货管理、固定资产管理、无形资产及其他资产管理、成本费用管理、收入及利润管理等方面做了详细的规定，以确保公司财务工作的有序进行，并合理计划和运用公司资金，严格控制相关成本。

对外担保制度方面，公司以规范公司对外担保行为、有效防范和控制对外担保风险、保障公司财务安全以及投资者的合法权益为目标，制定了《对外担保管理制度》。该制度对对外担保应当遵循的原则、担保的决策程序、担保合同的订立和风险管理以及人员权责管理等方面做了详细、具体的规定。公司未经董事会审议通过，不能与任何人签订担保协议；公司除对同区域内政府投资企业提供等额担保或上级国资委审批同意的担保事项外，不得向其他任何机构提供对外担保。公司对对外担保需进行严格的财务和经营审查，建立对外担保台账，及时更新台账内容，严格控制对外担

保额度，以确保对外担保资金的安全。

子公司管理方面，公司对控股子公司均具有实际的管理控制权。公司从规范运作、人事管理、财务管理、投资管理、审计监督、考核奖惩、重大信息报告和信息披露等方面对控股子公司进行了管理规范，从制度上加强对各控股子公司的管理，建立有效的控制机制，对公司的运作进行风险控制，提高公司整体运作效率和抗风险能力。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事常州空港产业园的基础设施建设，同时开展物业管理、租赁、绿化管护和房屋销售等业务，营业收入主要来自于贸易和代建业务。近年来，公司营业收入逐年增长，毛利率有所波动。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 13.90 亿元、14.51 亿元和 14.69 亿元，呈逐年增长趋势，主要来自于贸易收入的增长。2019 年，公司实现贸易业务收入 12.56 亿元，占总营业收入的 85.47%；公司代建收入来源于政府委托建设城市基础设施项目，收入确认受项目建设进度和政府结算进度影响较大，2019 年公司确认代建收入 1.91 亿元，较 2018 年底变化不大。公司物业管理、绿化管护和施工等其他业务收入规模较小，现阶段对公司收入贡献有限。

从毛利率看，近年来，公司毛利率有所波动，2019 年公司毛利率为 5.41%，较上年增长 0.31 个百分点，主要系贸易业务毛利率有所增长所致。公司代建业务按投资总额成本加成模式确认收入，2019 年毛利率为 8.96%，较上年增加了 0.25 个百分点。近年来，随着公司贸易业务的不断开展，客户资源的积累，贸易业务毛利率有所提升，2019 年贸易业务毛利率为 4.50%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，收入主要来自贸易和代建业务收入，合

计占比 99.42%；同期，公司综合毛利率为 4.83%，同比下降 1.01 个百分点，主要系贸易收入占比提高拉低整体毛利率所致。

表 3 公司营业收入构成及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 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
贸易业务	10.67	76.72	3.98	12.28	84.66	4.26	12.56	85.47	4.50	6.01	94.82	4.01
代建业务	2.40	17.27	8.82	1.92	13.21	8.71	1.91	13.02	8.96	0.29	4.60	10.42
物业管理	0.20	1.45	5.42	0.17	1.14	3.45	0.11	0.72	8.64	--	--	--
租赁业务	0.05	0.37	57.88	0.09	0.60	43.53	0.09	0.62	50.43	0.03	0.54	100.00
其他	0.58	4.19	46.38	0.06	0.39	9.78	0.03	0.18	14.66	**	0.04	26.16
合计	13.90	100.00	6.81	14.51	100.00	5.10	14.69	100	5.41	6.33	100.00	4.83

注：公司其他业务包含绿化工程、房屋销售、苗木销售、口罩等；2020年1—6月其他收入为22.42万元。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

基础设施建设是公司的核心业务，建设内容包括常州空港产业园区内道路、管网、桥梁、安置房、标准厂房、加速器等项目，业务模式主要包括代建、自建和政府购买服务模式。近年来，公司基础设施建设收入规模逐年下降，毛利率有所波动。公司在建项目主要以孵化器、标准厂房以及商业配套综合体为主，投资回收周期较长。

代建项目

代建项目主要由公司本部和子公司常州新航动力装备开发有限公司（以下简称“新航动力”）负责。公司与管委会签订了《基础设施、安置房委托代建协议》，根据协议约定，公司负责实施常州空港产业园内因规划建设需要兴建的道路、绿化、河道整治、电力线路整治等基础设施建设和安置房代建。

公司通过常州市新北区建设局招投标平台以公开招标的方式选择工程设计院、承包

商、监理方等具体实施主体，并对工程设计、工程造价、工程进度、工程质量等方面进行审核和监督。工程承包商凭阶段性验收、结算报告向公司收取工程建设款。项目建设资金由公司自筹，其融资成本纳入资本化利息。园区管委会将对公司项目按进度分期回购，回购价按公司实际发生的工程支出（含资本化利息），加成 15%的代建管理费确定，相关税、费及其他费用将由公司承担。

近年来，公司代建项目中空港六村一期、十里横河河道疏浚整治及罗溪中心景观水位提升工程等已经建设完成，正在进行竣工结算等工作，园区内道路建设项目、滑行道工程、空港产业园水环境综合整治项目以及其他基础设施配套零星工程处于在建状态。截至 2020 年 6 月底，公司已累计确认代建项目收入 8.79 亿元，实现代建项目回款 7.54 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司在建代建项目总投资 6.04 亿元，已投资 2.36 亿元，尚需投资 3.67 亿元。

表 4 截至 2020 年 6 月底公司在建代建项目建设投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	计划总投资额	累计完成投资金额	剩余投资金额	累计确认收入金额	累计代建项目回款
道路建设项目	2015-2022	48055.00	19316.00	28739.00	13702.00	12748.00
滑行道工程	2016-2021	2522.00	679.00	1843.00	-	-
罗溪管线过路工程	2015-2021	3000.00	1387.00	1613.00	1456.00	1456.00

空港产业园水环境综合整治项目	2018-2020	2877.00	1058.00	1819.00	-	-
基础设施配套零星工程	2015-2022	3920.00	1190.00	2730.00	1036.00	172.00
合计	-	60374.00	23630.00	36744.00	16194.00	14376.00

资料来源：公司提供

自建项目

针对公司自建基础设施项目，公司享有项目的所有权，项目竣工决算后，产生的销售收入或租赁收入归公司所有。截至 2020 年 6 月底，公司主要自建项目预计总投资 5.09

亿元，已投资 3.74 亿元，后续仍需投资金额 0.41 亿元。动力装备产业园一期二期标准厂房规划初期为自持生产性厂房，但在项目建设过程中有部分厂房改为毛坯出售，故总投资额和实际投资额有所差异。

表 5 截至 2019 年 6 月底公司主要自建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	项目状态	计划总投资额	累计投资金额	未来剩余投资金额
空港二村商业开发项目	2015.11—2017.12	已完工	15374.00	14430.00	944.00
航空产业园科技企业加速器项目一期	2014.12—2016.05	已完工	11951.80	10010.00	1941.80
动力装备产业园一期标准厂房	2014.03—2016.07	已完工	12126.00	6878.00	--
动力装备产业园二期标准厂房	2015.07—2017.12	已完工	6487.00	2285.00	--
空港二村商业配套二期	2018—2020	在建	5000.00	3829.00	1171.00
合计	--	--	50938.80	37432.00	4056.80

注：空港二村商业开发项目和航空产业园科技企业加速器项目一期的未来剩余投资金额为尚未支付的工程款

资料来源：公司提供

空港二村商业开发项目占地面积约 1.85 万平方米，规划总建筑面积约 3.63 万平方米，主要建设内容为商业综合体。该项目建成后将采用市场化运作模式，通过外聘房地产经纪公司进行房屋销售或租赁，预计该项目商业、办公及地下车位销售可实现收入 2.32 亿元。截至 2020 年 6 月底，该项目实现销售回款 6368.00 万元，其中租金收入 433.00 万元。

航空产业园科技企业加速器项目主要建设内容为标准厂房及配套设施。项目总用地面积 6.92 公顷，总建筑面积为 3.27 万平方米。该项目盈利方式主要以出租为主，厂房租赁价格预计为 130~150 元/平方米·年。项目建成后，每年预计可实现租金收入 460 万元/年。截至 2020 年 6 月底，该项目已经建成，可租赁面积约 3.22 万平方米。公司已经与江南航空等机构签订租赁合同，目前实现租金 98 万元。

动力装备产业园一期标准厂房项目占地面积约 4.64 万平方米，规划总建筑面积约 2.37 万平方米，共包括 17 幢标准厂房和门卫、配电间，其中厂房均为单层排架结构；动力装备产业园二期标准厂房，项目占地面积约 1.43 万平方米，规划总建筑面积约 0.86 万平方米，共包括 5 栋车间及同步实施环境绿化、地面停车场及室外水电气等综合配套设施；项目预计总投资 0.65 亿元。动力装备产业园一期和二期盈利方式为销售和出租相结合的方式，截至 2020 年 6 月底，收到预收房款约 7844.00 万元。

政府购买服务项目

常州空港片区棚户区改造安置房建设项目（以下简称“棚户区改造项目”）采取政府购买服务模式进行建设，由子公司常州新航智造园建设管理有限公司（以下简称“新航智造”）负责。

棚户区改造项目位于常州市新北区罗溪镇，主要建设 3 幢 17 层高层住宅、13 幢 18 层高层住宅、4 幢 2~3 层公建配套用房及 1 幢 3 层的公建配套建筑，配套建设地下室，同步实施环境绿化、道路、体育活动场地、地面停车场及水、电气等综合配套设施。项目总建设面积 24.43 万平方米，建设期 3 年（2018—2021 年），总投资 13.20 亿元，截至 2020 年 6 月底，已投资 6.28 亿元。

根据公司与常州市新北区城市建设与管理局（以下简称“新北区建设局”）签订的《常州空港片区棚户区改造安置房建设项目政府购买服务协议》（以下简称“购买协议”），新北区建设局授权公司为该棚户区改造安置房项目的承接主体。公司全权负责项目投资建设，在项目完工后，由政府组织验收，并进行竣工决算。购买服务总价款包括工程费用（包括房屋征收补偿、场平费用等）、工程建设费用、项目的融资利息费用及收益等，总价款合计 18.46 亿元。根据购买协议中资金支付安排，预计棚户区改造项目将在 2022 年进入回购期，从 2022 年开始至 2032 年（11 年），政府每年支付 12396 万元，2033 年支付 48244 万元。棚户区改造项目纳入新北区政府采购目录，回购资金将从回购期开始纳入政府预算。

为减轻政府债务，公司未来不会再新增基础设施代建项目，未来从事基础设施建设业务的模式存在不确定性。

（2）贸易业务

近三年，公司贸易收入逐年增长，毛利率也逐年提高，公司贸易品类主要为数据处理器和数据链终端、远程高清视频监控控制器等通信设备；公司贸易业务采购和销售对象集中，贸易业务收入对公司收入规模贡献较大，但上下游交易对手占用公司资金明显。

2015 年，公司成立常州新航贸易有限公司，拓展贸易业务。目前，公司贸易品类主要为数据处理器和数据链终端、远程高清视

频监控控制器等通信设备，并含有少部分建筑材料，公司贸易品类较为单一。

2016 年公司停止了建材贸易，从资金安全和盈利性角度选择了安全性和毛利润稳健的通讯设备产品作为贸易品种。公司通讯设备产品品类采用“统购统销”模式，供应商主要为常州紫金恒机械有限公司（以下简称“紫金恒机械”）和常州市龙卡斯商贸有限公司（以下简称“龙卡斯商贸”）。

在定价方面，公司主要参考国内工业企业产品价格以及与合作客户历史价格情况进行定价，并赚取买卖差价。在结算方面，公司一般要求下游客户支付 10% 的预付款，在到货后为下游客户提供 3~6 个月的结算账期，但公司一般在年底结清全部货款。

2017—2019 年，公司贸易收入分别为 10.67 亿元、12.28 亿元和 12.56 亿元，毛利率逐年增长，2019 年为 4.50%。

2019 年，公司贸易产品主要为电子通讯设备产品（占贸易收入的 97.31%），新增少量羽绒产品贸易（占贸易收入的 2.67%），羽绒产品系为拓展贸易渠道和品类，作为补充业务，暂无扩大计划。2020 年 1—6 月，公司贸易收入全部来自电子通讯设备产品。

表 6 2019 年底公司贸易业务销售客户明细
(单位:亿元)

公司名称	销售额 (含税)	主要销售产品
中电科投资开发有限公司	12.43	电子通讯设备 A、B、C、F
常州橘子水晶服饰有限公司	0.34	羽绒服
环球景行实业有限公司	1.42	电子通讯设备 G
常州普嘉服饰科技股份有限公司	0.04	羽绒服
合计	14.23	—

注：合计数额为含税金额，故与审计报告贸易业务收入金额有一定差距

资料来源：公司提供

2019 年，公司电子通讯设备产品贸易供应商主要为紫金恒机械和龙卡斯商贸，采购金额合计占比为 87.00%，供应商集中度很高。

2019 年公司新增供应商江苏舜天股份有限公司（以下简称“江苏舜天”），2019 年对其采购金额（含税）占采购总额的 10.23%，主要采购电子通讯设备。2020 年 1—6 月，公司电子通讯设备产品贸易供应商主要为紫金恒机械、龙卡斯商贸和江苏舜天，采购金额占 2020 年 1—6 月采购总额比重分别为 72.88%、7.31%和 19.81%。

（3）其他业务

根据2013年10月关于《罗溪镇经营性资产委托经营管理协议》内容，罗溪镇人民政府将总计3.25万平方米的房屋经营权和12.69万平方米土地经营权委托给公司进行市场化经营管理，对于租约尚未到期资产的经营收入仍归罗溪镇人民政府享有，但对于新租约收入归公司享有；2017—2019年及2020年1—6月，公司分别实现租赁业务收入0.05亿元、0.09亿元、0.09亿元和0.03亿元。

2015 年，公司新增物业管理业务、绿化管护业务和施工业务。其中，物业管理业务主要为对空港产业园内安置小区的物业管理，绿化管护业务主要为空港产业园内的绿化工程和景观维护等，施工业务主要为园区内入驻企业委托公司为其进行部分工程施工。2016 年新增安保服务，该业务 2016 年 1—4 月为自营模式，由子公司常州新航物业服务有限公司管理，2016 年 5 月起转为采用外包模式。

3. 未来发展

未来，公司将继续承担常州高新区（新北区）空港产业园内的基础设施的开发建设任务，并逐步开展经营性项目，提高自身盈利能力及造血能力。公司未来重点发展的四

大主导产业包括空港物流产业、空港商务商贸服务业、与空港经济关联的旅游业和高新技术产业等经营性业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（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年上半年财务数据未经审计。

截至2020年6月底，公司有合并范围内子公司8家；近三年，公司合并范围内子公司变化较小，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额161.90亿元，所有者权益合计67.25亿元；2019年，公司实现营业收入14.69亿元，利润总额1.66亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额164.84亿元，所有者权益67.15亿元；2020年1—6月，公司实现营业收入6.33亿元，利润总额0.14亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，主要由项目投入、土地和往来款构成；其中部分土地资产受限，应收类款项对公司资金占用明显，其他非流动资产含有部分公益性资产，公司的资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模不断增长，年均复合增长7.50%。2019年底，公司资产总额较2018年底增长14.87%至161.90亿元；其中流动资产占76.08%，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、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.72	11.94	19.56	13.88	30.80	19.02	23.61	14.33
其他应收款	43.79	31.26	45.39	32.21	49.75	30.73	53.91	32.70

存货	31.77	22.68	28.83	20.46	31.38	19.38	32.96	19.99
预付款项	7.30	5.21	6.26	4.44	9.14	5.65	14.19	8.61
流动资产	102.92	73.47	102.00	72.37	123.17	76.08	126.17	76.54
其他非流动资产	30.52	21.79	30.62	21.73	29.66	18.32	29.53	17.91
非流动资产	37.16	26.53	38.94	27.63	38.72	23.92	38.66	23.46
资产总额	140.08	100.00	140.94	100.00	161.90	100.00	164.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 9.40%。2019 年底，公司流动资产 123.17 亿元，较 2018 年底增长 20.76%，主要来自货币资金和存货的增加，公司货币资金、预付款项、其他应收款和存货分别占流动资产的 25.00%、7.42%、40.39%和 25.48%。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 35.73%。2019 年底，公司货币资金较 2018 年底增长 57.44%至 30.80 亿元，主要系融资增加所致；从构成上看，主要由银行存款 21.50 亿元（占 69.81%）、其他货币资金 9.30 亿元（占 30.19%）和少量库存现金构成；其他货币资金主要是质押的定期存单、保证金、贷款监管户监管资金等，使用受限。

公司预付款项主要系预付贸易供应商的货款。2017—2019 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 11.93%。2019 年底，公司预付款项 9.14 亿元，较 2018 年底增长 46.18%，账龄均为 1 年以内。集中度方面，期末预付账款前五名的集中度为 98.60%，其中常州紫金恒机械有限公司占比 72.66%，集中度较高。

2017—2019 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 6.59%。2019 年底，公司其他应收款 49.75 亿元，较 2018 年底增长 9.60%。公司其他应收款主要系应收常州空港产业园管理办公室及区内政府部门的其他应收款，共计 49.75 亿元，回收风险小，公司对此不计提坏账，但对公司资金占用明显；公司对其余应收账款计提坏账准备 1.00 万元。集中度方面，期末其他应收款前五名的集中度为 99.60%，其中常州空港产业园管理办公室占比 81.94%。

2017—2019 年，公司存货有所波动。2019 年底，公司存货 31.38 亿元，较 2018 年底增长 8.84%，主要包括待开发土地（占 77.67%）和开发成本（占 19.57%）。待开发土地主要是公司通过“招拍挂”方式从公开市场获取的土地，位于空港产业园区内，主要是商服和住宅用地。公司对存货未计提跌价准备。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产有所波动。2019 年底，公司非流动资产 38.72 亿元，较 2018 年底变化不大。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 13.96%）、投资性房地产（占 8.74%）和其他非流动资产（占 76.60%）构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产保持稳定，均为 5.40 亿元，构成主要是对北京通用航空有限公司（以下简称“北通航”）的股权投资 5.00 亿元和紫金信托-江苏省棚改基金集合资金信托计划 0.40 亿元。

2017—2019 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 113.50%，采用公允价值计量。2019 年底，公司投资性房地产 3.38 亿元，较 2018 年底增加 2.46 亿元，系新北区政府将空港二村商贸中心划入公司。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 1.42%。2019 年底，公司其他非流动资产 29.66 亿元，较 2018 年底减少 3.12%。公司其他非流动资产为新北区政府向公司无偿注入的管网、道路、绿化工程、道路占地、绿化占地等资产，按照评估价值入账，无抵质押情况。公司对上述资产收取一定绿化养护费用，但道路、绿化工程、管网、绿化占

用地等资产的可变现价值较低，实际资产质量较差。

2020年6月底，公司资产总额164.84亿元，较2019年底增长1.82%，主要来自预付款项和其他应收款的增加。其中，流动资产占76.54%，非流动资产占23.46%，资产结构变化不大。

截至2020年6月底，公司受限资产合计17.85亿元，占总资产比重10.83%；主要由受限的货币资金和存货构成。

表8 2020年6月底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	受限金额	性质
货币资金	4.33	保证金
存货	13.52	土地抵押
合计	17.85	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，主要由资本公积和未分配利润构成，稳定性一般；公司债务规模波动增长，整体债务负担较重。

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1.93%。2019年底，公司所有者权益较2018年底增长1.96%至67.25亿元，主要来自未分配利润的增加。2019年底，所有者权益主要由资本公积(占87.65%)和未分配利润(占7.34%)构成。

2017—2019年，公司资本公积保持相对稳定。2019年底，公司资本公积58.95亿元，较2018年底变化不大。公司资本公积主要为政府增资资金、道路工程、绿化工程、管网等资产。

2017—2019年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长37.48%。2019年底，公司未分配利润4.94亿元，较2018年底增长31.04%。

2020年6月底，公司所有者权益67.15亿元，较2019年底变化不大。

负债

2017—2019年，公司负债总额波动增长，年均复合增长12.07%。2019年底，公司负债总

额较2018年底增长26.23%至94.64亿元，主要系银行借款和应付债券的增加；其中非流动负债占比57.31%，公司负债仍以非流动负债为主。

2017—2019年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长26.82%。2019年底，公司流动负债为40.40亿元，较2018年底增长31.24%，主要系公司将长期借款及应付债券中一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债核算和短期借款增加所致；从构成看，公司流动负债主要由短期借款(占35.95%)、应付票据(占16.25%)及一年内到期的非流动负债(占40.93%)构成。

2017—2019年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长36.90%。2019年底，公司短期借款14.52亿元，较2018年底增长45.54%，包括质押借款0.47亿元、保证借款12.45亿元和抵押借款1.60亿元。

2017—2019年，公司应付票据有所波动。2019年底，公司应付票据6.57亿元，较2018年底下降10.75%，主要系公司采用银行承兑票据和信用证方式进行贸易业务及工程款结算所产生的。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长26.58%。2019年底，公司一年内到期的非流动负债16.54亿元，包括一年内到期的长期借款3.94亿元、一年内到期的应付债券1.50亿元(为“17新航建设PPN001”，已于2020年4月到期兑付)和一年内到期的其他长期债务11.10亿元(主要是信托贷款、其他金融机构借款)。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长3.91%。2019年底，公司非流动负债较2018年底增长22.73%至54.24亿元，主要由长期借款(占29.46%)、应付债券(占46.05%)和其他非流动负债(占18.32%)构成。

2017—2019年，公司长期借款波动增长，年均复合增长4.06%。2019年底，公司长期借款15.98亿元，较2018年底增长159.43%，主要系保证和质押的借款增加。

2017—2019 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 48.25%。2019 年底，公司应付债券 24.97 亿元，较 2018 年底增长 73.53%，新增部分系公司发行 3.00 亿元“19 新航 PPN001”、3.20 亿元“19 新航建设 PPN002”和 10.40 亿元“19 新航 02”等所致。

2017—2019 年，公司其他非流动负债波动下降，年均复合下降 28.73%。2019 年底，公司其他非流动负债 9.94 亿元，较 2018 年底减少 49.49%，主要为定向资产计划等有息债务转到一年内到期的非流动负债核算。

2017—2019 年，公司长期应付款不断下降，年均复合下降 14.49%，主要由收到的各类专项资金构成。2019 年底，公司长期应付款 3.33 亿元，较 2018 年底下降 16.07%，全部为暂估应付 BT 工程款。

2020 年 6 月底，公司负债总额 97.69 亿元，较 2019 年底增长 3.23%，主要系长期借款和其他非流动负债增加所致。同期，公司负债结构仍以非流动负债为主，流动负债和非流动负债占比分别为 37.73%和 62.27%。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	22.18	27.61	37.63	31.36
长期债务	45.68	40.23	50.89	60.83
全部债务	67.86	67.83	88.52	92.19
长期债务资本化比率	41.37	37.88	43.07	47.53
全部债务资本化比率	51.18	50.70	56.83	57.86
资产负债率	53.79	53.20	58.46	59.27

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从有息债务看，2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 14.22%。2019 年底，公司全部债务较 2018 年底增长 30.50%至 88.52 亿元，其中长期债务占 57.49%。2020 年 6 月底，公司全部债务 92.19 亿元，较 2019 年底增长 4.15%，其中短期债务 31.36 亿元，长期债务 60.83 亿元。

债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本

化比率呈波动上升态势，2019 年底上述指标分别为 58.46%、56.83%和 43.07%，较 2018 年底分别上升 5.26 个百分点、6.13 个百分点和 5.19 个百分点。2020 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 59.27%、57.86%和 47.53%，分别较 2019 年底增长 0.81 个百分点、1.03 个百分点和 4.46 个百分点。

从有息债务期限结构看，2020 年 7—12 月、2021 年和 2022 年以后，公司需偿还的有息债务分别为 22.19 亿元、25.43 亿元和 44.57 亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，以财务费用为主的期间费用对公司利润有所侵蚀，公司利润主要依赖政府补助。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 2.79%；公司营业成本同趋势变化，年均复合增长 3.56%，增速快于营业收入。2017—2019 年，公司营业利润率有所波动，2019 年公司营业利润率为 4.85%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	13.90	14.51	14.69
期间费用	1.88	2.32	1.91
其他收益	2.50	3.32	2.83
利润总额	1.48	1.65	1.66
营业利润率	6.04	4.39	4.85
总资本收益率	2.21	2.58	2.05
净资产收益率	1.70	1.87	1.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用有所波动，分别为 1.88 亿元、2.32 亿元和 1.91 亿元，主要以财务费用为主。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 13.49%、15.99%和 12.98%，公司期间费用对利润有所侵蚀。

2017—2019 年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长 5.84%，分别为 1.48 亿元、1.65 亿元和 1.66 亿元；同期，公司分别获得政府补

助 2.50 亿元、3.32 亿元和 2.83 亿元，计入“其他收益”；政府补助对公司利润贡献较很大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动，2019 年上述指标分别为 2.05%和 1.83%，分别同比下降 0.53 个百分点和 0.04 个百分点。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，利润总额 0.14 亿元，营业利润率为 4.36%，同期收到政府补助 0.86 亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营活动净现金受往来款收支影响较大；投资活动现金流持续净流出；考虑到公司未来投资规模和后续债务逐步到期，公司对外融资需求较大。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 1.51%，分别为 20.76 亿元、24.88 亿和 20.14 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 13.10 亿元、17.36 亿元和 17.16 亿元，主要为代建项目和贸易回款；收到其他与经营活动有关的现金逐年下降，分别为 7.67 亿元 7.52 亿元和 2.98 亿元，主要由财政补贴和往来款构成。收入实现质量方面，2017—2019 年，公司现金收入比有所波动，分别为 94.22%、119.64%和 116.83%，2019 年现金收入比同比下降 2.81 个百分点。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动增长，分别为 19.82 亿元、16.81 亿元和 27.41 亿元；其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 13.28 亿元、16.19 亿元和 21.17 亿元，2019 年公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为贸易预付款；公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.77 亿元、0.16 亿元和 5.36 亿元，主要是往来款。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.94 亿元、8.08 亿元和-7.27 亿元。

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	20.76	24.88	20.14

经营活动现金流出量	19.82	16.81	27.41
经营活动净现金流	0.94	8.08	-7.27
投资活动净现金流	-0.40	-0.32	-0.48
筹资活动净现金流	9.67	-9.41	15.47
现金收入比	94.22	119.64	116.83

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规模较小，分别为 0.02 亿元、0.43 亿元和 0.07 亿元；同期，公司投资活动现金流出分别为 0.41 亿元、0.75 亿元和 0.54 亿元。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流净额持续为负，分别为-0.40 亿元、-0.32 亿元和-0.48 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 14.01%。公司筹资活动流入主要来自发行债券和金融机构借款。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 52.01 亿元、27.07 亿元和 67.61 亿元；同期，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为 42.34 亿元、36.47 亿元和 52.14 亿元，主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 9.67 亿元、-9.41 亿元和 15.47 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为-6.01 亿元，投资活动现金流量净额为-0.09 亿元，筹资活动现金流量净额为-1.08 亿元。

6. 偿债能力

公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标一般；考虑到公司是常州空港产业园唯一的基础设施投资建设和运营主体，能够持续获得政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均呈逐年下降的趋势，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 304.85%和 227.18%，较 2018 年底分别下降

26.46 个百分点和 10.47 个百分点；2020 年 6 月底，上述指标分别为 342.30%和 252.89%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 3.74%、26.2%和-17.98%。2020 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.79 倍，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.34 亿元、4.02 亿元和 3.72 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 1.83 倍、1.81 倍和 1.66 倍；全部债务/EBITDA 分别为 20.32 倍、16.88 倍和 23.83 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得银行授信 76.10 亿元，已使用额度 64.30 亿元，尚未使用额度 11.80 亿元，公司待拓宽间接融资渠道。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保规模较大，余额为 29.01 亿元（见附件 4），担保比率为 43.20%，担保对象全部为新北区国有企业。考虑到被担保企业区域相对集中及金额较大，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，收入主要来源于子公司；母公司所有者权益稳定性一般。

2019 年底，母公司资产总额 129.57 亿元，较 2018 年底增长 12.55%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产 74.26 亿元（占 57.31%），非流动资产 55.31 亿元（占 42.69%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.50%）、其他应收款（占 50.62%）、存货（占 32.82%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 9.04%）、长期股权投资（占 35.32%）、其他非流动资产（占 53.63%）构成。

2019 年底，母公司负债总额 64.50 亿元，较 2018 年底增长 27.25%。其中，流动负债 29.52 亿元（占 45.76%），非流动负债 34.98 亿元（占 54.24%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 31.76%）、其他应付款（占 19.05%）、一年内到期的非流动负债（占 47.60%）构成，

非流动负债主要由长期借款（占 16.69%）、应付债券（占 71.39%）、其他非流动负债（占 11.91%）构成。2019 年底，母公司资产负债率为 49.78%，母公司债务负担适中。

2019 年底，母公司所有者权益为 65.07 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，实收资本为 3.00 亿元（占 4.61%）、资本公积 58.95 亿元（占 90.59%）、未分配利润合计 2.81 亿元（占 4.32%），母公司权益稳定性一般。

2019 年，母公司营业收入为 0.02 亿元，利润总额为 0.85 亿元。

2020 年 6 月底，母公司资产总额 131.99 亿元，所有者权益 64.90 亿元，资产负债率 50.83%。2020 年 1—6 月，母公司尚未实现营业收入，利润总额为 26.91 万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据采用发行金额动态调整机制，基础发行金额 0 亿元，发行上限金额 5.00 亿元，以本期中期票据发行上限计算，分别相当于公司 2020 年 6 月底长期债务和全部债务的 8.22%和 5.42%，其发行将对公司现有债务规模和结构产生一定影响。

2020 年 6 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 59.27%、57.86%和 47.53%。以 2020 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，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和长期债务资本化比率将分别上升至 60.47%、59.14%和 49.51%，公司债务负担将进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 20.76 亿元、24.88 亿和 20.14 亿元，分别为本期中期票据拟发行上限规模的 4.15 倍、

4.98 倍和 4.03 倍，对本期中期票据的保障能力强。2017—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.94 亿元和 8.08 亿元，分别为本期中期票据拟发行上限规模的 0.19 倍和 1.62 倍，2019 年公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据不具备保障能力。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.34 亿元、4.02 亿元和 3.72 亿元，分别为本期中期票据拟发行上限规模的 0.67 倍、0.80 倍和 0.74 倍，对本期中期票据的保障能力一般。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

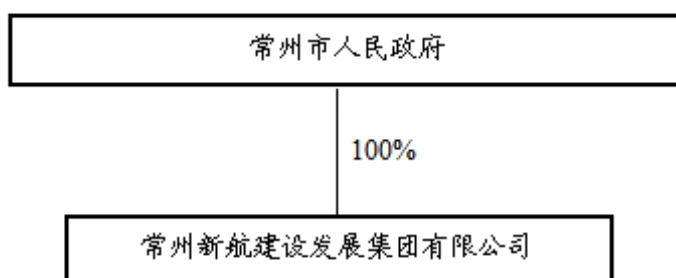
公司是常州空港产业园唯一的基础设施项目投资建设的运营主体，业务具有区域垄断性。近年来，公司持续得到地方政府在政策、资产注入和财政补贴等方面的大力支持。

近年来，公司资产规模不断增长，主要由项目投入、土地和往来款构成；其他非流动资产含有部分公益性资产，公司的资产流动性较弱，整体资产质量一般；债务规模波动增长，短期偿债压力较大；公司营业收入逐年增长，利润主要依赖政府补助。公司在建项目主要以孵化器、标准厂房以及商业配套综合体为主，其销售或租赁情况受园区招商引资、人口流入等因素影响较大，投资回收周期较长。未来，随着公司承接的常州空港产业园项目的持续推进，以及公司现代物流和空港产业的不断发展，公司的经营规模和盈利能力有望提升。

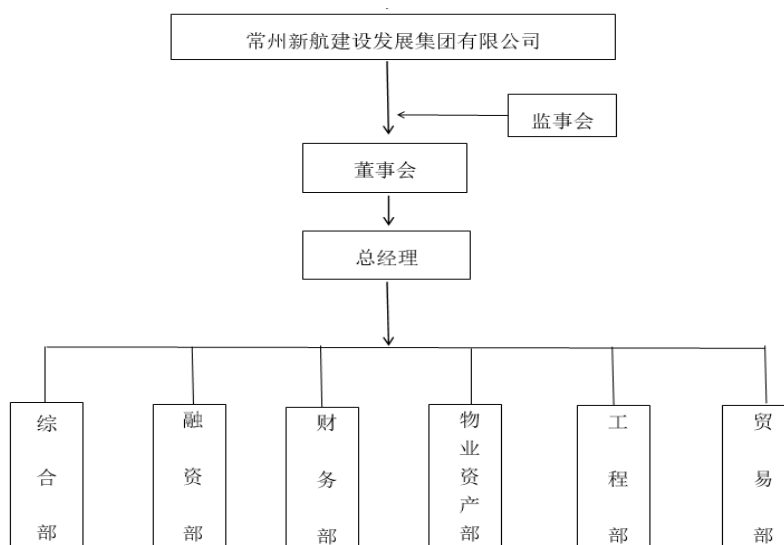
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	实收 资本（万元）	持股 比例（%）	取得 方式
常州新航动力装备开发有限公司	城市建设、材料销售	100000.00	100.00	设立
常州新航智造园建设管理有限公司	房地产开发	50000.00	100.00	设立
常州新航物业服务有限公司	物业管理	200.00	100.00	设立
常州新缘市政管理服务有限公司	园林施工、服务	5000.00	100.00	设立
常州臻航科技产业发展有限公司	通用零部件制造	300.00	100.00	设立
常州京航电子科技有限公司	电子元器件的生产、 销售	10000.00	100.00	设立
常州新航贸易有限公司	材料、商品销售	30000.00	100.00	设立
常州新翔通用航空产业发展有限公司	通用航空产业投资	0.00	100.00	划转

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.50	19.62	31.37	24.80
资产总额（亿元）	140.08	140.94	161.90	164.84
所有者权益（亿元）	64.73	65.96	67.25	67.15
短期债务（亿元）	22.18	27.61	37.63	31.36
长期债务（亿元）	45.68	40.23	50.89	60.83
全部债务（亿元）	67.86	67.83	88.52	92.19
营业收入（亿元）	13.90	14.51	14.69	6.33
利润总额（亿元）	1.48	1.65	1.66	0.14
EBITDA（亿元）	3.34	4.02	3.72	--
经营性净现金流（亿元）	0.94	8.08	-7.27	-6.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.13	5.69	8.61	--
存货周转次数（次）	0.14	0.45	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.10	0.10	--
现金收入比（%）	94.22	119.64	116.83	149.55
营业利润率（%）	6.04	4.39	4.85	4.36
总资本收益率（%）	2.21	2.58	2.05	--
净资产收益率（%）	1.70	1.87	1.83	--
长期债务资本化比率（%）	41.37	37.88	43.07	47.53
全部债务资本化比率（%）	51.18	50.70	56.83	57.86
资产负债率（%）	53.79	53.20	58.46	59.27
流动比率（%）	409.68	331.31	304.85	342.30
速动比率（%）	283.20	237.65	227.18	252.89
经营现金流动负债比（%）	3.74	26.23	-17.98	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.71	0.83	0.79
全部债务/EBITDA（倍）	20.32	16.88	23.83	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.81	1.66	--

注：1. 公司 2020 年半年报财务数据未经审计；2. 长期债务中包含其他非流动负债；3. 部分数据因过小而无法显示

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.37	6.98	12.25	6.15
资产总额（亿元）	113.58	115.12	129.57	131.99
所有者权益（亿元）	63.67	64.43	65.07	64.90
短期债务（亿元）	10.06	14.82	23.60	16.67
长期债务（亿元）	18.71	30.30	34.98	43.16
全部债务（亿元）	28.77	45.12	58.58	59.83
营业收入（亿元）	0.08	0.02	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.84	1.02	0.85	0.00
EBITDA（亿元）	2.05	2.37	2.42	--
经营性净现金流（亿元）	-3.18	6.37	-3.13	-4.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.28	0.07	0.51	--
存货周转次数（次）	0.01	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	243.80	394.11	23.54	0.00
营业利润率（%）	-15.13	-93.27	-77.42	0.00
总资本收益率（%）	2.00	1.93	1.77	--
净资产收益率（%）	0.99	1.19	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	22.71	31.98	34.96	39.94
全部债务资本化比率（%）	31.13	41.18	47.38	47.97
资产负债率（%）	43.94	44.03	49.78	50.83
流动比率（%）	369.87	308.18	251.58	320.95
速动比率（%）	231.13	188.64	169.01	219.08
经营现金流动负债比（%）	-18.09	31.24	-10.61	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.47	0.52	0.37
全部债务/EBITDA（倍）	14.00	19.01	24.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	0.99	1.18	--

注：1. 公司 2020 年半年报财务数据未经审计；2. 长期债务中包含其他非流动负债；3. 部分数据因过小而无法显示

附件 4 截至 2020 年 6 月底公司对外担保情况

公司名称	担保余额（万元）	期限
常州滨江环保产业发展有限公司	900.00	2015/11/11-2020/09/28
常州长江国际物流有限公司	5000.00	2020/01/20-2021/01/15
常州春江经济技术开发区有限公司	1500.00	2020/06/19-2021/06/19
常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司	10000.00	2020/06/29-2021/06/29
常州新唐建设发展有限公司	1250.00	2016/12/26-2021/12/23
	3000.00	2017/01/06-2021/12/23
	2000.00	2017/02/04-2021/12/23
	2500.00	2017/07/25-2021/12/23
常州新芯电子产业发展有限公司	4000.00	2020/01/20-2021/01/19
	4995.00	2019/06/12-2022/06/11
常州龙虎资产经营有限公司	3000.00	2019/07/30-2020/07/29
常州市西夏墅实业发展有限公司	900.00	2020/01/15-2021/12/25
常州高新纺织工业园发展有限公司	7303.79	2018/11/05-2023/11/04
常高新集团有限公司	49980.00	2020/01/15-2023/01/14
	10000.00	2020/03/13-2023/03/12
常州市新郭生态农业发展有限公司	3000.00	2020/01/15-2023/01/02
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	3000.00	2020/01/14-2023/01/02
常州市新科创科技发展有限公司	7000.00	2020/01/02-2021/01/01
常州市薛家工业园发展有限公司	10000.00	2019/07/17-2020/07/16
常州生命健康建设发展有限公司	12000.00	2019/12/26-2020/12/26
	8000.00	2020/01/02-2021/01/01
常州齐梁建设集团有限公司	5000.00	2016/10/24-2021/10/15
	3350.00	2016/12/14-2022/12/13
	6000.00	2020/01/10-2021/01/10
	3350.00	2017/01/10-2022/12/13
	2000.00	2019/03/27-2021/03/11
	10000.00	2020/03/26-2021/03/26
	5000.00	2019/12/11-2020/12/10
	4346.00	2019/08/30-2021/08/31
	2280.00	2019/09/06-2021/09/06
	3374.00	2019/09/18-2021/09/18
	30000.00	2019/11/04-2021/11/04
	7000.00	2019/09/24-2020/09/30
	9800.00	2019/09/29-2022/09/28
	17977.00	2019/10/25-2024/10/25
江苏新北现代农业产业园区开发建设有限公司	14800.00	2018/11/30-2023/11/10
	5000.00	2020/03/20-2021/03/20
	6106.00	2019/08/08-2022/08/08
	5344.00	2019/09/11-2022/09/11
合计	290055.79	--

资料来源：公司提供

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 常州新航建设发展集团有限公司 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。

常州新航建设发展集团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。

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

如常州新航建设发展集团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新航建设发展集团有限公司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新航建设发展集团有限公司联系，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。