# 信用评级公告

联合〔2021〕5461号

联合资信评估股份有限公司通过对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司主体长期信用等级为AA+，“20滨建G1”“20滨江城建MTN001”和“21滨江城建MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

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

# 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司
# 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 |
| 20 滨建 G1 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 滨江城建 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 21 滨江城建 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 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 |
|---|---|---|---|
| 20 滨建 G1 | 4.5 亿元 | 4.5 亿元 | 2023/10/26 |
| 20 滨江城建 MTN001 | 8 亿元 | 8 亿元 | 2025/08/27 |
| 21 滨江城建 MTN001 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2024/02/09 |

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：2021 年 6 月 25 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

评级观点

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司（以下简称“公司”）是常熟市经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，跟踪期公司业务保持较强的区域专营优势，持续获得的外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司股权投资存在减值风险、往来资金占用规模较大、债务负担进一步加重且 2021 年存在一定的集中偿付压力、存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

常熟经开区工业基础较好，公司工业供热、污水处理等业务与常熟经开区工业发展密切相关，未来随着常熟经开区的稳定发展，公司主营业务有望保持稳定发展。

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 滨建 G1”“20 滨江城建 MTN001”和“21 滨江城建 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**常熟经开区区位优势明显，综合实力较强，2020 年常熟经开区预计完成地区生产总值 970.88 亿元，按可比价计算，较 2019 年增长 4.5%，一般公共预算收入为 78.14 亿元，较 2019 年增长 5.40%；常熟经开区工业基础较好，经济发展平稳，公司经营环境较好。
2. **公司业务保持区域专营优势。**公司是常熟经开区最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，业务区域专营性较强。
3. **持续获得外部支持力度大。**2020 年，公司收到财政补贴资金 6.73 亿元，计入“其他收益”；常熟经开控股有限公司对公司增资 0.50 亿元，计入“实收资本”。

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 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 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 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 3 |
| | | 偿债能力 | | 4 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 4 |

**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加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

宋金玲　登记编号（R0150221030016）

车兆麒　登记编号（R0150221020003）

**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

关注

1. **股权投资存在减值风险。**截至 2020 年底，公司可供出售金融资产和长期股权投资合计 110.55 亿元，对外股权投资规模大，部分被投资企业经营情况欠佳，股权投资存在减值风险。未来收益存在一定不确定性。

2. **资金占用规模较大。**截至 2021 年 3 月底，公司其他应收款 71.58 亿元，对外拆出资金较多，对公司资金占用规模较大。

3. **债务负担进一步加重，2021 年存在集中兑付压力。**2021 年 3 月底公司全部债务 283.83 亿元，全部债务资本化比率为 69.95%； 2021 年债券到期规模较大，存在一定的集中偿付压力。

4. **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 68.04 亿元，担保比率为 55.79%，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 25.90 | 23.15 | 19.72 | 42.09 |
| 资产总额(亿元) | 321.13 | 343.99 | 374.51 | 406.40 |
| 所有者权益合计(亿元) | 121.83 | 122.80 | 121.36 | 121.95 |
| 短期债务(亿元) | 44.64 | 53.30 | 83.34 | 89.46 |
| 长期债务(亿元) | 151.67 | 164.34 | 165.30 | 194.37 |
| 全部债务(亿元) | 196.31 | 217.64 | 248.64 | 283.83 |
| 营业收入(亿元) | 14.77 | 14.81 | 15.15 | 3.75 |
| 利润总额(亿元) | 1.39 | 0.88 | 1.12 | 0.39 |
| EBITDA(亿元) | 7.80 | 8.55 | 9.43 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -13.60 | -14.55 | 15.61 | -10.00 |
| 营业利润率(%) | 18.22 | 16.42 | 10.73 | 7.34 |
| 净资产收益率(%) | 1.08 | 0.66 | 0.86 | -- |
| 资产负债率(%) | 62.06 | 64.30 | 67.59 | 69.99 |
| 全部债务资本化比率(%) | 61.71 | 63.93 | 67.20 | 69.95 |
| 流动比率(%) | 465.67 | 406.66 | 251.60 | 280.13 |
| 经营现金流动负债比(%) | -28.56 | -25.61 | 17.77 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.58 | 0.43 | 0.24 | 0.47 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.75 | 0.81 | 0.91 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 25.17 | 25.45 | 26.38 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 207.92 | 239.25 | 365.62 | 387.05 |
| 所有者权益(亿元) | 89.18 | 89.62 | 90.16 | 90.25 |
| 全部债务(亿元) | 88.17 | 114.42 | 159.24 | 187.36 |
| 营业收入(亿元) | 7.99 | 5.48 | 4.87 | 1.25 |
| 利润总额(亿元) | 0.90 | 0.45 | 0.24 | 0.08 |
| 资产负债率(%) | 57.11 | 62.54 | 75.34 | 76.68 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.72 | 56.08 | 63.85 | 67.49 |
| 流动比率(%) | 359.79 | 290.97 | 136.67 | 153.25 |
| 经营现金流动负债比(%) | -10.15 | -34.13 | 1.49 | -- |

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债为有息债务纳入短期债务测算

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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 滨江城建 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2021/1/28 | 党宗汉<br>郭雄飞 | 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 | 阅读正文 |
| 20 滨建 G1 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/10/15 | 党宗汉<br>王金磊 | 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 | 阅读正文 |
| 20 滨江城建 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/8/20 | 郝一哲<br>徐羚晏 | 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 | 阅读正文 |

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熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司（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关债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司
# 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”）关于常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司（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，江苏省常熟经济开发集团有限公司（以下简称“开发集团”）将其持有的公司全部股权无偿划转给常熟经开控股有限公司（以下简称“常熟经开控股”），2020 年 12 月 7 日，常熟经开控股对公司增资 0.50 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.50 亿元，其中常熟经开控股持股 69.04%、常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟经投”）持股 21.74%、常熟市发展投资有限公司（以下简称“常熟发投”）持股 8.70%、常熟市经济开发集团有限公司（以下简称“常熟经开”）持股 0.52%。公司控股股东为常熟经开控股，实际控制人为常熟经济技术开发区管理委员会（以下简称“常熟经开区管委会”）。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、资产管理部、工程管理部、综合管理部和财务管理部共 5 个职能部门；纳入合并范围内子公司 9 家，较 2019 年底新增 2 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 374.51 亿元，所有者权益 121.36 亿元（其中少数股东权益 23.86 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 15.15 亿元，利润总额 1.12 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 406.40 亿元，所有者权益 121.95 亿元（其中少数股东权益 24.07 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.75 亿元，利润总额 0.39 元。

公司住所：江苏省常熟经济开发区沿江工业区常熟市滨江国际大厦；法定代表人：周杨。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表 1，募集资金已按指定用途使用完毕且尚未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况

（单位：亿元，年）

| 债券名称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 20 滨江城建 MTN001 | 8.00 | 8.00 | 2020/08/27 | 5(3+2) |
| 20 滨建 G1 | 4.50 | 4.50 | 2020/10/26 | 3 |
| 21 滨江城建 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2021/02/09 | 3 |
| **合计** | **17.50** | **17.50** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济与政策环境分析

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%[1]，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，

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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%[2]，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） |
|---|---|---|---|---|---|
| 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

[2]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。

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，常熟市及常熟经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）经济稳定增长，财政实力持续增强。常熟经开区基础设施配套逐步完善，工业基础及增长性较好。公司经营环境较好。**

公司是常熟经开区主要的基础设施建设及公用事业运营主体，经营与投资的项目均位于常熟经开区；公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济发展、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关

**常熟市**

常熟市为苏州市代管县级市，位于江苏省的南部，北濒长江并与南通市隔江相望，东南邻太仓市，南接昆山市和苏州市相城区，西连江阴市和无锡市锡山区，西北与张家港市接壤，是上海经济圈和长三角一体化重要节点之一，是上海经济圈和长三角一体化发展示范区重要城市之一，具有较为优越的区位条件。截至 2020 年底，常熟市总面积 1276.32 平方千米（含所属长江水域面积），下辖 8 个镇，6 个街道、1 个国家级经济技术开发区－和 1 个国家级高新区－常熟高新技术产业开发区。

根据《常熟市2021年政府工作报告》，2020年，常熟市预计完成地区生产总值（GDP）2360亿元，较上年增长4.5%。

根据常熟市人民政府网的公开数据显示，2020年，常熟市规模以上工业总产值3656亿元，较上年增长4.3%；完成固定资产投资630.95亿元，较去年增长20.8%，其中完成工业投资300.57亿元，较上年增长43.5%。

根据常熟市人民政府网的公开数据显示，2020 年，常熟市一般公共预算收入为 213.66 亿元，较上年增长 5.2%，其中税收收入 184.18 亿元，较上年增长 7.1%。税收收入占一般公共预算收入的 86.20%。同期，常熟市一般公共预算支出为 229.77 亿元，财政自给率为 92.99%，财政自给能力较强。

**常熟经开区**

常熟经开区成立于 1992 年 8 月，1993 年 11 月被江苏省政府批准为首批 11 个省级开发区之一，2010 年 11 月升级为国家级经济技术开发区。

根据常熟经济技术开发区财政局（以下简称“常熟经开区财政局”）提供的资料，2020 年，常熟经开区 GDP 为 970.88 亿元，按可比价计算，较去年增长 4.5%。

2020 年，常熟经开区完成固定资产投资 236.06 亿元，较上年增长 7.50%。经过多年建设，常熟经开区内道路、供排水、电力、管网等配套基础设施基本建设完成，相关产业配套设施齐全。

2020 年，常熟经开区一般公共预算收入为 78.14 亿元，较上年增长 5.40%，其中税收收入 75.87 亿元，较上年增长 5.67%。税收收入占一般公共预算收入的 97.09%。2020 年，常熟经开区政府性基金收入为 35.10 亿元，较上年增长 8.77%，以土地出让金为主。同期，常熟经开区一般公共预算支出为 44.94 亿元，较上年下降 26.77%，财政自给率为 173.88%，地方财政自给能力强。

## 六、基础素质分析

**公司在常熟经开区基础设施建设和公用事业运营等方面具有较强的竞争优势，跟踪期内持续获得常熟经开区政府支持。**

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 57.50 亿元，常熟经开控股为公司控股股东，常熟经开区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是常熟经开区主要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司本部承担了区域内基础设施建设及土地整理任务，并分别通过下属子公司常熟市滨江新市区污水处理有限责任公司（以下简称“滨江污水”）及控股子公司常熟滨江热力有限公司（以下简称“滨江热力”）开展污水处理和工业供热业务，该业务具有较强的专营优势，同时，公司依据常熟经开区需求进行房地产开发和股权投资。

公司原控股股东开发集团为非独立法人主体，负责统筹常熟经开区的开发建设，不开展实质业务，具体业务主要由公司在内的下属子公司承担。

2020 年 10 月，常熟经开区管委会设立常熟经开控股代替开发集团作为常熟经开区国资一级控股平台，并将开发集团下属全部控股子公司划转至常熟经开控股。常熟经开控股其他子公司中，常熟市滨江农业科技有限公司主要从事农业相关业务，常熟出口加工区开发建设有限公司主要负责出口加工区相关业务，两家公司规模体量均较小。

3. 外部支持

公司负责常熟经开区内污水处理和工业供热业务，可持续收到政府公用事业运营补贴 2020 年，公司收到以公用事业运营补贴为主的财政补贴资金 6.73 亿元，计入“其他收益”；常熟经开控股对公司增资 0.50 亿元，计入“实收资本”。2021 年 1—3 月，公司收到政府补贴资金 2.26 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3202030000753876），截至 2021 年 6 月 18 日，公司本部已结清贷款记录中存在 2 笔关注类贷款，分别于 2011 年和 2012 年正常还款。根据中国农业银行股份有限公司常熟分行提供的说明，列入关注类贷款主要系当时公司尚未退出地方政府融资平台所致（公司已于 2013 年 6 月退出银监会政府融资平台名单）。公司无未结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司控股股东变更为常熟经开控股。

根据公司 2020 年 2 月 12 日股东会决议，公司取消监事会，监事由原来的股东会委派 2 名、职工代表推荐 1 名变更为由股东会选举 1 名监事。

除此之外，公司法人治理结构、管理人员和管理体制未发生重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务经营稳定，收入平稳，但综合毛利率有所下降。**

2020年，公司主营业务收入较上年有所增长，收入结构变化不大。

受项目完工进度及结算进度影响，2020年公司基础设施建设业务收入较上年有所上升。随着区内供热管网接入企业增加，供热户数和供热量小幅增长，公司工业供热业务收入小幅上升。房屋销售收入来源于商业地产和安置房销售，收交付进度影响收入有所波动。公司土地开发整理和污水处理业务收入稳定，房屋租赁等其他业务规模较小，对收入贡献不大。

从毛利率来看，公司基础设施建设和土地开发整理业务毛利率稳定。受热源采购价格和销售价格波动影响，工业供热业务的毛利率较上年小幅增长。公司污水处理业务毛利率水平较高。公司安置房销售利润空间小，房屋销售业务毛利率有所下降。其他业务毛利率2020年大额为负。受以上因素影响，公司综合毛利率下降至12.66%。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入3.74亿元，相当于2020年全年的24.75%，公司主营业务综合毛利率为8.98%，主要系污水处理业务毛利率下降较多。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 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 |
| 基础设施建设 | 3.77 | 25.60 | 25.00 | 4.68 | 30.99 | 25.00 | 0.95 | 25.37 | 25.00 |
| 工业供热 | 4.87 | 33.10 | 6.82 | 5.32 | 35.19 | 7.21 | 1.32 | 35.36 | 5.92 |
| 房屋销售 | 3.37 | 22.89 | 4.63 | 2.86 | 18.91 | 4.29 | 0.98 | 26.19 | 3.08 |
| 土地开发整理 | 1.10 | 7.48 | 20.00 | 0.92 | 6.07 | 20.00 | 0.25 | 6.68 | 20.00 |
| 污水处理费 | 1.20 | 8.19 | 73.45 | 1.08 | 7.16 | 64.20 | 0.08 | 2.22 | 8.86 |
| 其他 | 0.40 | 2.75 | 24.44 | 0.25 | 1.67 | -254.64 | 0.16 | 4.18 | -42.99 |
| **合计** | **14.72** | **100.00** | **17.90** | **15.11** | **100.00** | **12.66** | **3.74** | **100.00** | **8.98** |

注：合计数出现尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

**2020 年公司基础设施建设项目收入规模较上年有所增加，在建项目以医院、园区等功能性配套设施为主，仍有一定的后续投资压力。**

公司基础设施建设业务由公司本部实施。常熟经开区管委会按开发区块与公司签订《委托代建项目合同书》，并在合同中列示具体项目清单，主要涵盖待开发区块内征地、拆迁、配套基础设施建设等工程，公司需筹措资金并推动项目建设、管理工作，待项目建成交付后，工程竣工结算资料经第三方机构及常熟经开区财政局审核认定，公司按照竣工结算价加成10%—25%的收益比例确认工程项目建设收入，不同项目加成收益比例有所浮动，常熟经开区管委会在五年内支付代建款项。

2020 年，公司确认基础设施建设收入 4.68 亿元，主要来源于道路、绿化工程等项目。截至

2020年底，公司在建基建项目主要包括道路整治、滨江医院、国际物流园等项目，尚需投资21.45亿元。

表5　截至2020年底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 实际开工时间 | 预计完工时间 | 已投资 | 预计投资额 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2021年 | 2022年 |
| 碧溪新区农民安置房三期（聚和佳苑三期） | 20.60 | 2017年 | 2020年 | 20.57 | 0.03 | -- |
| 汽车产业园基础设施项目 | 19.75 | 2013年 | 2020年 | 19.70 | 0.05 | -- |
| 道路整治 | 6.00 | -- | 2020年 | 5.75 | -- | -- |
| 铁黄沙项目 | 19.73 | 2013年 | 2021年 | 16.53 | 3.2 | -- |
| 白茆小沙边滩整治 | 6.12 | 2011年 | 2012年 | 6.12 | -- | -- |
| 福山水道 | 9.83 | 2011年 | 2021年 | 7.51 | 2.32 | -- |
| 滨江国贸中心 | 6.38 | 2009年 | 2011年 | 6.38 | -- | -- |
| 滨江医院 | 8.20 | 2009年 | 2011年 | 8.20 | -- | -- |
| 国际物流园 | 13.40 | 2011年 | 2022年 | 10.66 | 1.74 | 1.00 |
| 一污厂提标改造工程 | 0.50 | 2019年 | 2020年 | 0.15 | -- | -- |
| 二污厂废气治理项目 | 0.15 | 2019年 | 2020年 | 0.15 | -- | -- |
| 新城幼儿园项目 | 0.68 | 2019年 | 2021年 | 0.52 | 0.16 | -- |
| 长江大保护项目 | 22.50 | 2020年 | 2023年 | 9.45 | 6.60 | 6.45 |
| 经开区城市艺体中心项目 | 5.63 | 2020年 | 2022年 | 0.13 | 2.93 | 2.57 |
| 康桥学校周边市政配套工程（浦开路道路及西侧河道、江滸路、横三路）项目一期工程 | 0.40 | 2020年 | 2021年 | 0.12 | 0.28 | -- |
| 康桥学校周边市政配套工程项目二期工程 | 0.31 | 2020年 | 2021年 | 0.06 | 0.25 | -- |
| **合计** | **140.18** | **--** | **--** | **112.00** | **17.56** | **10.02** |

注：道路整治项目主体工程结束后，公司需进行日常道路养护及绿化维护等工作；滨江医院主体已经投入使用，常熟经开区管委会协调公司负责医院配套设施建设、日常设备维护等工作，后期仍需投入资金，项目待后期移交时进行结算；福山水道和铁黄沙项目主体部分已完工，但由于其为长期系统性工程项目，公司后续仍需要一定投入；部分道路，老项目未完工系后续还有相关维护工作，加上疫情影响，工程建设进度放缓了。

资料来源：公司提供

（2）土地开发整理

**跟踪期内，公司整理的土地出让规模增加，但常熟经开区商业住宅土地波动较大，未来收益实现存在不确定性。**

常熟经开区管委会授权公司对常熟经开区内土地进行开发整理，由本部实施，区域集中在滨江新市区及周边乡镇，跟踪期业务模式无变化。

公司根据常熟经开区规划和自身的情况向经开区管委会上报土地计划，经批准后进行土地开发整理。公司仅负责土地开发、平整等工作，常熟经开区管委会负责支付拆迁费用，具体拆迁工作由常熟经开区拆迁办实施。完成开发后的土地由常熟市土地储备中心出让，常熟市财政局将住宅、商业用地出让收益的70%、工业用地出让收益的80%拨付公司土地出让收益，一般加成收益不低于土地出让收益的10%，公司据此确认收入。

常熟经开区开发建设较早，前期拆迁工作已基本完成，公司仅承担土地平整工作，单位整理成本较低。2020年，公司土地出让规模较上年大幅增长，以工业用地为主。常熟经开区工业用地出让价格较为稳定，但住宅、商业用地出让价格波动较大。

表 6　2019—2020 年公司土地开发整理投资及出让情况（单位：万元、亩、万元/亩）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| **当期投入金额** | 8800.00 | 7336.50 |
| 开发整理面积 | 1008 | 2010.00 |
| 整理单位成本 | 8.73 | 3.65 |
| **出让地块面积** | 1175.18 | 1798.00 |
| 工业用地 | 736.61 | 1429.00 |
| 住宅、商业 | 131.24 | 109.00 |
| 仓储 | 307.33 | 260.00 |
| **出让地块均价** | 68.05 | 66.64 |
| 工业用地 | 21.34 | 26.00 |
| 住宅、商业 | 417.55 | 710.55 |
| 仓储 | 30.75 | 20.08 |
| **地块出让金额** | 79971.59 | 119535.00 |
| 工业用地 | 15720.64 | 37150.00 |
| 住宅、商业 | 54800.00 | 77155.00 |
| 仓储 | 9450.95 | 5230.00 |

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司累计整理土地12580亩，尚有整理完待出让土地1778亩，以住宅用地为主，有望为公司发展提供资金支持。但考虑到常熟经开区商业住宅用地出让价格波动较大，且出让情况受当地土地市场政策影响较大，土地出让收益实现存在一定不确定性。

（3）工业供热

**公司工业供热业务主要为常熟经开区集中工业供热管网建设及运营，区域专营性较强。随着供热范围扩大、产能逐步提升，工业供热收入有所增加，为公司贡献了稳定的收入及现金流。**

公司子公司常熟滨江热力有限公司（以下简称“滨江热力”）负责常熟经开区集中工业供热管网的建设和运营，跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性。

截至2021年3月底，滨江热力共有5条供热管线， 公司从常熟发电和华润电力（常熟）有限公司购买热源蒸汽，2020年，热源蒸汽的指导销售价格有所调整，公司供热采购均价略有下降，为146.58元/吨。

表 7　2019—2021 年一季度公司供热情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 管线条数（条） | 5 | 5 | 5 |
| 管网总长度（公里） | 247.57 | 247.65 | 248.11 |
| 供热户数（户） | 336 | 340 | 345 |
| 年供热量（万吨） | 260.85 | 287.20 | 72.78 |
| 供热均价（元/吨） | 203.01 | 196.61 | 198.34 |
| 供热收入（亿元） | 4.87 | 5.32 | 1.32 |

资料来源：公司提供

公司与区域内工业企业签订供热合同，依据其实际使用量收取供热费。公司热源蒸汽的销售单价根据常熟市发展和改革委员会、常熟市物价局相关文件执行，公司具有一定上浮权限，下浮空间不限，具体由购销双方协商确定。2020年，公司供热均价略有下降，供热户数的上升，年供热量较2019年小幅上升，2020年实现供热收入5.32亿元。

2021年一季度，公司供热户数较2020年底略有上升，实现供热收入1.32亿元。

（4）污水处理

**公司是常熟经开区唯一从事污水处理的主体，在常熟经开区具有专营优势。污水处理收入及现金流较为稳定，利润空间较大，为公司收入及盈利提供有益补充。**

公司子公司常熟市滨江新市区污水处理有限责任公司（以下简称“滨江污水”）负责常熟经开区内工业废水收集和处理，兼顾部分民用废水处理，业务保持较强的区域专营性。

滨江污水将污水处理工作外包于江苏中法污水处理有限公司，由其负责污水处理厂的日常运营、维护和保养等工作，公司根据污水处理量和处理标准支付运营管理费。

表 8　2019—2021 年一季度公司污水处理业务运营情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 水厂数量（家） | 2 | 2 | 2 |
| 服务企业数量（家） | 2416 | 2417 | 2417 |
| 处理能力（吨/日） | 7.50 | 7.50 | 7.50 |
| 污水处理总量（万吨） | 2781 | 2165.60 | 166.38 |
| 污水处理均价（元/吨） | 2.62 | 2.62 | 2.62 |
| 污水处理收入（亿元） | 1.20 | 1.08 | 0.08 |

资料来源：公司提供

2020 年，公司污水处理能力稳定，处理价格维持不变，污水处理量和收入有所下降。出于环保要求，常熟经开区内部分重污染行业（化工、造纸、医药、钢铁、造纸）企业自身需配备污水处理设施，污水处理成本由企业自行承担，但仍按照自来水使用量收取一般污水处理费，因此公司污水处理业务毛利率较高。

（5）房屋销售

**公司房地产业务规模较小，以安置房项目为主，业务持续性弱，利润空间较小。**

公司自2014年涉足房地产领域，房屋销售业务由公司本部和子公司常熟市滨江城镇化建设有限公司运营。

目前公司主要房地产项目如下表所示，尚林花苑和公园道一号为商业住宅项目，开发时间较早，整体销售情况欠佳，剩余未售部分公司拟用于人才引进的安置。滨江海外大厦系公司通过市场化收购的房产，总投资3.35亿元，主要为收购款项及后续内装、改造投入。

表 9　截至 2020 年底公司主要房地产项目（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

| 项目名称 | 项目状态 | 总投金额 | 预售时间 | 总可售面积 | 已售面积 |
|---|---|---|---|---|---|
| 尚林花苑 | 完工 | 4.00 | 2017 年 | 4.88 | 4.03 |
| 公园道一号 | 完工 | 3.58 | 2017 年 | 4.32 | 3.60 |
| 滨江海外大厦 | 完工 | 3.35 | 2018 年 | 5.40 | 1.14 |
| 聚和佳苑二期 | 完工 | 25.00 | -- | 30.51 | 23.69 |
| 聚和佳苑三期 | 在建 | 20.60 | -- | 39.44 | 0.00 |
| **合计** | -- | **56.53** | -- | **84.55** | **32.46** |

资料来源：公司提供

聚和佳苑二期和聚和佳苑三期为安置房项目，项目建成后向安置居民定向销售，销售价格在成本的基础上加成一定收益比例确定。截至2020年底，聚合佳苑二期已完工，随着项目逐步销售，2020年确认销售收入2.86亿元；聚合佳苑三期计划总投20.60亿元，累计完成投资20.57亿元。公司无拟建房地产项目及土地储备。

（6）股权投资

**公司在常熟市政府主导下投资汽车企业，对常熟经开区招商引资、税收增加具有积极作用，但跟踪期内，公司投资的企业经营情况欠佳，招商引资的汽车项目产能释放和销售情况较差，公司股权投资存在减值风险。**

前期，为引进观致汽车项目和奇瑞捷豹路虎汽车项目，公司在常熟市政府主导下向奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”，2020年底公司持股6.62%）投资59.00亿元，向芜湖奇瑞汽车投资有限公司（以下简称“芜湖奇瑞”，2020年底公司持股46.52%）投资17.60亿元，反映在“可供出售金融资产”，2020年未产生投资收益。

截至2020年底，奇瑞汽车资产规模884.18亿元，负债总额620.49亿元，净资产263.69亿元；2020年实现主营业务收入347.62亿元，净利润0.07亿元。

截至2020年底，芜湖奇瑞资产总额18.27亿元，负债合计15.59亿元，净资产2.68亿元；2020年实现营业收入0.00亿元，净利润-3.08亿元，主要系2020年芜湖奇瑞投资设立的观致汽车有限公司（简称“观致汽车”）整体销售下滑，出现亏损导致芜湖奇瑞投资收益为负。2019-2020年，观致汽车销售量分别为2.60万台和1.36万台，销量下滑较多。

（7）未来发展

未来，公司在做好传统代建业务的同时，坚持多元化发展的长期策略，重点加强公用事业板块业务的发展，配合政府土地出让计划进行土地整理，并适时及适量发展房地产业务，合理配置自持物业。同时，公司还将利用自身优势资源以合作开发、参股等形式开拓新业务，总体上将经营性业务收益占比保持到50%以上，优化收入结构，提高公司可持续发展能力。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，公司投资新设子公司 2 家，纳入合并范围子公司 9 家，2021 年一季度公司合并范围未发生变化。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，公司合并范围以及会计政策变更对财务数据影响不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模持续增长，往来款对公司资金占用明显，跟踪期内股权投资进一步增加，投资收益有限，未来投资收益存在不确定性。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。**

2020 年底，公司资产总额 374.51 亿元，较 2019 年底增长 8.87%，来源于非流动资产的增长。公司流动资产占比较 2019 年底有所下降，但资产结构仍以流动资产为主。公司资产主要构成见下表。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | **231.12** | **67.19** | **220.97** | **59.00** | **252.30** | **62.08** |
| 货币资金 | 22.91 | 6.66 | 19.53 | 5.21 | 41.87 | 10.30 |
| 其他应收款 | 77.96 | 22.66 | 65.86 | 17.59 | 71.58 | 17.61 |
| 存货 | 125.70 | 36.54 | 128.14 | 34.22 | 130.39 | 32.08 |
| **非流动资产** | **112.87** | **32.81** | **153.52** | **40.99** | **154.10** | **37.92** |
| 可供出售金融资产 | 77.56 | 22.55 | 77.36 | 20.66 | 77.36 | 19.04 |
| 投资性房地产 | 25.35 | 7.37 | 26.76 | 7.15 | 26.76 | 6.58 |
| 长期股权投资 | 2.37 | 0.69 | 33.18 | 8.86 | 33.32 | 8.20 |
| **资产总计** | **343.99** | **100.00** | **374.51** | **100.00** | **406.40** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020年底，公司流动资产较2019年底小幅下滑。随着项目建设投入和股权投资的增加，公司货币资金有所下降，公司货币资金19.53亿元，主要为银行存款，其中受限资金规模0.46亿元，为票据保证金、贷款保证金和竞拍保证金。公司其他应收款主要为往来款，2020年底公司其他应收款较2019年底下降15.52%，主要系收回部分往来款，应收对象主要为常熟经开区管委会下属部门及区内国有企业，集中度较高，资金回收风险不大但占用明显。公司存货较2019年底小幅上升，存货中工程施工86.10亿元（占67.19%），开发产品24.43亿元（占19.07%，主要为聚和佳苑二期等项目的建设投入）；开发成本17.61亿元（占13.74%，主要为聚和佳苑三期建设投入）。

表 11　2020 年底公司其他应收款前 5 名明细

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 款项性质 | 金额 | 占比 | 是否为关联方 |
|---|---|---|---|---|
| 常熟经济技术开发区财政局 | 往来款 | 26.64 | 40.45 | 否 |
| 常熟经济技术开发区财政局 | 补贴款 | 6.73 | 10.21 | 是 |
| 江苏省常熟经济开发集团 | 往来款 | 21.98 | 33.38 | 是 |
| 常熟经开控股有限公司 | 往来款 | 4.11 | 6.23 | 是 |
| 常熟市滨江农业科技有限公司 | 往来款 | 2.17 | 3.30 | 是 |
| 常熟滨江市政公用事业管理中心 | 往来款 | 1.08 | 1.64 | 是 |
| **合计** | -- | **62.71** | **95.21** | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 36.01%。公司可供出售金融资产较为稳定，主要为公司持有的奇瑞汽车和芜湖奇瑞股权，均按成本计量。近两年，奇瑞汽车和芜湖奇瑞经营状况欠佳，公司可供出售金融资产存在一定的减值风险。公司投资性房地产 26.76 亿元，较 2019 年底增长 5.58%。公司长期股权投资 33.18 亿元，较上年底增加 30.82 亿元，主要系 2020 年度常熟经开区政府大力招商引资，新增了对常熟经开智能科技发展有限责任公司、江苏亨通经开新能源科技有限公司、常熟市智慧城市显示技术研究院有限公司、常熟美菜产业投资基金合伙企业（有限合伙）、常熟盛世优鲜产业投资基金合伙企业、常熟经开城市更新建设发展有限公司的股权投资所致，2020 年权益法下确认的投资收益为 205.25 万元。公司对外股权投资规模大，未来投资收益存在不确定性。

截至 2020 年底，公司受限资产 43.99 亿元亿元，占总资产比重为 11.75%。受限资产主要包括货币资金 0.46 亿元，为票据保证金、贷款保证金和竞拍保证金等；其他应收款 14.00 亿元、可供出售金融资产 7.04 亿元，长期股权投资 0.20 亿元、投资性房地产 16.27 亿元、存货 6.03 亿元，主要用于贷款抵押。

2021 年 3 月底，公司资产总额 406.40 亿元，较上年底增长 8.51%，主要来自融资增加的货币资金的增长。其中流动资产 252.30 亿元（占 62.08%），非流动资产 154.10 亿元（占 37.92%），公司资产以流动资产为主，资产结构较 2020 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益规模和结构较 2019 年底变化不大，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。公司债务规模有所增长，债务负担进一步家中，2020 年面临一定的集中偿付压力。**

**所有者权益**

截至 2020 年底，公司所有者权益 121.36 亿元，较 2019 年底小幅下降。其中归属于母公司所有者权益合计 97.51 亿元（占 80.34%），主要为实收资本 57.50 亿元（占 58.97%）、资本公积 14.12 亿元（占 14.48%）和未分配利润 23.11 亿元（占 23.70%），权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司实收资本 57.50 亿元，较 2019 年底增加 0.50 亿元，系常熟经开控股对公司增资所致；资本公积 14.12 亿元，较 2019 年底减少 0.20 亿元，主要系经开区管委会将公司持有的常熟出口加工区开发建设有限公司 5.00%的股权无偿划给常熟经开所

致。随着盈利的积累，未分配利润小幅增长。

截至2021年3月底，公司所有者权益121.95亿元，规模和结构较2020年底变动不大。

**负债**

截至 2020 年底，公司负债总额 253.15 亿元，较 2019 年底增长 14.45%，主要系流动负债增加所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构变化较小。

表 12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动负债** | **56.83** | **25.69** | **87.83** | **34.69** | **90.07** | **31.66** |
| 短期借款 | 24.74 | 11.18 | 27.53 | 10.87 | 33.54 | 11.79 |
| 一年内到期的非流动负债 | 27.72 | 12.53 | 31.79 | 12.56 | 31.87 | 11.20 |
| **非流动负债** | **164.36** | **74.31** | **165.32** | **65.31** | **194.39** | **68.34** |
| 长期借款 | 99.68 | 45.07 | 94.18 | 37.20 | 105.24 | 37.00 |
| 应付债券 | 64.66 | 29.23 | 71.12 | 28.09 | 89.14 | 31.34 |
| **负债总额** | **221.20** | **100.00** | **253.15** | **100.00** | **284.46** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 底，公司流动负债 87.83 亿元，较 2019 年底增长 54.54%。主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司短期借款全部为保证借款，较 2019 年底增长 11.27%。公司一年内到期的非流动负债为 31.79 亿元，全部为一年内到期的长期借款。新增其他流动负债 24.00 亿元，为短期应付债券，本报告已调整至短期债务核算。

截至 2020 年底，公司非流动负债 165.32 亿元，较 2019 年底变化不大。公司长期借款较 2019 年底下降 5.52%，主要包括保证借款 37.29 亿元、信用借款 14.93 亿元、抵押借款 12.36 亿元、保证和质押组合借款 15.69 亿元、保证和抵押组合借款 10.91 亿元。2020 年，公司应付债券较 2019 年底增长 9.99%。截至 2020 年底，公司存续期债券如下表所示。其中 2021 年到期规模 33.48 亿元。此外，“18 滨城 01”债券余额 5.60 亿元将于 2021 年 9 月面临回售行权。

2021 年 3 月底，公司负债总额 284.46 亿元，较 2020 年底增长 12.37%，仍以非流动负债为主。其中，短期借款 33.54 亿元，较 2020 年底增长 21.85%；长期借款 105.24 亿元，较 2020 年底增长 11.74%；应付债券 89.14 亿元，较 2020 年底增长 25.33%，系公司发行“21 滨江城建 MTN001”“21 滨江城建 PPN001”“21 滨江城建 PPN002”“21 滨江城建 SCP001”和“21 滨江城建 SCP003”所致。

表 13　截至 2020 年底公司存续债券明细（单位：亿元）

| 债券名称 | 债券类型 | 发行日 | 到期日 | 行权日 | 债券余额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 20 滨江城建 SCP002 | 超短期融资债券 | 2020-06-04 | 2021-03-02 | -- | 2.50 |
| 20 滨江城建 SCP003 | 超短期融资债券 | 2020-09-29 | 2021-03-28 | -- | 5.00 |
| 19 滨江城建 ABN001 优先 A2 | 交易商协会 ABN | 2019-04-10 | 2021-04-07 | -- | 0.88 |
| 20 滨江城建 SCP004 | 超短期融资债券 | 2020-09-30 | 2021-04-07 | -- | 3.50 |
| 20 滨江城建 SCP005 | 超短期融资债券 | 2020-10-30 | 2021-05-01 | -- | 5.00 |
| 20 滨江城建 SCP007 | 超短期融资债券 | 2020-11-02 | 2021-05-02 | -- | 1.50 |
| 20 滨江城建 SCP006 | 超短期融资债券 | 2020-11-02 | 2021-05-02 | -- | 6.50 |
| 18 滨江城建 PPN001 | 定向工具 | 2018-08-23 | 2021-08-27 | -- | 7.00 |
| 14 滨投债 | 一般企业债 | 2014-09-10 | 2021-09-11 | -- | 1.60 |

| 债券名称 | 债券类型 | 发行日 | 到期日 | 行权日 | 债券余额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 19 滨江城建 ABN001 优先 A3 | 交易商协会 ABN | 2019-04-10 | 2022-04-07 | -- | 1.88 |
| 19 滨江城建 ABN001 优先 A4 | 交易商协会 ABN | 2019-04-10 | 2023-04-07 | -- | 2.03 |
| 18 滨城 01 | 私募债 | 2018-09-18 | 2023-09-20 | 2021-09-22 | 5.60 |
| 20 滨建 G1 | 一般公司债 | 2020-10-22 | 2023-10-26 | -- | 4.50 |
| 19 滨江城建 ABN001 优先 A5 | 交易商协会 ABN | 2019-04-10 | 2024-04-09 | -- | 2.20 |
| 19 滨城 01 | 私募债 | 2019-05-10 | 2024-05-14 | 2022-05-14 | 4.40 |
| 19 滨城 02 | 私募债 | 2019-07-17 | 2024-07-19 | 2022-07-19 | 10.00 |
| 20 滨江城建 PPN001 | 定向工具 | 2020-07-02 | 2025-07-06 | 2023-07-06 | 7.00 |
| 20 滨建 01 | 私募债 | 2020-08-25 | 2025-08-27 | 2023-08-27 | 8.30 |
| 20 滨江城建 MTN001 | 一般中期票据 | 2020-08-26 | 2025-08-27 | 2023-08-27 | 8.00 |
| **合计** | -- | -- | -- | -- | **87.38** |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020 年底，公司全部债务 248.64 亿元，较 2019 年底增长 14.24%。其中，短期债务 83.34 亿元（占 33.52%），较 2019 年底增长 56.37%；长期债务 165.30 亿元（占 66.48%），较 2019 年底增长 0.58%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率呈上升趋势，2020 年底分别为 67.59%、67.20%和 57.66%，较 2019 年底分别提高 3.29 个百分点、3.27 个百分点和 0.43 个百分点。

2021 年 3 月底，公司全部债务 283.83 亿元，较 2020 年底增长 14.15%，主要系公司新发行债券所致，其中，短期债务占 31.52%，长期债务占 68.48%。2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.99%、69.95%和 61.45%，较 2020 年底分别提高 2.40 个百分点、2.75 个百分点和 3.79 个百分点。

表 14　公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 53.30 | 83.34 | 89.46 |
| 长期债务 | 164.34 | 165.30 | 194.37 |
| 全部债务 | 217.64 | 248.64 | 283.83 |
| 长期债务资本化比率 | 57.23 | 57.66 | 61.45 |
| 全部债务资本化比率 | 63.93 | 67.20 | 69.95 |
| 资产负债率 | 64.30 | 67.59 | 69.99 |

资料来源：公司审计报告和财务报表

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入持续增长，但期间费用等对利润侵蚀大，利润总额对政府补助依赖很大，公司盈利能力较弱。**

2020 年，公司营业收入和营业成本略有增长，营业利润率有所下滑。

表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 14.81 | 15.15 | 3.75 |
| 营业成本 | 12.08 | 13.20 | 3.41 |
| 费用总额 | 7.00 | 7.22 | 2.21 |
| 财务费用 | 6.37 | 6.85 | 2.05 |
| 管理费用 | 0.59 | 0.35 | 0.14 |
| 其他收益 | 5.31 | 6.73 | 2.26 |
| 投资收益 | 0.07 | 0.05 | 0.01 |
| 利润总额 | 0.88 | 1.12 | 0.39 |
| 营业利润率 | 16.42 | 10.73 | 7.34 |
| 总资本收益率 | 2.18 | 2.17 | -- |
| 净资产收益率 | 0.66 | 0.86 | -- |

资料来源：公司审计报告和财务报表

从期间费用看，公司期间费用主要为财务

费用，占比在 90%以上，随着债务规模的扩大，财务费用逐年增长。2020 年，公司期间费用率为 47.67%，较上年提高 0.42 个百分点，期间费用对利润侵蚀大。

2020 年，公司其他收益 6.73 亿元，较上年增长 26.78%，主要为公用事业运营补贴，为利润总额的 6.01 倍，公司利润总额主要对政府补助依赖很大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.17%和 0.86%，较上年下降 0.01 个百分点和提高 0.20 个百分点。

2021 年 1–3 月，公司实现营业收入 3.75 亿元，相当于 2020 年的 24.75%；公司期间费用率 58.94%，较 2020 年有所上升；公司获得政府补助 2.26 亿元，实现利润总额 0.39 亿元。

5. 现金流

**跟踪期内，公司收入实现质量一般，2020 年经营活动现金流量净额由负转正，投资活动现金净流出规模有所扩大，公司对外部融资依赖仍较大。**

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 25.90 | 136.99 | 13.08 |
| 经营活动现金流出小计 | 40.46 | 121.39 | 23.07 |
| 经营活动现金流量净额 | -14.55 | 15.61 | -10.00 |
| 投资活动现金流量净额 | -2.68 | -39.96 | -1.07 |
| 筹资活动现金流量净额 | 14.91 | 23.00 | 33.48 |
| 现金收入比 | 77.12 | 83.77 | 95.61 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入流出规模同比大幅增长，主要系往来款收支规模大幅增长所致，2020 年公司经营活动现金流量净额由负转正。公司现金收入比 83.77%，同比上升 6.65 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出同比增长 929.75%，主要系对外股权投资支付 31.62 亿元所致。公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020 年，随着公司新增借款和债券发行，公司筹资活动现金流入大幅增长。公司筹资活动现金流出量亦有所增加，主要为偿还债务资金支出。同期，公司筹资活动现金净流入规模扩大。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-10.00 亿元，投资活动现金流量净额为-1.07 亿元，筹资活动现金流量净额为 33.48 亿元。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，考虑到公司作为常熟经开区最重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，获得的外部支持力度大，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别由 2019 年底的 406.66%、185.50%和 0.43 倍下降至 251.60%、105.71%和 0.24 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2020 年底有所上升，分别为 280.13%、135.36%和 0.47 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 9.43 亿元，较上年增长 10.23%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 12.32%）、计入财务费用的利息支出（占 74.04 %）和利润总额（占 11.91%）构成。2020 年，公司 EBITDA

利息倍数为0.91倍，全部债务/EBITDA为26.38倍。EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司长期债务偿债能力一般。

表 17　公司偿债能力指标（单位：亿元、%）

| 项目 | 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%） | 406.66 | 251.60 | 280.13 |
| | 速动比率（%） | 185.50 | 105.71 | 135.36 |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.43 | 0.24 | 0.47 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元） | 8.55 | 9.43 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.81 | 0.91 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 25.45 | 26.38 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司共获银行等金融机构综合授信额度 216.84 亿元，已使用 170.88 亿元，未使用额度 45.96 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 68.04 亿元，担保比率为 55.79%。除观致汽车外，公司担保对象均为常熟市国有企业和集体所有制企业。公司对观致汽车担保余额为 4.66 亿元，观致汽车向公司提承诺的反担保措施包括：评估价值 16.20 亿元的固定资产（生产线和 1800 台库存车），公司为观致汽车提供的担保采取充分的反担保措施，整体代偿风险较小。

8. 母公司财务分析

**公司业务主要由子公司运营，母公司对子公司控制力度较强，公司债务主要集中在母公司，母公司债务负担重。**

母公司主要负责基础设施建设和土地开发整理业务，工业供热、污水处理、商品房销售、股权投资等业务由子公司负责。公司对子公司主要履行出资人职责并对其经营业绩考核，管控力度较强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 365.62 亿元，较 2019 年底增长 52.82%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致。母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，公司存货、可供出售金融资产等核心资产集中在子公司。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 90.16 亿元，较 2019 年底小幅增长。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 63.78%、15.70%、17.45%，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 275.46 亿元，较 2019 年底增长 84.09%，主要系其他应付款增加所致。公司负债主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.34%和 63.85%，较 2019 年底分别提高 12.80 个百分点和 7.77 个百分点。母公司债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 4.87 亿元，利润总额 0.24 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 387.05 亿元，所有者权益为 90.25 亿元，负债为 296.81 亿元，全部债务 187.36 亿元；母公司资产负债率 76.68%，全部债务资本化比率 67.49%，整体债务负担较重。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.25 亿元，利润总额 0.08 亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至2020年底，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度较弱，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强。**

截至2020年底，公司存续债券余额共87.38

亿元。其中一年内到期的应付债券为33.48亿元。公司未来待偿债券本金峰值出现在2021年。截至2020年底，公司现金类资产19.72亿元，为一年内到期的债券余额的0.59倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为136.99亿元、15.61亿元和9.47亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的4.09倍、0.47倍和0.28倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

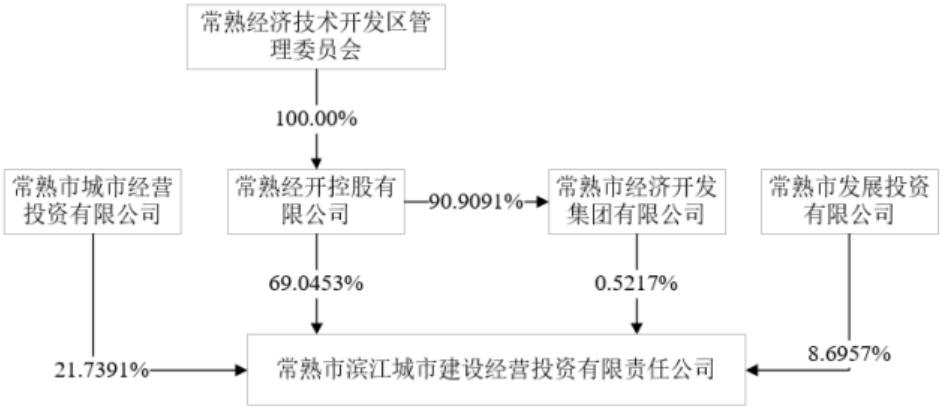
| 指标 | 指标值 |
|---|---|
| 2021 年到期债券余额 | 33.48 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 33.48 |
| 2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额 | 0.59 |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 4.09 |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.47 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.28 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 十一、 结论

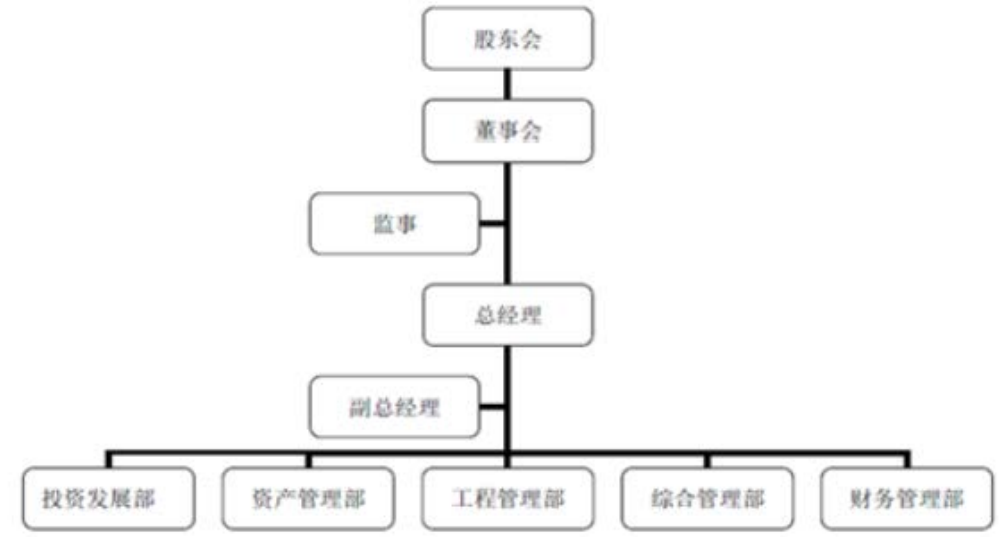
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^{+}$，“20 滨建 G1”“20 滨江城建 MTN001”和“21 滨江城建 MTN001”的信用等级为 AA$^{+}$，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

| 子公司名称 | 主营业务 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|
| | | 直接 | 间接 | |
| 常熟港口开发建设有限公司 | 港口开发建设 | 67.12 | -- | 设立 |
| 常熟市滨江新市区污水处理有限责任公司 | 污水处理服务 | 98.78 | -- | 同一控制下企业合并 |
| 常熟市滨江热力有限公司 | 供热及热力产品销售 | 51.00 | -- | 设立 |
| 常熟经济开发区高新技术创业投资有限公司 | 高新技术创业投资 | -- | 90.00 | 同一控制下企业合并 |
| 常熟市滨江城镇化建设有限公司 | 城乡一体化建设 | 90.00 | 10.00 | 设立 |
| 常熟市港区开发建设有限公司 | 基础设施建设 | -- | 60.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 苏州常润智慧能源有限公司 | 售配电、压缩空气 | 51.00 | -- | 设立 |
| 常熟经开投资管理有限公司 | 商务服务 | 100.00 | | 设立 |
| 滨盛融资租赁（江苏）有限公司 | 货币金融 | 70.00 | | 设立 |

资料来源：公司提供

# 附件 2 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

| 对外担保单位 | 担保余额（万元） | 担保到期日 | 企业性质 |
|---|---|---|---|
| 常熟出口加工区开发建设有限公司 | 9500.00 | 2023-08-13 | 国有企业 |
| | 4275.00 | 2023-06-22 | |
| | 1000.00 | 2022-01-07 | |
| | 8500.00 | 2022-02-02 | |
| | 20000.00 | 2021-11-18 | |
| | 6000.00 | 2021-12-14 | |
| | 14700.00 | 2021-11-10 | |
| | 4050.00 | 2023-01-14 | |
| | 9500.00 | 2023-01-20 | |
| | 2700.00 | 2023-01-14 | |
| | 10000.00 | 2022-02-20 | |
| | 5000.00 | 2024-03-10 | |
| | 2000.00 | 2021-04-16 | |
| | 19700.00 | 2023-06-28 | |
| | 3940.00 | 2023-09-11 | |
| | 12705.00 | 2023-09-11 | |
| | 5000.00 | 2021-09-24 | |
| | 9000.00 | 2023-10-23 | |
| 常熟经济开发集团有限公司 | 26200.00 | 2023-03-18 | 国有企业 |
| | 25000.00 | 2021-04-13 | |
| | 6000.00 | 2021-11-25 | |
| | 6000.00 | 2021-12-02 | |
| | 7700.00 | 2024-03-07 | |
| | 8000.00 | 2022-02-18 | |
| | 4000.00 | 2021-04-29 | |
| | 6800.00 | 2028-12-20 | |
| | 7000.00 | 2021-09-24 | |
| | 19000.00 | 2023-10-01 | |
| | 7000.00 | 2021-09-24 | |
| | 7000.00 | 2022-02-28 | |
| | 3000.00 | 2022-03-05 | |
| 常熟市碧溪城乡一体化建设有限公司 | 1000.00 | 2022-01-26 | 国有企业 |
| | 4800.00 | 2028-12-21 | |
| | 7000.00 | 2021-12-08 | |
| | 11800.00 | 2028-12-21 | |
| | 6650.00 | 2022-06-21 | |
| | 15000.00 | 2022-02-02 | |
| 常熟市碧溪新区观光休闲农业发展有限公司 | 7000.00 | 2022-03-18 | 国有企业 |

| 对外担保单位 | 担保余额（万元） | 担保到期日 | 企业性质 |
|---|---|---|---|
| | 5600.00 | 2021-10-25 | |
| 常熟市滨江农业科技有限公司 | 19000.00 | 2022-03-23 | 国有企业 |
| | 14600.00 | 2020-12-27 | |
| | 6000.00 | 2021-06-21 | |
| | 6000.00 | 2021-07-23 | |
| | 7000.00 | 2022-03-18 | |
| | 8000.00 | 2022-03-31 | |
| | 12000.00 | 2022-11-13 | |
| | 13500.00 | 2021-11-18 | |
| | 13000.00 | 2021-06-29 | |
| | 15000.00 | 2021-09-22 | |
| | 15000.00 | 2021-06-10 | |
| | 1500.00 | 2022-02-01 | |
| 常熟市董浜农业科技有限公司 | 1549.00 | 2023-03-08 | 国有企业 |
| 常熟市发展投资有限公司 | 22000.00 | 2021-09-20 | 国有企业 |
| 常熟市交通物流产业发展有限公司 | 126572.50 | 2026-12-15 | 国有企业 |
| 常熟新泰港务有限公司 | 13974.00 | 2021-09-28 | 国有企业 |
| 观致汽车有限公司 | 46631.91 | 2022-07-22 | 民营企业 |
| **合计** | **680447.41** | -- | |

资料来源：公司提供

# 附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 25.90 | 23.15 | 19.72 | 42.09 |
| 资产总额(亿元) | 321.13 | 343.99 | 374.51 | 406.40 |
| 所有者权益(亿元) | 121.83 | 122.80 | 121.36 | 121.95 |
| 短期债务(亿元) | 44.64 | 53.30 | 83.34 | 89.46 |
| 长期债务(亿元) | 151.67 | 164.34 | 165.30 | 194.37 |
| 全部债务(亿元) | 196.31 | 217.64 | 248.64 | 283.83 |
| 营业收入(亿元) | 14.77 | 14.81 | 15.15 | 3.75 |
| 利润总额(亿元) | 1.39 | 0.88 | 1.12 | 0.39 |
| EBITDA(亿元) | 7.80 | 8.55 | 9.43 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -13.60 | -14.55 | 15.61 | -10.00 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 20.62 | 6.85 | 2.92 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.10 | 0.09 | 0.10 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.05 | 0.04 | 0.04 | -- |
| 现金收入比(%) | 98.77 | 77.12 | 83.77 | 95.61 |
| 营业利润率(%) | 18.22 | 16.42 | 10.73 | 7.34 |
| 总资本收益率(%) | 2.19 | 2.18 | 2.17 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.08 | 0.66 | 0.86 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 55.45 | 57.23 | 57.66 | 61.45 |
| 全部债务资本化比率(%) | 61.71 | 63.93 | 67.20 | 69.95 |
| 资产负债率(%) | 62.06 | 64.30 | 67.59 | 69.99 |
| 流动比率(%) | 465.47 | 406.66 | 251.60 | 280.13 |
| 速动比率(%) | 194.04 | 185.50 | 105.71 | 135.36 |
| 经营现金流动负债比(%) | -28.56 | -25.61 | 17.77 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.58 | 0.43 | 0.24 | 0.47 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.75 | 0.81 | 0.91 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 25.17 | 25.45 | 26.38 | -- |

注：2021 年一季度财务数据未经审计，其他流动负债为有息债务纳入短期债务测算

# 附件 4　主要财务数据及指标（公司本部）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 14.88 | 11.33 | 11.51 | 32.81 |
| 资产总额(亿元) | 207.92 | 239.25 | 365.62 | 387.05 |
| 所有者权益(亿元) | 89.18 | 89.62 | 90.16 | 90.25 |
| 短期债务(亿元) | 6.27 | 13.67 | 48.52 | 51.20 |
| 长期债务(亿元) | 81.90 | 100.75 | 110.73 | 136.16 |
| 全部债务(亿元) | 88.17 | 114.42 | 159.24 | 187.36 |
| 营业收入(亿元) | 7.99 | 5.48 | 4.87 | 1.25 |
| 利润总额(亿元) | 0.90 | 0.45 | 0.24 | 0.08 |
| EBITDA(亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -3.74 | -16.68 | 2.46 | -5.07 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 61.42 | 95.34 | 77.05 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.17 | 0.14 | 0.18 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.02 | 0.02 | -- |
| 现金收入比(%) | 67.77 | 91.12 | 103.16 | 99.28 |
| 营业利润率(%) | 19.99 | 21.24 | 10.18 | 11.24 |
| 总资本收益率(%) | 0.51 | 0.22 | 0.09 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.01 | 0.50 | 0.26 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 47.87 | 52.92 | 55.12 | 60.14 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.72 | 56.08 | 63.85 | 67.49 |
| 资产负债率(%) | 57.11 | 62.54 | 75.34 | 76.68 |
| 流动比率(%) | 359.79 | 290.97 | 136.67 | 153.25 |
| 速动比率(%) | 259.10 | 243.64 | 121.85 | 138.17 |
| 经营现金流动负债比(%) | -10.15 | -34.13 | 1.49 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 2.37 | 0.83 | 0.24 | 0.64 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | / | / | / | -- |

注：2021 年一季度财务数据未经审计，其他流动负债为有息债务纳入短期债务测算，未获取母公司现金流量表资料，相关指标无法计算

# 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% |
| 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 | |
| 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 | |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 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。