

信用等级公告

联合[2018] 1182 号

联合资信评估有限公司通过对常州弘辉控股集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的常州弘辉控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定常州弘辉控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA, 常州弘辉控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十二日



常州弘辉控股集团有限公司

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

本期中期票据发行金额: 基础发行规模 3 亿元
发行金额上限 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次偿还本金

募集资金用途: 偿还公司债务和补充流动资金

评级时间: 2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.85	17.57	6.89	10.87
资产总额(亿元)	94.36	132.74	120.53	125.33
所有者权益(亿元)	39.18	49.25	52.00	52.42
短期债务(亿元)	12.06	24.49	21.32	26.74
长期债务(亿元)	18.39	41.80	35.78	34.59
全部债务(亿元)	30.45	66.29	57.10	61.33
营业收入(亿元)	7.22	11.88	24.38	10.74
利润总额(亿元)	1.13	1.44	2.36	0.62
EBITDA(亿元)	2.51	2.58	4.15	--
经营性净现金流(亿元)	-5.75	-24.28	-22.98	-0.32
营业利润率(%)	12.63	14.07	8.73	9.69
净资产收益率(%)	2.47	2.38	3.22	--
资产负债率(%)	58.48	62.90	56.86	58.17
全部债务资本化比率(%)	43.73	57.37	52.34	53.92
流动比率(%)	224.99	293.62	310.15	273.71
经营现金流流动负债比(%)	-16.63	-60.85	-71.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.13	25.72	13.75	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周海涵 张 铨

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

常州弘辉控股集团有限公司 (以下简称“常州弘辉”或“公司”) 是常州市天宁区重要的基础设施建设主体, 负责天宁经济开发区的基础设施建设, 在业务上具有区域专营性。同时随着公司电子通讯产品生产销售业务的发展, 公司收入大幅增长。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在区域经济、外部支持等方面的显著优势。同时, 联合资信关注到, 公司存货和其他应收款占比较大, 对资金形成较大占用, 担保比率高等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

随着天宁区政府对公司负责区域内基础设施建设的持续投入以及公司电子通讯产品生产销售业务的开展, 公司营业收入有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 随着公司电子通讯产品生产销售业务的发展, 公司收入大幅增长。
2. 因电子通讯产品生产销售业务涉及军工特殊性, 公司该板块上下游客户稳定, 业务可持续性较好。
3. 公司作为常州市天宁区重要的基础设施建设主体, 在基础设施建设业务上具有区域专营性, 自公司成立以来得到了外部的有力支持。

关注

1. 公司存货和其他应收款占比较大, 对资金形成一定占用, 资产流动性一般。

2. 近年来公司债务规模波动中有所增长，且考虑到公司货币资金受限比率较大，公司短期支付压力较大。
3. 公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。
4. 公司经营性现金流量净额持续为负，且未来投资规模较大，存在一定的外部融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由常州弘辉控股集团有限公司（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。

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。

常州弘辉控股集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

常州弘辉控股集团有限公司（以下简称“常州弘辉”或“公司”）原名常州弘辉控股有限公司，为2012年7月成立的有限责任公司（国有独资），初始注册资本3.00亿元，成立初期股东为常州市青龙实业总公司（以下简称“青龙实业”）和常州天宁高新技术创业服务有限公司（以下简称“天宁高新”）。2017年5月，公司更名为现名；同年12月，根据常州市天宁区政府相关文件，公司股东对公司货币增资4.00亿元。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为17.00亿元，天宁区政府为公司唯一出资人和实际控制人。

公司经营范围：对外投资及管理；投资咨询；财务咨询；受托资产管理；企业资产重组及兼并；市政工程、道路工程、建筑工程、绿化工程、楼宇智能化工程的施工；物业管理；房屋租赁；建筑材料的销售；城镇化改造工程的设计与施工；电子产品、通信系统及相关设备的生产、研发及销售；仓储服务；园林绿化工程的设计与施工；土地整理；游览景区、公共设施、基础设施的管理与维护；水环境整治及水环境工程开发、建设；旅游资源开发、经营；农业生态环境整治；花卉、苗木种植及销售；科技中介服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年3月底，公司本部设计计划财务部、发展规划部、综合办公室等9个职能部门，拥有13家一级子公司（见附件2），公司合并口径员工总数186人。

截至2017年底，公司（合并）资产总额120.53亿元，所有者权益52.00亿元（含少数股东权益0.05亿元）；2017年公司实现营业收入24.38亿元，利润总额2.36亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额125.33亿元，所有者权益52.42亿元（含少数股东权益0.05亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入10.74亿元，利润总额0.62亿元。

公司注册地址：常州市河海东路9号；法定代表人：邱少锋。

二、本期中期票据概况

公司拟于2018年注册中期票据5亿元，本次计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行规模3亿元，发行金额上限5亿元，期限为3年。

本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国

家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道

路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城

投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行

为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司为常州市天宁区重要的城市基础设施建设主体，业务范围主要集中在常州天宁经济开发区。常州市和天宁区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

(1) 常州市经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与上海和江苏省省会南京等距相望，近年来常州市经济发展迅速。

近三年，常州市经济逐年增长。根据《2017 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2017 年常州市实现地区生产总值 6622.3 亿元，按可比价格计算增长 8.1%，其中第一产业增加值 157.1 亿元，增长 1%；第二产业增加值 3081.2 亿元，增长 6.7%；第三产业增

加值 3384 亿元，增长 9.8%。全市按常住人口计算的人均生产总值达 140517 元，按平均汇率折算达 20812 美元。全市三次产业增加值比例为 2.4 : 46.5 : 51.1，全年服务业增加值占 GDP 比重提高 0.5 个百分点。

2017 年，常州市完成固定资产投资 3896.3 亿元，增长 8.1%，其中工业投资 2079.7 亿元，增长 8.4%，服务业投资 1812.2 亿元，增长 7.8%。全市高新技术产业投资 851.9 亿元，增长 10.5%。全年房地产开发投资 479.1 亿元，增长 7.3%；商品房销售面积 1030.3 万平方米，增长 10.4%；年末商品房待售面积 423.7 万平方米，下降 20.8%。

(2) 常州市天宁区经济概况

天宁区是常州中心主城区，全区面积 153.93 平方公里，下辖 1 个省级开发区—江苏常州天宁经济开发区，1 个乡镇—郑陆镇和 6 个街道，常住人口约 64 万。

根据常州市天宁区人民政府网站公示信息，2015~2017 年常州市天宁区地区生产总值逐年增长，三年分别为 635 亿元、680 亿元和 778.34 亿元。2017 年天宁区地区生产总值同比增长 7.50%，其中第三产业增加值 548.73 亿元，三次产业比重为 1:28.4:70.6；全社会固定资产投资 400.53 亿元，同比增长 5.00%，规模以上工业增加值完成 271.68 亿元，同比增长 7.80%，服务业营业收入达到 2641.43 亿元，高新技术产业产值 360.44 亿元，同比增长 19.75%。2017 年天宁区列入市重点项目 11 个，预计完成投资 20.7 亿元。

近年，常州市天宁区经济稳步发展，为企业发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.00 亿元，天宁区政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业竞争力

常州市天宁区目前主要有2家国有公司负责基础设施建设，分别为常州天宁建设发展集团有限公司（以下简称“天宁建设”）和常州弘辉。天宁建设主要负责天宁区老城区改造和建设；常州弘辉负责天宁经济开发区建设，在所在区域具有业务专营性。近年，公司还在实体业务电子通讯产品生产销售方面迅速发展。同时，公司还有污水处理、不动产出租、物业管理等多个业务板块。

3. 人员素质

目前，公司高层管理人员共7人。其中董事长1人、总经理1人。

邱少锋先生，1966年7月出生，民主建国会会员，本科学历；曾任常州东方建设监理有限公司副总经理、浙江嘉业集团南通嘉中置业有限公司总经理助理兼总工程师、广州方圆地产控股有限公司江苏地区公司副总经理兼常州项目公司总经理、江苏伟业建设集团西宁伟业房地产发展有限公司总经理等；2015年4月至今任公司董事长，法定代表人。

周斌先生，1967年9月出生，大专学历；2003年8月加入中国共产党，1988年8月参加工作；历任常州电池厂办公室主任、行政科科长、江苏鸿联置业有限公司项目总经理等；2015年4月至今任公司董事兼总经理。

截至2018年3月底，公司合并口径在职职工186人。按文化素质分，本科及以上的91人，占48.92%，本科以下的95人，占51.08%；按年龄结构分，30岁以下的占43.55%、31~50岁的占53.76%、50岁以上的占2.69%；按拥有的技术职称分，拥有高级职称的5人、中级职称的21人、初级职称的11人。

总体看，公司员工整体素质较高，年龄结构合理，基本能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

2015~2017年，天宁区一般公共预算收入

不断增长，分别为44.79亿元、46.82亿元和50.57亿元。2017年一般公共预算收入同比增长8%，其中税收收入42.60亿元，同比增长6.4%。政府性基金收入波动较大，分别为1.40亿元、0.91亿元和5.57亿元，2017年同比增加4.66亿元；上级补助收入有所下降，分别为6.56亿元、5.92亿元和5.50亿元。

2015~2017年，天宁区政府财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）波动增长，分别为181.19%、180.10%和197.83%，天宁区政府财政平衡能力强。

总体看，天宁区地方财政实力较强，对上级补助依赖程度较小，且政府财政平衡能力强。近年来，公司获得的外部支持包括股权划拨、资金支持及政府补贴等方面。

资金支持及政府补贴

近年来经公司股东天宁区政府对公司数次增资，截至2018年3月底，公司注册和实收资本17.00亿元。

根据常天政复（2014）14号、常天政复（2015）15号、常天政复（2016）31号文件，2015~2017年，公司分别收到天宁区政府市政公用设施运营维护补贴为0.50亿元、0.50亿元和0.80亿元；2015~2017年，公司分别获得污水处理补贴和污水处理业务增值税退税为172.62万元、393.72万元和357.35万元。

股权划拨

2015年12月，根据常州市天宁区青龙街道办事处文件以及天宁区人民政府批复文件，将常州市龙润水业有限公司60%股权、常州龙澄污水处理有限公司100%股权和常州市恒发置业有限公司100%股权无偿划转至公司；2017年9月，根据常州市天宁区国有资产监督管理委员会办公室文件，将常州弘儒房地产开发有限公司100%股权无偿划转给公司。

总体看，天宁区政府在政府补贴、股权划转方面给予了公司有力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032040201409830E），截至2018年5月9日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，企业未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及相关法律、行政法规的规定制定了公司章程，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。

董事会是公司的决策机构，董事会成员5人，其中2名由公司职工民主选举产生，其余3名由天宁区国资委指派；董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，成员5人，其中2名为职工代表监事。监事任期每届三年，任期届满可连任。

公司设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

公司规定每年于3月和9月各召开1次董事会，每年召开2次监事会。公司董事会和监事会实际召开情况均符合上述规定。

2. 管理水平

公司根据其章程规定以及经营管理实际需要制定了多项管理制度，涵盖了财务管理、担保管理、子公司管理、投融资管理、工程技术和人力资源管理等方面。

财务管理

公司对财务事项和审批流程做出了规定：对库存现金的保管、存取、收付、盘点清查做了详细规定；要求支票、汇票、网银等银行转账结算方式的支付货款和费用严格按照审批手续处理；对应收账款的管理坚持钱货两清原则，及时收取货款，无法收取的通知相关责任

人，建立了应收款情况跟踪和对账制度；所有付款和报销必须按照审批流程签批后财务部才予以报销，制定了支付各种款项的审批程序，内部划款由董事长审批；每月25日，各部门应及时向财务部报送下月资金计划及本月执行情况表；负责保管会计档案，每月月初对上月发生的会计资料整理立卷，装订成册，分门别类存入文件档案柜。

担保管理

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国担保法》《企业国有资产监督管理暂行条例》和其他有关的法律法规，制定了担保管理制度。制度规定董事会是公司对外担保行为的责任主体，应当对公司所有对外担保事项进行审议和决策；计划财务部是对外担保的具体执行部门，需具体办理担保审批手续，认真审核对外担保的合同等相关资料，并设立备查账簿登记，实行跟踪监督。

投融资管理

公司投资坚持规模适度、效益优先原则，原则上长期投资收益率不应低于公司的净资产收益率；公司融资坚持综合权衡原则，降低成本，充分利用政府及平台公司优势，积极争取低成本融资，慎重考虑公司的偿债能力，避免因到期不能偿债而陷入困境；公司制定年度投资计划，并经讨论、决策和登记备案，投资管理实行审批制和备案制相结合方式；重大经营项目的融资，由投融资部提出方案，公司在审批该投资项目时一并审批其融资方案。

工程技术管理

公司对工程施工现场的安全、文明进行全面管理，规定了安全管理措施以及安全管理的重点，确保工程做到安全生产、文明施工；公司为按时保质完成工程，按照开发总体计划控制工期，对工程进度进行管理，坚持过程控制、从源头控制的原则对工程项目施工进行质量管理，并对工作现场管理进行了规范；公司工程竣工验收包括竣工准备、专项验收及配套设施验收、竣工预验收、竣工验收四个阶段，并

规定了相应程序，规范工程竣工验收范围和验收活动。

人力资源管理

为了满足公司经营发展对人力资源的需求，推进公司发展战略目标的实现，公司制定了《人力资源管理制度》，公司人力资源部作为人力资源管理的主管机构，负责拟定和实施公司组织及岗位设置、部门及岗位职责方案；负责拟定和实施公司人力资源规划方案、公司培训开发与实施、绩效考核、奖惩制度、考勤管理、薪酬福利管理以及年终奖励评选管理等。

子公司管理

为强化公司对子公司的内部管理，建立与子公司间重大事项报告、信息资源整合等机制，确保子公司规范经营，提高集团组织体系的整体运作效率和抗风险能力，结合各所属全资、控股子公司的实际情况，特制定《子公司管理制度》。制度规定公司对子公司的派出人员任免、重大投资决策、年度经营预算及考核等行使管理权力。子公司在日常经营工作中应接受公司对口职能部门的业务指导与监督。

总体看，公司已建立起较为完整的法人治理结构和系统的公司管理机制，管理较为规

范，能满足日常工作需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括电子通讯产品生产销售收入和工程建设业务。

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，分别为 7.22 亿元、11.88 亿元和 24.38 亿元，主要系电子通讯产品生产销售收入大幅增长所致。从收入构成看，公司主要收入来源于电子通讯产品生产销售收入和工程建设收入，2017 年底分别为 60.48%和 35.84%。此外，公司还有少量污水处理业务、商铺出售业务、物业经营业务等。

2015~2017 年，公司综合毛利率逐渐下降，分别为 17.02%、14.87%和 9.40%，系毛利率较低电子通讯产品生产销售收入快速增长所致。2016~2017 年，公司工程建设业务毛利率上升至 16%左右，主要系代建工程利润率提高所致；电子通讯产品生产销售收入毛利率虽有所增长但仍处于较低水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.74 亿元，为 2017 年的 44.05%。其中电子通讯产品生产销售收入占比进一步扩大，毛利率上升至 7.70%。

表 2 公司近年各业务板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子通讯产品生产销售收入	0.08	1.11	0.00	4.40	37.01	2.31	14.75	60.48	3.64	9.18	85.46	7.70
工程建设收入	5.92	81.95	11.13	6.33	53.26	16.75	8.73	35.84	16.45	1.27	11.79	15.89
污水处理收入	0.36	4.94	21.58	0.43	3.59	25.45	0.39	1.62	18.05	0.12	1.10	31.40
其他收入	0.87	12.00	56.90	0.73	6.15	67.98	0.50	2.06	49.90	0.18	1.64	70.68
合计	7.22	100.00	17.02	11.88	100.00	14.87	24.38	100.00	9.40	10.74	100.00	9.96

注：2015 年电子通讯产品生产销售收入毛利率为 0.00 系四舍五入所致。

资料来源：根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

电子通讯产品生产销售收入

公司电子通讯产品生产销售收入由下属子

公司常州汇莱国际贸易有限公司（以下简称“汇莱贸易”）和常州弘量电子科技有限公司（以下简称“弘量电子”）负责，为军工行业重点配套

企业。

依托于常州天宁区军民融合产业的发展，汇莱贸易自 2016 年开拓了贸易业务，主要经营电子通讯产品的销售。汇莱贸易上游合作企业包括常州紫金恒机械有限公司和常州市龙卡斯商贸有限公司，通过现款或银行承兑汇票全额结算；下游企业为中电科投资开发有限公司，汇莱贸易与下游企业签订合同后预收货款的 10%，尾款于货到后一次性结清。

在电子通讯产品贸易的基础上，公司自 2017 年通过新设弘量电子，开拓了电子通讯产品的生产业务，主要生产的专网通信设备为便携式数据一体化移动基站。弘量电子主要经营模式为：与上游企业签订合同后预付货款的 90%，尾款于收货后一次性结清；下游企业主要为中国天利航空科技实业公司，弘量电子与下游企业签订合同后预收货款的 10%，尾款于交货后一次性结清。

2015~2017 年，公司电子通讯产品生产销售收入大幅增长，分别为 0.08 亿元、4.40 亿元和 14.75 亿元，毛利率分别为 0.00%（系毛利率低，四舍五入所致）、2.31%和 3.64%。2018 年 1~3 月，公司电子通讯产品生产销售收入 9.18 亿元，占营业收入比重 85.46%，毛利率为 7.70%。由于电子通讯产品生产业务性质原因，公司该板块上下游客户稳定，业务可持续性较好，但毛利率低。

工程建设业务

公司工程建设业务主要包括土地整理、市政工程和安置房建设业务，以及少量工程施工等业务。公司是常州市天宁区重要的基础设施建设主体，主要负责天宁经开区区域范围内土地整理、市政工程和安置房建设业务。

土地整理方面，公司与天宁区政府签订《委托建设协议书》，负责项目的投资建设，项目竣工后，经有关主管部门验收后报送天宁区政府结算。根据公司与天宁区政府签订的《结算协议书》，天宁区政府确认与公司当年结算金额并

办理工程款结算事宜。目前公司该业务尚需投资规模较小，联合资信将关注其持续性。

市政工程和安置房建设方面，青龙街道与青龙实业签订《委托建设协议书》，青龙实业负责承接市政工程、安置房建设工程项目；之后由青龙实业与公司签订《委托建设协议书》，由公司负责对市政项目和安置房进行投资建设，经有关主管部门验收后报送青龙实业结算。

在公司与天宁区政府签订《委托建设协议书》及青龙街道与青龙实业签订《委托建设协议书》中并未约定具体成本加成比率。但根据近三年实际代建工程款支付情况，项目代建工程款金额为当年竣工项目确认的投入成本加上一定的投资回报（加成比例为 10%或 15%）。公司在项目投入时成本计入“存货-工程施工”，确认收入时结转至“营业成本”，未收到的工程款计入“应收账款”。

近年来，公司承建了紫云苑安置项目、青龙（横塘）苑安置项目、青竹苑安置项目以及较多土地整理和市政配套业务。2015~2017 年，公司确认土地整理、市政工程和安置房建设收入分别为 5.62 亿元、5.58 亿元和 8.69 亿元，上述收入已全额收到回款。2018 年 1~3 月，公司上述三项业务收入 1.20 亿元，将于 2018 年底回款。

目前公司主要在建的代建项目如下表，项目总投资 66.51 亿元，截至 2018 年 3 月底，已完成投资 65.15 亿元，未来还需投资 1.36 亿元，工程建设收入未来可能略有下降。

表 3 截至 2018 年 3 月底公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	项目周期	截至 2018 年 3 月底 已完成投资	未来投资计划	
				2018 年 4~12 月	2019 年
紫云苑安置房	9.32	2013-2018	9.03	0.29	--
青龙（横塘）苑安置房	15.96	2013-2019	15.42	0.24	0.30
青竹苑安置房	7.69	2013-2018	7.40	0.29	--
新丰苑安置房	5.46	2013-2018	5.28	0.18	--
土地整治业务	28.08	2013-2018	28.02	0.06	--
合计	66.51	--	65.15	1.06	0.30

资料来源：公司提供

污水处理业务

公司污水处理业务由下属子公司常州龙澄污水处理有限公司（以下简称“龙澄污水公司”）负责运营，为纺织印染园区的企业进行印染污水的集中处理。公司污水处理工程委托上海市环境科学研究院设计所、常州市环境保护研究所联合设计，由废水收集系统、废水处理系统、自动监控系统构成。

目前，龙澄污水公司已建成13公里的废水收集管网，占地100亩，覆盖了天宁经济开发区纺织工业园所有印染排污企业。龙澄污水公司拥有3条污水处理生产线，设计污水处理能力5万吨/日，目前实际污水处理能力3.5万吨/日，排放标准为 $\leq 200\text{mg/L}$ ，还未达到现阶段太湖流域污水排放标准 $\text{COD} \leq 50\text{mg/L}$ 。根据常州市人民政府第37号会议纪要要求，龙澄污水将园区污水收集并经预处理后排入江边污水厂，执行《污水排入城市下水道水质标准》（GB_T31962-2015）排放要求。

2015~2017年，龙澄污水公司污水处理量分别为757万吨、730万吨和750万吨。目前，龙澄污水公司污水处理价格根据青龙街道关于调整污水处理收费政策的意见执行。2015~2017年，公司污水处理收入分别为0.36亿元、0.43亿元和0.39亿元，2018年1~3月，公司污水处理收入0.12亿元。（龙澄污水于2015年并表，下表中污水处理费合计大于当年收入系大于部分暂未开票入账所致）。

表 4 公司污水处理业务收入情况

（单位：万吨、元/吨、万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
实际污水处理吨数	757	730	750	152
每吨收取处理费	5.20	6.00	6.00	8.00
污水处理费合计	4152	4473	4792	1359

注：污水处理收费时，只有基础费用标准，而在实际收取时，还需要加收超标违约金、污水处理损耗等各类费用，故实际收到污水处理费与吨数和单价相乘结果有差异。

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务包括不动产出租业务、商铺出售业务、物业经营业务等，大部分由下属各子公司负责。2015~2017年，公司其他业务收入分别为0.87亿元、0.73亿元和0.50亿元，占营业收入比重分别为12.00%、6.15%和2.06%，毛利率分别为56.90%、67.98%和48.90%。2018年1~3月，公司其他业务收入0.18亿元，占营业收入比重1.64%，毛利率70.68%。

3. 未来发展

公司未来将继续重点发展电子通讯产品生产销售业务，稳步发展工程建设业务，做精各项资产经营业务，形成多种业务格局并重模式。截至2018年3月底，公司已签电子通讯产品生产销售业务订单总额22亿元；工程建设业务中拟建项目2个，投资总额共计22.60亿元，资金主要来源于公司自筹和银行贷款；公司在建的自建项目4个，投资总额共计11.24亿元，已投资1.90亿元，自建项目完成后将形成公司的经营性资产。总体看，公司未来投资规模较大，存

在一定的对外融资压力。

表5 截至2018年3月底公司主要拟建项目及在建的自建项目投资计划情况(单位:亿元)

项目	项目概况	项目周期(年)	总投资	截至2018年3月底投资额	计划投资		
					2018年	2019年	2020年
东风地块定销房	位于东方西路南侧,用地150亩,建设面积为25万平方米	2018~2021	20.00	--	1.00	6.00	6.00
常青调剂市场地块定销房	项目计划用地22.8亩,拟建4栋住宅及配套设施,2栋28层,2栋11层,总建筑面积51766平方米,计312户	2018~2021	2.60	--	0.26	1.30	0.78
小计	--	--	22.60	--	1.26	7.30	6.78
紫荆大厦	--	2017-2019	4.70	0.36	0.40	3.94	--
弘辉加速器产业园	--	2018-2019	1.23	0.17	0.40	0.66	--
弘辉标准厂房二期项目	--	2018-2019	1.15	0.08	0.50	0.57	--
竹林路北侧、龙锦路西侧QL-030333地块二期工程(天宁科技促进中心工程)	--	2016-2019	4.16	1.29	2.52	0.35	--
小计	--	--	11.24	1.90	3.82	5.52	--
合计	--	--	33.84	1.90	5.08	12.82	6.78

资料来源:公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年三年连审合并财务报表,中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年1~3月财务数据未经审计。

从合并范围来看,2015年公司投资新设1家子公司,无偿划入4家子公司,减少2家子公司;2016年公司投资新设2家子公司,减少5家子公司;2017年公司投资新设7家子公司,收购2家子公司,无偿划入1家子公司,减少4家子公司;2018年1~3月,公司收购1家子公司,减少1家子公司。考虑到减少子公司对公司合并报表的货币资金和资本公积有一定影响,公司近三年财务数据可比性一般。

截至2017年底,公司资产总额120.53亿元,所有者权益52.00亿元(含少数股东权益0.05亿元);2017年公司实现营业收入24.38亿元,利润总额2.36亿元。

截至2018年3月底,公司(合并)资产总额125.33亿元,所有者权益52.42亿元(含少数股东权益0.05亿元);2018年1~3月,公司实现

营业收入10.74亿元,利润总额0.62亿元。

2. 资产质量

2015~2017年,公司资产规模波动增长,年均复合增长13.02%,2017年底为120.53亿元,同比下降9.20%。其中流动资产占83.01%、非流动资产占16.99%,资产构成以流动资产为主。

流动资产

2015~2017年,公司流动资产波动增长,年均复合增长13.36%,2017年底为100.05亿元,同比下降14.62%,主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

表6 2015~2017年主要流动资产构成情况
(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.85	13.93	17.56	14.99	6.89	6.88
预付款项	0.25	0.32	11.97	10.21	12.19	12.18
其他应收款	12.67	16.28	36.77	31.38	18.59	18.58
存货	53.94	69.28	49.80	42.50	60.67	60.64
合计	77.72	99.82	116.09	99.08	98.34	98.29

资料来源:根据公司审计报告整理

2017 年底，公司货币资金 6.89 亿元，同比下降 60.78%。公司货币资金中银行存款占 81.96%、其他货币资金占 17.99%；受限资金 3.93 亿元，占货币资金总额 56.99%，为定期存单质押和承兑保证金。

2015~2017 年，公司预付款项大幅增长，年均复合增长 594.60%，主要系公司电子通讯产品生产业务规模扩大预付给上游供应商的款项大幅增加所致，2017 年底为 12.19 亿元，其中 1 年以内的占 95.64%、1~3 年的占 4.36%。预付款项前五名金额合计 12.05 亿元，占比 98.86%，集中度很高，主要是预付常州龙卡斯商贸有限公司和常州紫金恒机械有限公司的货款。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 21.12%，2017 年底为 18.59 亿元，同比下降 49.43%，主要系与其他公司的往来款大幅下降所致。公司按关联方及政府单位组合的其他应收款 18.19 亿元，占比 97.28%，主要为与当地国有企业以及政府单位之间的往来款。公司其他应收款共计提坏账准备 0.10 亿元。公司其他应收款前五名金额合计 10.57 亿元，占比 56.51%，集中度较高，主要为公司与其他公司和财政局的往来款，账龄均在 1 年以内。

表 7 2017 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

往来单位	金额	占比	账龄
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	4.86	25.98	1 年以内
常州庆隆动力科技有限公司	2.36	12.60	1 年以内
常州东吉路国际贸易有限公司	1.47	7.86	1 年以内
常州弘乾商贸有限公司	0.95	5.08	1 年以内
常州市天宁区财政局	0.93	4.98	1 年以内
合计	10.57	56.51	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年，公司存货增长，年均复合增长 6.05%，2017 年底为 60.67 亿元，同比增长 21.81%，主要系子公司电子通讯产品生产的

原材料、在产品、库存商品以及紫荆 SOHO 大厦开发成本投入增加所致。其中原材料 5.94 亿元、工程施工（包括土地整理业务、安置房业务和其他工程）44.28 亿元，电子通讯的库存商品 8.70 亿元，公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 11.40%，2017 年底为 20.48 亿元，同比增长 31.58%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程构成。

表 8 2015~2017 年主要非流动资产构成情况
(单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	2.10	12.72	1.90	12.20	2.41	11.76
投资性房地产	10.12	61.33	10.45	67.17	14.49	70.74
在建工程	0.48	2.90	0.85	5.44	1.50	7.32
合计	12.70	76.95	13.20	84.82	18.39	89.82

资料来源: 根据公司审计报告整理

2017 年底，公司可供出售金融资产 2.41 亿元，同比增加 26.86%，主要系对常州金融商务区投资发展有限公司、常州市禾裕科技小额贷款有限公司、科威天使环保科技集团股份有限公司、北京找纱科技有限公司等企业投资所致。

2015~2017 年，公司投资性房地产有所增长，2017 年底为 14.49 亿元，同比增长 38.57%，主要系公司购置 0.77 亿元以及自用房地产和存货转入 2.71 亿元房屋建筑物所致。公司投资性房地产中的房屋建筑物为用于出租的标准厂房和写字楼。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 77.06%，2017 年底为 1.50 亿元，同比增长 76.82%，主要系增加对天宁科技促进中心二期工程的投资建设所致。

受限资产方面，2017 年底，公司受限资产合计 4.97 亿元，占净资产比例 9.56%，系定期存单及保证金 3.93 亿元和 2 处投资性房地产

1.04 亿元。

截至 2018 年 3 月底,公司资产总额 125.33 亿元,较 2017 年底增长 3.99%,主要系货币资金和其他应收款增加所致。其中,货币资金 9.99 亿元,较 2017 年底增长 45.05%,主要是银行存款和其他货币资金(包括定期存单和承兑保证金的受限资金 3.47 亿元);其他应收款 19.78 亿元,较 2017 年底增长 6.37%,主要系与其他公司的往来款增加所致。公司资产结构较 2017 年底变化不大,其中流动资产 103.52 亿元(占 82.60%)、非流动资产 21.81 亿元(占 17.40%),仍以流动资产为主。

总体看,公司资产以流动资产为主,货币资金受限比率大,其他应收款和存货占比较大,对资金形成一定占用;非流动资产中投资性房地产占比大。公司整体资产流动性较弱,资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年,公司所有者权益有所增长,年均复合增长 15.20%,2017 年底为 52.00 亿元,同比增长 5.57%,主要由实收资本(占 32.69%)、资本公积(占 58.53%)和未分配利润(占 7.61%)构成。

2015~2017 年,公司实收资本快速增长,年均复合增长 84.39%,2017 年底为 17.00 亿元,同比增加 4.00 亿元,系股东天宁区政府对公司增资所致。

2015~2017 年,公司资本公积有所下降,年均复合下降 3.38%,2017 年底为 30.43 亿元,同比下降 9.14%,主要系子公司划出所致。

截至 2018 年 3 月底,公司所有者权益 52.42 亿元,较 2017 年底增长 0.82%,主要系未分配利润增长所致,实收资本、资本公积和盈余公积较 2017 年底未发生变化。

整体看,近年来公司所有者权益有所增长,主要系股东对公司的数次增资所致,公司所有者权益结构稳定。

负债

2015~2017 年,公司负债总额波动增长,年均复合增长 11.44%,2017 年底为 68.53 亿元,同比下降 17.91%。其中流动负债占 47.07%、非流动负债占 52.93%。

2015~2017 年,公司流动负债波动下降,年均复合下降 3.45%,2017 年底为 32.26 亿元,同比下降 19.17%,主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表9 2015~2017年主要流动负债构成情况
(单位:亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.21	20.83	8.39	21.02	9.89	30.66
应付票据	4.85	14.01	16.10	40.34	7.60	23.57
应付账款	10.07	29.09	1.65	4.14	2.17	6.73
预收款项	0.03	0.07	2.66	6.65	4.98	15.44
其他应付款	11.93	34.47	10.33	25.89	2.30	7.13
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	3.83	11.86
合计	34.08	94.48	39.13	98.04	30.77	95.39

资料来源:根据公司审计报告整理

2015~2017 年,公司短期借款不断增长,年均复合增长 17.12%,2017 年底为 9.89 亿元,同比增长 17.91%,由质押借款 2.00 亿元和保证借款 7.89 亿元构成。

2015~2017 年,公司应付票据波动增长,年均复合增长 25.23%,2017 年底为 7.60 亿元,同比下降 52.77%,主要系公司银行承兑汇票和商业承兑汇票大幅减少所致。

2015~2017 年,公司应付账款波动下降,年均复合下降 53.57%,2017 年底为 2.17 亿元,同比增长 31.46%,主要系应付供应商的电子通讯产品货款大幅增加所致。公司应付账款 1 年以内的占 98.91%、1 年以上占的 1.09%,账龄很短。公司应付账款前五名金额合计 1.86 亿元,占比 85.55%,集中度很高,主要是应付其他公司的电子通讯产品货款和工程款。

2015~2017 年,由于开拓电子通讯产品生

产销售业务，公司预收款项快速增长，年均复合增长 1309.20%，2017 年底为 4.98 亿元，同比增长 87.62%，主要是预收中电科投资开发有限公司和中国天利航空科技实业公司的货款。

2015~2017 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 56.09%，2017 年底为 2.30 亿元，同比下降 77.74%，主要系非关联方资金往来和经营性资金往来大幅下降所致。公司其他应付款前五名金额合计 1.79 亿元，占比 77.66%，具体情况见下表。

表 10 2017 年底公司其他应付款前五名情况
(单位：亿元，%)

往来单位	金额	占比	款项性质
常州弘裕房地产发展有限公司	0.61	26.38	非关联方资金往来
常州檀聚实业有限公司	0.60	26.09	非关联方资金往来
江苏天元智能装备股份有限公司	0.22	9.63	非关联方资金往来
常州庆隆动力科技有限公司	0.20	8.70	非关联方资金往来
何剑	0.16	6.87	股权转让款
合计	1.79	77.66	

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 3.83 亿元，由一年内到期的长期借款 2.15 亿元和一年内到期的长期应付款 1.68 亿元构成。

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 32.78%，2017 年底为 36.27 亿元，同比下降 16.77%，主要由长期借款构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 39.49%，2017 年底为 35.78 亿元，同比下降 14.41%，主要由质押借款 5.69 亿元、抵押借款 3.60 亿元和保证借款 26.49 亿元构成。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 72.91 亿元，较 2017 年底增长 6.39%，主要系短期借款和应付票据增加所致；其中，短期借款 12.29 亿元，较 2017 年底增加 2.40 亿元；应付票据 10.50 亿元，较 2017 年底增长 38.12%，主要系银行承兑汇票和国内信用证增加所致；预收款

项 3.48 亿元，较 2017 年底下降 30.24%，主要系预收其他公司的部分电子通讯产品货款结转收入所致。

2015~2017 年底，公司全部债务规模波动增长，分别为 30.45 亿元、66.29 亿元和 57.10 亿元，2017 年底公司短期债务和长期债务分别占 37.34% 和 62.66%。从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率分别为 58.48%、62.90%和 56.86%；全部债务资本化比率分别为 43.73%、57.37%和 52.34%；长期债务资本化比率分别为 31.94%、45.91%和 40.76%。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 61.33 亿元，较 2017 年底增长 7.41%，主要系短期债务增加所致。其中短期债务 26.74 亿元（占 43.59%），长期债务 34.59 亿元（占 56.41%）；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 58.17%、53.92%和 39.75%。

整体看，近三年公司全部债务波动增长，以长期债务为主，债务水平适宜。未来公司投资规模较大，预计公司债务规模将持续上升。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 83.78%。2017 年营业收入为 24.38 亿元，同比增长 105.26%，主要系电子通讯产品销售业务进一步大幅增长所致；同期，公司营业成本 22.09 亿元，三年复合增长 92.03%，增幅略大于营业收入增幅；2015~2017 年公司营业利润率分别为 12.63%、14.07%和 8.73%。

2015~2017 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 83.94%，2017 年为 1.07 亿元，同比下降 14.14%，主要系公司偿还部分长期借款导致财务费用减少所致；2017 年公司管理费用 0.45 亿元，同比增长 19.84%。2017 年公司期间费用率 4.39%，同比下降 6.11 个百分点。近年来，公司期间费用对利润侵蚀程度有所波

动，但期间费用整体控制能力较强。

2016~2017年，公司公允价值变动损益分别为0.33亿元和0.46亿元，来源于以公允价值计量且其变动计入当期损益的投资性房地产；2015~2017年，公司投资收益快速增长，分别为14.97万元、1976.70万元和1805.63万元，主要来源于处置股权投资和可供出售金融资产等。

2015~2017年，公司获得的政府补助分别为0.52亿元、0.54亿元和0.84亿元。同期，公司利润总额分别为1.13亿元、1.44亿元和2.36亿元，对政府补助有一定依赖。

从盈利指标看，2015~2017年，公司总资产收益率分别为3.25%、1.85%和2.87%，净资产收益率分别为2.47%、2.38%和3.22%，盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司营业收入10.74亿元，相当于2017年的44.05%，主要还是源自电子通讯产品生产销售业务和工程建设业务；公司期间费用0.45亿元，期间费用率4.18%，较2017年略有下降；公司其他收益90.07万元，系污水处理业务增值税退税，营业外收入320.99万元，主要系非同一控制下企业合并的合并对价小于被投资单位可辨认净资产公允价值的差额；公司利润总额0.62亿元，相当于2017年的26.43%。

整体看，随着公司电子通讯产品生产销售业务的扩大，公司营业收入快速增长，期间费用控制能力较强，公司利润对财政补贴有一定依赖，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为21.99亿元、28.54亿元和31.75亿元。其中2017年销售商品、提供劳务收到的现金28.61亿元，同比增长85.40%，主要系子公司电子通讯产品生产销售收入大幅增加所致。2015~2017年，公司经营活动现金流出快速增长，分别为27.74亿元、52.83亿元和54.73亿元。

其中2017年购买商品、接受劳务支付的现金31.82亿元，同比增长122.73%，主要系子公司购买电子通讯产品原材料和货物以及支付工程款增加所致；支付其他与经营活动有关的现金20.69亿元，主要是公司支出的往来款及保证金。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额持续净流出，分别为-5.75亿元、-24.28亿元和-22.98亿元。

2015~2017年，公司现金收入比分别为95.32%、129.91%和117.34%，其中2016~2017年较高，收入实现质量较好。

2015~2017年，公司投资活动现金流入相对较少。其中2017年收回投资收到的现金1.12亿元，主要系收回银行理财产品，收到其他与投资活动有关的现金10.62亿元，较往年大幅增加，主要系收到存单、保证金等解付的受限资金。2015~2017年，公司投资活动现金流出快速增长，分别为3.04亿元、5.93亿元和15.36亿元。其中2017年购建固定资产、无形资产等支付的现金5.14亿元，投资支付的现金1.59亿元，主要系对科威天使环保科技集团股份有限公司、北京找纱科技有限公司等股权投资；支付其他与投资活动有关现金7.69亿元，主要系无偿划出子公司账面现金所致。2015~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-1.57亿元、-5.92亿元和-3.44亿元。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入快速增长，分别为26.33亿元、48.49亿元和89.57亿元，主要系吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金。2017年公司收到其他与筹资活动有关的现金44.45亿元，主要系收到非关联方之间的资金拆借款。2015~2017年，公司筹资活动现金流出快速增长，分别为14.75亿元、20.18亿元和63.53亿元，主要为偿还债务本息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。其中2017年支付其他与筹资活动有关的现金42.71亿元，主要系支付非关联方之间的资金拆借款。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为11.58亿元、28.31亿元和26.03亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.32亿元。其中支付其他与经营活动有关的现金7.07亿元，主要系与其他公司的往来款。公司投资活动产生的现金流量净额2.60亿元。其中收到其他与投资活动有关的现金5.61亿元，主要系收到以往的受限资金，购建固定资产、无形资产支付的现金1.55亿元；支付其他与投资活动有关的现金1.68亿元，主要是无偿划出子公司账面现金所致。公司筹资活动产生的现金流量净额1.28亿元，主要表现为取得借款收到的现金，与非关联方的资金拆借，以及偿还债务本息。

总体看，受公司业务规模扩大，以及公司与其他公司往来款规模增加影响，公司经营活动现金流量净额持续净流出；受购建固定资产以及无偿划出子公司影响，公司投资活动现金流量净额持续净流出；公司筹资活动现金流量净额持续净流入，公司对外部资金依赖程度较高。

6. 偿债能力

2015~2017年，公司流动比率呈上升趋势，分别为224.99%、293.62%和310.15%；公司速动比率呈波动上升趋势，分别为69.11%、168.82%和122.09%；2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为273.71%和120.36%；2015~2017年，公司经营现金流动负债比持续为负，对公司债务无保障能力；公司非受限现金类资产分别为5.24亿元、3.36亿元和2.96亿元，分别为短期债务的0.43倍、0.14倍和0.14倍，对短期债务保障能力弱；总体看，公司短期偿债能力弱。

2015~2017年，公司EBITDA快速增长，分别为2.51亿元、2.58亿元和4.15亿元；全部债务/EBITDA分别为12.13倍、25.72倍和13.75倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年3月底，公司对外担保余额39.23亿元，担保比率74.83%，被担保方全部为国有公司和事业单位。其中，前五名担保余

额27.07亿元，占比69.01%。公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至2018年3月底，公司获得的各银行授信总额为68.09亿元，已使用57.69亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额上限5亿元，分别相当于2017年底公司长期债务和全部债务的13.97%和8.76%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响。

2017年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为56.86%、40.76%和52.34%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至58.58%、43.95%和54.43%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还公司债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额上限的4.40倍、5.71倍和6.35倍；经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据无保障能力；公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额上限的0.50倍、0.52倍和0.83倍。总体看，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

十、结论

公司是常州市天宁区重要的城市基础设施建设主体，主要负责天宁经济开发区的建设，在业务上具有区域专营性，受到天宁区人民政府的大力支持；同时，公司电子通讯产品生产业务迅速发展，整体营业收入增长较

快，公司发展前景良好。

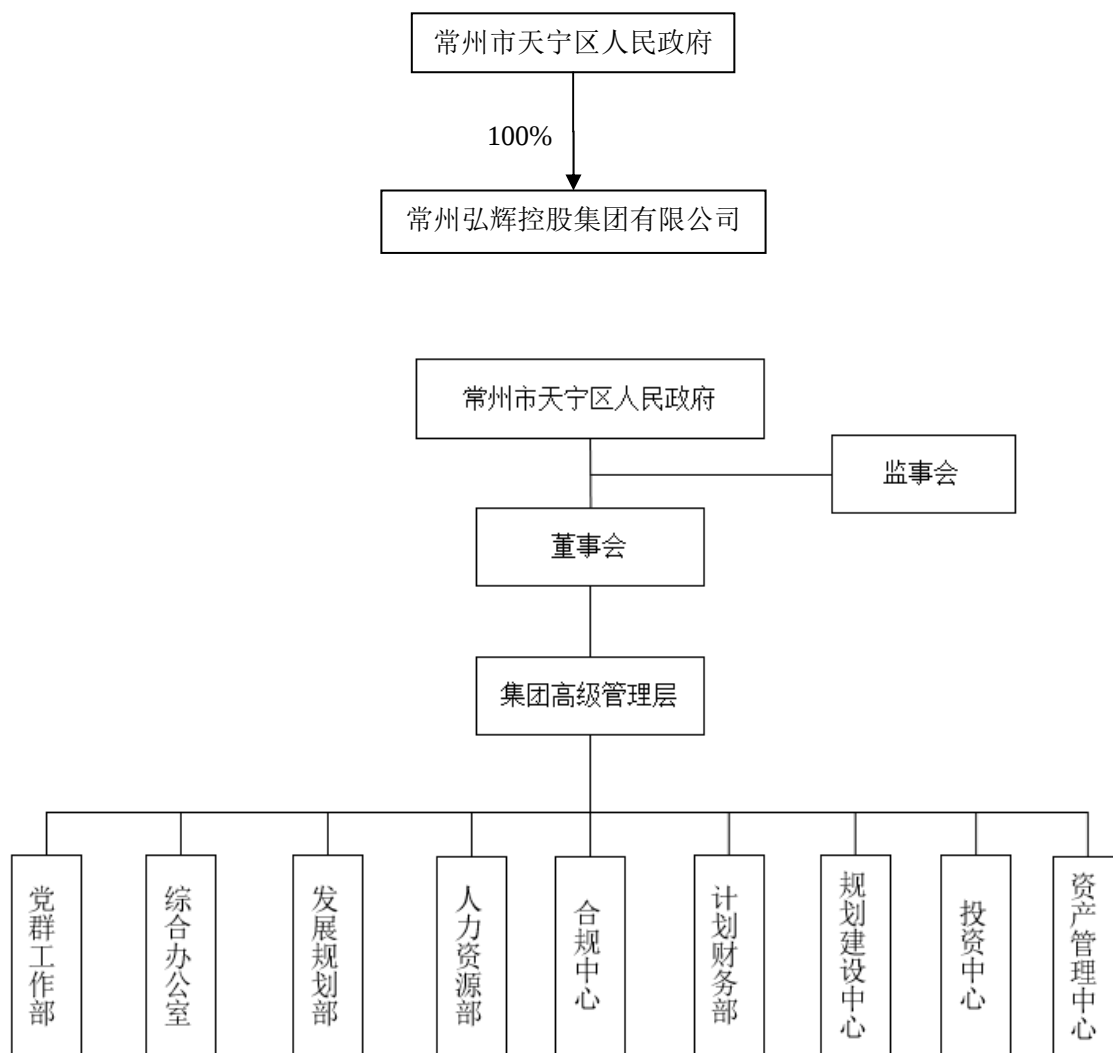
近年来，公司资产规模快速增长，资产中应收款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，资产质量和流动性一般，债务水平一般。公司营业收入快速增长，主要是电子通讯产品生产销售收入和工程建设收入，公司整体盈利能力较弱。

随着天宁经济开发区的推进，以及电子通讯产品生产销售逐渐成熟，公司的业务规模将进一步扩大，公司对外融资需求较大，但良好的外部环境和持续的外部支持将有助于公司保持稳健经营。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

总体看，公司对本期中期票据的偿还能力较好，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (含间接持股) (%)	业务性质	与公司关系
1	常州弘辉建设工程有限公司	10000.00	100.00	工程建设	一级子公司
2	常州汇莱国际贸易有限公司	12000.00	100.00	贸易	二级子公司
3	常州弘辉科技发展有限公司	2000.00	100.00	咨询服务	一级子公司
4	江苏弘祺投资管理有限公司	10000.00	100.00	投资管理	一级子公司
5	常州弘量电子科技有限公司	10000.00	100.00	生产制造	二级子公司
6	常州弘拓投资发展有限公司	5000.00	100.00	投资管理	二级子公司
7	常州优双科技发展有限公司	2400.00	100.00	咨询服务	二级子公司
8	常州普凡特商贸有限公司	3552.00	100.00	贸易	二级子公司
9	常州际森贸易有限公司	3300.00	100.00	贸易	二级子公司
10	常州弘祺产业投资基金管理中心(有限合伙)	10000.00	100.00	投资管理	一级子公司
11	常州东经一二〇广告传媒有限公司	2000.00	100.00	广告传媒	一级子公司
12	常州邻里宝商业管理有限公司	50.00	100.00	物业管理	一级子公司
13	常州方普电子科技有限公司	900.00	100.00	咨询服务	一级子公司
14	常州庆康加速器科技发展有限公司	1000.00	100.00	咨询服务	一级子公司
15	常州中鉴检验检测产业园有限公司	990.00	59.88	检验检测	一级子公司
16	常州市龙润水业有限公司	500.00	60.00	水生产供应	一级子公司
17	常州龙澄污水处理有限公司	2150.00	100.00	污水处理	一级子公司
18	常州市恒发置业有限公司	72000.00	100.00	房地产开发	一级子公司
19	常州恒益资产管理有限公司	498.00	100.00	物业管理	二级子公司
20	常州市龙景农贸市场有限公司	200.00	100.00	农贸市场管理	二级子公司
21	常州弘儒房地产开发有限公司	3000.00	100.00	房地产开发	一级子公司

附件 3 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.85	17.57	6.89	10.87
资产总额(亿元)	94.36	132.74	120.53	125.33
所有者权益(亿元)	39.18	49.25	52.00	52.42
短期债务(亿元)	12.06	24.49	21.32	26.74
长期债务(亿元)	18.39	41.80	35.78	34.59
全部债务(亿元)	30.45	66.29	57.10	61.33
营业收入(亿元)	7.22	11.88	24.38	10.74
利润总额(亿元)	1.13	1.44	2.36	0.62
EBITDA(亿元)	2.51	2.58	4.15	--
经营性净现金流(亿元)	-5.75	-24.28	-22.98	-0.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	56.69	43.33	63.57	--
存货周转次数(次)	0.11	0.19	0.40	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.19	--
现金收入比(%)	95.32	129.91	117.34	101.55
营业利润率(%)	12.63	14.07	8.73	9.69
总资本收益率(%)	3.25	1.85	2.87	--
净资产收益率(%)	2.47	2.38	3.22	--
长期债务资本化比率(%)	31.94	45.91	40.76	39.75
全部债务资本化比率(%)	43.73	57.37	52.34	53.92
资产负债率(%)	58.48	62.90	56.86	58.17
流动比率(%)	224.99	293.62	310.15	273.71
速动比率(%)	69.11	168.82	122.09	120.36
经营现金流动负债比(%)	-16.63	-60.85	-71.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.13	25.72	13.75	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

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%
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	
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

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 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 常州弘辉控股集团有限公司 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。

常州弘辉控股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。

常州弘辉控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对常州弘辉控股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，常州弘辉控股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弘辉控股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，如发现常州弘辉控股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弘辉控股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。

如常州弘辉控股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弘辉控股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弘辉控股集团有限公司联系，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。