

# 信用等级公告

联合〔2019〕2558号

联合资信评估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2019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2019年度第一期中期票据的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年八月二十三日



# 常州新航建设发展集团有限公司

## 2019 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：2 亿元  
 本期中期票据期限：2 年  
 偿还方式：按年付息，到期一次还本  
 募集资金用途：偿还银行借款

### 本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	3
		经营分析	3
财务风险	F2	资产质量	5
		资本结构	2
		盈利能力	4
		现金流量	1
		偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级
政府支持			1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点：

常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“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，具有区域垄断优势。近年来，常州市经济持续发展，空港产业园区地理位置优越，公司外部发展环境良好；公司在政策支持、资金注入和财政补贴方面获得地方政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产质量较差、债务规模增长较快以及投资支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司承接的常州空港产业园项目的不断开展，以及公司在现代物流产业、空港产业的推进，公司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

- 近年来，常州市经济持续发展，常州空港产业园区区位条件优越，为公司的发展创造了良好的外部环境。
- 公司作为常州空港产业园唯一的基础设施投资建设和运营主体，在所辖区域内具有经营垄断地位。
- 地方政府在政策支持、财政补贴和资金注入等多方面给予公司较大的支持。

### 关注

- 公司基础设施代建项目回款进度受政府结算进度影响大，存在一定不确定性。
- 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。
- 公司资产中公益性资产占比高，资产流动性较弱，公司整体资产质量较差。
- 公司债务规模增长较快，实际债务负担较重。

分析师：薛琳霞 张勇 顾洋恺

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

5. 公司未来仍有较大规模的工程款项支付需要以及投资支出计划，公司外部融资压力较大。
6. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
现金类资产(亿元)	10.42	17.50	19.62	32.74
资产总额(亿元)	115.12	140.08	140.94	162.37
所有者权益(亿元)	62.82	64.73	65.96	65.77
短期债务(亿元)	17.39	22.18	27.61	31.02
长期债务(亿元)	30.78	45.68	40.23	60.26
全部债务(亿元)	48.17	67.86	67.83	91.28
营业收入(亿元)	7.27	13.90	14.51	6.35
利润总额(亿元)	1.08	1.48	1.65	0.16
EBITDA(亿元)	2.54	3.34	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	-5.58	0.94	8.08	-6.29
营业利润率(%)	4.15	6.04	4.39	5.26
净资产收益率(%)	1.28	1.70	1.87	--
资产负债率(%)	45.43	53.79	53.20	59.49
全部债务资本化比率(%)	43.40	51.18	50.70	58.12
流动比率(%)	369.04	409.68	331.31	343.95
经营现金流动负债比(%)	-25.94	3.74	26.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.83	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.93	20.32	16.88	--

公司本部

项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
资产总额(亿元)	99.30	113.58	115.12	127.89
所有者权益(亿元)	62.23	63.67	64.43	64.16
全部债务(亿元)	24.49	30.07	26.78	55.63
营业收入(亿元)	0.06	0.08	0.02	0.01
利润总额(亿元)	0.55	0.84	1.02	--
资产负债率(%)	37.33	43.94	44.03	49.84
全部债务资本化比率(%)	28.24	32.08	29.36	46.44
流动比率(%)	457.70	369.87	308.18	377.14
经营现金流动负债比(%)	67.31	-18.09	31.24	-28.01

注：1.公司2019年半年报财务数据未经审计；2.短期债务中包含其他流动负债，长期债务中包含其他非流动负债

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	2018/05/18	杨明奇 陈楠	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	--
AA	稳定	2016/07/08	杨明奇 黄琪融	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	--



## 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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 常州新航建设发展集团有限公司

## 2019 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出具的常国资〔2013〕59 号文件和常州市财政局出具的常财办建〔2013〕20 号文件批复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 2019 年 6 月底，公司注册资本为 3.00 亿元，公司实际出资人为常州市人民政府，根据常政办〔2013〕338 号和常财办建〔2013〕20 号文件，公司由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 2019 年 6 月底，公司本部内设工程部、资产部、财务部、综合部和贸易部 5 个职能部门，纳入公司合并范围的子公司有 8 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 140.94 亿元，所有者权益 65.96 亿元；2018 年，公司实现营业收入 14.51 亿元，利润总额 1.65 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 162.37 亿元，所有者权益 65.77 亿元；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.35 亿元，利润总额 0.16 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 2018 年 11 月取得中国银行间市场交易商协会核发的《接受注册通知书》（中市协注〔2018〕MTN659 号），接受注册金额为 2 亿元的中期票据，自通知书落款日起 2 年内有效。

公司计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）2.00 亿元，期限为 2 年，本期中期票据偿还方式为按年付息，到期一次性还本，募集资金将用于偿还公司银行借款。

### 三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我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，我国国内生产总值（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（PIRM）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，我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，我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矛盾不断凸显。2018年，我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

我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，我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%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我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，我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，我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，我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 年我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；我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，我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，我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 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林



绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

### 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债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〔2014〕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1 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
------	------	------

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2018〕10号)	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

## 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展

的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

## 2. 区域经济环境

公司是常州空港产业园基础设施投资建设和运营的唯一主体，其发展与常州市及常州空港产业园经济的发展紧密相关。

### 常州市概况

近年来，常州市区域经济保持平稳发展，根据常州市国民经济和社会发展统计公报，2016—2018年，常州市地区生产总值分别为5773.9亿元、6622.3亿元和7050.3亿元，按可

比价计算，同比分别增长 8.5%、8.1%和 7%；三次产业结构由上年的 2.4: 46.5: 51.1 调整为 2018 年的 2.2:46.3:51.5，第三产业比重逐年提升。常州市 2018 年全市人均地区生产总值达到 149275 元，按平均汇率折算突破 2 万美元，达 22558 美元。

2016—2017 年，常州市全社会固定资产投资完成额分别为 3605.1 亿元、3896.3 亿元，同比分别增长 6.5%和 8.1%。2018 年，常州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%，高新技术产业投资保持较快增长，全年增长 13.3%。常州市房地产投资同比增长 24.4%，其中住宅投资同比增长 35.7%。

2018 年，常州市完成一般公共预算收入 560.3 亿元，增长 8%，其中税收收入占 87.3%。全年一般公共预算支出 589.1 亿元，增长 6.8%。

#### 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“常州高新区”），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缴纳企业所得税，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，2016—2017 年，新北区实现地区生产总值分别为 1155

亿元、1340.2 亿元，同比分别增长 9.5%和 9.1%。2018 年，新北区地区生产总值同比增长 8.1%，其中第一产业增加值同比增长 2.6%；第二产业增加值同比增长 6.6%，其中工业增加值同比增长 6.8%，第三产业增加值同比增长 10.0%。

固定资产投资方面，2018 年新北区固定资产投资额同比增长 7.8%，其中工业投入同比增长 7.8%，服务业投入同比增长 7.6%。房地产投资快速增长，全年完成投资 98.7 亿元，同比增长 21.9%。

根据常州市新北区财政局提供的材料，2016—2018 年，常州市新北区一般公共预算收入不断增长，分别为 102.58 亿元、111.39 亿元和 120.0 亿元，其中，税收收入占比在 80%以上。2016—2018 年，常州市新北区政府性基金收入波动增长，分别为 42.21 亿元、98.24 亿元和 83.60 亿元，主要由国有土地使用权出让收入构成。

截至 2018 年底，常州市新北区地方政府债务中直接债务余额 61.22 亿元，担保债务余额 35.37 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 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开发区。

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（以下简称“园区管委会”）；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。

根据常州国家高新技术产业开发区管委会文件《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，常州空港产业园实现地区生产总值92.50亿元，2018年GDP同比增长9%；2018年，常州空港产业园一般预算收入6.26亿元，同比增长12%，其中，税收收入5.25亿元，税收收入占比大。

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、北京通航、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。

总体看，近年来常州市以及常州市新北区经济发展良好，常州市新北区财政实力较强，政府债务负担较轻。同时，常州空港产业园区位条件优越，交通便捷，集水、陆、空立体对外交通网于一体，政策支持力度大。公司外部发展环境良好。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2019年6月底，公司注册资本为3.00亿元，常州市人民政府持有公司全部股权；公司由新北区人民政府代常州市人民政府管理，公司最终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投资建设和运营主体，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、建设和运营管理体系，公司具备城市基础设施等大型项目开发建设能力。

截至2019年6月底，空港产业园拥有大约1500亩商住类和6000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2019年6月底，公司拥有高级管理人员3人，其中董事长兼总经理1名，副总经理1名，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。

截至2019年6月底，公司本部拥有员工17人。从员工文化素质情况来看，大专学历占35.29%，本科及以上学历占64.71%；从员工年龄构成来看，30岁以下的占35.29%，30—50岁的占41.18%，50岁以上的占比为23.53%。

总体看，公司管理团队具有多年的行政管理经验、企业管理经验和行业经验，公司员工整体素质及年龄构成可满足公司日常经营的需求。

### 4. 外部支持

公司在资金注入和财政补贴等方面持续获得各级政府支持，对公司业务发展具有积极作用。

#### 资金注入

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，常州市新北区政府和常州市新北区政府国有资产监督管理委员会累计以现金形式多次向公司增资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。

#### 财政补贴

在公司经营发展过程中，常州市新北区政府以及常州空港产业园管委会（罗溪镇人民政府）给予了公司财政补贴支持。2016年，公司收到各级政府给予的财政补贴为2.05亿元，体现在公司营业外收入；2017—2018年及2019年1—6月，公司分别收到各级政府财政补贴2.50亿元、3.32亿元和0.60亿元，主要为常州空港产业园管委会转移支付的园区开发建设补贴资金，体现在公司的其他收益。

### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行基本企业信用报告（机构信用代码：G1032041101639960T），截至2019年8月5日，公司无未结清不良信贷信息，信用记录良好。

## 六、管理分析

### 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，制订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、发行债务、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。

总体看，公司治理结构较为完备，整体治理运行情况符合公司经营需要。

## 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、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，形成了较为完整运营管理体系。

财务管理方面，公司根据国家相关会计制度，结合公司实际情况，制定了《常州新航建设发展集团有限公司财务管理制度》。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部门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。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，财务制度、对外担保制度和关联交易制度严谨规范，对子公司和分支机构管理严格，公司整体管理运作情况良好。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为常州空港产业园基础设施投资、建设和运营的唯一主体，营业收入主要来自于贸易业务和代建业务，同时也包括物业管理业务、租赁业务、绿化管护业务和房屋销售等。

2016—2018年，公司分别实现营业收入7.27亿元、13.90亿元和14.51亿元，呈快速增长趋势。从收入构成看，近年来，公司贸易业务收入规模增幅较大，收入占比保持在75%以上，2018年，公司贸易业务收入达到12.28亿元。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，2018年公司确认代建收入1.92亿元，较2017年有所下降。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。2019年1—6月，公司实现营业收入6.35亿元，主要来自贸易业务收入。

从毛利率看，近年来，公司毛利率小幅波动，2018年公司毛利率为5.10%，较上年下降1.71个百分点。公司代建业务按投资总额成本加成模式确认收入，2018年毛利率为9.54%，较上年增加了0.72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，2018年贸易业务毛利率为4.45%。

表2 公司2016—2018年以及2019年1—6月营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—6月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易业务	63783.57	87.70	3.69	106661.14	76.72	3.98	122812.64	84.66	4.45	58751.91	92.55	5.23
代建业务	6718.95	9.24	10.43	24013.72	17.27	8.82	19165.20	12.71	9.54	4206.51	6.63	9.52
房屋销售	--	--	--	5521.05	3.97	47.86	131.42	0.09	8.58	--	--	--
物业管理	1235.45	1.70	2.16	2011.54	1.45	5.42	1657.73	1.14	3.57	--	--	--
租赁业务	472.64	0.65	100.00	515.49	0.37	57.88	867.10	0.36	77.10	476.12	0.75	514.98
绿化管护	240.46	0.33	2.11	160.28	0.12	4.84	231.13	0.16	9.24	--	--	--
绿化工程	248.69	0.34	1.58	95.76	0.07	20.48	94.54	0.07	5.25	--	--	--
安保服务	31.07	0.04	2.41	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	--	--	--	47.86	0.03	67.30	--	--	--	47.22	--	43.70
合计	72730.83	100.00	4.90	139026.84	100.00	6.81	145064.37	100.00	5.10	63481.76	100.00	5.83

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和自建两种，2018年新增政府购买服务模式。

#### 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。公司与常州航空产业园管理委员会（现为“常州空港产业园管理委员会”，以下简称“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。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、S239罗溪老镇区提升改造工程、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 2019 年 6 月底，公司已累计确认代建项目收入 6.62 亿元，实现代建项目回款 4.77 亿元，未来剩余投资金额 5.74 亿元。

表 3 截至 2019 年 6 月底公司代建项目建设投资情况 (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
S239 罗溪老镇区提升改造工程	2014—2015	完工待结算	3800	3411	389	3923	3923
十里横河河道疏浚整治及绿化工程项目	2014—2017	完工待结算	7452	5713	1739	1761	1761
空港六村一期	2014—2017	完工待结算	64189	47239	16950	47818	29831
罗溪中心景观水位提升工程	2015—2016	完工待结算	960	960	--	385	385
道路建设项目	2015—2022	在建	48055	15759	32296	12351	11779
滑行道工程	2016—2018	在建	2522	679	1843	--	--
空港产业园水环境综合整治项目	2018—2020	在建	2877	507	2370	--	--
基础设施配套零星工程	2015—2022	在建	2522	679	1843	--	--
<b>合计</b>	--	--	<b>132377</b>	<b>74947</b>	<b>57430</b>	<b>66238</b>	<b>47679</b>

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 2019 年 6 月

底，公司主要自建项目预计总投资金额 7.40 亿元，已完成投资额 3.50 亿元，后续仍需投资金额 3.90 亿元。

表 4 截至 2019 年 6 月底公司主要自建在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	建设期间	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	15374.09	12882.00	2492.00
航空产业园科技企业加速器项目	2014.12—2016.05	35003.49	9948.00	25055.00
动力装备产业园一期标准厂房	2014.03—2016.07	12126.00	6878.00	5248.00
动力装备产业园二期标准厂房	2015.07—2017.12	6487.00	2285.00	4202.00
空港二村商业配套二期	2018—2020	5000.00	3022.00	1978.00
<b>合计</b>	--	<b>73990.00</b>	<b>35015.00</b>	<b>38975.00</b>

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 2019 年 6 月底，该项目已经建成并实现销售回款 5905 万元，租金收入 272.37 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；项目预计总投资 3.50 亿元。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 2019 年 6 月底，该项目已经基本建成，形成可租赁面积约 3.01 万平方米。目前，公司已经与江南航空等机构签订租赁合同。

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 2019 年 6 月底，收到预收房款约 7449 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、地面停车场地及水、电气等综合配套设施。项目总建筑面积 18.79 万平方米，建设期 3 年（2018—2021 年），总投资 13.20 亿元，截至 2019 年 6 月底，已投资 3.43 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。

#### 拟建项目

截至 2019 年 6 月底，公司拟建项目均在报批或前期阶段，计划总投资额合计 10.10 亿元，预计在未来 5 年内投资完毕。

表 5 公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目建设模式	预计建设期间	计划总投资	未来投资计划				
				2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
生态绿城	代建	2019-2021	3700.00	--	1000.00	1500.00	1200.00	--
通用机场项目	自建	2020-2023	36500.00	--	--	10000.00	20000.00	6500.00
保税仓储设施	自建	2020-2023	60780.00	--	--	15000.00	30000.00	15780.00
<b>合计</b>	--	--	<b>100980.00</b>	--	<b>1000.00</b>	<b>26500.00</b>	<b>51200.00</b>	<b>22280.00</b>

资料来源：公司提供

总体看，常州空港产业园基础设施投资建设不断推进，但代建项目回款效率受政府结算及款项支付影响较大；同时公司自建项目主要为孵化器、标准厂房以及商业配套综合体为主，其租赁或销售情况受园区招商引资、人口流入等因素影响，投资回报周期较长；棚户区改造项目采用政府购买服务模式进行，资金回收期限长。整体看，公司在建及拟建项目仍需一定规模的资金投入，外部融资需求较大。

#### (2) 贸易业务

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电子元器件，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电子元器件作为贸易品种。公司电子元器件品类采用“统购统销”模式，供应商主要为常州紫金恒机械有限公司和常州市龙卡斯商贸有限公司。

表 6 2018 年公司贸易板块各商品采购、销售情况  
(单位: 万元)

产品品类	采购金额	销售金额
****小型数据链终端	79768.17	83526.99
远程高清视频监控控制器	8175.39	8546.48
****数据处理器	20355.60	21440.55
****小型数据链终端	9278.53	9298.62
<b>合计</b>	<b>117577.69</b>	<b>122812.64</b>

资料来源: 公司提供

注: 上表数据为不含税金额, 具体产品型号使用\*\*\*\*代替

从贸易产品类型看, 2018 年公司贸易产品主要为军工类产品、电子元器件, 以小型数据链终端和数据处理器为主。

表 7 2018 年公司贸易业务销售对象  
(单位: 万元)

公司名称	销售金额	销售产品
中电科投资开发有限公司	132082.24	****小型数据链终端、远程高清视频监控控制器、****数据处理器
富申实业公司	10786.40	****小型数据链终端
<b>合计</b>	<b>142868.64</b>	--

资料来源: 公司提供

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

在定价方面, 公司定价方式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。

在物流运输方面, 公司无仓储地点, 在收到下游客户订单后向上游供应商进行采购, 并由上游供应商直接将货物运送至下游客户要求地点, 供应商承担相关的物流成本, 货物到货时下游客户当场验收, 以避免相关产品运输与质量方面的纠纷。

总体看, 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。公司对于上游客户预付货款对其资金形成一定的占用, 未来随着公司与供应商合作的深入, 公司贸易业务盈利状况有望增强。

### (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; 2016—2018年, 公司实现租赁业务收入472.64万元、515.49万元和867.10万元, 租金收入逐年提升, 主要系部分到期租户与公司签订新的租约所致。

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请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及各专题项目的开发建设任务, 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临空型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2016—2018年度合并财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)已对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年上半年财务数据未经审计。

截至 2019 年 6 月底, 公司拥有纳入合并范围的子公司 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2018年底，公司资产总额140.94亿元，所有者权益合计65.96亿元。2018年，公司实现营业收入14.51亿元，利润总额1.65亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额162.37亿元，所有者权益合计65.77亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入6.35亿元，利润总额0.16亿元。

## 2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模不断增长，年均复合增长10.65%。2018年底，公司资产规模140.94亿元，与2017年底基本保持稳定。从构成来看，公司流动资产占72.37%，非流动资产占27.63%，公司资产以流动资产为主。公司主要资产构成情况如表8。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.88	8.58	16.72	11.94	19.56	13.88	32.74	20.16
其他应收款	33.17	28.81	43.79	31.26	45.39	32.21	50.71	31.23
存货	27.69	24.05	31.77	22.68	28.83	20.46	30.67	18.89
预付款项	7.03	6.11	7.30	5.21	6.26	4.44	8.29	5.11
<b>流动资产</b>	<b>79.42</b>	<b>68.99</b>	<b>102.92</b>	<b>73.47</b>	<b>102.00</b>	<b>72.37</b>	<b>124.98</b>	<b>76.97</b>
其他非流动资产	30.52	26.51	30.52	21.79	30.62	21.73	30.52	18.80
<b>非流动资产</b>	<b>35.70</b>	<b>31.01</b>	<b>37.16</b>	<b>26.53</b>	<b>38.94</b>	<b>27.63</b>	<b>37.39</b>	<b>23.03</b>
<b>资产总额</b>	<b>115.12</b>	<b>100.00</b>	<b>140.08</b>	<b>100.00</b>	<b>140.94</b>	<b>100.00</b>	<b>162.37</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和财务报表

2016—2018年，公司流动资产不断增长，年均复合增长13.33%；2018年底，公司流动资产102.00亿元，较2017年底相比变化不大，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和预付款项构成。

2016—2018年，公司货币资金年均复合增长40.73%。2018年底，公司货币资金19.56亿元，同比增长17.01%。公司货币资金主要由银行存款（占89.50%）和其他货币资金（占10.48%）构成。受限货币资金5.79亿元，包括质押定期存单、银行承兑汇票保证金、信用证保证金和监管户等。

2016—2018年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长16.97%。2018年底，其他应收款45.39亿元，同比增长3.66%。公司其他应收款主要为与政府或国有企业的往来款。从账龄来看，1年以内的占16%，1~2年的占21%，2年以上的占62%。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比99.83%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备1.21万元。整体看，公司资金拆借

对象主要为政府部门或政府下属单位，回收风险较小，但对资金占用明显。

表9 2018年底公司其他应收款余额前五名情况  
（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比
常州空港产业园管理办公室	41.59	91.63
常州市罗溪集体资产经营公司	1.82	4.02
常州市新北区财政局	1.70	3.75
顺泰融资租赁股份有限公司	0.14	0.32
中国农业银行股份有限公司	0.05	0.11
<b>合计</b>	<b>45.31</b>	<b>99.83</b>

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降5.66%。2018年底，公司预付款项6.26亿元，主要包括对常州紫金恒机械有限公司（2.37亿元）、常州市龙卡斯商贸有限公司（3.79亿元）的预付货款；账龄主要在1年以内，未计提坏账准备。

2016—2018年，公司存货有所波动，年均复合增长2.04%。2018年底，公司存货账面价

值为 28.83 亿元，同比下降 9.25%，主要由待开发土地（24.37 亿元，占 84.53%）、开发产品（2.12 亿元，占 7.35%）和开发成本（2.26 亿元，占 7.84%）构成。公司存货中待开发土地均通过招拍挂取得，土地用途包括住宅、商服用地等，均以土地取得成本入账；开发产品和开发成本主要为公司尚未结算或尚未销售完毕的基础设施建设以及自营项目。

### 非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 4.43%。2018 年底，公司非流动资产 38.94 亿元，同比增长 4.78%，主要系固定资产的增长所致。公司非流动资产主要由其他非流动资产和可供出售金融资产组成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产有所增长，年均复合增长 3.96%。2018 年底，公司可供出售金融资产为 5.40 亿元，包括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。公司对可供出售金融资产仍采用成本法进行计量，考虑到北通航所处行业、资质、股东背景等因素，其发展前景较好，公司未对可供出售的金融资产计提减值准备。

2016—2018 年，公司其他非流动资产保持相对稳定，2018 年底为 30.62 亿元，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、道路占用地、绿化占用地等资产，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。

2019 年 6 月底，公司资产总额 162.37 亿元，较 2018 年底增长 15.20%，资产构成中，流动资产占 76.97%，非流动资产占 23.03%，流动资产占比有所上升。其中，货币资金 32.74 亿元，较 2018 年底增长 67.34%，主要是由于公司 2019 年上半年增加债务融资所致；其他应收款 50.71 亿元，较 2018 年底增长 11.72%。

2019 年 6 月底，公司受限资产 32.44 亿元，受限比例为 19.98%。其中货币资金受限 10.02 亿元质押定期存单、银行承兑汇票保证金，土地资产受限 22.42 亿元。

总体看，公司资产规模不断增长，资产结构以流动资产为主，存货中代建和自营项目受政府回购进度和市场环境因素影响较大；其他应收款规模大，对资金占用明显；公司资产中公益性资产占比大。公司资产流动性较弱，整体资产质量较差。

## 3. 负债和所有者权益

### 所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益年均复合增长 2.47%。2018 年底，公司所有者权益合计 65.96 亿元，同比增长 1.90%，主要来自未分配利润的增长，公司所有者权益主要由实收资本（占 4.55%）和资本公积（占 89.36%）构成。

2016—2018 年，公司资本公积保持相对稳定。2017 年底，公司资本公积 58.94 亿元，较 2016 年底增加 0.81 亿元，主要系根据常新国资委办文（2017）22 号由新北区政府对公司进行现金增资 0.81 亿元。2018 年底，公司资本公积 58.94 亿元，较 2017 年底变化不大。公司资本公积主要为道路工程、绿化工程、管网等资产。

2019 年 6 月底，公司所有者权益 65.77 亿元，较 2018 年底下降 0.29%，主要系未分配利润下降所致。

整体看，公司所有者权益以资本公积和实收资本为主，所有者权益稳定性较好，但权益质量较差。

### 负债

2016—2018 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 19.74%。2018 年底，公司负债总额 74.98 亿元，其中流动负债占 41.06%，非流动负债占 58.94%。

2016—2018 年，公司流动负债稳定增长，年均复合增长 19.61%。2018 年底，公司流动

负债 30.79 亿元，同比增长 22.55%，主要系短期借款和应付票据的增长所致。其中，短期借款占 32.41%、一年内到期的非流动负债占 33.35%、应付票据占 23.84%。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 29.95%。2018 年底，公司短期借款 9.98 亿元，同比增长 28.77%，全部为保证借款。

2016—2018 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 18.01%。2018 年底，公司应付票据 7.36 亿元，同比增长 79.27%，包括银行承兑汇票 4.06 亿元和信用证 3.30 亿元。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 47.49%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.27 亿元，包括一年内到期的长期借款 9.34 亿元和一年内到期的其他长期负债 0.93 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 19.82%。2018 年底，公司非流动负债 44.19 亿元。公司非流动负债由长期借款（占 13.94%）、应付债券（占比 32.56%）、长期应付款（占比 8.96%）和其他非流动负债（占 44.51%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 24.95%。2018 年底，公司长期借款 6.16 亿元，同比下降 58.26%，其中抵押、保证借款 1.42 亿元、抵押借款 0.75 亿元和保证借款 3.99 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 20.92%。2018 年底，公司应付债券 14.39 亿元，同比增长 26.66%，主要是因为 2018 年公司发行“18 债权融资 ZR001”3.00 亿元。公司应付债券包括“16 新航非公债”9.99 亿元、“17 新航 PPN001”1.5 亿元和“18 债权融资 ZR001”2.99 亿元。

2018 年底，公司长期应付款 3.96 亿元，同比下降 12.88%，全部为暂估应付 BT 工程款，其中应付江苏金土地建设集团有限公司 2.42 亿元和江苏天启建设有限公司 1.54 亿元。

2016—2018 年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长 40.26%，2018 年底，公司其他非流动负债 19.67 亿元，包括 5.00 亿元定向资产管理计划和 14.67 亿元其他金融机构借款。

2019 年 6 月底，公司负债总额 96.60 亿元，较 2018 年底增长 28.84%，主要系长期借款和应付债券的增长所致。从构成看，流动负债占 37.62%，非流动负债占 62.38%。其中，应付债券 22.80 亿元，同比增加 8.41 亿元，主要是因为 2019 年上半年公司发行“19 新航建投 PPN001”“19 新航 01”和“19 新航设 PPN002”。

从有息债务看，2016—2018 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 18.66%。2018 年底，公司全部债务 67.83 亿元，其中，短期债务 27.61 亿元（占 40.70%），长期债务 40.23 亿元（占 59.30%）。2019 年 6 月底，公司全部债务 91.28 亿元，较 2018 年底增长 34.57%，其中短期债务 31.02 亿元（占 33.99%），长期债务 60.26 亿元（占 66.01%）。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
短期债务	17.39	22.18	27.61	31.02
长期债务	30.78	45.68	40.23	60.26
全部债务	48.17	67.86	67.83	91.28
资产负债率	45.43	53.79	53.20	59.49
全部债务资本化比率	43.40	51.18	50.70	58.12
长期债务资本化比率	32.88	41.37	37.88	47.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2016—2018 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，2018 年底上述指标分别为 53.20%、50.70%和 37.88%；2019 年 6 月底，上述指标分别为 59.49%、58.12%和 47.81%。

从 2018 年底的存量债务来看，2019 年、2020 年和 2021 年，公司需偿还的债务规模分别为 27.61 亿元、15.48 亿元和 7.48 亿元，公司集中兑付压力一般。

总体看，公司债务规模波动增长，债务结

构以长期债务为主，考虑到公司所有者权益质量较差，公司实际债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

2016—2018年，公司分别实现营业收入7.27亿元、13.90亿元和14.51亿元，呈快速增长趋势。2016—2018年，公司营业利润率分别为4.15%、6.04%和4.39%，有所波动。

表11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	7.27	13.90	14.51
营业利润	-0.97	1.48	1.65
营业外收入/其他收益	2.05	2.50	3.32
利润总额	1.08	1.48	1.65
营业利润率	4.15	6.04	4.39
总资本收益率	2.04	2.21	2.58
净资产收益率	1.28	1.70	1.87

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司期间费用快速增长，年均复合增长34.98%。2018年底，公司期间费用2.32亿元，同比增长23.63%，主要来自财务费用的增长。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为17.50%、13.49%和15.99%。

2016—2018年，公司分别获得政府补助2.05亿元、2.50亿元和3.32亿元，体现在营业外收入或其他收益。2016—2018年，公司利润总额分别为1.08亿元、1.48亿元和1.65亿元，公司利润对政府补助依赖程度很高。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现不断增长态势，2018年，上述两项指标分别为2.58%和1.87%。

2019年1—6月，公司实现营业收入6.35亿元，营业成本5.98亿元，利润总额为0.16亿元，营业利润率为5.26%。

总体看，贸易业务带动了公司收入规模的提升，公司利润水平对政府补助依赖程度高，整体盈利能力一般。

#### 5. 现金流

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入不断增长，分别为19.83亿元、20.76亿元和24.88亿元，包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金17.36亿元，现金收入比为119.64%；收到其他与经营活动有关的现金主要为公司与政府相关单位的往来款、施工保证金及公司收到的财政补贴，2018年为7.52亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为25.41亿元、19.82亿元和16.81亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为-5.58亿元、0.94亿元和8.08亿元。

表12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	19.83	20.76	24.88
经营活动现金流出量	25.41	19.82	16.81
经营活动现金流量净额	-5.58	0.94	8.08
现金收入比	143.56	94.22	119.64
投资活动现金流量净额	-0.04	-0.40	-0.32
筹资活动现金流量净额	1.10	9.67	-9.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2016—2018年公司投资活动现金流入流出规模均较小。2016—2018年，公司投资活动现金净流量分别为-0.04亿元、-0.40亿元和-0.32亿元。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为45.51亿元、52.01亿元和27.07亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出有所下降，三年分别为44.41亿元、42.34亿元和36.47亿元，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。2016—2018年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为1.10亿元、9.67亿元和-9.41亿元。

2019年1—6月，公司经营活动现金净流量-6.29亿元，公司投资活动现金净流量为-0.02亿元，公司筹资活动现金净流量为19.48亿元。

总体看，近年来公司收入实现质量较好，经营性现金流净额规模不断扩大，但考虑到公司未来仍有较大投资支出计划，公司对外部融资需求仍较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率波动下降，2018年底分别为331.31%和237.65%。2016年公司经营活动现金流净额对公司流动负债不具保障能力，2017—2018年，公司经营现金流动负债比分别为3.74%和26.23%。2019年6月底，公司现金类资产是短期债务的1.06倍，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为2.54亿元、3.34亿元和4.02亿元；全部债务/EBITDA呈波动下降态势，三年分别为18.93倍、20.32倍和16.88倍，EBITDA利息倍数分别为1.74倍、1.83倍和1.81倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年6月底，公司对外担保余额12.74亿元，担保比率19.37%，被担保企业全部为常州市内的国有企业，目前经营状况良好。涉及的行业较为分散，公司存在一定或有负债风险。

表13 截至2019年6月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业	担保余额
常州滨江环保产业发展有限公司	1980
常州高新纺织工业园发展有限公司	10000
常州上锦园绿化工程有限公司	3850
常州市新郭生态农业发展有限公司	3000
常州唐祺商贸有限公司	4000
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	3000
常州新芯电子产业发展有限公司	9995
常州长江国际物流有限公司	5000
常州新唐建设发展有限公司	17500
常州市西夏墅实业总公司	5400
常州市新桥投资实业有限公司	3000

常州市罗溪集体资产经营公司	2000
常州齐梁建设集团有限公司	32850
江苏现代农业产业园区开发建设有限公司	18335
江苏新北现代农业产业园开发建设有限公司	5000
常州新北现代农业产业园区商贸有限公司	2500
常州春江经济技术开发区有限公司	10
<b>合计</b>	<b>127420</b>

资料来源：公司提供

截至2019年6月底，公司共获得金融机构授信合计66.89亿元，尚未使用的额度合计0.30亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司作为常州空港产业园唯一的基础设施投资建设和运营主体，在政策支持、资金注入和财政补贴方面获得地方政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

## 7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为115.12亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由固定资产和其他非流动性资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为64.43亿元，主要由资本公积和实收资本构成。

截至2018年底，母公司负债总额为50.69亿元。其中，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由应付债券和其他非流动负债构成。母公司2018年资产负债率为44.03%。

2018年，母公司实现营业收入0.02亿元，净利润0.77亿元。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为2亿元，分别相当于2019年6月底全部债务和长期债务的2.19%和3.32%，对公司现有债务规模影响不大。

2019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

59.49%、58.12%和 47.81%，以公司 2019 年 6 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 59.99%、58.65%和 48.63%，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用于偿还公司银行借款，公司实际债务负担或低于指标值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 19.83 亿元、20.76 亿元和 24.88 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 9.92 倍、10.38 倍和 12.44 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2017—2018 年，公司经营活动产生的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发行规模的 0.47 倍和 4.04 倍。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.54 元、3.34 亿元和 4.02 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 1.27 倍、1.67 倍和 2.01 倍，对本期中期票据的覆盖程度较好。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

## 十、结论

常州空港产业园重点发展航空产业、空港物流和智能装备等高新技术装备制造业，未来发展前景良好。

公司作为常州空港产业园唯一的基础设施建设项目投资建设和运营主体，具有区域垄断性。近年来，常州高新区（新北区）经济发展良好，地方财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境。公司经营规模持续扩大，并获得地方政府较大支持。同时，联合资信也关注到公司资产质量较差、债务规模增长较快以及投资支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司承接的常州空港产业园项

目的不断开展，以及公司在现代物流产业、空港产业的推进，公司经营规模和盈利能力有望提升。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力好。考虑到公司在常州市空港产业园区的重要地位，未来有望持续获得地方政府的有力支持，有利于提升整体偿债能力。

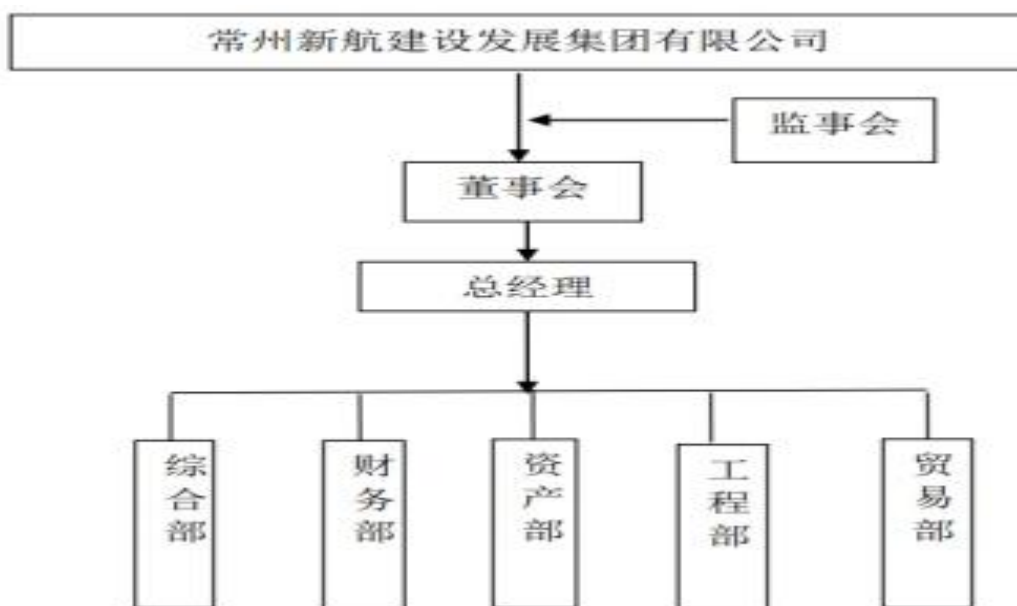
综合分析，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。



附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
常州新航动力装备开发有限公司	100.00	100000	基础设施建设
常州新航智造园建设管理有限公司	100.00	30000	园区建设、管理、房屋销售和租赁
常州新航物业服务有限公司	100.00	50	物业管理
常州新缘市政管理服务有限公司	100.00	5000	物业管理、绿化
常州新翔工程建设有限公司	100.00	300	工程施工
常州新航贸易有限公司	100.00	30000	通讯器材、建筑材料等销售
常州京航电子科技有限公司	100.00	4000	电子产品销售
常州新翔通用航空产业发展有限公司	100.00	10000	航空设备及器材的销售

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	10.42	17.50	19.62	32.74
资产总额 (亿元)	115.12	140.08	140.94	162.37
所有者权益 (亿元)	62.82	64.73	65.96	65.77
短期债务 (亿元)	17.39	22.18	27.61	31.02
长期债务 (亿元)	30.78	45.68	40.23	60.26
全部债务 (亿元)	48.17	67.86	67.83	91.28
营业收入 (亿元)	7.27	13.90	14.51	6.35
利润总额 (亿元)	1.08	1.48	1.65	0.16
EBITDA (亿元)	2.54	3.34	4.02	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.58	0.94	8.08	-6.29
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.20	5.67	5.69	--
存货周转次数 (次)	0.26	0.44	0.45	--
总资产周转次数 (次)	0.08	0.11	0.10	--
现金收入比 (%)	143.56	94.22	119.64	105.30
营业利润率 (%)	4.15	6.04	4.39	5.26
总资本收益率 (%)	2.04	2.21	2.58	--
净资产收益率 (%)	1.28	1.70	1.87	--
长期债务资本化比率 (%)	32.88	41.37	37.88	47.81
全部债务资本化比率 (%)	43.40	51.18	50.70	58.12
资产负债率 (%)	45.43	53.79	53.20	59.49
流动比率 (%)	369.04	409.68	331.31	343.95
速动比率 (%)	240.37	283.20	237.65	259.55
经营现金流流动负债比 (%)	-25.94	3.74	26.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.93	20.32	16.88	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.74	1.83	1.81	--

注: 1.2019 年半年报财务数据未经审计; 2. 短期债务中包含其他流动负债, 长期债务中包含其他非流动负债

### 附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	6.01	7.37	6.98	13.05
资产总额 (亿元)	99.30	113.58	115.12	127.89
所有者权益 (亿元)	62.23	63.67	64.43	64.16
短期债务 (亿元)	8.15	11.36	10.39	11.44
长期债务 (亿元)	25.99	32.34	30.30	44.19
全部债务 (亿元)	34.15	43.70	40.69	55.63
营业收入 (亿元)	0.06	0.08	0.02	0.01
利润总额 (亿元)	0.55	0.84	1.02	--
EBITDA (亿元)	0.55	0.85	1.02	--
经营性净现金流 (亿元)	7.45	-3.18	6.37	-5.47
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.04	0.20	0.07	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	----	--	--	--
现金收入比 (%)	216.12	243.80	394.11	--
营业利润率 (%)	-16.37	-15.13	-93.27	-77.20
总资本收益率 (%)	0.42	0.59	0.73	--
净资产收益率 (%)	0.66	0.99	1.19	--
长期债务资本化比率 (%)	29.46	33.69	31.98	40.79
全部债务资本化比率 (%)	35.43	43.94	44.03	46.44
资产负债率 (%)	37.33	43.94	44.03	49.84
流动比率 (%)	457.70	369.87	308.18	377.14
速动比率 (%)	245.19	231.13	188.64	252.44
经营现金流流动负债比 (%)	67.31	-18.09	31.24	--
全部债务/EBITDA (倍)	62.11	51.22	39.83	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.69	0.42	--

注：1. 2019 年半年报未经审计；2. 公司长期债务中包括其他非流动负债

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

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

## 联合资信评估有限公司关于 常州新航建设发展集团有限公司 2019 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、外部经营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或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与常州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。