# 信用评级公告

联合〔2021〕5742 号

联合资信评估股份有限公司通过对常州滨江投资发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州滨江投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 常州滨江投资发展集团有限公司2021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 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人主体 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| G20常州滨江绿色债/G20滨江 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

## 跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| G20常州滨江绿色债/G20滨江 | 5.00亿元 | 5.00亿元 | 2027/04/27 |

注：1、上述债券设置本金提前偿还条款，分别于第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末偿还发行总额的20%；2、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

## 跟踪评级时间：2021年6月28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 | aa | | 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 | B | 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 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

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

常州滨江投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，常州市及新北区经济稳定发展，公司业务专营性优势明显，并持续在财政补贴方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、对外融资需求较大、利润总额对政府补助依赖性强等因素给其信用水平带来的不利影响。

“20常州滨江绿色债/G20滨江”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提高了“20常州滨江绿色债/G20滨江”的偿付安全性。

未来，随着常州滨江经济开发区建设的持续推进和政府陆续进行项目回购，公司经营性业务的多元化发展，公司的收入规模和盈利能力有望进一步提升。

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“20常州滨江绿色债/G20滨江”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，常州市及新北区经济持续发展，公司外部发展经营环境良好。2020年，常州市实现生产总值7805.30亿元，按可比价格计算较上年增长4.50%。同期，新北区实现地区生产总值1631.4亿元，实现一般公共预算收入132.71亿元，按可比价计算，均较上年增长5.1%。

2. **业务具有专营优势，并持续获得有力的外部支持。**公司作为常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体，专营性优势明显，跟踪期内公司持续在财政补贴等方面获得有力的外部支持。2020年，公司收到新北区财政局财政补贴资金合计8.15亿元。

3. **“G20滨江/20常州滨江绿色债”增信措施有效**

分析师：朱 煜 文 中
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

**提升了该期债券偿付安全性。**江苏再担保对“G20 滨江/20 常州滨江绿色债”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提高了该债券的偿付安全性。

**关注**

1. **资产流动性较弱。**截至 2020 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的 56.62%，占比较大，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，且公益性资产规模较大，整体资产质量一般。
2. **利润总额对政府补助依赖性强。**2020 年，公司其他收益为 8.19 亿元，利润总额为 1.77 亿元，公司利润总额对政府补贴依赖性强。

**主要财务数据：**

| 合并口径 | | | |
|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 现金类资产(亿元) | 36.23 | 36.74 | 58.78 |
| 资产总额(亿元) | 236.72 | 243.41 | 272.09 |
| 所有者权益(亿元) | 122.31 | 124.02 | 126.03 |
| 短期债务(亿元) | 22.23 | 26.33 | 38.89 |
| 长期债务(亿元) | 82.74 | 82.67 | 95.11 |
| 全部债务(亿元) | 104.97 | 109.00 | 134.01 |
| 营业收入(亿元) | 26.42 | 27.45 | 27.49 |
| 利润总额(亿元) | 1.61 | 1.65 | 1.76 |
| EBITDA(亿元) | 5.74 | 6.25 | 9.16 |
| 经营性净现金流(亿元) | -10.25 | 6.42 | 9.56 |
| 营业利润率(%) | 5.12 | 4.66 | 5.61 |
| 净资产收益率(%) | 1.17 | 1.12 | 1.14 |
| 资产负债率(%) | 48.33 | 49.05 | 53.68 |
| 全部债务资本化比率 | 46.18 | 46.78 | 51.53 |
| 流动比率(%) | 602.90 | 528.28 | 428.64 |
| 经营现金流动负债比 | -33.36 | 18.02 | 19.23 |
| 现金短期债务比(倍) | 1.63 | 1.40 | 1.51 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.24 | 1.25 | 1.24 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 18.42 | 17.44 | 14.64 |
| 公司本部（母公司） | | | |
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 资产总额（亿元） | 53.94 | 51.33 | 58.13 |
| 所有者权益（亿元） | 39.65 | 39.29 | 39.24 |
| 全部债务(亿元) | 1.90 | 2.20 | 12.50 |
| 营业收入(亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.08 |
| 利润总额(亿元) | -0.24 | -0.35 | -0.05 |
| 资产负债率（%） | 26.41 | 23.35 | 32.49 |
| 全部债务资本化比率(%) | 4.57 | 5.30 | 24.15 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 流动比率（%） | 77.97 | 99.78 | 135.62 |
| 经营现金流动负债比(%) | 15.28 | -26.01 | -46.87 |

注：本报告将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务测算

## 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| G20 滨江/20 常州滨江绿色债 | AAA | AA | 稳定 | 2020/06/24 | 楚方媛<br>王中天 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| G20 滨江/20 常州滨江绿色债 | AAA | AA | 稳定 | 2019/09/11 | 黄海伦<br>王中天 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

# 声 明

一、本报告引用的资料主要由常州滨江投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

# 常州滨江投资发展集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州滨江投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司名称由“常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司”变更为常州滨江投资发展集团有限公司，股东及实际控制人未发生变化。截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，常州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年底，公司合并范围内拥有5家全资子公司；职能部门由财务部、综合管理部、审计部、工程部和运营部5个职能部门变更为战略发展部、财务管理部、综合管理部、合规管理部、工程建设部、财务运营部。

截至2020年底，公司资产总额272.09亿元，所有者权益126.03亿元；2020年，公司实现营业收入27.49亿元，利润总额1.76亿元。

公司注册地址变更为：常州市新北区东海路202号24幢506室。法定代表人：何宁。

## 三、存续债券概况及其募投项目情况

截至2021年5月底，联合资信所评存续债券“20常州滨江绿色债/G20滨江”余额5.00亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付债券利息。

截至本报告出具日，“20常州滨江绿色债/G20滨江”募集资金均按计划使用。其中，2.50亿元用于补充公司的运营资金，已使用2.50亿元；2.50亿元用于常州高新区清洁供热替代工程项目，已使用1.66亿元；目前该项目已完工，但尚未到款项支付时点。

表 1　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 |
|---|---|---|---|---|
| 20 常州滨江绿色债/G20 滨江 | 5.00 | 5.00 | 2020/04/27 | 7 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，

三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，

但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济

将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设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约束地方政府及其融资平台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

**2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施

和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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 |
|---|---|---|---|
| 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 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 |
| 2020 年 4 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用 |
| 2020 年 4 月 | 国家发改委 | 2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务 | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展 |
| 2020 年 6 月 | 国家发改委 | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知 | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县 |
| 2020 年 7 月 | 国务院 | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见 | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资 |
| 2020 年 8 月 | 国务院 | 中华人民共和国预算法实施条例 | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算” |
| 2020 年 12 月 | -- | 中央经济工作会议 | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系 |
| 2021 年 4 月 | 国务院 | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见 | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

**跟踪期内，常州市及新北区经济持续发展，新北区财政实力及自给能力强，政府债务负担较轻，为公司创造了良好的外部发展经营环境。**

**常州市**

根据《2020年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，常州市实现生产总值7805.30亿元，按可比价格计算较上年增长4.50%。其中第一产业增加值164.30亿元，同比增长4.65%；第二产业增加值3616.20亿元，同比增长2.47%；第三产业增加值4024.90亿元，同比增长8.35%。2020年，常州市全年固定资产投资增长0.2%，其中工业投资下降19.8%，服务业投资增长16.7%。房地产开发投资增长16.7%。

2020年，常州市一般公共预算收入616.6亿元。其中税收收入占84.7%。同期，一般公共预算支出728.3亿元。财政自给率84.66%，财政自给能力较强。

**新北区**

根据《2020 年常州国家高新区(新北区)国民经济和社会发展统计公报》，2020 年新北区实现地区生产总值 1631.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.10%。其中，第一产业增加值 20.1 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 797.9 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值 813.4 亿元，同比增长 5.9%。

2020 年，新北区全年固定资产投资同比下降 7.2%，其中工业投入同比下降 31.0%，服务业投入同比增长 21.1%；高技术产业投资占比提高，全年高技术产业投资同比增长 70.4%，占全部固定资产投资额比重达 20.1%。全年完成房地产开发投资同比增长 39.7%，实现商品房销售面积 190.2 万平方米，同比增长 11.6%，其中住宅面积 157.9 万平方米，同比增长 25.1%。

根据《2020 年常州国家高新区(新北区)国民经济和社会发展统计公报》和《常州市新北区 2020 年财政预算执行情况报告》，2020 年新北区实现一般公共预算收入 132.71 亿元，同比增长 5.1%。其中税收收入 113.50 亿元，占一般公共预算收入比重为 85.52%，一般公共预算收入质量较好；同期一般公共预算支出为 75.00 亿元；财政自给率为 176.95%，自给能力强。2020 年全区政府性基金收入为 125.00 亿元；政府性基金支出为 152.20 亿元。截至 2020 年底，新北区政府债务余额 105.81 亿元，其中一般债务余额 17.93 亿元，专项债务余额 87.88 亿元，政府债务负担较轻。

**常州滨江经济开发区（春江镇）**

2003 年，新北区行政区划调整，原圩塘、

魏村、百丈、安家四个乡镇合并设立了春江镇；2006 年，经江苏省人民政府批准，在春江镇范围内设立江苏常州新北工业园区；2010 年，新北工业园区与春江镇合署办公；2012 年，江苏常州新北工业园区更名为江苏常州滨江经济开发区（以下简称“滨开区”）。滨开区南临运河，北枕长江，江宜高速、沪蓉高速双翼推进，常州机场、京沪高铁四通八达，藻江河、德胜河穿境而过，常泰高速联通大江南北，常州港通达四海；滨开区行政面积 171 平方公里，下辖 4 个服务中心、12 个行政村、14 个社区及滨江社区下辖的 12 个筹备小组，户籍人口 12.6 万，常驻人口 16.2 万。

## 六、基础素质分析

**公司是常州市人民政府为股东及实际控制人，为滨江经济开发区范围内唯一的基础设施建设及投资主体，业务具有区域专营优势。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得强有力的外部支持；过往记录良好。**

跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得强有力的外部支持。2020年，公司收到新北区财政局财政补贴资金合计8.15亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”科目，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：9132040032379495X4），截至 2021 年 5 月 11 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。公司存在 1 笔 2006 年欠息记录（涉及资金 22.77 万元）和 16 笔已结清关注类贷款（包括中国工商银行常州新区支行 3 笔贷款、中国建设银行常州新北支行 7 笔贷款、中国银行常州分行 5 笔贷款和江南银行新北支行 1 笔贷款）。其中公司欠息已于 2009 年 4 月结清；公司关注类贷款均系银行信贷系统采用五级分类，对贷款企业要求极高，将公司相关贷款列入关注类，根据银行出具的情况说明，上述关注类贷款已确认为正常类贷款或无逾期记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：3205010000722612），截至 2021 年 6 月 2 日，公司子公司新港公司本部无已结清或未结清的不良信贷记录，存在 6 笔已结清关注类账户数，根据中国工商银行股份有限公司常州新区支行、江南银行新北支行出具的情况说明，新港公司信贷业务均未逾期和欠息。新港公司过往履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及其子公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。公司法定代表人由张静变更为何宁；职能部门变更为战略发展部、财务管理部、综合管理部、合规管理部、工程建设部、财务运营部。

何宁先生，汉族，江苏镇江人，1985年出生，中共党员，本科学历，审计师；曾任职常柴股份有限公司、常高新集团有限公司、常州常高新金隆控股有限公司、常州生命健康建设发展有限公司、常州新芯电子产业发展有限公司和常州市滨江城投资管理有限公司；现任公司董事长。

上述人员调整均系正常人事调整，对公司业务开展等影响较小。

## 八、经营分析

1.经营概况

**跟踪期内，公司业务继续保持多元化布局，收入来源以基础设施建设和商品贸易为主，兼营多种其他业务；公司营业收入稳中有升，毛利率同比小幅下降。**

2020 年，公司实现营业收入 27.49 亿元，较上年变化不大，仍主要由基础设施建设和商品贸易业务收入构成，上述业务合计占营业收入的 78.24%。其他业务主要是服务费收入、租

赁收入以及本年新增的土地收储收入等，占比较上年有所增长。毛利率方面，2020 年公司综合毛利率为 6.24%，较 2019 年上升 1.05 个百分点，主要系商品销售和其他业务毛利上升所致。

表4　2019—2020年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2019 年 | | | 2020 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 4.44 | 16.16 | 10.51 | 6.02 | 21.90 | 10.43 |
| 商品贸易 | 18.54 | 67.53 | 1.93 | 15.49 | 56.34 | 0.90 |
| 资产租赁 | 0.61 | 2.22 | 77.31 | 0.78 | 2.85 | 77.37 |
| 商品销售 | 0.68 | 2.48 | 3.62 | 0.73 | 2.65 | 6.48 |
| 其他业务 | 3.19 | 11.61 | 3.31 | 4.47 | 16.27 | 6.60 |
| **合计** | **27.45** | **100.00** | **5.19** | **27.49** | **100.00** | **6.24** |

资料来源：公司审计报告及公司提供

2.业务经营分析

（1）基础设施建设业务

**跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化;基础设施代建业务收入规模保持稳定，存货中未结转开发成本规模较大，对未来收入形成一定支撑；在建及拟建项目存在一定投资压力。**

公司基础设施建设业务由下属子公司常州新港经济发展有限公司（以下简称“新港公司”）承担，负责常州滨江经济开发区范围内土地整理和基础设施建设。跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，仍为每年与常州市新北区城市建设与管理局签订回购协议，在双方共同认定的项目投资额基础上加上一定比例的收益（视项目难度而定，一般不低于5%），并据此确认为收入。

2020 年，公司确认基础设施代建业务收入 6.02 亿元，较上年基本持平，已回款 2.00 亿元。2020 年，公司基础设施代建业务毛利率较上年略有下降。

截至 2020 年底，公司未结转的基础设施代建开发成本和土地整理开发成本（以前年度开发但尚未进行回购）尚余 41.21 亿元，计入“存货”科目，对未来该板块收入形成一定支撑。截至 2020 年底，公司主要在建的代建项目计划总投资额 20.26 亿元，已完成投资额 5.40 亿元，未来两年公司计划投资 14.86 亿元。公司主要拟建项目为常州沿江地区创新提升项目东部片区工程和西部片区工程，项目投资规模合计 25.25 亿元，计划开工时间分别为 2021 年 3 月及 2021 年 5 月，计划工期均为 5 年。公司未来存在一定投资压力。

表5　截至2020年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设期（年） | 总投资 | 已投资金额 | 未来投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| **在建项目** | | | | | | |
| 常州新北区长江沿岸生态环境整治项目 | 2020.05-2022.12 | 20.26 | 5.40 | 11.20 | 3.66 | -- |
| **合计** | -- | **20.26** | **5.40** | **11.20** | **3.66** | -- |
| **拟建项目** | | | | | | |
| 常州沿江地区创新提升项目东部片区工程 | 2021.03-2026.03 | 12.63 | 0.00 | 2.53 | 2.52 | 2.51 |
| 常州沿江地区创新提升项目西部片区工程 | 2021.05-2026.05 | 12.62 | 0.00 | 2.51 | 2.52 | 2.51 |
| **合计** | -- | **25.25** | **0.00** | **5.04** | **5.04** | **5.02** |

资料来源：公司提供

（2） 商品贸易业务

**跟踪期内，公司商品贸易业务收入规模有所下降，毛利率仍很低，对公司利润贡献小。**

目前，常州滨开区已形成滨江化学工业园、国家环保产业园、常州智能电网产业园、临港物流产业园和化工新材料产业园五大专题产业园区。依托于园区内的企业，公司自2015年开拓了商品贸易业务，主要由子公司翰威达贸易（常州）有限公司负责，主要经营有色金属、化工原料、笔记本电脑器材、电子配件、体育赛事转播权等产品。公司合作企业包括南京安纳佳电子科技有限公司、华润化工控股有限公司、航信海外（香港）有限公司，舟山港综合保税区国际企业发展集团有限公司等。公司与上游供应商结算时，采用货到付款或预付货款的方式；与下游客户结算时一般为先收到全额货款后发货。商品贸易结算方式包括信用证、D/A保付、进口押汇、TT电汇、银行承兑汇票等。

2020年公司实现贸易收入15.49亿元，较上年下降15.45%，毛利率下降53.37%至0.90%，对公司利润贡献小。

（3）资产租赁业务及其他业务

**跟踪期内，公司资产租赁收入持续增长；受新增土地收储收入影响，公司其他业务收入持续增长，但土地收储可持续性差。**

公司资产租赁业务主要为标准厂房、安置房商铺、蒸汽管网、环保和安全监控预警应急一体化系统等资产租赁。2020年，公司资产租赁业务收入为0.78亿元，较上年增长28.17%，主要系公司于2019年出租物业增加滨江国际企业港所致，该物业资产出租面积较大、租金较高；毛利率为77.37%，同比变动不大。

公司商品销售业务主要是工业供热。2020年，公司商品销售收入0.73亿元，规模较小，尚处于发展阶段。

2020年，公司实现其他业务收入4.47亿元，以保洁费收入、物业费收入、管道运输收入和本年新增的港口服务收入为主。其中，土地收储收入3.63亿元，系政府回购公司以前年度整理好的土地，政府未来会根据财政情况安排回款，业务持续性有待观察。截至2020年底，公司整理好的可回购土地账面价值约39.72亿元，计入存货和无形资产科目。

3.未来发展

**未来公司将加快市场化转型进程，盘活资产、加强自身盈利能力；公司自持项目投资规模大，公司存在一定的融资需求，且自持项目未来盈利情况有待关注。**

截至 2020 年底，公司主要在建的自持项目共 2 个，分别为安家综合市场项目及滨江智能装备企业港项目，预计总投资 6.43 亿元，已完成投资 2.27 亿元，体现在“在建工程”和“存货”科目，尚需投资 4.16 亿元，存在一定外部融资需求，未来主要靠收取租金、港口服务费等方式实现收益，自持项目盈利情况有待关注。未来公司将加快市场化转型进程，不断提高贸易业务收入规模，并依托园区丰富的客户资源，提高租金收入比例并积极寻找有潜力的实业并购机会，通过对未上市企业投资实现国有资产增值。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建的自持项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设期 | 总投资 | 已投资金额 | 未来投资计划 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2021 年 | 2022 年 |
| 安家综合市场 | 2020.03－2021.06 | 1.72 | 0.53 | 1.19 | 0.17 |
| 滨江智能装备企业港 | 2018.07－2021.07 | 4.71 | 1.74 | 2.50 | 0.47 |
| **合计** | -- | **6.43** | **2.27** | **3.69** | **0.64** |

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有 5 家全资子公司。跟踪期内，公司注销常州滨江贸易投资有限公司，合并范围减少 1 家子公司。合并范围变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 272.09 亿元，所有者权益 126.03 亿元；2020 年，公司实现营业收入 27.49 亿元，利润总额 1.76 亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长；应收类款项和存货占比大，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，且公益性资产规模较大，整体资产质量一般。**

截至2020年底，公司资产总额272.09亿元，较上年底增长11.78%；构成仍以流动资产为主，流动资产占比较2019年底上升至78.32%，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 35.71 | 14.67 | 57.74 | 21.22 |
| 其他应收款 | 87.85 | 36.09 | 89.92 | 33.05 |
| 存货 | 49.37 | 20.28 | 47.02 | 17.28 |
| **流动资产** | **188.07** | **77.26** | **213.10** | **78.32** |
| 投资性房地产 | 12.32 | 5.06 | 12.39 | 4.55 |
| 其他非流动资产 | 31.24 | 12.83 | 31.24 | 11.48 |
| **非流动资产** | **55.34** | **22.74** | **58.99** | 21.68 |
| **资产总额** | **243.41** | **100.00** | **272.09** | **100.00** |

注：其他应收款不含应收利息和应收股利
资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产 213.10 亿元，较上年底增长 13.31%。其中，货币资金 57.74 亿元，较上年底增长 61.70%，由银行存款 49.35 亿元和其他货币资金（包括银行承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款）8.39 亿构成；其中受限货币资金 6.35 亿元，为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和用于担保的定期存款或通知存款。应收账款 16.08 亿元，较上年底增长 28.19%，其中应收北京大唐高鸿科技发展有限公司、江苏常州滨江经济开发区财政局和常州国家高新技术产业开发区（新北区）住房和城乡建设局账款余额分别为 5.81 亿元、5.50 亿元和 4.20 亿元，合计占比 96.46%，集中度高；未计提坏账准备。其他应收款 89.92 亿元，较上年底增长 2.28%，主要为与其他单位的往来款；其他应收款前五名分别为创达（常州）企业管理有限公司 34.57 亿元、江苏省常州滨江经济开发区管委会 17.06 亿元、常州国家高新技术产业开发区（新北区）住房和城乡建设局 13.13 亿元、常州滨开区财政局 10.11 亿元和常州滨开友达创业投资有限公司 6.66 亿元，合计占比 90.61%，集中度高，账龄结构比较分散；未计提坏账准备。存货 47.02 亿元，较上年底下降 4.77%，由开发成本 41.21 亿元和拟开发土地 4.77 亿元构成；其中开发成本主要系新港公司基础设施建设业务和土地整理开发投入（以前年度开发但尚未进行回购）。

截至 2020 年底，公司非流动资产 58.99 亿元，较上年底增长 6.60%。其中，可供出售金融资产 2.47 亿元，较上年底下降 6.45%，主要系对常州嘉和达股权投资中心、启赋安泰（常州）新材料产业基金的投资；上述两基金均是产业基金，系公司以股权方式投资当地企业，后续公司将正常退出。投资性房地产 12.39 亿元，较上年底增长 0.56%，主要系存货、固定资产和在建工程转入所致；全部为房屋、建筑物。在建工程 1.77 亿元，较上年底下降 16.74%，主要系在建工程结转所致。无形资产 2.69 亿元较上年增长 13.15%，系土地使用权增加所致。其他非流动资产 31.24 亿元，与上年底持平，

系新北区人民政府拨入的道路、管网等公益性资产，公司公益性资产规模较大。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值合计 12.38 亿元，包括受限货币资金 6.35 亿元和用于抵押的存货、土地及房屋资产 6.03 亿元。受限资产占资产总额的比例为 4.48%。

3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。**

截至2020年底，公司所有者权益126.03亿元，较上年底增长1.62%，主要系未分配利润增加所致；主要由实收资本10.00亿元和资本公积111.01亿元构成，合计占所有者权益的96.01%。其中资本公积主要由政府无偿划入的新港公司股权10.00亿元、政府拨付给新港公司的64条道路资产30.04亿元及大量政府拨付的专项资金构成。

表8 公司主要所有者权益构成情况
（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 10.00 | 8.06 | 10.00 | 7.93 |
| 资本公积 | 111.01 | 89.51 | 111.01 | 88.08 |
| 未分配利润 | 2.65 | 2.14 | 4.08 | 3.24 |
| 其他综合收益 | 0.36 | 0.29 | 0.36 | 0.29 |
| **所有者权益合计** | **124.02** | **100.00** | **126.03** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

**跟踪期内，公司负债规模有所增长，流动负债占比有所上升；有息债务以长期债务为主，2021 年面临较大的集中兑付压力。**

截至2020年底，公司负债总额146.06亿元，较上年底增长22.34%；结构上仍以非流动负债为主，占比较2019年底小幅下降至65.96%。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 11.05 | 9.26 | 10.95 | 22.03 |
| 应付账款 | 3.77 | 3.16 | 4.38 | 8.81 |
| 其他应付款 | 3.21 | 2.69 | 2.52 | 1.73 |
| 一年内到期的非流动负债 | 12.39 | 10.38 | 23.89 | 48.06 |
| **流动负债** | **35.60** | **29.82** | **49.72** | **34.04** |
| 长期借款 | 36.74 | 30.78 | 61.26 | 63.59 |
| 应付债券 | 44.41 | 37.20 | 30.37 | 31.52 |
| **非流动负债** | **83.78** | **70.18** | **96.34** | **65.96** |
| **负债合计** | **119.38** | **100.00** | **146.06** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债 49.72 亿元，较上年底增长 39.66%。其中，短期借款 10.95 亿元，较上年底减少 0.90%，全部为保证借款。应付票据 4.05 亿元，较上年底增长 40.17%，全部系商业承兑汇票。应付账款 4.38 亿元，较上年底增长 16.18%，主要系应付工程款、贷款增加所致；其中应付常州黑牡丹置业有限公司 2.78 亿元用于拆迁项目安置房购房款，占比 63.47%。其他应付款 2.52 亿元，较上年底减少 21.50%，主要系往来款减少所致；其他应付款前五名合计占比 69.75%，集中度较高。一年内到期的非流动负债 23.89 亿元，较上年底增长 92.82%，主要包括一年内到期的长期借款 11.68 亿元、一年内到期的应付债券 11.58 亿元。

截至2020年底，公司非流动负债96.34亿元，较上年底增长14.99%。其中，长期借款61.26亿元，较上年底增长66.74%，由保证借款43.63亿元、信用借款5.14亿元、抵押保证借款3.98亿元、抵押借款6.64亿元和质押保证借款1.87亿元构成。应付债券30.37亿元，较上年底减少31.61%，为新港公司发行的企业债券、公司债、私募债、理财直融等以及2020年公司发行的“20常州滨江绿色债”。长期应付款2.64亿元，较上年底增加2.02亿元，全部为融资租赁款；长期应付款均为有息债务。其他非流动负债0.85亿元，较上年底无变动，全部是应付政府置换债券资金，将于未来分期偿还。

截至2020年底，公司全部债务134.01亿元其中短期债务占29.02%，长期债务占70.98%，以长期债务为主。截至2020年底，公司资产负

债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.68%、51.53%和43.01%。2021－2023年，公司计划偿还有息债务规模分别为36.33亿元、29.58亿元和15.94万元，公司在2021年面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入稳中有升；期间费用对公司利润侵蚀加重；利润总额对政府补助依赖性强。**

2020 年，公司实现营业收入 27.49 亿元，较上年变化不大，主要由基础设施建设和商品贸易业务收入构成；同期，营业成本 25.77 亿元，同比下降 0.99%；营业利润率 5.61%，较上年增长 0.95 个百分点。

2020 年，公司期间费用合计 7.93 亿元，同比增长 64.06%，其中财务费用 7.60 亿元（占 95.83%）；期间费用率较上年上升 11.24 个百分点至 28.84%，期间费用对公司利润侵蚀加重。

2020 年，公司其他收益 8.19 亿元，较上年增长 58.72%，系与企业日常活动有关的政府补助；同期利润总额为 1.77 亿元，政府补助对利润总额贡献大。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所上升，分别为 3.25%和 1.14%。

5. 现金流

**跟踪期内，公司收入实现质量上升，经营活动现金流入规模扩大；投资活动现金净流出增大；公司加大外部融资，筹资活动现金净流量由负转正，且流入量大幅增加。**

公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支以及与其他企业的往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入 85.39 亿元，同比下降 8.95%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 26.06 亿元，同比增长 29.27%，现金收入比较 2019 年增长 21.36 个百分点至 94.79%，收入实现质量明显上升。2020 年，公司经营活动现金流出 75.83 亿元，同比下降 13.21%，主要系与其他企业的往来款减少所致；其中购买商品、接受劳务支付的现金 20.63 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 54.52 亿元。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.56 亿元，较上年增长 49.04%。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入 0.17 亿元，主要系收回投资收到的现金；投资活动现金流出 7.13 亿元，较 2019 年增加 5.43 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（自建工程投资支出）构成。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额-6.96 亿元，投资活动现金净流出加大。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 73.83 亿元，较 2019 年增加 44.16 亿元。同期，公司筹资活动现金流出也保持较大规模，2020 年为 57.33 亿元，同比增长 62.17%；主要体现为偿还债务支付的现金 44.95 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 6.53 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 5.85 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 16.50 亿元。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力尚可；长期偿债能力仍较弱。考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标来看，2020 年底，公司流动比率和速动比率均较 2019 年底有所下降，但仍保持较高水平，分别为 428.64%和 334.07%。2020 年，公司经营性净现金净流入量较 2019 年增加 49.04%，对流动负债的保障能力增强。截至 2020 年底，公司现金类资产（扣除受限）对短期债务的保障倍数为 1.35 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 9.16 亿元，同比增长 46.54%，主要由费用化利息支出 7.01 亿元和利润总额 1.76 亿元构成；公司全部债务/EBITDA 指标由

上年的 17.44 倍下降至 14.64 倍；EBITDA 利息倍数为 1.25 倍，较 2019 年变动不大。公司长期偿债能力较上年略有改善，但仍较弱。

截至 2020 年底，公司共获得各家银行授信总额 116.39 亿元，已使用额度为 90.58 亿元，尚未使用额度为 25.81 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保合计 25.10 亿元，担保比率 19.92%，被担保对象包括龙城旅游控股集团有限公司（担保金额 4.20 亿元）、常高新集团有限公司（担保金额 12.05 亿元）、常州新航建设发展集团有限公司（担保金额 3.50 亿元）、常州齐梁建设发展有限公司（担保金额 1.40 亿元）等，上述企业均为国有企业，目前经营状况良好。考虑到公司对外担保规模较大，公司面临一定或有负债风险。

7. 未决诉讼、仲裁事项

2012 年 10 月 26 日，公司子公司新港公司为常州龙源港机重工集团有限公司向中信银行常州分行贷款 5000.00 万元提供连带责任担保，扬中龙源港机制造有限公司以其自有的一期 1#码头及泊位所对应的港口岸线作为抵押对公司的上述担保提供反担保。后因常州龙源港机重工集团有限公司未按期归还贷款，公司于 2013 年 10 月 28 日作为担保人为其代偿。代偿后公司多次与常州龙源港机重工集团有限公司及扬中龙源港机制造有限公司协商索要代偿未果，向人民法院提起诉讼，法院判决常州龙源港机重工集团有限公司向公司承担 5000.00 万元的归还责任，而扬中龙源港机制造有限公司则无须承担反担保责任。跟踪期内，新港公司委托江苏常武律师事务所代理执行程序。

2020 年 7 月 24 日，新港公司因为常州清红化工有限公司向中国建设银行常州新北支行贷款 2710.00 万元提供连带责任担保，后因常州清红化工有限公司未按期偿还贷款及利息，新港公司作为担保人为其代偿。代偿后新港公司多次与常州清红化工有限公司协商索要代偿未果，向人民法院提起诉讼，法院判决常州清红化工有限公司向新港公司承担 2833.04 万元的还款责任。跟踪期内，该案已进入执行程序。

公司子公司常州长江国际物流有限公司与江阴澄利散装化工有限公司存在仓储合同纠纷，目前该案件仍在诉讼程序。

8. 母公司财务概况

**公司业务主要分布在子公司，母公司资产、负债和所有者权益占合并口径比重均较低，跟踪期内，母公司实现营业收入较少，仍处于亏损状态。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 58.13 亿元（主要由其他应收款和长期股权投资构成），较上年底增加 13.25%，规模占合并口径的比重为 21.36%；从构成看，非流动资产占 67.55%，占比较 2019 年底有所下降。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 39.24 亿元，较上年底变动不大，规模占合并口径的比重为 31.14%；从构成看，主要由实收资本（占 25.48%）和资本公积（占 76.45%）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 18.88 亿元，较上年底增加 56.94%，规模占合并口径的比重为 12.93%；从构成看，流动负债占 73.68%，占比较上年底有所下降。

2020 年，母公司实现营业收入 0.08 亿元，利润总额-0.05 亿元。

## 十、存续期内债券偿债能力分析

**截至 2020 年底，存续债券短期偿债压力较小。**

截至2020年底，公司及其子公司存续债券余额合计36.10亿元；或将于2021年达到存续债券本金峰值，即2021年内到期的债券总额为12.10亿元。截至2020年底，公司扣除受限后的现金类资产为52.43亿元；2020年，公司经营活

动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为85.39亿元、9.56亿元和9.16亿元，对公司存续债券保障情况见下表，公司对2021年内到期的存续债券的偿债能力较好。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 金额 |
|---|---|
| 2021 年内到期债券余额 | 12.10 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 12.10 |
| 2020 年现金类资产（扣除受限）/2021 年内到期债券余额 | 4.33 |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 7.06 |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.79 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.78 |

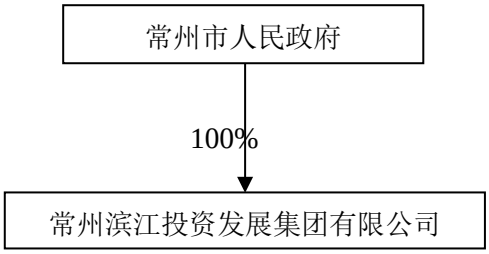
资料来源：联合资信整理

公司存续债券“20常州滨江绿色债/G20滨江”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保能有效提升“20常州滨江绿色债/G20滨江”的偿付安全性。

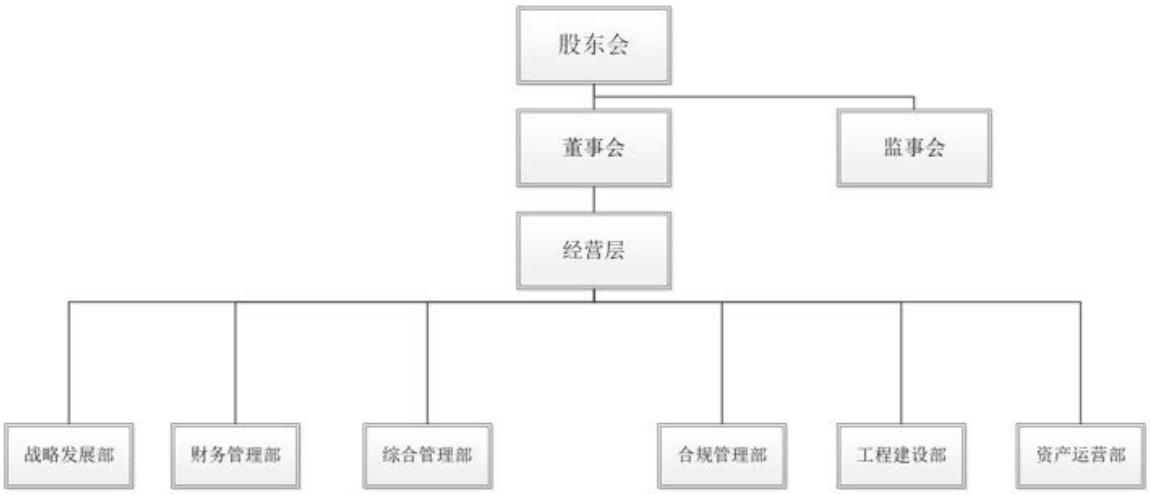
## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“20常州滨江绿色债/G20滨江”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图




## 附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



# 附件 1-3　截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

| 子公司名称 | 注册资本金（万元） | 注册地 | 主营业务 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 直接 | 间接 | |
| 常州滨江环保能源投资有限公司 | 50000.00 | 常州市 | 环保、能源项目投资等 | 100.00 | -- | 设立 |
| 常州滨江资产投资有限公司 | 10000.00 | 常州市 | 实业投资、项目投资等 | 100.00 | -- | 设立 |
| 常州滨江盛达创业投资有限公司 | 30000.00 | 常州市 | 创业投资业务、创业投资咨询业务等 | 100.00 | -- | 设立 |
| 常州新港经济发展有限公司 | 100000.00 | 常州市 | 土地整理、基础设施建设等 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 常州长江国际物流有限公司 | 3000.00 | 常州市 | 综合货运站（场）（仓储）等 | 100.00 | -- | 设立 |

资料来源：公司审计报告

# 附件 2　截至 2020 年底公司对外担保情况

| 子公司名称 | 性质 | 担保余额（万元） |
|---|---|---|
| 常高新集团有限公司 | 国有企业 | 120500.00 |
| 常州京航电子科技有限公司 | 国有企业 | 5000.00 |
| 常州齐梁建设发展有限公司 | 民营企业 | 14000.00 |
| 常州市滨城文化产业发展有限公司 | 国有企业 | 500.00 |
| 常州市新郭生态农业发展有限公司 | 国有企业 | 1000.00 |
| 常州新航建设发展集团有限公司 | 国有企业 | 35000.00 |
| 常州新龙安居商贸有限公司 | 国有企业 | 500.00 |
| 恐龙园文化旅游集团股份有限公司 | 国有企业 | 2500.00 |
| 龙城产业投资控股集团有限公司 | 国有企业 | 30000.00 |
| 龙城旅游控股集团有限公司 | 国有企业 | 42000.00 |
| **合计** | | **251000.00** |

资料来源：公司审计报告

# 附件 3 公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 36.23 | 36.74 | 58.78 |
| 资产总额(亿元) | 236.72 | 243.41 | 272.09 |
| 所有者权益(亿元) | 122.31 | 124.02 | 126.03 |
| 短期债务(亿元) | 22.23 | 26.33 | 38.89 |
| 长期债务(亿元) | 82.74 | 82.67 | 95.11 |
| 全部债务(亿元) | 104.97 | 109.00 | 134.01 |
| 营业收入(亿元) | 26.42 | 27.45 | 27.49 |
| 利润总额(亿元) | 1.61 | 1.65 | 1.76 |
| EBITDA(亿元) | 5.74 | 6.25 | 9.16 |
| 经营性净现金流(亿元) | -10.25 | 6.42 | 9.56 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.64 | 3.42 | 1.79 |
| 存货周转次数(次) | 0.44 | 0.50 | 0.53 |
| 总资产周转次数(次) | 0.11 | 0.11 | 0.11 |
| 现金收入比(%) | 101.23 | 73.43 | 94.79 |
| 营业利润率(%) | 5.12 | 4.66 | 5.61 |
| 总资本收益率(%) | 2.30 | 2.45 | 3.25 |
| 净资产收益率(%) | 1.17 | 1.12 | 1.14 |
| 长期债务资本化比率(%) | 40.35 | 40.00 | 43.01 |
| 全部债务资本化比率(%) | 46.18 | 46.78 | 51.53 |
| 资产负债率(%) | 48.33 | 49.05 | 53.68 |
| 流动比率(%) | 602.90 | 528.28 | 428.64 |
| 速动比率(%) | 422.08 | 389.60 | 334.07 |
| 经营现金流动负债比(%) | -33.36 | 18.02 | 19.23 |
| 现金短期债务比(倍) | 1.63 | 1.40 | 1.51 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.24 | 1.25 | 1.24 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 18.42 | 17.44 | 14.64 |

注：长期债务=长期债务+长期应付款及其他非流动负债中有息部分

# 附件 4　母公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 0.60 | 0.24 | 3.78 |
| 资产总额(亿元) | 53.94 | 51.33 | 58.13 |
| 所有者权益(亿元) | 39.65 | 39.29 | 39.24 |
| 短期债务(亿元) | 1.90 | 1.30 | 7.52 |
| 长期债务(亿元) | 0.00 | 0.90 | 4.98 |
| 全部债务(亿元) | 1.90 | 2.20 | 12.50 |
| 营业收入(亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.08 |
| 利润总额(亿元) | -0.24 | -0.35 | -0.05 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.18 | -2.88 | -6.52 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | -- |
| 存货周转次数(次) | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数(次) | -- | -- | -- |
| 现金收入比(%) | -- | -- | -- |
| 营业利润率(%) | -- | -- | -- |
| 总资本收益率(%) | -0.32 | -0.62 | 0.66 |
| 净资产收益率(%) | -0.61 | -0.90 | -0.12 |
| 长期债务资本化比率(%) | 0.00 | 2.24 | 11.25 |
| 全部债务资本化比率(%) | 4.57 | 5.30 | 24.15 |
| 资产负债率(%) | 26.41 | 23.35 | 32.49 |
| 流动比率(%) | 77.97 | 99.78 | 135.62 |
| 速动比率(%) | 77.97 | 99.78 | 135.62 |
| 经营现金流动负债比(%) | 15.28 | -26.01 | -46.87 |
| 现金短期债务比(倍) | 0.32 | 0.19 | 0.50 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- |

# 附件 5　主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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-税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

# 附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 6-3　评级展望设置及其含义

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

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

# 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。