

信用等级公告

联合〔2020〕809号

常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的 2020 年长江生态修复专项绿色债券进行了主动评级，确定：

常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司拟发行的 2020 年长江生态修复专项绿色债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年四月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2020 年常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司 长江生态修复专项绿色债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

担保方主体信用等级：AAA_{pi}

发行规模：不超过 5 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，分期还本

担保方：江苏省信用再担保集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保
证担保

评级时间：2020 年 4 月 30 日

分析师

张婧茜 登记编号（R0040218040014）

郭雄飞 登记编号（R0040220010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为常州滨江经济开发区国有资产运营主体和唯一的基础设施建设主体，业务专营性优势明显，可获得有力的外部支持。常州市及新北区经济实力持续增强，为公司提供了良好的外部发展环境。2017 年，常州新港经济发展有限公司（以下简称“新港公司”）划入公司后，公司资产和权益规模大幅增长，新增基础设施建设业务。同时，联合评级也关注到公司资产质量较差、盈利能力弱、基础设施建设业务持续性和自营项目盈利情况有待关注等因素给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着常州滨江经济开发区建设推进及公司自营业务多元化发展，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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，有效提高了本期债券的偿付安全性。

本期债券设置了本金提前偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**常州市及新北区经济实力持续增强，为公司创造了良好的外部发展环境。

2. **公司业务专营性优势明显，获得了有力的外部支持。**公司作为常州滨江经济开发区国有资产运营主体和唯一的基础设施建设主

体，业务专营性优势明显，在资产划拨、资本金注入、债务置换和财政补贴等方面获得有力的外部支持。新港公司划入后，公司资产规模和权益规模大幅增长，新增基础设施建设业务，整体债务负担有所下降。

3. 本期债券设置增信措施和分期偿还条款。江苏再担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提高了本期债券的偿付安全性，同时本期债券设置本金分期偿还条款，有效降低了债券本金集中偿付压力。

关注

1. 公司资金占用较大。公司资产中应收类款项和存货占比大，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量较差。

2. 公司盈利能力弱，对政府补贴依赖大。公司盈利能力弱，期间费用对公司利润侵蚀严重，利润对政府补贴依赖大。

3. 基础设施建设业务持续性有待关注。公司在建基础设施建设项目较少，部分项目接近完工，业务持续性有待关注。

4. 自营项目盈利情况有待关注。公司加大了对自营项目的投入，该方面存在一定的外部融资需求，自营项目未来盈利情况有待关注。

主要财务数据：

公司合并口径

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	51.82	227.60	236.72
所有者权益（亿元）	11.68	110.96	122.31
长期债务（亿元）	3.73	79.71	82.74
全部债务（亿元）	21.46	107.25	104.97
营业收入（亿元）	9.82	9.01	26.42
净利润（亿元）	0.02	0.12	1.35
EBITDA（亿元）	1.30	2.34	5.70
经营性净现金流（亿元）	20.45	-8.04	-10.25
营业利润率（%）	1.68	4.53	5.12
净资产收益率（%）	0.18	0.20	1.16
资产负债率（%）	77.47	51.25	48.33
全部债务资本化比率（%）	64.76	49.15	46.18
流动比率（倍）	1.32	4.84	6.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.02	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.05	1.24
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.26	0.47	1.14

公司本部（母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	35.09	42.06	53.94
所有者权益（亿元）	9.94	29.89	39.65
全部债务（亿元）	0.01	1.40	1.95
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
净利润（亿元）	-0.04	-0.05	-0.24
资产负债率（%）	71.67	28.94	26.50
全部债务资本化比率（%）	0.06	4.49	4.69
流动比率（倍）	0.95	0.92	0.78

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司（原名常州滨江经济开发区投资发展有限公司，以下简称“公司”）是于 2014 年 12 月由常州市人民政府批准成立的国有独资公司。公司初始注册资本 5.00 亿元，股东为常州市人民政府；2015 年 3 月，常州市人民政府对公司货币增资 5.00 亿元。截至 2018 年末，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。

公司经营范围：经济开发区的投资及管理；土地综合整治；新镇区建设；安置房建设；旧城镇和旧厂房改造；区、镇政府授权范围内国有资产的经营与管理；园区项目投资；企业管理咨询服务；自有房屋租赁与物业管理服务（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 年末，公司本部设财务部、综合管理部、审计部、工程部和运营部 5 个职能部门，纳入合并范围内子公司 5 家，拥有在职员工 47 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 236.72 亿元，所有者权益 122.31 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 26.42 亿元，净利润 1.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.53 亿元。

公司注册地址：常州市新北区春江镇春江中央花苑 20-302 室；法定代表人：张静。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2020 年常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司长江生态修复专项绿色债券（以下简称“本期债券”），金额不超过 5.00 亿元，期限 7 年，采用固定利率，按年付息，在本期债券存续期的第 3~7 年末分别偿还本金的 20%。

本期债券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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金不超过 5.00 亿元，其中 2.50 亿元拟用于常州高新区清洁供热替代工程项目（以下简称“募投项目”），2.50 亿元拟用于补充公司的运营资金，如表 1 所示。

表 1 本期债券募集资金投向情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	募集资金占项目总投资比例
常州高新区清洁供热替代工程项目	3.22	2.50	77.54
补充营运资金	--	2.50	--
合计	3.22	5.00	--

资料来源：公司提供

本期债券募投项目位于常州市新北区，项目主要建设内容系由国电常州发电有限公司向西夏墅长距离输送蒸汽的热力管道，沿途向用热单位接出支管。项目建设单位系公司全资二级子公司常州滨江供热管网有限公司。

本期债券募投项目总投资额 32,240.39 万元，资金来源包括公司筹措自有资金 7,240.39 万元，占总投资 22.46%；拟通过本期债券募集资金 25,000.00 万元，占总投资 77.54%。

本期债券募投项目已取得常州市新北区相关政府部门审批、核准文件，主要审批文件如表 2 所示。

表 2 募投项目主要审批文件

审批部门	审批文件及字号
常州国家高新技术产业开发区（新北区）行政审批局	江苏省投资项目备案证（常新行审内备（2019）73 号）
常州市自然资源局高新区（新北）分局	关于常州高新区清洁供热替代工程有关情况的说明
常州国家高新区（新北区）行政审批局	关于常州滨江供热管网有限公司常州高新区清洁供热替代工程环境影响报告表的批复（常新行审环表（2019）127 号）
常州国家高新区（新北区）行政审批局	关于常州滨江供热管网有限公司供热管道接管路径方案的审查意见（常新行审管线（2019）049 号）
常州市城乡和住房建设局	关于常州高新区清洁供热替代工程项目岩土勘察报告及施工图专家审查的批复

资料来源：公司提供

根据《常州高新区清洁供热替代工程项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），项目建设期拟定为 1 年，预计 2019 年 10 月开工建设。

根据可研报告，募投项目财务评价期为 15 年，其中建设期 1 年，运营期 14 年，可实现收入 27.88 亿元。项目投资税前财务内部收益率为 13.38%，税后财务内部收益率为 10.87%，均大于基准收益率 5.0%，税后财务净现值 5,320.47 万元，税后投资回收期 8.28 年（含建设期 1 年）。

募投项目将淘汰管网覆盖范围内的燃煤锅炉和散煤，并实现对终端热用户的统一售价，将现有分散热网资源整合统一，进一步推进区域热力市场整合，促进新北区供热协调发展，有利于长江生态保护和污染治理目标的实现。

3. 募投项目对本期债券的保障

募投项目收入来源为蒸汽的销售收入。募投项目建成后项目供气负荷按 85 万吨/年考虑，测算期第 2、3 年按 80%估算，以后年度按 100%估算。项目运营期外售蒸汽价格综合单价按 210.65 元/吨考虑，根据历年蒸汽准销价格增长情况，运营期蒸汽价格每年考虑上浮 2%。项目财务评价期内（15 年）的营业收入预计总计 278,784 万元。

表 3 募投项目运营期内营业收入明细（单位：万吨、元/吨、万元）

项目	供气负荷	单价	供热收入
建设期	第 1 年	--	--
运营期	第 2 年	68	210.7
	第 3 年	68	214.9
	第 4 年	85	219.2
	第 5 年	85	223.5
	第 6 年	85	228.0
	第 7 年	85	232.6
	第 8 年	85	237.2
	第 9 年	85	242.0
	第 10 年	85	246.8
	第 11 年	85	251.7
	第 12 年	85	256.8
	第 13 年	85	261.9
	第 14 年	85	267.2
	第 15 年	85	272.5

资料来源：募投项目可研报告及本期债券募集说明书

本期债券存续期内，项目销售收入合计 10.57 亿元，为本期债券募投项目使用资金的 4.23 倍，保障程度较高。本期债券设置分期偿还条款，募投项目预计各年产生的收入可覆盖当年用于募投项目部分分期偿还本金，覆盖倍数在 2.92~3.95 倍，覆盖能力较强。

表 4 本期募投项目存续期内收入预测和本期债券还本付息覆盖情况（单位：万元、倍）

项目名称	年份							合计
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
募投项目收入	--	14,324.20	14,610.68	18,628.62	19,001.19	19,381.22	19,768.84	105,714.75
用于募投项目部分分期偿还本金	--	--	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	25,000.00
募投项目收入对本期债券用于募投项目部分分期偿还本金的覆盖倍数	--	--	2.92	3.73	3.80	3.88	3.95	4.23

资料来源：项目可行性研究报告、联合评级整理

三、行业及区域经济分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

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。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2019 年的 60.60%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险控制体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 5 2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101 号）	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6 号）	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目

2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合评级整理

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2019 年末，中国城镇化率为 60.60%，较上年提高 1.02 个百分点，但距发达国家 70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域经济与财政情况

近年来，常州市及新北区经济实力持续增强，为公司创造了良好的外部发展环境。

（1）常州市

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，有着优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。

2017—2019 年，常州市地区生产总值持续增长，三年分别为 6,622.3 亿元、7,050.3 亿元和 7,400.9 亿元。其中 2019 年常州市地区生产总值按可比价计算增长 6.8%。其中，第一产业实现增加值 157.0

亿元，下降 2%；第二产业实现增加值 3,529.2 亿元，增长 8.4%；第三产业实现增加值 3,714.7 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 156,390 元。

2017—2019 年，常州市固定资产投资持续增长。2019 年，常州市固定资产投资同比增长 5.6%，其中工业投资增长 2.2%，服务业投资增长 8.7%。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。房地产开发投资高位运行，全年房地产开发投资增长 49.9%，其中住宅投资增长 57.6%。

2017—2019 年，常州市一般公共预算收入持续增长，分别为 518.8 亿元、560.3 亿元和 590.0 亿元，税收收入占比分别为 83.15%、87.3%和 85%。

（2）新北区

常州国家高新技术产业开发区是 1992 年 11 月经国务院批准成立的首批国家级高新区之一，2002 年 4 月，在高新区基础上设立了常州市新北区。新北区目前下辖 7 镇 3 街道，一个省级经济开发区，一个综合保税区，面积 508.91 平方公里，常住人口 69.46 万人。

2016—2018 年，新北区分别实现地区生产总值 1,155 亿元、1,340 亿元和 1,449 亿元，2018 年同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值同比增长 2.6%；第二产业增加值同比增长 6.6%，其中工业增加值同比增长 6.8%；第三产业增加值同比增长 10.0%。

2018 年，新北区固定资产投资同比增长 7.8%，其中工业投入同比增长 7.8%，服务业投入同比增长 7.6%。外商及港澳台企业投资力度加大，全年外商及港澳台企业实现投资额 107.8 亿元，同比增长 43.9%，占固定资产投资额比重同比提高 5.2 个百分点，投资结构继续优化；全年高新技术产业投资额同比增长 13.7%，增幅高于工业投入 5.9 个百分点；房地产开发投资快速增长，全年完成投资 98.7 亿元，同比增长 21.9%。

2017—2019 年，新北区一般公共预算收入持续增长，分别为 111.39 亿元、120.87 亿元和 126.39 亿元。

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。2012 年，经江苏省人民政府批准，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“常州滨开区”）。常州滨开区现有行政区域面积 171 平方公里，其中陆地面积 146 平方公里，水域面积 25 平方公里；下辖 4 个服务中心、12 个行政村、14 个社区以及滨江社区下辖的 12 个筹备小组，户籍人口 12.6 万人，常住人口 16.2 万人。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为常州滨开区国有资产运营主体和唯一的基础设施建设主体，业务专营性优势明显。

2017 年前，公司主要负责常州滨开区范围内国有资产的经营管理。常州新港经济发展有限公司（以下简称“新港公司”）划入公司后，由于新港公司为常州滨开区唯一的基础设施建设主体，负责常州滨开区辖区范围内的土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等基础设施建设。公司自此成为常州滨开区国有资产运营主体和唯一的基础设施建设主体，在常州滨开区业务专营性优势明显。

2. 人员素质

公司高级管理人员有丰富管理经验，员工综合素养较高，能满足日常经营需要。

截至 2018 年末，公司高级管理人员 1 人，为董事长兼总经理。

张静女士，本科学历，1973 年生；曾任新北区园区开发办公室财务处副处长，新北工业园区管委会财务处处长、财政分局副局长，常州滨开区财政和资产管理局副局长；现任公司董事长、总经理及法定代表人。

截至 2018 年末，公司拥有在岗员工 47 人。按学历划分，本科以上学历 32 人、中专和大专学历 15 人；按年龄划分，30 岁以下 9 人、30~50 岁 36 人、50 岁以上 2 人。

3. 外部支持

公司在资产划拨、资本金注入、债务置换和财政补贴等方面获得了新北区人民政府有力的支持。

资产划拨方面，根据常州市新北区国有资产管理委员会文件（常新国资委办文〔2017〕21 号），2017 年 9 月，新北区人民政府向公司无偿划入新港公司（2017 年末总资产规模 199.27 亿元）全部股权，公司资产和权益规模大幅增长。

资本金注入方面，根据常州市新北区财政局《关于拨付常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司园区开发建设专项资金的通知》（常新财经〔2018〕21 号），2018 年 6 月，新北区人民政府向公司转移支付 10.00 亿元专项资金，用于加快园区开发和基础设施建设，计入“资本公积”。

债务置换方面，2015 年，公司收到江苏省政府置换债券资金 8,500.00 万元；2018 年公司收到新北区人民政府债务化解资金 500.00 万元，计入“其他非流动负债”。

政府补贴方面，2016—2018 年，公司收到新北区财政局拨付的政府补助分别为 1.14 亿元、1.75 亿元和 4.37 亿元，计入“营业外收入”及“其他收益”科目。

五、公司管理

1. 治理结构

公司法人治理结构较为完善。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定了公司章程。

公司不设股东会，根据常州市人民政府的授权，由常州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常州市国资委”）依照《公司法》和公司章程的规定履行出资人职责、行使股东职权，同时授权新北区人民政府负责管理公司的日常事务。常州市国资委行使职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；决定委派和更换非职工代表出任的董事、监事；审议批准董事会、监事会的报告；批准公司年度财务预算方案、决算方案和批准发行公司债券等。

公司设董事会，成员由 3 人组成。其中 2 名董事由常州市国资委委派、1 名董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，可连任。公司董事会设董事长 1 名，由常州市国资委在委派的董事会成员中指定。董事会对常州市国资委负责并向其汇报工作，执行常州市国资委的决定。

公司设监事会，成员由 5 人组成。其中常州市国资委委派 3 名、公司职工代表大会选举 2 名。监事任期三年，可连任。公司监事会设主席 1 名，由常州市国资委在监事会成员中指定。监事会负责检查公司财务，对公司董事、高级管理人员进行监督。

公司设总经理，由常州市国资委决定聘任或解聘，并由新北区人民政府决定其报酬事项。总经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司内部管理制度相对健全，可满足现阶段发展需求。

公司内设财务部、审计部、运营部、综合管理部和工程部 5 个职能部门，各职能部门分工明确。公司制定了财务管理、对外投资、融资管理、工程管理、对外担保管理、贸易管理等内控制度，用以指导公司规范管理。

财务管理方面，公司严格执行《中华人民共和国会计法》《会计人员职权条例》《会计人员工作规则》等法律法规关于会计核算一般原则、会计凭证和账簿、内部审计和财产清查、成本清查等事项的规定。

对外投资方面，公司及控股企业对外投资需经常州新北区国资委批准后执行。公司控股企业，对外投资总量必须与其资产总量相适应，累计总规模不得超过其净资产的 50%。为防止企业资产过度分散、管理链条过长，应严格控制各子公司的对外投资。

融资管理方面，总体上以满足企业资金需要为宜，但要遵从集团的统筹安排，公司应充分利用各级政府及行业优惠政策，积极争取低成本筹资，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。

工程管理方面，公司建立三级质量管理体系，即自检合格、建设单位检查合格、质监部门检查合格。项目工程的总体进度要在满足质量、安全、环保及成本控制目标的前提下，依据项目的具体情况进行通盘考虑、全面规划，有效控制。

对外担保管理方面，公司做出的任何担保行为，必须经公司董事会审议。公司对外担保对象应具有独立法人资格，有较强偿债能力。如公司为他人提供担保，由担保的职能部门提出申请，并尽职调查。

贸易管理方面，公司在贸易业务流程中需遵守采购流程制度以及销售流程制度，需按时上报贸易完成额、持仓头寸日报、利润情况、贸易工作月报以及编写年度贸易操作计划与年度资金授信额度申请报告。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入波动增长，毛利率持续提升，业务呈现多元化布局，以商品贸易为主，兼营多种其他业务；2017 年新港公司划入后，收入结构以及综合毛利率变化明显。

2016—2018 年，公司营业收入分别为 9.82 亿元、9.01 亿元和 26.42 亿元。2017 年新港公司并入后，公司新增基础设施建设业务。由于划入时间较晚、当年确认的基础设施建设收入很少。2018 年，公司各经营板块均实现较好发展，营业收入较上年增长 193.23%，主要系基础设施建设和商品贸易收入大幅增长所致。基础设施建设收入占比明显提升，其他业务收入受转播权分销业务拓展的影响实现快速增长。

表 6 2016—2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	--	--	--	6.31	0.01	10.47	44,041.70	16.67	13.04
商品贸易	95,834.40	97.62	-0.07	83,690.14	92.88	1.51	186,081.90	70.43	1.49
资产租赁	474.54	0.48	65.58	1,198.01	1.33	32.71	3,159.94	1.20	78.34

商品销售	--	--	--	138.03	0.15	15.87	3,860.95	1.46	1.55
其他业务	1,865.31	1.90	82.18	5,072.21	5.63	65.98	27,072.77	10.25	13.74
合计	98,174.25	100.00	1.81	90,104.69	100.00	5.57	264,217.26	100.00	5.59

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 1.81%、5.57%和 5.59%。其中 2017 年综合毛利率有所上升系公司业务构成发生变化，部分毛利率较高的业务占比有所提升所致。

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

新港公司划入公司后，公司业务范围有所扩大。但考虑到公司在建基础设施建设项目较少，部分项目接近完工，业务持续性有待关注。

公司基础设施建设业务由下属子公司新港公司承担，负责常州滨开区范围内土地整理和基础设施建设。

2010 年和 2013 年，新港公司与常州市新北区城市建设与管理局（以下简称“新北区城建局”）先后签订两期《关于常州市新北区基础设施建设工程项目投资建议与回购协议书》，约定由公司负责常州市新北区基础设施工程等项目建设，建设完工后由新北区人民政府授权新北区城建局对已完工的建设项目进行回购。自 2011 年开始，新北区城建局于每年末根据与公司共同认定移交的项目支付给公司项目回购款。根据以前回购情况，项目回购金额为项目总成本加上一定的投资回报（一般不低于 5%，具体根据项目实施难度进行调整），回购资金将根据财政资金安排随后到位。

2017 年，公司基础设施建设收入仅 6.31 万元，系新港公司纳入合并报表时间较晚，可确认的收入很少所致，毛利率为 10.47%。2018 年，该板块实现收入 4.40 亿元，毛利率为 13.04%。

截至 2018 年末，公司未结转的基础设施建设开发成本和土地整理开发成本（早年开发但尚未进行回购）尚余 55.56 亿元，计入“存货”科目，对未来该板块收入形成一定支撑。截至 2018 年末，公司主要在建的基础设施建设项目总投资额 32.13 亿元，已完成投资额 24.41 亿元，尚需投资 7.72 亿元。公司在建基础设施项目较少，部分项目接近完工，业务持续性有待关注。

表 7 截至 2018 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资金额	未来投资计划	
				2019 年	2020 年
滨开区道路及管网建设工程	长期	12,000.00	11,070.82	--	500.00
新阳科技 35KV 线路接入工程	2015.11-2019.03	3,110.92	2,326.92	--	--
产业提升一期、二期	2014.12-2020.12	200,000.00	173,966.37	--	1,000.00
工业园区承载地块危房改造项目	2016.07-2020.12	106,213.49	52,070.72	5,000.00	5,000.00
零星工程	长期	--	4,670.17	200.00	300.00
合计	--	321,324.41	244,105.00	5,200.00	6,800.00

资料来源：公司提供

(2) 商品贸易业务

受新港公司划入影响，公司商品贸易业务收入规模变化较大；该板块毛利率很低，符合贸易企业特点。

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，公司近年来开拓了商品贸易业务，

主要由孙公司常州长江国际物流有限公司和新港公司全资子公司常州新港国际贸易有限公司（该公司已于 2018 年 12 月 29 日注销）和翰威达贸易（常州）有限公司负责，包括货物的进出口、转口、内贸等，主要经营有色金属、化工原料和笔记本电脑器材、电子配件等产品。公司合作企业包括南京安纳佳电子科技有限公司、华润化学材料科技控股有限公司、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、苏宁文化国际有限公司、苏宁体育国际有限公司等。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；与下游客户结算时基本采用货到付款的方式。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。

2016—2018 年，公司实现商品贸易收入分别为 9.58 亿元、8.37 亿元和 18.61 亿元。2018 年商品贸易收入大幅增长主要系 2017 年新港公司纳入合并报表时间较晚，确认的收入较少所致。商品贸易板块毛利率很低，分别为-0.07%、1.51%和 1.49%，符合贸易企业特点。

（3）资产租赁业务及其他业务

公司资产租赁业务主要为汽车、龙成钢材市场商铺、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租赁；随着新港公司的划入，2017 年新增厂房及管网租赁收入。2016—2018 年，公司资产租赁业务收入分别为 0.05 亿元、0.12 亿元和 0.32 亿元。

其他业务方面，公司其他业务主要为转播权分销收入、服务费收入、保洁费收入等。2016—2018 年，公司其他业务收入分别为 0.19 亿元、0.51 亿元和 2.71 亿元。其中 2017 年较上年增长 0.32 亿元，主要系新增保洁费收入（为道路保洁，公司代收代付，产生的利润很小）所致。2018 年较上年增长 2.20 亿元，主要来自转播权分销收入 1.94 亿元。

3. 未来发展

近年来公司加大了对自营项目的投入，加快市场化转型进程，但是短期内难以形成规模收入，且存在一定融资需求，未来收益情况有待关注。

截至 2018 年末，公司在建自营项目共 6 个，预计总投资 27.35 亿元，截至 2018 年末已完成投资 10.21 亿元，体现在“在建工程”“投资性房地产”和“存货”科目，未来三年预计尚需投资 8.71 亿元。公司拟建的自营项目为常州高新区清洁供热替代工程，尚需投资 3.22 亿元。

滨江国际企业港项目总投资额约 10.00 亿元，总用地面积为 20.00 万平方米，总建筑面积为 16.47 万平方米，其中地上建设主要为创意设计研发车间 2 栋、标准化生产车间 21 栋、后勤综合楼 1 栋、办公综合楼 1 栋。截至 2019 年 3 月底，该项目已基本建设完成，项目出租率已过半，公司正在对接工业厂房产权分割事宜，为厂房出售做准备。项目经营期内，预计可实现收入 14.21 亿元（包括销售收入 10.47 亿元和租赁收入 3.74 亿元）。

表 8 截至 2018 年末公司在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资金额	未来投资计划		
				2019 年	2020 年	2021 年
滨江国际企业港	2015.11-2019.11	100,000.00	86,700.00	13,300.00	--	--
滨开区生态环保提升工程	长期	96,000.00	5,731.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
孝都幼儿园	2017.07-2019.11	4,400.00	871.13	3,528.87	--	--
滨江文化广场	2020.03-2021.09	8,000.00	1,082.94	2,000.00	3,000.00	1,917.06
滨江金融商务中心	2020.03-2021.09	18,000.00	2,268.47	2,500.00	8,500.00	4,731.53
滨江智能装备企业港	2018.07-2020.07	47,050.00	5,437.54	15,000.00	26,612.46	--
合计	--	273,450.00	102,091.08	38,328.87	40,112.46	8,648.59

资料来源：公司提供

公司作为常州滨开区国有资产运营主体和唯一的基础设施建设主体，未来计划将自营项目进行部分出售或出租经营，盘活资产。公司将积极利用自身优势和管理经验，尽快实现自营项目销售和租赁收入。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。会计政策方面，公司按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》及 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。

合并范围方面，2016 年，公司新设 1 家子公司兰州交大常州研究院有限公司，同时转让 1 家子公司常州滨江安居置业有限公司。2017 年，公司合并范围减少 1 家子公司兰州交大常州研究院有限公司；同时新北区人民政府划入新港公司，其中新港公司的“货币资金”“其他应收款”“存货”和“其他非流动资产”等科目金额较大，对公司财务报表影响较大。2018 年，公司注销全资子公司常州新港国际贸易有限公司。截至 2018 年末，公司拥有 5 家子公司。总体看，公司合并范围内子公司规模变化较大，对财务数据可比性造成较大影响。

2. 资产质量

新港公司划入公司后，公司资产规模快速增长；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，资产质量较差。

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 113.74%，主要系 2017 年政府划入新港公司所致。截至 2018 年末，公司资产总额 236.72 亿元，较年初增长 4.01%。公司资产构成以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产合计	48.12	92.87	177.98	78.20	185.26	78.26	96.20
货币资金	22.31	43.05	50.22	22.07	36.02	15.22	27.07
其他应收款	17.27	33.32	63.18	27.76	85.57	36.15	122.61
存货	1.63	3.14	56.96	25.03	55.56	23.47	484.23
非流动资产合计	3.69	7.13	49.62	21.80	51.46	21.74	273.36
投资性房地产	2.30	4.44	9.04	3.97	9.09	3.84	98.85
其他非流动资产	0.00	0.00	30.06	13.21	31.24	13.20	--
资产总计	51.82	100.00	227.60	100.00	236.72	100.00	113.74

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长。截至 2017 年末，公司流动资产较年初增长 269.83%，

主要系合并范围新增新港公司使得货币资金、其他应收款以及存货快速增长所致。截至 2018 年末，公司流动资产较年初增长 4.09%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动增长。截至 2018 年末，公司货币资金 36.02 亿元，较年初下降 28.28%。货币资金中银行存款 33.24 亿元、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）2.78 亿元，其中受限资金 2.74 亿元，受限比率 7.61%。

2016—2018 年，公司其他应收款连续增长，主要系与常州滨开投资有限公司、新北区城建局、江苏常州滨江经济开发区管理委员会等国有企业和政府部门往来款增长所致。截至 2018 年末，公司其他应收款 85.57 亿元，前五名合计占 89.53%，集中度高。其他应收款未计提坏账准备。

表 10 截至 2018 年末公司其他应收款前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
常州滨开投资有限公司	32.87	38.43	往来款
新北区城建局	18.39	21.50	往来款
江苏常州滨江经济开发区管理委员会	14.83	17.34	往来款
新北区春江镇人民政府	6.86	8.02	往来款
常州市春江镇财政所	3.63	4.24	往来款
合计	76.57	89.53	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货波动增长。截至 2017 年末，公司存货 56.96 亿元，较年初大幅增加 55.34 亿元，主要系合并范围新增新港公司所致。截至 2018 年末，公司存货 55.56 亿元，较年初变化不大。从构成看，存货中开发成本 45.30 亿元，主要是新港公司基础设施建设业务和土地整理开发投入（早年开发但尚未进行回购），拟开发土地 10.26 亿元，其中共有账面价值为 8.77 亿元的土地资产处于抵押状态，抵押比率高。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产连续增长。截至 2017 年末，公司非流动资产较年初增加 45.93 亿元，主要是其他非流动资产增加所致。截至 2018 年末，公司非流动资产较年初增长 3.71%。公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2016—2018 年，公司投资性房地产连续增长。截至 2017 年末，公司投资性房地产较年初大幅增加 6.74 亿元，主要系合并新港公司及存货转入所致。截至 2018 年末，公司投资性房地产较年初变化不大。投资性房地产全部为房屋建筑物，其中共有账面价值为 1.24 亿元的资产处于抵押状态。

2016—2018 年，公司其他非流动资产连续增长。截至 2017 年末，公司其他非流动资产大幅增加至 30.06 亿元，系根据常新党政办文〔2016〕205 号文，新北区党政办公室将以往年度区城市建设与管理局名下的通江中路、长江北路等道路上附着物的产权划拨至新港公司所致。截至 2018 年末，公司其他非流动资产较年初增长 3.94%，系审计将部分开发成本中的道路资产调整重分类所致。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 15.36 亿元，占资产总额的 6.49%，受限比例较低。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司有息债务规模随新港公司划入大幅增长。由于新港公司债务负担相比公司较轻，公司整体债务水平有所减轻，债务负担一般。

2016—2018 年，公司负债总额波动增长。截至 2018 年末，公司负债总额较年初下降 1.91%。公司负责以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债合计	36.38	90.63	36.74	31.50	30.73	26.86	-8.10
短期借款	6.49	16.17	17.94	15.38	8.46	7.39	14.14
应付票据及应付账款	5.23	13.03	8.19	7.02	5.74	5.01	4.72
其他应付款	17.45	43.48	3.69	3.16	3.54	3.10	-54.94
一年内到期的非流动负债	6.54	16.29	5.90	5.06	11.98	10.47	35.35
非流动负债合计	3.76	9.37	79.90	68.50	83.68	73.14	371.68
长期借款	3.55	8.85	38.89	33.35	35.84	31.32	217.54
应付债券	0.00	0.00	38.72	33.19	45.15	39.47	--
负债合计	40.14	100.00	116.64	100.00	114.41	100.00	68.83

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2016—2018 年，公司流动负债波动下降。截至 2018 年末，公司流动负债较年初下降 16.36%，主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长。截至 2018 年末，公司短期借款较年初下降 52.87%，全部为保证借款。

2016—2018 年，公司应付账款及应付票据波动增长。截至 2017 年末，公司应付票据及应付账款较年初大幅增加 2.96 亿元，主要系应付施工单位工程款增加以及新增 2.78 亿元购房款所致。其中购房款为常州黑牡丹置业有限公司用于拆迁项目安置的安置房购房款。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款（应付票据 1.80 亿元、应付账款 3.94 亿元）较年初下降 29.98%，主要系工程款结算所致。

2016—2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 54.94%。截至 2017 年末，公司其他应付款较年初大幅减少 13.76 亿元，主要系新港公司纳入合并范围后，原与新港公司产生的往来款合并抵消所致。截至 2018 年末，公司其他应付款较年初下降 3.90%，主要系往来款下降所致。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 102.93%。其中包括一年内到期的长期借款 9.58 亿元、一年内到期的应付债券 2.00 亿元和一年内到期的长期应付款 0.40 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债连续增长。截至 2017 年末，公司非流动负债较年初大幅增加 76.14 亿元，系新港公司纳入合并范围引起的应付债券和长期借款增加所致。截至 2018 年末，公司非流动负债较年初增长 4.73%。

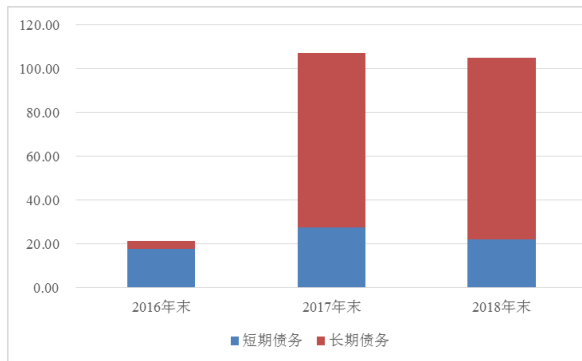
2016—2018 年，公司长期借款波动增长。截至 2018 年末，公司长期借款较年初下降 7.86%，包含保证借款 17.24 亿元，信用借款 8.49 亿元、抵押借款 6.65 亿元，此外还包括少量抵押借款、质押保证借款等。

2016—2018 年，公司应付债券连续增长。截至 2018 年末，公司应付债券 45.15 亿元，为新港公司发行的企业债券、公司债、私募债等。

2016—2018 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 121.18%。截至 2018 年末，公司全部债务 104.97 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务占 21.18%，长期债务占 78.82%，以长期债务为

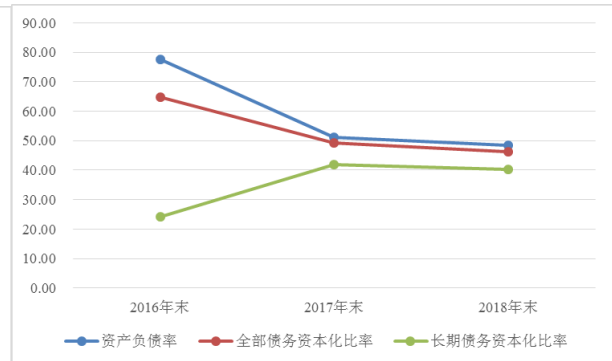
主。短期债务 22.23 亿元，较年初下降 19.26%，主要系短期借款和应付票据下降所致。长期债务 82.74 亿元，较年初变化不大。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 77.47%、51.25%和 48.33%，全部债务资本化比率分别为 64.76%、49.15%和 46.18%，均连续下降。长期债务资本化比率分别为 24.23%、41.80%和 40.35%，连续增长。以 2018 年末有息债务规模为测算基础，2019—2023 年公司分别需偿还 15.49 亿元、14.59 亿元、20.48 亿元、29.52 亿元和 18.66 亿元，2022 年系公司偿债高峰期。

图 1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 2 公司资本结构分析（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（2）所有者权益

受新港公司划入公司影响，公司所有者权益大幅增长，其中资本公积占比较大，所有者权益稳定性较强。

2016—2018 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 223.66%。截至 2017 年末，公司所有者权益 110.96 亿元，较年初大幅增加 99.29 亿元，系资本公积大幅增加所致。公司所有者权益中资本公积 101.01 亿元，较年初大幅增加 99.12 亿元，系合并范围新增新港公司所致。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 122.31 亿元，较年初增长 10.23%，主要系新北区人民政府增资所致。

4. 盈利能力

公司营业收入快速增长。公司盈利能力弱，期间费用对公司利润侵蚀严重，利润对财政补贴依赖性较强。

2016—2018 年，公司营业收入年均复合增长 64.05%。2018 年，公司实现营业收入 26.42 亿元，较上年增长 193.23%，主要系商品贸易收入大幅长所致；营业成本 24.94 亿元，较上年增长 193.18%。2016—2018 年，公司营业利润率分别为 1.68%、4.53%和 5.12%。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	年均复合增长率
营业收入	9.82	9.01	26.42	64.05
营业成本	9.64	8.51	24.94	60.87
财务费用	1.17	1.94	3.85	81.39
其他收益	0.00	1.75	4.34	--
营业外收入	1.14	0.004	0.05	-80.10
利润总额	0.02	0.22	1.61	769.94
营业利润率	1.68	4.53	5.12	--
总资本收益率	3.61	1.56	2.32	--

净资产收益率	0.18	0.20	1.16	--
--------	------	------	------	----

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2016—2018 年，公司期间费用分别为 1.41 亿元、2.05 亿元和 4.13 亿元。其中财务费用分别占 82.98%、94.71%和 93.34%，系受资金成本增长影响，公司财务费用大幅增长。同期期间费用占营业收入的比重分别为 14.37%、22.75%和 15.62%，期间费用对公司利润侵蚀严重，公司期间费用控制能力有待提升。

2016—2018 年，公司营业外收入与其他收益合计分别为 1.14 亿元、1.75 亿元和 4.39 亿元，绝大部分为政府补助；同期，利润总额分别为 212.57 万元、2,225.43 万元和 16,087.64 万元，政府补助对利润总额贡献大。

盈利指标方面，2016—2018 年，公司总资本收益率分别为 3.61%、1.56%和 2.32%；净资产收益率分别为 0.18%、0.20%和 1.16%。公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

公司经营活动现金流量受往来款影响大，整体收现能力好；筹资活动产生的现金流量净额由负转正。考虑到项目的持续投入，公司外部融资需求仍较大。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	年均复合增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	11.42	10.86	26.75	53.05
收到其他与经营活动有关的现金	47.22	41.93	60.26	12.96
购买商品、接受劳务支付的现金	13.37	9.95	27.52	43.44
支付其他与经营活动有关的现金	24.72	50.73	69.19	67.29
收到其他与投资活动有关的现金	0.14	37.13	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	4.27	0.00	0.00	-100.00
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	10.00	--
发行债券收到的现金	0.00	0.00	8.49	--
取得借款收到的现金	9.15	23.82	16.66	34.92
偿还债务支付的现金	7.32	28.44	25.53	86.72
支付其他与筹资活动有关的现金	7.99	11.41	0.20	-84.18
经营活动产生的现金流量净额	20.45	-8.04	-10.25	--
投资活动产生的现金流量净额	-3.65	35.18	-0.42	-66.20
筹资活动产生的现金流量净额	-7.41	-7.86	5.20	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司经营活动主要包括业务收支、往来款以及政府补贴。2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 58.64 亿元、52.80 亿元和 87.00 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 11.42 亿元、10.86 亿元和 26.75 亿元，2018 年较上年大幅增长主要系贸易业务的回款和预收款项增长所致；收到其他与经营活动有关的现金包括收到的补贴收入及往来款等。其中 2018 年大幅增加至 60.26 亿元，主要包含收到新北区域建局往来款 40.46 亿元、龙城旅游控股集团有限公司往来款 4.72 亿元，以及政府补贴等。同期，公司经营活动现金流出量分别为 38.19 亿元、60.84 亿元和 97.25 亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 13.37 亿元、9.95 亿元和 27.52 亿元，主要是商品贸易支出；支付其他与经营活动有关的现金主要是支付的往来款、管理费用以及银行手续费等，2018 年大幅增

加至 69.19 亿元，主要包含支付新北区域建局往来款 45.00 亿元以及常州滨开投资有限公司（已更名为“创达（常州）企业管理有限公司”）往来款 17.12 亿元等。公司经营活动现金流量受往来款影响大。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 116.31%、120.54%和 101.23%，经营获现能力强。

2016 年，公司投资活动现金流出规模较大，主要系购买理财产品所致。2017 年，公司投资活动现金流入量规模很大，主要是理财产品赎回和合并新港公司所致。2018 年投资活动现金流规模较小。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入持续增长，分别为 9.15 亿元、33.82 亿元和 35.14 亿元，主要由取得借款、发行债券收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成。2018 年，公司吸收投资收到的现金为 10.00 亿元，为新北区政府对公司的增资；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关的现金。2016—2018 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-7.41 亿元、-7.86 亿元和 5.20 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产较充裕，短期偿债能力较强；长期偿债能力弱。

表 14 公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
短期偿债能力指标			
流动比率	1.32	4.84	6.03
速动比率	1.28	3.29	4.22
现金短期债务比	1.26	1.84	1.63
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.04	1.05	1.24
EBITDA 全部债务比	0.06	0.02	0.05

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率与速动比率均连续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度高。2016—2018 年，公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.30 亿元、2.34 亿元和 5.70 亿元，连续增长。2018 年，公司 EBITDA 为 5.70 亿元，较上年增长 143.02%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 67.12%）和利润总额（占 28.24%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数连续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏低。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2018 年末，公司对外担保余额 14.41 亿元，其中包括对常高新集团有限公司担保 4.97 亿元、对龙城旅游控股集团有限公司担保 2.90 亿元、对常州新航建设发展有限公司担保 1.90 亿元、对常州齐梁建设发展有限公司担保 1.50 亿元等，被担保企业主要为国有企业，经营状况良好。公司担保比率为 11.78%。公司或有负债风险可控。

截至 2018 年末，公司获得的各银行授信总额 54.75 亿元，未使用授信额度 11.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年末，公司有一项未决诉讼，具体为：2012 年 10 月 26 日，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 5,000.00 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新港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，新港公司于2013年10月28日作为担保人为其代偿。代偿后新港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追索代偿未果，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新港公司承担5,000.00万元的归还责任。截至2018年末，该案已进入执行程序。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3204110000017566），截至2020年4月13日，公司本部无已结清或未结清不良及关注类贷款记录。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司盈利能力弱，债务负担较轻。

公司主营业务主要由子公司运营，母公司对子公司管控力度较强。

截至2018年末，母公司资产总额53.94亿元，较年初增长28.25%。其中，流动资产11.11亿元，非流动资产42.83亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2018年末，母公司货币资金为0.60亿元。

截至2018年末，母公司所有者权益为39.65亿元，较年初增长32.66%。其中，实收资本占25.22%、资本公积占75.67%，所有者权益稳定性强。

截至2018年末，母公司负债总额14.30亿元，较年初增长17.45%。其中，流动负债14.25亿元，非流动负债0.05亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，非流动负债主要由其他非流动负债构成。母公司2018年资产负债率和全部债务资本化比率分别为26.50%和4.69%。

2018年，母公司营业收入为0.00亿元，净利润为-0.24亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至2018年末，公司债务总额104.97亿元，本期债券发行规模（5.00亿元）相当于2018年末公司全部债务和长期债务的4.76%，本期债券的发行对公司现有债务规模影响不大。

以2018年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由48.33%、46.18%和40.35%上升至49.40%、47.34%和41.77%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为5.70亿元，为本期债券发行额度（5.00亿元）的1.14倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度尚可。从现金流情况来看，2018年，公司经营活动产生的现金流入为87.00亿元，为本期债券发行额度（5.00亿元）的17.40倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。同时考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期债券的到期偿还能力很强。

九、担保分析

本期债券由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。根据担保协议，在本期

债券兑付日，如公司不能兑付本期债券本金或利息，江苏再担保将承担担保责任，担保范围包括本期债券本金、利息，以及违约金、损害赔偿、实现债权的费用和其他支付的费用，担保期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

江苏再担保前身为成立于 2009 年 12 月的江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。经过多次增资扩股和利润转增股本，截至 2019 年 3 月底，江苏再担保股本增至 72.75 亿元，其中国有股占总股本的 98.49%，股东主要为地方各级政府；实际控制人及第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为 29.25%，江苏省财政厅代表省政府履行出资人职责。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏再担保成为省财政厅直接管理金融机构。

截至 2018 年末，江苏再担保资产总额 143.93 亿元，负债总额 68.66 亿元，所有者权益 75.27 亿元。2018 年，江苏再担保实现营业收入 13.31 亿元，其中再担保业务收入 0.99 亿元，直保业务收入 5.58 亿元，贷款利息收入 4.07 亿元，融资租赁业务收入 2.20 亿元；实现净利润 3.78 亿元。

经联合评级评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力极强，可有效提升本期债券偿付的安全性。

十、综合评价

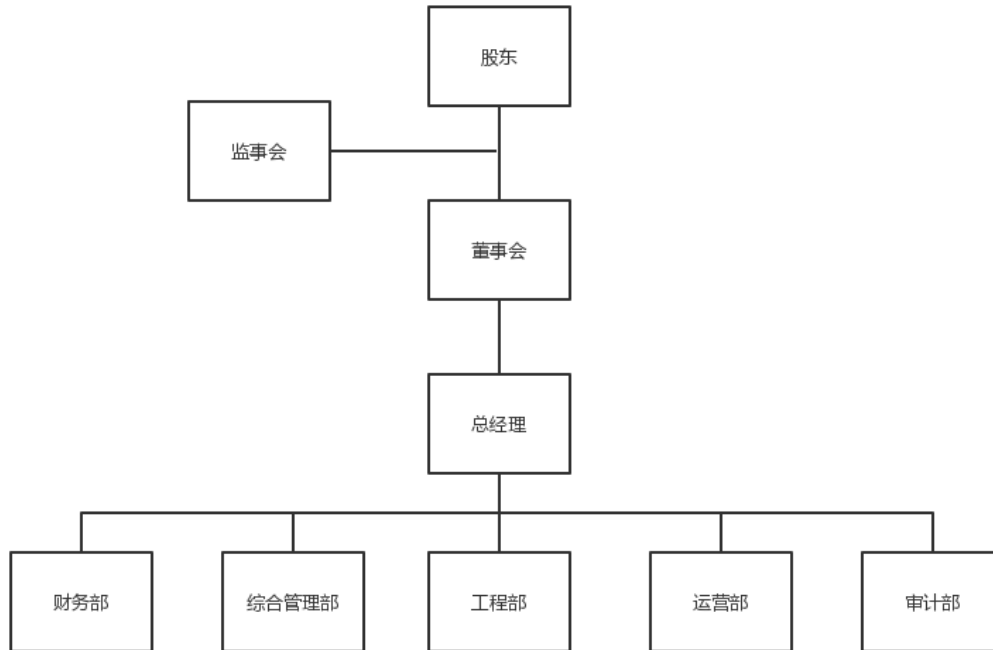
公司作为常州滨江经济开发区国有资产运营主体和唯一的基础设施建设主体，业务专营性优势明显，可获得有力的外部支持。常州市及新北区经济实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境。2017 年，新港公司划入公司后，公司资产和权益规模大幅增长，新增基础设施建设业务。同时，联合评级也关注到公司资产质量较差、盈利能力弱、基础设施建设业务持续性和自营项目盈利情况有待关注等因素给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着常州滨江经济开发区建设推进及公司自营业务多元化发展，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由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，有效提高了本期债券的偿付安全性。

本期债券设置了本金提前偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司 组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司 合并范围内子公司情况（截至 2018 年末）

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	50,000.00	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	10,000.00	常州市	实业投资、项目投资等	100.00	--	设立
常州滨江贸易投资有限公司	10,000.00	常州市	对外投资等	100.00	--	设立
常州滨江盛达创业投资有限公司	30,000.00	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	100,000.00	常州市	土地整理、基础设施建设等	100.00	--	划拨

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司 主要财务指标（合并报表）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	51.82	227.60	236.72
所有者权益（亿元）	11.68	110.96	122.31
短期债务（亿元）	17.72	27.54	22.23
长期债务（亿元）	3.73	79.71	82.74
全部债务（亿元）	21.46	107.25	104.97
营业收入（亿元）	9.82	9.01	26.42
净利润（亿元）	0.02	0.12	1.35
EBITDA（亿元）	1.30	2.34	5.70
经营性净现金流（亿元）	20.45	-8.04	-10.25
应收账款周转次数（次）	11.28	4.47	8.40
存货周转次数（次）	5.01	0.29	0.44
总资产周转次数（次）	0.21	0.06	0.11
现金收入比率（%）	116.31	120.54	101.23
总资本收益率（%）	3.61	1.56	2.32
总资产报酬率（%）	2.72	1.47	2.34
净资产收益率（%）	0.18	0.20	1.16
营业利润率（%）	1.68	4.53	5.12
费用收入比（%）	14.37	22.75	15.62
资产负债率（%）	77.47	51.25	48.33
全部债务资本化比率（%）	64.76	49.15	46.18
长期债务资本化比率（%）	24.23	41.80	40.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.05	1.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.02	0.05
流动比率（倍）	1.32	4.84	6.03
速动比率（倍）	1.28	3.29	4.22
现金短期债务比（倍）	1.26	1.84	1.63
经营现金流动负债比率（%）	56.22	-21.89	-33.36
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.26	0.47	1.14

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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核算

附件 2-2 常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司
主要财务指标（母公司/本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	35.09	42.06	53.94
所有者权益（亿元）	9.94	29.89	39.65
短期债务（亿元）	0.01	1.20	1.90
长期债务（亿元）	0.00	0.20	0.05
全部债务（亿元）	0.01	1.40	1.95
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
净利润（亿元）	-0.04	-0.05	-0.24
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.84	-1.56	2.18
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	/	/	/
现金收入比率（%）	/	/	/
总资本收益率（%）	0.26	0.03	-0.37
总资产报酬率（%）	0.09	0.02	-0.28
净资产收益率（%）	-0.38	-0.27	-0.69
营业利润率（%）	/	/	/
费用收入比（%）	/	/	/
资产负债率（%）	71.67	28.94	26.50
全部债务资本化比率（%）	0.06	4.49	4.69
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.66	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	0.95	0.92	0.78
速动比率（倍）	0.95	0.92	0.78
现金短期债务比（倍）	162.76	0.76	0.32
经营现金流动负债比率（%）	7.32	-13.04	15.28

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。