信用等级公告

联合〔2020〕1337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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州弘辉控股集团有限公司的主体长期信用等级为AA，维持“19弘辉控股MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十六日

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

常州弘辉控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
常州弘辉控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 弘辉控股 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 弘辉控股 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/04/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 16 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	3	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构		4	
		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：

常州弘辉控股集团有限公司（以下简称 “公司”）系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。跟踪期内，常州市天宁区经济保持发展，公司外部发展环境向好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量一般、短期偿债压力较大、存在一定的或有负债风险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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 弘辉控股 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司的外部发展环境向好。**跟踪期内，常州市天宁区经济保持发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

2. **公司的业务保持区域专营性。**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保持区域专营性。

关注

1. **公司整体的资产质量一般。**跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，流动资产中预付款项、其他应收款和存货占比较大，对公司资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2. **公司短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期偿债压力较大。

3. **公司存在一定的或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保金额34.46亿元，担保比率53.19%，公司对外担保的金额较大，存在一定或有负债风险。

分析师：霍正泽　李　颖
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

主要财务数据:

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.89	9.54	19.20	20.81
资产总额（亿元）	120.53	136.51	163.06	178.37
所有者权益（亿元）	52.00	55.43	63.53	64.79
短期债务（亿元）	21.32	57.42	51.35	52.38
长期债务（亿元）	35.78	14.07	32.93	34.45
全部债务（亿元）	57.10	71.50	84.28	86.83
营业收入（亿元）	24.38	42.67	38.22	5.61
利润总额（亿元）	2.36	4.36	4.33	0.30
EBITDA（亿元）	4.15	6.30	6.37	--
经营性净现金流（亿元）	-22.98	11.95	1.30	2.07
营业利润率 (%)	8.73	14.01	15.13	12.54
净资产收益率(%)	3.22	5.99	5.05	--
资产负债率(%)	56.86	59.39	61.04	63.67
全部债务资本化比率(%)	52.34	56.33	57.02	57.27
流动比率(%)	310.15	164.90	196.75	175.38
经营现金流动负债比(%)	-71.23	18.40	2.00	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.17	0.37	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	3.73	3.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.75	11.36	13.23	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	97.91	103.05	110.30	132.82
所有者权益（亿元）	50.77	51.44	52.03	52.17
全部债务(亿元)	38.61	40.01	46.26	48.70
营业收入(亿元)	8.91	7.22	4.24	0.77
利润总额(亿元)	1.67	0.80	0.81	0.14
资产负债率(%)	48.14	50.08	52.83	60.72
全部债务资本化比率(%)	43.19	43.75	47.06	48.28
流动比率(%)	603.46	216.90	315.16	229.08
经营现金流动负债比(%)	55.42	8.18	15.81	--

注：公司和母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 弘辉控股 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/25	霍正泽 李思卓 李　颖	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）	阅读全文
19 弘辉控股 MTN001	AA	AA	稳定	2018/6/22	周海涵 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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

常州弘辉控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州弘辉控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市天宁区人民政府。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为17.00亿元，天宁区人民政府为公司唯一出资人。

跟踪期内，公司职能定位、营业范围和组织结构均未发生变化。截至2020年3月底，公司内设经营发展事业部、综合办公室、合规中心等8个部门，纳入合并范围内子公司30家。

截至2019年底，公司资产总额163.06亿元，所有者权益63.53亿元（含少数股东权益6.26亿元）；2019年公司实现营业收入38.22亿元，利润总额4.33亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额178.37亿元，所有者权益64.79亿元（含少数股东权益7.29亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入5.61亿元，利润总额0.30亿元。

公司住所地址：常州市天宁区竹林北路256号天宁科技促进中心九楼901－911室；931－942室；法定代表人：刘杰。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司债券“19弘辉控股MTN001”余额5.00亿元（详见表1）。“19弘辉控股MTN001”募集资金5.00亿元，其中3.00亿元已用于补充流动资金，2.00亿元已用于偿还公司债务。公司于2020年4月22日支付“19弘辉控股MTN001”利息。跟踪期内，“19弘辉控股MTN001”付息正常。

表1　截至2020年3月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 弘辉控股 MTN001	5.00	5.00	2019/04/22	3 年

资料来源：联合资信整理

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到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 年以来与城投企业相关的主要政策

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合规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

跟踪期内，常州市和天宁区经济保持发展，为企业发展提供了良好的外部环境。

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。

根据《2019年常州市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2019年常州市实现地区生产总值（GDP）7400.9亿元，按可比价计算增长6.8%，增速居江苏省第三。分三次产业看，第一产业实现增加值157亿元，下降2%；第二产业实现增加值3529.2亿元，增长8.4%；第三产业实现增加值3714.7亿元，增长5.8%。三次产业增加值比例调整为2.1∶47.7∶50.2。全市按常住人口计算的人均地区生产总值达156390元，按平均汇率折算达22670美元。民营经济完成增加值4822.4亿元，按可比价计算同比增长7.1%，增幅高出全市平均水平0.3个百分点；民营经济对全市经济增长的贡献率达67.6%，拉动经济增长4.6个百分点。

2019年，常州市固定资产投资增速总体平稳。全年固定资产投资比上年增长5.6%，其中工业投资增长2.2%，服务业投资增长8.7%。投资结构不断改善，高技术制造业投资占工业投资比重达到30.9%，比上年提高10.8个百分点。

（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（以下简称“天宁经开区”），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，2019 年天宁区累计完成生产总值 777.31 亿元，同比增长 4%。全社会固定资产投资 559.67 亿元，同比增长 4.50%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为常州市天宁区人民政府。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为17.00亿元，天宁区人民政府为公司唯一出资人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司的高管及员工素质等方面未发生重大变化。

3. 外部支持

天宁区地方财政实力较强，政府财政平衡能力很强。跟踪期内，公司在政府补贴方面受到外部支持。

根据《常州市天宁区2019年预算执行情况与2020年预算草案的报告》，2019年，天宁区实现一般公共预算收入58.06亿元，比上年增长5.97%，其中税收收入49.51亿元，非税收收入5.21亿元；一般公共预算支出32.67亿元，比上年增长15.42%，财政自给率177.72%，天宁区政府财政平衡能力很强。同期，天宁区实现政府性基金预算收入22.60亿元，比上年增长46.39%。

2019年，公司收到污水处理业务增值税退税395.18万元，计入“其他收益”；收到政府补助129.83万元，计入“营业外收入”。

4．企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（中征码：320401003449663），截至2020年5月29日，公司无未结清和已结清不良类或关注类信贷信息记录。

截至2020年6月8日，联合资信未发现企业被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构及管理体制等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司的收入结构未发生重大变化，公司的营业收入仍以电子通讯产品生产销售业务收入为主，受其影响，公司的营业收入规模同比有所下降，毛利率有所提升。

2019年公司营业收入同比下降至38.22亿元，主要系电子通信产品生产销售业务收入下降所致；公司综合毛利率为15.65%，同比略有增长，主要系电子通信产品生产销售业务毛利率增长所致。2020年1－3月，公司实现营业收入5.61亿元，为2019年的14.68%。2020年1－3月，公司综合毛利率为13.13%。

表3　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 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
电子通讯产品生产销售业务	37.02	86.76	11.52	32.07	83.92	13.18	4.63	82.54	10.93
其中：电子通讯产品生产	22.96	62.03	15.56	20.72	64.59	18.62	2.43	52.43	17.96
电子通讯产品销售	14.06	37.97	4.92	11.36	35.41	3.27	2.20	47.57	3.18
工程建设业务	3.84	8.99	17.69	3.46	9.06	15.77	0.76	13.54	16.67
工业水销售及污水处理业务	0.66	1.54	47.07	0.50	1.31	42.49	0.07	1.17	15.61
物业出租经营业务	1.09	2.56	84.34	0.76	1.99	55.56	0.06	1.15	51.62
其他业务	0.06	0.15	13.42	1.42	3.72	40.09	0.09	1.61	66.74
合 计	**42.67**	**100.00**	**14.49**	**38.22**	**100.00**	**15.65**	**5.61**	**100.00**	**13.13**

注：上表中的电子通讯产品生产和电子通讯产品销售收入的占比数据为相关收入占当年电子通讯产品生产销售业务收入的比重
资料来源：根据公司审计报告及2020年1季度报表整理

2．业务经营分析

（1）电子通讯产品生产销售业务

跟踪期内，公司电子通讯产品生产销售业务收入规模有所下降，毛利率略有增长；电子通讯产品生产销售业务涉及特种行业，具有一定特殊性，该板块业务上下游客户稳定，业务可持续性较好。

公司电子通讯产品生产销售业务构成为电子通信产品生产业务和电子通信产品销售业务，分别由下属子公司常州弘量电子科技有限公司（以下简称“弘量电子”，公司持股 55.00%）和常州汇莱国际贸易有限公司（以下简称“汇

莱贸易”，公司持股 100.00%）负责，为特种行业重点配套企业。跟踪期内，公司对弘量电子和汇莱贸易的持股比例未发生变化。

弘量电子定位为中高端通信专网产品制造商，公司已取得行业所需的部分资质认证。公司主要生产的专网通信设备为“便携式数据一体化移动基站”，在国内处于领先水平，在产品的安全性、保密性上运用了先进的技术。公司具有完整的专网通信产品生产、检测流水线，逐步形成具备无线通信、数据处理以及数据加密的组装、检测生产线。参考 GB/T90001 及 GJB9001C 质量管理体系标准，引入 ERP 系统，结合全新的 MES 系统，公司实现了对生产的原料以及生产的全过程追溯，形成了持续改进的生产质量管理体系。

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，公司的上游企业主要为南京华锐国际贸易有限公司；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。2019 年公司的新增和在手订单金额同比均大幅增长，大额订单对公司业务的保障性较好。

表 4　公司电子通信产品生产业务订单情况

（单位：亿元）

时间	新增订单金额	执行完毕订单金额	期末在手订单金额
2018 年	28.05	26.70	22.76
2019 年	45.25	23.41	44.60
2020 年 1－3 月	5.46	2.74	47.32

资料来源：公司提供

公司的电子通信产品销售业务由汇莱贸易负责，汇莱贸易主要经营电子通讯产品的销售，主要的贸易产品为远距离非视距无线自组台站、远程高清视频监控控制器、TM55 小型数据链终端、DM35-1 数据处理器等。汇莱贸易上游合作企业主要为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；下游企业主要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。跟踪期内，公司的电子通讯产品销售业务板块新增和在手订单金额同比变化不大，对公司业务具备一定的保障性。

表 5　公司电子通讯产品销售业务订单情况（单位：亿元）

	新增订单金额	执行完毕订单金额	期末在手订单金额
2018 年	11.92	15.95	16.90
2019 年	11.44	12.42	15.91
2020 年 1－3 月	1.98	2.49	15.41

资料来源：公司提供

公司的电子通讯产品生产销售业务收入中电子通讯产品生产业务的收入占比大。2019 年公司实现电子通讯产品生产销售业务收入 20.72 亿元，同比有所下降，系公司当年执行订单金额同比下降所致，收入构成中电子通讯产品生产业务收入仍占比大。公司的电子通讯产品生产销售业务毛利率为 13.18%，同比略有增长，主要系电子通讯产品生产业务的毛利增长所致。2020 年 1－3 月，公司实现电子通讯产品生产销售业务收入 4.63 亿元，毛利率 10.93%。

（2）工程建设业务

跟踪期内，受部分工程未到结算期影响，公司工程建设业务收入有所下降，当年回款情况较好；在建项目待投规模小。

公司工程建设业务主要包括土地整理、市政工程建设和安置房建设业务，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、市政工程建设和安置房建设业务。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

土地整理方面，公司与天宁区人民政府签订《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人民政府结算。根据公司与天宁区人民政府签订的《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。

市政工程建设和安置房建设方面，青龙街道与常州市青龙实业总公司（以下简称“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，有关主管部门对项目按完工进度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》及公司与青龙实业签订《委托建设协议书》中并未约定具体成本加成比率。根据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 15%~20%）。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”。

2019 年，公司工程建设实现收入 3.46 亿元，较 2018 年略有下降，系部分工程未到结算期，无法确认收入所致。同期，公司工程建设业务毛利率同比下降至 15.77%。2020 年 1－3 月，公司工程建设实现收入 0.76 亿元，毛利率 16.67%。2019 年和 2020 年 1－3 月公司收到的回款分别为 2.89 亿元和 0.76 亿元，业务回款较好。

目前公司主要在建的土地整理和安置房项目如下表所示，在建项目预计总投资 37.08 亿元，截至 2020 年 3 月底，已完成投资 36.38 亿元，尚需投资 0.70 亿元。公司无拟建代建项目。公司在建项目尚需投资规模小，无拟建的土地整理及安置房项目，公司工程建设业务板块的业务持续性有待关注。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司主要在建的土地整理和安置房项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	建设期间	总投资	已投资	尚需投资
土地整理项目	亚新、三里及周边地块	2015-2020	1.63	1.61	0.02
	福成工业园地块	2016-2020	1.12	1.11	0.01
	青龙地块	2014-2020	1.72	1.71	0.01
	新城教育小镇地块	2015-2020	3.50	3.46	0.04
安置房项目	青龙（横塘）苑安置房	2013-2019	15.96	15.58	0.38
	青竹苑安置房	2013-2018	7.69	7.51	0.18
	新丰苑安置房	2013-2018	5.46	5.40	0.06
合 计			**37.08**	**36.38**	**0.70**

资料来源：公司提供

（3）工业水销售及污水处理业务

跟踪期内，受工业用水销售量及污水处理量下降及污水处理价格下降的影响，公司的工业水销售及污水处理业务收入及毛利率均有所下降；但对公司整体的营业收入规模及毛利率影响小。

公司的工业水销售业务由子公司常州市龙润水业有限公司负责，2019年公司出售工业用水409.12万吨，同比减少50.95万吨，下降系服务区域内的企业提高了水资源利用率，购买工业用水量减少，2020年1－3月出售工业用水88.00万吨。

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。跟踪期内，公司污水处理能力无变化。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≤200mg/L，还未达到现阶段太湖流域污水排放标准COD≤50mg/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《污水排污城市下水道水质标准》（GB_T31962-2015）排放要求。

表 7　公司污水处理业务情况

（单位：万吨、元/吨）

	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
实际污水处理吨数	713	629	140
每吨收取处理费	9.00	7.70	8.40

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

2019年，龙澄污水公司污水处理量为629.00万吨，较2018年略有下降，系区域内排污企业减少所致。每吨收取处理费下降系部分企业的污水处理单价下调所致。根据常州市天宁区街道办事处文件常天青街【2018】100号，工业企业的污水处理价格有所调整，其中A类工业企业下调10%，B类维持不变，C类和D类企业均上调10%。

表 7　公司污水处理单价（单位：元/吨）

企业类别	污水处理收费基价
A类	5.85
B类	6.50
C类	7.15
D类	7.80
未参与评级企业	8.125

注：上表中的企业分类根据常天政发〔2018〕17 号文件，工业企业分为 4 类，A 类为优先发展类，B 类为鼓励提升类，C 类为监管调控类，D 类为落后整治类。

资料来源：公司提供

2019年，公司工业水销售及污水处理收入为0.50亿元，同比有所下降，系工业用水销售量及污水处理量下降所致，毛利率也由47.07%下降至42.49%，系污水处理费用调整所致。2020年1－3月，公司工业水销售及污水处理收入为0.07亿元，毛利率15.61%。

（4）物业出租经营业务

跟踪期内，公司物业出租业务及其他板块业务正常开展，相关业务收入及毛利率规模小，其变化对公司营业收入及综合毛利率的影响小。

公司物业出租经营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。由于可供出租面积、租金调整等因素影响，2019年公司实现物业出租经营业务收入0.76亿元，较2018年有所下降，毛利率同比有所下降，为55.46%。2020年1－3月，公司物业出租经营业务收入0.06亿元，毛利率51.56%。由于部分租金是按年收取，故一季度收入规模较低。公司其他业务主要包括代收水电气、通讯费等物业经营业务，整体规模仍小。

3. 未来发展

公司未来业务重点仍将是电子通讯产品生产销售业务；跟踪期内，公司在建项目尚需投资规模较小，未来随着自营项目竣工运营，预计将为公司的营业收入规模形成一定的支撑。

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2020年3月底，公司在建的自建项目4个，投资总额共计15.17亿元，已投资11.42亿元，尚需投资3.75亿元，尚需投资规模较小，其中弘辉加速器产业园、弘辉标准厂房二期、竹林路北侧、龙锦路西侧QL-030333地块二期工程均计入“在建工程”科目，紫荆大厦计入“存货”科目，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小，相关经营性项目建成运营后将会对公司营业收入规模形成一定支撑。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司主要在建的自建项目投资计划情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	盈利模式	项目周期	已投资额	尚需投资
紫荆大厦	4.70	可租可售	2017－2020	2.05	2.65
弘辉加速器产业园	1.23	出租	2018－2020	0.67	0.56
弘辉标准厂房二期项目	1.15	出租	2018－2020	0.49	0.66
竹林路北侧、龙锦路西侧 QL-030333 地块二期工程	8.09	可租可售	2016－2020	8.21	0.00
合计	**15.17**			**11.42**	**3.87**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，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 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019 年，公司新纳入合并范围的子公司 11 家，其中投资设立 9 家，收购 1 家，无偿划入 1 家。注销 3 家，为常州道固置业有限公司、常州方普电子科技有限公司和常州东经一二〇文化传媒有限公司。2020 年 1－3 月，公司合并口径减少 1 家子公司，为国佳云为（常州）信息科技有限公司，系该公司的其他股东增资导致公司持股比例下降，不符合并表条件。2020 年 3 月底，公司纳入合并范围公司共 30 家。上述合并口径变动所涉及的子公司规模均较小，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，流动资产中预付款项、其他应收款和存货占比较大，对公司自有资金形成一定占用；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。

截至 2019 年底，公司资产总额 163.06 亿元，较上年底增长 19.45%，其中流动资产占 78.74%，非流动资产占 21.26%，公司资产仍以流动资产为主。

表9　2018－2020年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.54	6.99	18.47	11.33	19.91	11.16
预付款项	17.96	13.15	26.12	16.02	27.24	15.27
其他应收款	24.57	18.00	29.63	18.17	36.39	20.40
存货	46.36	33.96	49.23	30.19	49.02	27.48
流动资产	**107.07**	**78.43**	**128.39**	**78.74**	**136.57**	**76.57**
投资性房地产	16.44	12.04	15.16	9.30	21.70	12.17
非流动资产	**29.44**	**21.57**	**34.67**	**21.26**	**41.80**	**23.43**
资产总额	**136.51**	**100.00**	**163.06**	**100.00**	**178.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年 1 季度报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 128.39 亿元，较上年底增长 19.92%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司的货币资金 18.47 亿元，较上年底增长 93.64%，其中受限资金 5.21 亿元。公司的应收账款 2.25 亿元，较上年底下降 69.77%，公司的应收账款主要构成为应收天宁区下属政府单位的工程款、应收电子通讯产品生产销售业务下游客户的货款，其中应收账款前五名占应收账款期末余额合计数的 87.28%，主要为应收常州市天宁区青龙街道办事处的款项 1.08 亿元。公司预付款项 26.12 亿元，较上年底增长 45.47%，主要为公司预付给电子通讯产品生产销售业务上游供应商的款项增长，公司预付款项的账龄主要集中在 1 年以内，期末余额前五名的款项金额合计 25.95 亿元。公司其他应收款 29.63 亿元，较上年底增长 21.46%，主要为公司与当地国有企业以及政府单位之间的往来款，其他应收款前五名占期末余额合计数的 77.80%，其中与常州市天宁恒融投资发展有限公司的款项 5.89 亿元，与常州东吉路国际贸易有限公司的款项 5.48 亿元。公司存货 49.23 亿元，较上年底增长 6.19%，主要构成为工程施工成本 38.60 亿元、原材料 2.37 亿元、库存商品 3.42 亿元、开发成本 1.60 亿元等。

截至 2019 年底，公司的非流动资产 34.67 亿元，较上年底增长 17.76%，其中投资性房地产规模大，公司投资性房地产 15.16 亿元，较上年底下降 7.79%，系部分资产重新分类转入固定资产所致，公司投资性房地产主要为用于

出租的标准化厂房和写字楼等。在建工程 8.02 亿元，较上年底增长 78.98%，主要为公司建设的厂房等项目成本增长所致。公司的其他非流动资产 2.28 亿元，较上年底大幅增长 112.52%，系公司预付黑牡丹产业园的购房款 2.05 亿元所致，相关房屋之后将转入“投资性房地产”科目。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 178.37 亿元，较 2019 年底增长 9.38%，主要系其他应收款和投资性房地产的增长所致。公司的资产构成仍以流动资产为主，公司的其他应收款 36.39 亿元，较 2019 年底增长 22.83%，系往来款的增长。公司的投资性房地产 21.70 亿元，较 2019 年底增长 43.18%，系其他非流动资产科目中的房产转入。

截至 2020 年 3 月底，公司的受限资产主要为用于抵押的房屋、土地及货币资金，合计 18.78 亿元，占 2020 年 3 月底公司资产总额的 10.53%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，公司的所有者权益结构稳定。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.00	30.67	17.00	26.76	17.00	26.24
资本公积	30.43	54.90	29.95	47.14	29.95	46.23
未分配利润	7.21	13.00	9.59	15.10	9.82	15.16
少数股东权益	0.06	0.11	6.26	9.85	7.29	11.25
所有者权益合计	**55.43**	**100.00**	**63.53**	**100.00**	**64.79**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财务报表整理

截至 2019 年底，公司所有者权益 63.53 亿元，较上年底增长 14.62%，主要系少数股东权益增长所致，公司的实收资本较上年底无变动，资本公积 29.95 亿元，较上年底下降 1.59%，公司资本公积的变动主要为：较上年底增加 0.24 亿元，系子公司弘量电子少数股东投入溢价款中归属于母公司的部分增加所致；较上年底减少 0.72 亿元，系子公司投资性房地产处置等减少资本公积。公司的少数股东权益 6.26 亿元，较上年底大幅增加 6.20 亿元，系子公司弘量电子、常州市天宁紫荆创业投资中心（有限合伙）、常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）收到少数股东投入资本。

截至 2020 年 3 月底，公司的所有者权益规模及构成等方面均较 2019 年底变动不大。

跟踪期内，公司的有息债务规模所增长，以短期债务为主，公司整体的债务负担较重，短期偿债压力较大。

表13 2018－2020年3月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.10	19.86	29.13	29.27	30.28	26.66
应付票据	16.73	20.63	14.64	14.71	14.81	13.04
应付账款	0.27	0.34	0.53	0.53	5.53	4.87
预收款项	2.52	3.11	5.36	5.39	6.66	5.86
其他应付款	2.66	3.28	4.89	4.91	6.09	5.36
一年内到期的非流动负债	24.60	30.34	7.58	7.62	7.29	6.42
流动负债	**64.93**	**80.08**	**65.26**	**65.57**	**77.87**	**68.57**
长期借款	10.10	12.45	16.66	16.74	17.68	15.57
应付债券	3.98	4.91	16.27	16.35	16.77	14.77
长期应付款	1.54	1.90	0.90	0.90	0.81	0.71
非流动负债	**16.15**	**19.92**	**34.27**	**34.43**	**35.70**	**31.43**
负债合计	**81.08**	**100.00**	**99.53**	**100.00**	**113.57**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年 1 季度报表整理

截至2019年底，公司负债总额99.53亿元，较上年底增长22.76%，负债构成仍以流动负债为主。公司流动负债65.26亿元，较上年底变动不大，主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。公司的短期借款29.13亿元，较上年底增长80.92%，短期借款主要构成为保证借款24.26亿元。预收账款5.36亿元，较上年底大幅增长112.50%，系公司预收货款增长所致，预收账款主要为预收富申实业公司和中电科投资开发有限公司的货款。公司的其他应付款4.89亿元，较上年底增长86.67%，主要系往来款增长所致，公司其他应付款前五名合计占期末余额的97.49%，其中应付常州创业投资集团有限公司的款项2.70亿元，应付对象集中。公司一年内到期的非流动负债7.58亿元，较上年底下降69.20%，主要构成为一年内到期的长期借款。公司非流动负债34.27亿元，较上年底大幅增长112.22%。其中长期借款16.66亿元，较上年底增长65.00%，长期借款主要构成为保证借款12.18亿元，信用借款5.00亿元，抵押借款2.60亿元。公司应付债券16.27亿元，较上年底大幅增长309.16%，主要为发行北金所的债券所致，主要为1.99亿元的“19苏弘辉控股ZR001”，1.99亿元的“19苏弘辉控股ZR002”，3.35亿元的“19苏弘辉控股ZR003”。公司的长期应付款0.87亿元，全部为融资租赁款，属于有息债务。

截至2020年3月底，公司负债总额113.57亿元，较2019年底增长14.11%，构成仍以流动负债为主，流动负债较2019年底增长19.33%，主要系新增其他流动负债5.00亿元所致，系公司发行5.00亿元的“20弘辉控股SCP001”。公司的非流动负债较2019年底变动不大。

截至2019年底，公司的调整后全部债务同比增长16.59%至85.15亿元，债务结构仍以短期债务为主，公司的资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为61.04%、34.73%和57.27%。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务进一步增长至92.64亿元，债务结构仍以短期债务为主，公司的资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率较2019年底均有所增长，分别为63.67%、35.24%和58.84%。整体看，公司的债务负担较重，短期偿债压力较大。

根据公司提供的未来偿债规划，公司在2020年及2021年将面临较大的偿债压力。

表13　未来公司偿债规划（单位：亿元）

	偿债金额
2020年4－12月	25
2021年	24
2022年	19
2023年	10
2024年以后	14

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，公司期间费用控制能力仍较强，整体盈利能力仍偏弱。

2019年，公司实现营业收入38.22亿元，同比下降10.44%；公司营业成本32.24亿元，同比下降11.65%；2019年公司实现营业利润率15.13%，同比上升1.12个百分点。

2019年，公司期间费用为1.76亿元，同比增长3.96%，主要系财务费用增长所致，公司的期间费用主要由财务费用构成；公司的期间费用占营业收入的比重为4.62%，同比略有增长，公司对期间费用控制能力仍较强。公司实现投资收益0.16亿元，主要来源于处置可供出售金融资产。公司的其他收益0.04亿元，主要为政府补助。公司实现利润总额4.3亿元，同比变动不大，公司的利润主要来自经营性业务。2019年，公司的总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为3.32%和5.05%，公司整体的盈利能力仍偏弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.61 亿元，相当于 2019 年的 14.68%；实现利润总额 0.30 亿元，实现营业利润率 12.54%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流仍保持净流入，受经营支出增长的影响，公司经营活动现金流净流入规模同比有所下降；公司投资活动现金净流出规模同比有所减小；筹资活动现金流净额由负转正。

公司的经营活动现金流主要体现为经营收支及往来款收支，2019年，购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，主要为电子通讯产品生产销售业务规模扩大，相比上年增加了采购额，公司的经营活动净流入额同比大幅下降，2019年为1.30亿元。公司的现金收入比为132.91%，同比大幅增长，主要系收到之前年度所欠应收账款及预收款项增长所致。

公司的投资活动现金流主要体现为投资收支及项目建设的投入，其中收回投资收到的现金及投资支付的现金主要为收回及购买理财产品的资金进出；购建固定资产、无形资产等支付的现金6.48亿元，主要为项目投资款，体现在公司“在建工程”及“存货”的工程成本。公司投资活动净流出规模有所减小，2019年为-7.72亿元。

公司的筹资活动现金流主要体现为借款及偿债的现金收支，主要为取得借款收到的现金及偿债债务支付的现金。2019年，公司吸收投资收到的现金5.28亿元，主要为子公司收到少数股东注资，收到及支付其他筹资活动现金主要为往来款的收支等。公司的筹资活动现金流净额为17.24亿元，同比大幅增长。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额2.07亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额-3.43亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额2.89亿元，主要为取得借款和偿债的现金收支。

5．偿债能力分析

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，公司长期偿债能力一般；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。考虑到股东对公司支持持续，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，分别为196.75%和121.31%；截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为175.38%和112.43%，均较2019年底有所下降；2019年，公司经营现金流动负债比为2.00%，同比大幅下降。截至2020年3月底，公司现金类资产为20.81亿元，为同期短期债务的0.40倍，对短期债务保障能力弱；总体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为6.37亿元，同比变化不大，调整后全部债务/EBITDA为13.37倍，较2018年略有增长。公司的EBITDA利息倍数为3.58倍，同比略有下降。总体看，公司长期偿债能力一般。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 34.46 亿元，担保比率 53.19%，被担保方大部分为国有公司，其中有对民营企业担保 0.20 亿元，被担保企业目前经营状况正常，考虑到公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的各银行授信总额为 105.13 亿元，已使用 90.61 亿元，未使用额度 14.52 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6．母公司财务概况

母公司的资产及权益规模占合并口径的比重较高。但母公司的营业收入及利润总额占合并口径的比重较低。公司的大部分业务均由子公司负责，需持续关注母公司对子公司的管控情况。此外，母公司短期偿债压力较大。

截至2019年底，母公司资产总额110.30亿元，较上年底增长7.03%，主要系货币资金增长所致。从资产结构上看，流动资产仍占比大，其中货币资金8.78亿元，较上年底大幅增加6.83亿元；其他应收款39.28亿元，较上年底变动不大；存货38.59亿元，较上年底下降5.90%。母公司非流动资产22.25亿元，其中长期股权投资11.82亿元。截至2019年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的67.64%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计52.03亿元，母公司的所有者权益规模及构成较上年底均变动不大，构成仍以资本公积为主。母公司的所有者权益占合并口径的81.90%，占比较高。

截至2019年底，母公司负债合计58.27亿元，较上年底增长12.89%，主要系应付债券增长所致。截至2019年底，公司流动负债27.94亿元，较上年底下降27.97%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；非流动负债增长至30.33亿元，主要系应付债券增长所致。截至2019年底，母公司有息债务占合并口径的54.89%，占比一般。

2019年，母公司实现营业收入4.24亿元，占合并口径的11.09%，占比较低，母公司利润总额0.81亿元，占合并报表利润总额的18.71%，占比较低。母公司实现营业利润率12.42%。母公司实现经营活动现金流净额4.42亿元，投资活动现金流净额-3.84亿元，筹资活动现金流净额7.76亿元。

截至2019年底，母公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，分别为315.16%和177.02%。母公司的经营现金流动负债比为15.81%，同比增加7.64个百分点。母公司现金类资产8.79亿元，同期现金短期债务比为0.55倍，母公司的现金类资产不能覆盖同期短期债务，母公司短期偿债压力较大。

2020年3月底，母公司的资产总额132.82亿元，较2019年底增长20.41%，主要为其他应收款增长所致。母公司所有者权益较2019年底变动不大。负债总额较2019年底大幅增长主要系其他应付款大幅增长所致。母公司实现营业收入0.77亿元，利润总额0.14亿元。母公司的现金类资产6.65亿元，现金短期债务比为0.40倍，母公司短期偿债压力仍较大。

九、存续期内债券偿债能力

截至2020年3月底，公司存续债券余额21.77亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2020年3月底，公司一年内到期兑付债券5.00亿元（为“20弘辉控股SCP001”），公司2022年将达到存续债券待偿本金峰值5.00亿元（为“19弘辉控股MTN001”）。截至2019年底，公司现金类资产19.20亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为52.28亿元、1.30亿元和6.37亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2020年3月底
一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.84
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	10.46
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.26
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.27

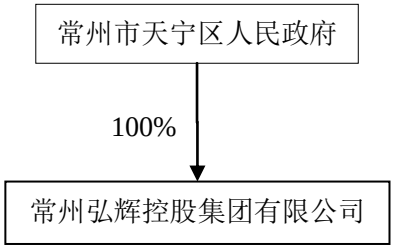
资料来源：联合资信整理

整体看，公司存续债券短期偿付压力较小，公司未来偿债压力集中度一般。

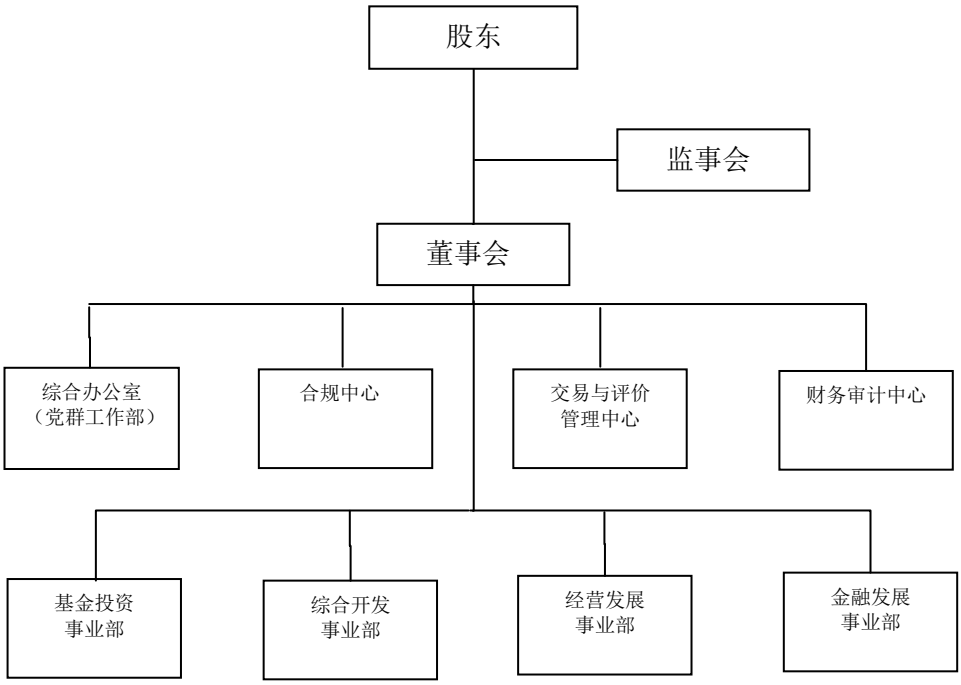
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19弘辉控股MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



.

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并口径子公司列表

公司名称	持股比例	注册资本
常州弘筑建设发展有限公司	100	30000.00
常州弘固建设工程有限公司	100	3552.00
常州弘儒房地产开发有限公司	100	3000.00
常州弘辉建设工程有限公司	100	10000.00
常州市恒发置业有限公司	100	72000.00
常州恒益资产管理有限公司	100	498.00
常州市龙景农贸市场有限公司	100	200.00
江苏弘祺投资管理有限公司	100	10000.00
常州弘拓投资发展有限公司	100	10000.00
常州市天宁紫荆创业投资中心（有限合伙）	3	200000.00
常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）	47	160000.00
常州市天宁产业发展投资基金合伙企业（有限合伙）	100	60000.00
常州市天宁工业互联网投资基金合伙企业（有限合伙）	100	30000.00
常州市天宁智能制造投资基金合伙企业（有限合伙）	100	40000.00
常州市天宁智能驾驶投资基金合伙企业（有限合伙）	100	30000.00
常州弘路科技有限公司	100	8000.00
常州弘祺产业投资基金管理中心（有限合伙）	100	10000.00
常州市弘祺科技小额贷款有限公司	100	10000.00
常州弘创资产管理有限公司	100	50.00
常州弘辉科技发展有限公司	100	2000.00
常州邻里宝商业管理有限公司	100	50.00
常州庆康加速器科技发展有限公司	100	4000.00
常州弘阔信息科技发展有限公司	100	500.00
常州弘和投资管理有限公司	100	30000.00
常州汇莱国际贸易有限公司	100	12000.00
常州弘量电子科技有限公司	55	18181.82
常州检验检测认证产业园有限公司	60	990.00
常州市龙润水业有限公司	100	500.00
常州龙澄污水处理有限公司	100	2150.00
常州弘知新材料科技发展有限公司	100	80000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.89	9.54	19.20	20.81
资产总额(亿元)	120.53	136.51	163.06	178.37
所有者权益(亿元)	52.00	55.43	63.53	64.79
短期债务(亿元)	21.32	57.42	51.35	52.38
长期债务(亿元)	35.78	14.07	32.93	34.45
调整后长期债务(亿元)	35.78	15.61	33.80	35.26
全部债务(亿元)	57.10	71.50	84.28	86.83
调整后全部债务(亿元)	57.10	73.04	85.15	92.64
营业收入(亿元)	24.38	42.67	38.22	5.61
利润总额(亿元)	2.36	4.36	4.33	0.30
EBITDA(亿元)	4.15	6.30	6.37	--
经营性净现金流(亿元)	-22.98	11.95	1.30	2.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	63.57	10.94	7.32	--
存货周转次数(次)	0.40	0.68	0.67	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.33	0.26	--
现金收入比(%)	117.34	93.76	132.91	125.76
应收类款项/资产总额(%)	15.71	23.32	19.55	21.50
营业利润率(%)	8.73	14.01	15.13	12.54
总资本收益率(%)	2.87	3.91	3.32	--
调整后总资本收益率(%)	2.87	3.86	3.30	--
净资产收益率(%)	3.22	5.99	5.05	--
长期债务资本化比率(%)	40.76	20.25	34.14	34.71
调整后长期债务资本化比率（%）	40.76	21.98	34.73	35.24
全部债务资本化比率(%)	52.34	56.33	57.02	57.27
调整后全部债务资本化比率（%）	52.34	56.85	57.27	58.84
资产负债率(%)	56.86	59.39	61.04	63.67
流动比率(%)	310.15	164.90	196.75	175.38
速动比率(%)	122.09	93.51	121.31	112.43
经营现金流动负债比(%)	-71.23	18.40	2.00	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.17	0.37	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	3.73	3.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.75	11.36	13.23	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.75	11.60	13.37	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计 2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务部分，调整后全部债务=短期债务+调整后的长期债务;

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.64	1.95	8.79	6.65
资产总额(亿元)	97.91	103.05	110.30	132.82
所有者权益(亿元)	50.77	51.44	52.03	52.17
短期债务(亿元)	5.00	27.23	15.98	16.82
长期债务(亿元)	33.61	12.78	30.28	31.88
全部债务(亿元)	38.61	40.01	46.26	48.70
营业收入(亿元)	8.91	7.22	4.24	0.77
利润总额(亿元)	1.67	0.80	0.81	0.14
EBITDA(亿元)	1.67	0.80	0.81	--
经营性净现金流(亿元)	7.49	3.17	4.42	0.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	75.53	24.80	10.72	--
存货周转次数(次)	0.16	0.15	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.04	--
现金收入比(%)	103.84	103.55	112.09	67.35
营业利润率(%)	15.76	12.53	12.42	15.71
总资本收益率(%)	1.52	0.66	0.62	--
净资产收益率(%)	2.68	1.17	1.17	--
长期债务资本化比率(%)	39.83	19.90	36.79	37.93
全部债务资本化比率(%)	43.19	43.75	47.06	48.28
资产负债率(%)	48.14	50.08	52.83	60.72
流动比率(%)	603.46	216.90	315.16	229.08
速动比率(%)	277.30	111.17	177.02	151.11
经营现金流动负债比(%)	55.42	8.18	15.81	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.07	0.55	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.11	49.78	57.09	--

注： 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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%
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

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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