

信用评级公告

联合〔2021〕808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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月二十八日



常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模为5.00亿元，发行上限为8.00亿元

本期中期票据期限：不超过3年（含）

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021年1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

本次评级模型主体打分表及结果：

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		
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

评级观点

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司（简称“公司”）作为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，业务具有较强的区域专营优势，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、资金占用规模较大、存在一定的集中偿付压力和或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

常熟经开区工业基础较好，未来随着常熟经开区经济的持续稳定发展，公司主营业务有望保持稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司外部发展环境较好。常熟市区位优势明显，经济实力较强，常熟经开区工业基础较好，经济发展平稳，公司外部发展环境较好。
2. 公司业务区域专营性较强。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. 公司获得的外部支持力度大。2017—2019年，公司分别收到财政补贴资金3.67亿元、4.20亿元和5.30亿元；2020年1—9月，公司收到财政补贴资金4.40亿元，公司获得的外部支持力度大。

关注

1. 公司股权投资存在减值风险。公司因招商引资而投资的汽车企业经营情况欠佳，股权投资存在减值风险。
2. 公司资金占用规模较大。公司对外拆出资金较多，其他应收款逐年增长，对公司资金占用规模较大。
3. 公司债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。公司债务规模快速增长，债务负担较重，2021年债券到期规模较大，存在一定的集中偿付压力。

分析师:

党宗汉 郭雄飞

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

4. 公司存在一定或有负债风险。公司对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

公司合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.13	25.90	23.15	41.16
资产总额(亿元)	318.13	321.13	343.99	387.07
所有者权益(亿元)	120.51	121.83	122.80	120.38
短期债务(亿元)	40.97	44.64	53.30	60.29
长期债务(亿元)	148.55	151.67	164.34	202.14
全部债务(亿元)	189.52	196.31	217.64	262.43
营业收入(亿元)	12.31	14.77	14.81	11.05
利润总额(亿元)	1.00	1.39	0.88	0.38
EBITDA(亿元)	6.14	7.80	8.55	--
经营性净现金流(亿元)	0.20	-13.60	-14.55	-7.17
营业利润率(%)	16.46	18.22	16.42	16.26
净资产收益率(%)	0.75	1.08	0.66	--
资产负债率(%)	62.12	62.06	64.30	68.90
全部债务资本化比率(%)	61.13	61.71	63.93	68.55
流动比率(%)	450.16	465.47	406.66	408.40
经营现金流动负债比(%)	0.42	-28.56	-25.61	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.58	0.43	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.75	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.85	25.17	25.45	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	190.74	207.92	239.25	302.75
所有者权益(亿元)	88.28	89.18	89.62	89.66
全部债务(亿元)	84.18	88.17	114.42	167.60
营业收入(亿元)	5.98	7.99	5.48	4.27
利润总额(亿元)	0.91	0.90	0.45	0.03
资产负债率(%)	53.72	57.11	62.54	70.38
全部债务资本化比率(%)	48.81	49.72	56.08	65.15
流动比率(%)	454.79	359.57	290.97	278.00
经营现金流动负债比(%)	22.05	-10.15	-34.13	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径; 3. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/10/15	党宗汉 王金磊	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	阅读原文
AA ⁺	稳定	2019/06/18	党宗汉 王金磊	城投企业主体信用评级方法(原联合 信用评级有限公司评级方法)	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）系江苏省常熟经济开发集团（以下简称“开发集团”）与常熟市经济开发集团有限公司（以下简称“常熟经开”）于 2004 年 6 月共同出资组建，初始注册资本为 3.00 亿元，开发集团和常熟经开对公司分别持股 90.00% 和 10.00%。历经多次增资和股权变更，截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 57.00 亿元。2020 年 11 月，开发集团将其持有的公司全部股权无偿转让给常熟经开控股有限公司（以下简称“常熟经开控股”），常熟经开控股对公司增资 0.50 亿元。截至 2020 年末，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 69.0453%、常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟经投”）持股 21.7391%、常熟市发展投资有限公司持股 8.6957%、常熟经开持股 0.5217%。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”）。

公司主要负责常熟市经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）的基础设施建设、土地开发整理以及工业供热、污水处理等公用事业类业务，同时涉及房地产开发和股权投资。

截至 2020 年 9 月末，公司本部设投资发展部、资产管理部、工程管理部、综合管理部和财务管理部（见附件 1-2）；纳入合并范围子公司 9 家（见附件 1-3），本部在职员工 13 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 343.99 亿元，所有者权益 122.80 亿元（含少数股东权益 26.48 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 14.81 亿元，利润总额 0.88 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 387.07 亿元，所有者权益 120.38 亿元（含少数股东权

益 23.77 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 11.05 亿元，利润总额 0.38 亿元。

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

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

本期中期票据名称为“常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 2021 年度第一期中期票据”，基础发行规模为 5.00 亿元，发行上限为 8.00 亿元，期限不超过 3 年（含）。本期中期票据票面金额为 100 元，按面值发行。本期中期票据为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加

值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；

房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半

年扩大 0.1 个百分点,生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下,市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降, M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末, 社会融资规模存量 280.1 万亿元, 较上年同期增长 13.5%, 较上年末增幅 (10.7%) 显著提高, 为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看, 前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元, 比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看, 一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元, 呈逐季下降的趋势, 其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点, 显示货币政策在回归常态。货币供应量方面, 9 月末 M2 余额 216.4 万亿元, 较上年同期增长 10.9%, 较 6 月末增速 (11.1%) 略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元, 较上年同期增长 8.1%, 较 6 月末同比增速 (6.5%) 继续加快, 表明经济活跃度上升, 消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度, 全国一般公共预算收入 14.1 万亿元, 同比下降 6.4%, 降幅较二季度 (10.8%) 有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元, 同比下降 6.4%; 非税收入 2.2 万亿元, 同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元, 同比增长 3.8%, 较前二季度 (-1.0%) 转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元, 同比下降 1.9%, 降幅比二季度 (5.8%) 显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元, 同比下降 2.1%; 地方本级累计支出 15.1 万亿元, 同比下降 1.9%。从支出结构看, 前三季度社会保障与就业支出 (2.6 万亿元)、卫生健康支出 (1.4 万亿元)、农林水支出 (1.6 万亿元) 和债务付息支出 (7351.0 亿元) 为正增长, 其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元, 较二季度缺口 (2.0 万亿元) 继续扩大, 主要是受到疫情冲击, 财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓, 城镇居民收入实际降

幅继续收窄。2020 年前三季度, 在服务业和制造业逐步恢复, 中小微企业经营持续改善的作用下, 就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%, 较 6 月 (5.7%) 略有回落, 就业形势较疫情初期有所好转, 但国内外环境复杂严峻, 企业用工需求偏弱, 总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度, 城镇居民人均可支配收入 3.3 万元, 比上年同期名义增长 2.8%, 名义增速比上年回升 1.3 个百分点; 扣除价格因素的实际增速为 -0.3%, 降幅较上半年 (2.0%) 大幅收窄, 为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展, 以“六稳”“六保”为中心, 促进经济恢复, 逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费, 增加有效投资。2020 年前三季度, 全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中, 新增减税降费 1.37 亿元, 翘尾新增减税降费 7265 亿元, 对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度, 全国累计发行国债 4.80 万亿元, 较上年同期 (2.99 万亿元) 大幅增长; 发行地方政府债券 5.68 万亿元, 较上年同期 (4.18 万亿元) 增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建, 增加有效投资, 增加其用作项目资本金的范围及比例, 允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制, 新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力和“两新一重”及补短板项目的资金支持, 截至 2020 年 9 月底, 在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中, 各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位, 形成实际支出 1.02 万亿元, 占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归, 融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向, 引导资金更多的流向实体经济, 有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用, 提高政策的直达性, 强化对稳企业、保就业的金

融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”)应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债

务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定变化和调整,政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投

企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目

法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务委员会	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
---------	---------	--------------	---

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

常熟市区位优势明显，经济实力较强，常熟经开区工业基础较好，经济发展平稳，公司外部发展环境较好。

（1）常熟市

常熟市为苏州市代管县级市，位于江苏省南部，是上海经济圈和长三角一体化发展示范区重要城市之一，区位优势明显。截至2019年末，常熟市下辖8个镇，6个街道、1个国家级经济技术开发区—常熟经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）、1个国家级高新区—常熟高新技术产业开发区，常住人口约150万人，常住人口城镇化率为68.90%。

根据《常熟市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，常熟市地区生产总值(GDP)分别为2,279.55亿元、2,400.23亿元和2,269.82亿元¹，同比分别增长7.20%、6.80%和5.30%。2019年，常熟市第一产业增加值38.92亿元，较上年下降2.60%；第二产业增加值1,123.23亿元，增长3.20%；第三产业增加值1,107.67亿元，增长7.80%。三次产业比例调整为1.71:49.49:48.80。

根据常熟市财政局公开数据，2017—2019年，常熟市一般公共预算收入分别为191.81亿元、211.06亿元和203.02亿元，其中税收收入占比分别为86.03%、87.33%和84.73%。受减税降费等因素的影响，2019年常熟市税收收入下滑，一般公共预算收入减少，但整体质量尚可。常熟市政府性基金收入分别为153.52亿元、194.15亿元和220.05亿元，以土地出让金为主。同期，常熟市一般公共预算支出分别为165.80亿元、183.13亿元和219.50亿元，财政自给率分别为115.69%、115.26%和92.49%，财政自主平衡能力较强。

（2）常熟经开区

常熟经开区成立于1992年8月，于2010年11月升级为国家级经济技术开发区。常熟经开区管辖范围156平方公里，苏嘉杭高速、沿江高速等穿境而过，辖区内苏通长江大桥跨越长江接连南通，交通条件较为便利。

¹ 2019年统计方法调整，故GDP绝对数小于上年。

常熟经开区建设沿江工业区、国际化工业园、通港工业园、高新技术园为主的工业板块及综合配套服务沿江发展的滨江新市区；形成了高档造纸、电力能源、精细化工、汽车零部件、新型建材及特殊钢铁为主导的产业群；吸引了包括芬兰 UPM 纸业、美国杜邦、瑞士诺华制药、日本住友轮胎、夏普办公设备、长春化工、华润电力和香港理文造纸等优质企业入驻。

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，2017—2019 年，常熟经开区 GDP 分别为 835.92 亿元、927.03 亿元和 934.33 亿元。2019 年，常熟经开区实现工业增加值 627.00 亿元，较上年基本持平，其中规模以上工业增加值 540.43 亿元，较上年下降 1.52%。

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。2019 年，常熟经开区完成固定资产投资 219.50 亿元，较上年增长 4.95%，固定资产投资增速不高。

2017—2019 年，常熟经开区一般公共预算收入分别为 75.60 亿元、87.08 亿元和 74.11 亿元，税收收入分别为 73.17 亿元、84.14 亿元和 71.80 亿元。在国内经济下行、中美贸易摩擦等宏观背景下，常熟经开区工业发展平缓，叠加减税降费的影响，地区税收收入下滑，但一般公共预算质量仍较高。常熟经开区政府性基金收入分别为 21.96 亿元、32.49 亿元和 32.27 亿元，以土地出让金为主。同期，常熟经开区一般公共预算支出为 63.14 亿元、64.63 亿元和 61.37 亿元，财政自给率为 119.73%、134.74%和 120.76%，地方财政自给能力强。

2019 年，常熟经开区前十大纳税企业税收总额 13.10 亿元，占常熟经开区税收收入的 18.24%，集中度不高，主要为汽车、化工和造纸行业企业。

表 3 2019 年常熟经开区前十大纳税企业
(单位：万元、%)

企业名称	行业	税收贡献	税收占比
长春化工（江苏）有限公司	化工产业	23,448.25	3.27

江苏常熟发电有限公司	电力产业	18,435.21	2.57
夏普办公设备（常熟）有限公司	其他	16,001.93	2.23
江苏理文造纸有限公司	造纸产业	14,237.33	1.98
华润电力（常熟）有限公司	电力产业	13,049.17	1.82
住友橡胶（中国）有限公司	汽车产业	12,703.97	1.77
住友橡胶（常熟）有限公司	汽车产业	9,555.63	1.33
奇瑞捷豹路虎汽车有限公司	汽车产业	8,158.15	1.14
江苏通润装备科技股份有限公司	装备制造	8,021.84	1.12
江苏亨通高压海缆有限公司	装备制造	7,352.53	1.02
合计	--	130,964.00	18.24

资料来源：常熟经开区财政局

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 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。

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，主要从事常熟经开区基础设施建设、土地开发整理、工业供热和污水处理等业务。此外，公司还根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，不实质开展业务，具体业务主要由公司在内的下属子公司开展。

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股权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. 人员素质

公司主要管理人员拥有政府部门任职经历，员工队伍可满足公司目前运营需要。

截至 2020 年 9 月末，公司高级管理人员 3 人，其中总经理 1 人、副总经理 1 人。

周杨先生，1980 年生；历任常熟经投团委书记、常熟经开区规划建设局副局长；2018 年 11 月至今任董事长、法定代表人。

孙珏先生，1981 年生；历任常熟经济技术开发区经济发展局审批服务科副科长、综合科科长；2018 年 11 月至今任公司董事、总经理。

截至 2020 年 9 月末，公司本部在职员工 13 人。从学历结构来看，硕士研究生学历员工 1 人，大学本科学历员工 12 人。从岗位分布看，技术人员 3 人，行政人员 5 人，管理人员 3 人，财务人员 2 人。从年龄结构来看，30 岁以下员工 2 人，31~50 岁员工 11 人。

4. 外部支持

公司在财政补贴方面获得的外部支持力度大。

2017—2019 年，公司分别收到以公用事业运营补贴为主的财政补贴资金 3.67 亿元、4.20 亿元和 5.30 亿元；2020 年 1—9 月，公司收到财政补贴资金 4.40 亿元，均计入“其他收益”。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。

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 2020 年 12 月 31 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名单所致（公司已于 2013 年 6 月退出银监会政府融资平台名单）。公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2021 年 1 月 18 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全。

公司根据《公司法》和国家有关法律、行政法规制定了《公司章程》，《公司章程》明确了股东会、董事会、监事和总经理的权责范围和工作程序。

公司设立股东会，股东按照出资比例行使表决权。

公司董事会成员 5 人，设董事长 1 人，董事长由董事会选举产生。董事由股东会选举和更换。董事每届任期 3 年，任期届满连选可以连任。

公司不设监事会，由公司股东选举产生 1 名监事。公司董事、经理、财务负责人等高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，主持公司的生产经营管理工作，实施股东会决议。

2. 管理水平

公司结合自身业务发展建立了相适应的组织架构和管理制度，满足公司经营发展需要。

公司本部设投资发展部、资产管理部、工程管理部、综合管理部和财务管理部 5 个职能部门。

公司结合自身经营管理需要，在财务管理、风险控制、重大事项决策和对外投资管理等方面制定了相应的管理制度。

子公司管理方面，公司制定了《常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司子公司的管理制度》，加强对子公司的管理控制。

投资管理方面，公司制定了《常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司投资管理办法》，保障国有资产的保值增值。

财务管理方面，公司制定了《常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司费用管理和审核办法》和《常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司财务管理制度》等财务管理制度，对财务管理、会计核算等方面进行了规定。

七、重大事项

公司 2017 年代偿支出较大，侵蚀公司利润，在常熟市政府和常熟经开区管委会的支持下，公司代偿事项已处理完毕。

公司为原参股公司江苏苏南重工机械科技有限公司（以下简称“苏南重工”）提供担保。截至 2016 年末，公司为苏南重工的担保余额为 19.20 亿元，其中公司独自担保余额为 0.50 亿元，与常熟市市属工业国有资产管理有限公司（以下简称“工业资管公司”）共同担保余额合计 18.70 亿元。后苏南重工因经营不善、偿债困难，于 2017 年 3 月开始出现不良贷款，于 2017 年 6 月进入破产清算。

根据《关于苏南重工涉滨江城投信用风险处置的协调会议会议纪要》（纪要（2017）21 号）和《市政府关于化解苏南重工涉滨江城投信用风险制度安排的意见》（常政发（2017）32 号），公司与工业资管公司共同为苏南重工担保的 18.70 亿元担保债权，由工业资管公司代偿，代偿资金由常熟经开区筹措解决。截至 2018 年末，工业资管公司已全部代偿。公司于 2019 年 1 月完成独自担保部分本息代偿 0.53 亿元。

根据《市政府关于同意江苏苏南重工机械科技有限公司 20%国有股股权无偿划转的批复》（常政复（2017）46 号），公司将所持有的苏南重工 20%国有股股权，按初始投资额 1 亿元股权价值全部无偿划转至工业资管公司，2017 年

公司确认了处置苏南重工的投资收益 0.72 亿元，计入当期投资收益。

此外，子公司常熟经济开发区高新技术创业投资有限公司于 2017 年 2 月 10 日为江苏苏南特种装备集团有限责任公司（以下简称“苏南特种装备”）7,500.00 万元提供连带责任保证担保；同年，公司代偿 7,500.00 万元。

2017 年，公司因苏南重工和苏南特种装备确认代偿损失 1.33 亿元，计入“营业外支出”。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事基础设施建设、土地开发整理、污水处理和工业供热业务，同时涉足房地产开发和股权投资，2017—2019 年公司主营业务收入波动增长，但毛利率逐年下降。

2017—2019 年，公司主营业务收入波动增长，年均复合增长 9.44%。同期，公司主营业务收入占营业收入的比重均超过 99%，主营业务突出。

主营业务收入构成方面，2017—2019 年，受项目完工进度影响，公司基础设施建设业务收入有所波动。在供热量的增长带动下，公司工业供热收入持续增长。房屋销售收入来源于商业地产和安置房项目销售，受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。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	2.53	20.61	24.01	4.77	32.28	25.00	3.77	25.60	25.00	3.14	28.44	25.00
工业供热	3.98	32.35	10.76	4.41	29.85	5.01	4.87	33.10	6.82	3.52	31.88	7.65
房屋销售	3.27	26.64	18.07	2.83	19.20	13.12	3.37	22.89	4.63	2.01	18.21	3.32
土地开发整理	1.00	8.14	20.00	1.20	8.13	20.00	1.10	7.48	20.00	1.04	9.42	25.00
污水处理费	1.12	9.12	81.78	1.12	7.59	82.28	1.20	8.19	73.45	1.08	9.78	71.65
其他	0.39	3.14	21.42	0.44	2.96	15.74	0.40	2.75	24.44	0.25	2.26	-85.77
合计	12.29	100.00	23.15	14.77	100.00	20.42	14.72	100.00	17.90	11.04	100.00	17.58

资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，2017—2019 年，公司基础设施建设业务毛利率稳定。受热源采购价格和销售价格波动影响，工业供热业务毛利率波动下降。安置房销售利润空间较小，随着其销售占比扩大，公司房屋销售业务毛利率逐年下降。公司污水处理业务毛利率水平较高。受房屋销售毛利率下滑影响，公司综合毛利率逐年下降。

2020 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 11.04 亿元，较上年同期的 9.67 亿元有所增长；主营业务综合毛利率为 17.58%。

2. 基础设施建设

常熟经开区开发建设较早，道路管网等市政基础设施建设基本完成，在建项目以医院、园区等功能性配套设施为主，项目后续投资压力不大。

公司受常熟经开区管委会委托，负责常熟经开区范围内基础设施项目的投资、建设和管

理工作，具体由本部、子公司常熟市港区开发建设有限公司和常熟港口开发建设有限公司（以下简称“常熟港发”）实施。项目竣工验收合格后，第三方机构及常熟经开区财政局对工程竣工决算资料审核认定，在竣工决算价基础上加成 10%~25% 与公司进行结算，不同项目加成收益比例有所浮动，并约定在五年内完成回款。

2017—2019 年，公司基础设施建设业务收入分别为 2.53 亿元、4.77 亿元和 3.77 亿元，主要来源于道路、绿化工程等项目。同期，基础设施建设业务累计回款 4.53 亿元，回款效率较低。公司基础设施项目结算取决于常熟经开区管委会资金安排，投资收回存在不确定性。

常熟经开区开发建设较早，道路管网等市政基础设施建设基本完成，现有道路项目主要为对原有进行延伸、修缮，在建项目主要为医院、物流园等功能性配套设施，项目后续投资压力不大。

表 5 截至 2020 年 9 月末公司代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	计划总投资	累计投资
道路整治	/	/	/	5.34
滨江医院	2009 年	2011 年	3.72	8.20
白茆小沙边滩整治	2011 年	2012 年	4.16	6.12
福山水道	2011 年	2021 年	9.83	7.50
国际物流园	2011 年	2022 年	13.40	10.16
汽车产业园	2013 年	2020 年	19.75	17.20
铁黄沙项目	2013 年	2021 年	19.73	15.18
长江大保护项目	2019 年	2034 年	22.50	8.55
合计	--	--	93.09	78.25

注：道路整治项目为日常道路养护及绿化维护工作，无法匡算总投资规模，未来根据新增道路项目安排维护资金；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经完工，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

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 土地开发整理

公司存量待出让土地规模较大，但常熟经开区商业住宅用地出让价格持续下滑，土地出让收益实现存在一定不确定性。

常熟经开区管委会授权公司负责常熟经开区内土地开发整理，具体工作由本部实施，区域集中在滨江新市区及周边乡镇。

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开发计划，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，拆迁工作由拆迁办实施，相关费用由常熟经开区管委会负担。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% 拨付常熟经开区财政局，常熟经开区财政局根据情况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。2017—2019 年，公司土地出让面积逐年增长，以工业用地为主。常熟经开区工业用地出让价格相对稳定，但住宅、商业用地出让价格逐年下降。近年来，房地产政策收紧，加之

常熟经开区距离常熟市市区较远，房企拿地意愿不足，商住用地出让价格大幅下滑，2019 年公司整理的土地出让金额大幅下降。

表 6 公司土地开发整理业务情况（单位：万元、亩、万元/亩）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期投入金额	900.00	9,600.00	8,800.00
开发整理面积	42.00	841.00	1,008
整理单位成本	21.43	11.41	8.73
出让地块面积	520.31	891.85	1,175.18
住宅、商业	182.71	186.85	131.24
工业用地	337.60	705.00	736.61
仓储	--	--	307.33
出让地块均价	348.63	207.71	68.05
住宅、商业	954.00	887.02	417.55
工业用地	21.00	27.67	21.34
仓储	--	--	30.75
地块出让金额	181,394.94	185,245.54	79,971.59
住宅、商业	174,305.34	165,740.00	54,800.00
工业用地	7,089.60	19,505.54	15,720.64
仓储	--	--	9,450.95

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月末，公司累计整理土地面积 12881 亩，尚有整理完待出让的土地面积 1809 亩，以住宅用地为主（1719 亩）。但考虑到常熟经开区商业住宅用地出让价格有所下滑，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。

4. 工业供热

公司工业供热业务具有较强的区域专营优势，常熟经开区工业发展平稳，工业用热需求稳中有增，带动工业供热收入逐年增长，为公司贡献稳定的收入和现金流。

公司供热业务由控股子公司常熟滨江热力有限公司（以下简称“滨江热力”）运营，公司和江苏常熟发电有限公司（以下简称“常熟发电”）对其分别持股 51%和 49%。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，通过向电力公司采购蒸汽热源，销售给常熟经

开区内工业企业，获得销售收入。

截至 2020 年 9 月末，滨江热力拥有供热管线 5 条。其中，常熟经开区东线于 2011 年建成并运营，起点为星海北侧，终点为长宏路北侧，全长 8.57 公里；梅李线于 2016 年开始运营，全长 62.80 公里，起点为常熟发电，管线延伸至梅李镇、古里镇淼泉管理区；董浜线于 2016 年开始运营，全长 39.35 公里，起点为常熟发电，管线送至董浜镇、徐市管理区、支塘镇及何市管理区；2019 年，公司新建并投产常熟经开区东线复线和西线复线，全长约 5.70 公里。

公司从常熟发电和华润电力（常熟）有限公司（均为火力发电）购买热源蒸汽，采购价格根据煤炭价格、发供热市场、政府供热定价变动情况，由双方每季度协商确定。受煤炭市场价格波动等影响，公司热源蒸汽采购价格有所波动，2017—2019 年，公司热源蒸汽采购均价分别为 142.82 元/吨、154.62 元/吨和 149.36 元/吨。

表 7 2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司供热情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
管线条数（条）	3	3	5	5
管网总长度（公里）	237.17	241.87	247.57	248.37
供热户数（户）	315	324	336	340
当期供热量（万吨）	220.23	232.57	260.85	194.61
供热均价（元/吨）	202.48	206.56	203.01	197.35
供热收入（亿元）	3.98	4.41	4.87	3.52

注：以上管网长度包括干线和支线
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。2017—2019 年，受煤炭消费市场等多重因素影响，热源蒸汽的指导销售价格多次调整，公司供热均价亦有所波动。随着区内入供热管网接入企业增加，公司供热户数和供热量逐年小幅增长，营业收入逐年增加。

5. 污水处理

公司污水处理业务区域专营性较强，经营稳定。

污水处理业务由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”）经营。滨江污水为常熟经开区唯一污水处理企业，主要从事工业废水收集和处理，兼顾部分民用废水处理。

滨江污水将污水处理工作外包给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 公司污水处理业务运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
水厂数量（家）	2	2	2
服务企业数量（家）	2,402	2,415	2,416
处理能力（吨/日）	7.50	7.50	7.50
污水处理总量（万吨）	2,750	2,773	2,781
污水处理均价（元/吨）	2.62	2.62	2.62
污水处理收入（亿元）	1.12	1.12	1.20

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司污水处理总量平稳增长，污水处理价格稳定，污水处理收入平缓增长。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（包含在自来水到户价中），因此公司污水处理业务毛利率较高。

6. 商品房销售

公司房地产项目较少，业务持续性弱，以安置房项目为主，利润空间较小。

公司自 2014 年涉足房地产领域，开发主体为公司本部和子公司常熟市滨江城镇化建设有限公司。

公司房地产项目中，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，剩余未售部分公司计划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，2019 年确认销售收入 0.36 亿元，剩余部分计划用于对外出租及销售。

表 9 截至 2020 年 9 月末公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目状态	总投资金额	预售时间	总可售面积	已售面积	销售金额	结转收入
尚林花苑	完工	4.00	2017 年	4.88	4.03	3.01	3.01
公园道一号	完工	3.58	2017 年	4.32	3.60	3.10	3.10
滨江海外大厦	完工	3.35	2018 年	5.40	1.14	0.36	0.36
聚和佳苑二期	完工	25.00	--	30.51	23.69	5.01	5.01
聚和佳苑三期	在建	20.60	--	39.44	0.00	0.00	0.00
合计	--	56.53	--	84.55	32.46	11.48	11.48

注：安置房无预售制度
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9月末,聚和佳苑二期已完工,随着项目逐步销售,2019年确认销售收入3.01亿元,2020年1—9月确认收入2.00亿元。聚和佳苑三期计划总投20.60亿元,累计完成投资19.12亿元,总可售面积39.44万平方米,其中计划用于居民安置部分26.30万平方米,市场化销售部分13.14万平方米。

公司房地产项目以安置房为主,整体利润空间较低。2017—2019年,公司商品房销售业务毛利率分别为18.07%、13.12%和4.63%,随着安置房销售占比的增加而逐年下降。

7. 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,但投资对象产能释放情况一般,经营情况欠佳,公司股权投资存在减值风险。

2010年7月,为引入观致汽车项目,按照常熟市委、市政府《关于统筹安排财政资金引进奇瑞量子汽车有限公司乘用车整车项目的决定》(常发〔2010〕34号),公司子公司常熟港发向奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“奇瑞汽车”)出资20亿元,认购1亿股新增股份,另向芜湖奇瑞汽车投资有限公司(以下简称“芜湖奇瑞”)投资17.40亿元。

2012年,为引入奇瑞捷豹路虎项目,按照常熟市委、市政府《关于统筹安排财政资金引进奇瑞捷豹路虎乘用车合资项目的决定》(常发〔2012〕5号),常熟港发向奇瑞汽车出资35亿元,认购其1.75亿股新增股份,另支付收购乘用车整车生产资质费用4亿元(按照20元/股价格折算后认购其新增股权)。

2014年末收购完成后,公司对奇瑞汽车投资59.00亿元,持股比例为7.16%,当期奇瑞汽车注册资本为41.20亿元;截至2020年末,奇瑞汽车注册资本增至54.70亿元,公司持股比例稀释至2.51%。公司对芜湖奇瑞投资17.60亿元

(持股比例为46.52%),资金投向观致汽车项目。上述投资资金来自于常熟市和常熟经开区财政。

(1) 奇瑞汽车

奇瑞汽车前身为成立于1997年的安徽汽车零部件有限公司,实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。截至2019年末,奇瑞汽车资产规模938.38亿元,负债总额682.49亿元,净资产255.88亿元;2019年实现营业收入321.48亿元,营业利润-4.69亿元,利润总额1.07亿元(主要来源于对供应商罚款)。

2012年,奇瑞汽车与英国捷豹路虎公司在常熟经开区合资成立奇瑞捷豹路虎汽车有限公司(以下简称“奇瑞捷豹路虎”),奇瑞捷豹路虎具有年产33万辆乘用车和配套33万台发动机生产能力。2017—2019年,奇瑞捷豹路虎实现整车销量分别为8.30万台、6.80万台和5.30万台,2020年1—9月销售4.07万台,受经济下行、豪华车市场遇冷等市场因素影响,奇瑞捷豹路虎产能释放及销售不理想。2017—2019年,奇瑞捷豹路虎在常熟经开区税收留存分别为5.04亿元、9.54亿元和1.14亿元,为常熟经开区重点纳税企业。

(2) 芜湖奇瑞

芜湖奇瑞注册成立于2007年,注册资本为37.40亿元,奇瑞汽车间接持有其53.48%股权,为其实际控制人。截至2019年末,芜湖奇瑞资产总额21.75亿元,负债合计15.81亿元,净资产5.94亿元;2019年实现营业收入0.00亿元,利润总额5.18亿元,为股权转让获得的投资收益。

2007年,芜湖奇瑞同以色列集团Quantum在常熟经开区内共同投资成立观致汽车有限公司(简称“观致汽车”),双方各自持股50%。鉴于观致汽车持续亏损,芜湖奇瑞分别于2017年和2019年将其持有的观致汽车25%和12.5%的股权转让给宝能汽车。截至2019年末,观致汽车年生产能力为15万辆。2017—2019年,观致汽车销售量分别为1.57万台、6.23万台和2.60万台,2020年1—9月销量为0.58万台,产能

释放及销售量不理想。(2018 年销量较大系宝能汽车发展共享汽车规模化采购所致)

8. 未来发展

公司未来将按照常熟经开区的总体规划，继续推动现有的基础设施及配套建设、公用事业服务的核心业务，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，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在 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

公司提供了 2017—2019 年的合并财务报表，天健会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2020 年前三季度财务报表未经审计。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2017—2018 年，公司合并范围无变化；2019 年，公司投资新设子公司 1 家；2020 年 1—9 月，公司投资设立子公司 2 家。截至 2020 年 9 月末，公司合并范围内子公司 9 家。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，公司合并范围的变化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较强。

1. 资产质量

公司资产规模逐年增长，但往来款对公司资金占用规模较大，部分股权投资对象经营状况欠佳，公司资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 3.99%。截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 7.12%，流动资产和非流动资产均有所增长。公司资产构成以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	219.44	68.98	221.67	69.03	231.12	67.19	263.55	68.09
货币资金	39.09	12.29	25.77	8.03	22.91	6.66	40.93	10.57
其他应收款	66.26	20.83	65.36	20.35	77.96	22.66	82.40	21.29
存货	112.63	35.40	129.26	40.25	125.70	36.54	132.15	34.14
非流动资产	98.69	31.02	99.47	30.97	112.87	32.81	123.52	31.91
可供出售金融资产	77.57	24.38	77.57	24.15	77.56	22.55	79.25	20.48
投资性房地产	5.34	1.68	6.11	1.90	25.35	7.37	25.00	6.46
资产总额	318.13	100.00	321.13	100.00	343.99	100.00	387.07	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动资产逐年小幅增长。截至 2019 年末，公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和存货。

2017—2019 年末，随着项目建设投入和对外拆出资金的增加，公司货币资金逐年下降。截至 2019 年末，公司货币资金 22.91 亿元，主要为银行存款，其中受限资金规模 2.48 亿元，为票据保证金和贷款保证金。

2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长。截至 2019 年末，公司其他应收款较年初增长 19.28%。公司其他应收款主要为对外资金拆借，对象主要为常熟经开区管委会下属部门及企业，未计提坏账准备。公司其他应收款账龄较长、对公司资金占用规模较大。

表 11 截至 2019 年末公司其他应收账款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	实际控制人	账面余额	余额占比	账龄	款项性质
常熟经济技术开发区财政局	--	306,347.30	39.29	1~5 年	拆借款
江苏省常熟经济开发区集团	常熟经开区管委会	222,397.29	28.53	1~5 年	拆借款
常熟市经济开发集团有限公司	常熟经开区管委会	79,180.00	10.16	1~3 年	拆借款
常熟市滨江农业科技有限公司	常熟经开区管委会	71,031.33	9.11	1~3 年	拆借款
常熟市碧溪资产经营投资公司	常熟经开区管委会	20,625.00	2.65	1~3 年	拆借款
合计	--	699,580.92	89.73	--	--

资料来源：公司审计报告及公开资料查询

2017—2019 年末，公司存货波动增长。截至 2019 年末，公司存货较年初小幅下降。存货中工程施工 83.47 亿元（占 66.41%），系代建项目投入；开发产品 27.17 亿元（占 21.62%），主要为聚合佳苑二期项目建设投入；开发成本 15.05 亿元（占 11.97%），主要为聚合佳苑三期项目建设投入。

2017—2019 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 6.94%。截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 13.48%，主要系投资性房地产增加所致。

公司可供出售金融资产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，规模稳定。但近年来，奇瑞汽车和芜湖奇瑞经营状况不佳，公司可供出售金融资产存在一定的减值风险。

2017—2019 年末，公司投资性房地产逐年增长。截至 2019 年末，公司投资性房地产较年初增长 315.10%，主要系泰科厂房、东张集宿区和科创园等完工转入所致。

截至 2020 年 9 月末，公司合并资产总额较年初增长 12.52%。其中，货币资金 40.93 亿元，较年初增长 78.68%，系融资规模扩大所致；其他应收款 82.40 亿元，较年初增长 5.69%，系与常熟经开区往来款规模扩大所致；长期股权投资 8.12 亿元，较年初增加 5.76 亿元，系股权投资规模扩大所致。为了促进招商引资，公司投资 3.43 亿元与对美菜（武汉）投资控股有限公司共同成立常熟美菜产业投资基金合伙企业（有限合伙），资金主要用于美菜网项目的引入。此外，公司向江苏亨通经开新能源科技有限公司

投资 1.30 亿元，用于其在常熟经开区设立亨通海洋工业特色产业园。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产 48.96 亿元，占总资产的 12.65%。其中，货币资金 0.52 亿元、其他应收款 25.27 亿元、存货 6.03 亿元、可供出售金融资产 6.40 亿元、投资性房地产 8.18 亿元、无形资产 2.36 亿元，长期股权投资 0.20 亿元，合计 48.96 亿元。上述资产主要用于借款抵质押。

2. 资本结构

公司所有者权益逐年小幅增长，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性尚可。

2017—2019 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 3.99%。截至 2019 年末，公司所有者权益 122.80 亿元，较年初小幅增长。其中归属于母公司所有者权益合计 96.32 亿元（占 78.44%），主要为实收资本（占 59.18%）、资本公积（占 14.87%）和未分配利润（占 23.11%）。

2017—2019 年，公司实收资本和资本公积无变化，随着盈利的积累，未分配利润逐年小幅增长。

截至 2020 年 9 月末，公司所有者权益规模和结构较年初变化较小。

公司债务规模快速增长，债务负担较重，公司 2021 年债券到期规模较大，存在一定的集中偿付压力。

2017—2019 年末，公司负债总额逐年增长。截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 10.99%，主要系非流动负债增加所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构变化较小。

表 12 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	48.75	24.67	47.62	23.89	56.83	25.69	64.53	24.20
短期借款	15.40	7.79	18.44	9.25	24.74	11.18	30.99	11.62
一年内到期的非流动负债	24.57	12.43	24.49	12.29	27.72	12.53	29.29	10.98
非流动负债	148.87	75.33	151.68	76.11	164.36	74.31	202.16	75.80
长期借款	102.58	51.91	94.07	47.20	99.68	45.07	105.98	39.74
应付债券	45.97	23.26	57.59	28.90	64.66	29.23	96.16	36.06
负债总额	197.62	100.00	199.30	100.00	221.20	100.00	266.69	100.00

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理

2017—2019 年末, 公司流动负债波动增长。截至 2019 年末, 公司流动负债较年初增长 19.34%, 主要系短期借款增加所致。

2017—2019 年末, 公司短期借款逐年增长。截至 2019 年末, 公司短期借款较年初增长 34.16%, 以保证借款为主 (占 97.23%)。

截至 2019 年末, 公司一年内到期的非流动负债为 27.72 亿元, 全部为一年内到期的长期借款。

2017—2019 年末, 公司非流动负债逐年增长。截至 2019 年末, 公司非流动负债较年初增长 8.36%, 主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。

2017—2019 年末, 公司长期借款波动下降。截至 2019 年末, 公司长期借款较年初增长 5.96%, 主要为保证借款 46.56 亿元 (占 46.70%)、信用借款 13.36 亿元 (占 13.40%)、抵押借款 11.25 亿元 (占 11.28%)、保证和质押组合借款 15.44 亿元 (占 15.49%)。

2017—2019 年末, 公司应付债券逐年增长。2019 年, 公司应付债券较年初增长 12.27%。截至 2020 年末, 公司存续期债券如下表所示, 其中于 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。

表 13 截至 2020 年末公司存续债券明细 (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	2020-09-28	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
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

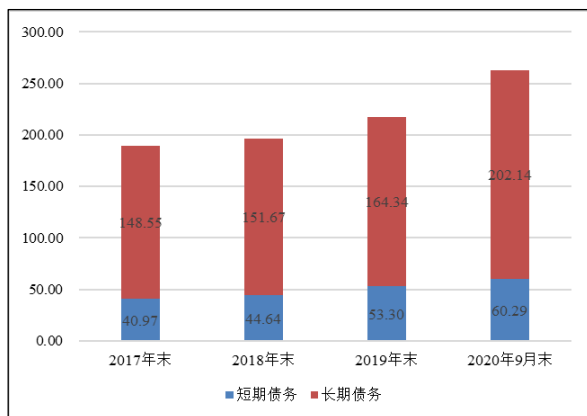
资料来源: Wind, 联合资信整理

2017—2019 年末，公司债务总额逐年增长，年均复合增长 7.16%。截至 2019 年末，公司全部债务 217.64 亿元，较年初增长 10.87%。其中，短期债务 53.30 亿元（占 24.49%），长期债务 164.34 亿元（占 75.51%）。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率呈上升趋势，长期债务资本化比率有所下降，2019 年末分别为 64.30%、63.93%和 57.23%。

截至 2020 年 9 月末，公司负债总额 266.69 亿元，较年初增长 20.57%，主要系公司发行债

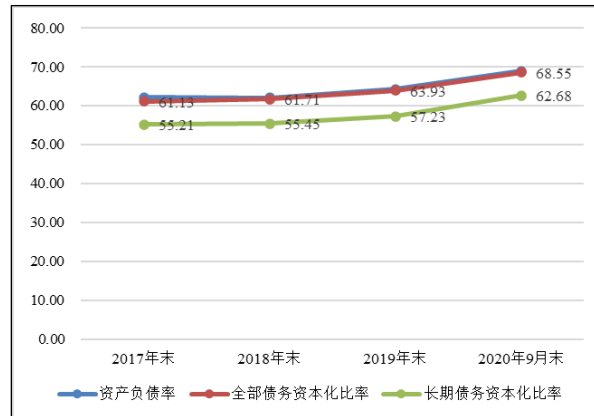
券，非流动负债增加所致。公司全部债务 262.43 亿元，较年初增长 10.87%。其中，短期债务 60.29 亿元（占 22.97%），较年初增长 13.11%；长期债务 202.14 亿元（占 77.03%），较年初增长 23.00%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.90%、68.55%和 62.68%，较年初分别提高 4.60 个百分点、4.62 个百分点和 5.44 个百分点。公司债务负担较重，短期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

图 1 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

图 2 公司负债及债务水平（单位：%）



资料来源：联合资信整理

3. 盈利能力

公司营业收入逐年增长，但期间费用对利润侵蚀较大，利润总额主要来源于政府补助，公司盈利能力较弱。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，营业成本同趋势变动，公司营业利润率波动较小。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	12.31	14.77	14.81	11.05
营业成本	9.46	11.75	12.08	9.08
费用总额	4.47	5.67	7.00	6.03
其中：管理费用	0.19	0.23	0.59	0.38
财务费用	4.27	5.42	6.37	5.61
投资收益	1.09	0.12	0.07	0.01
利润总额	1.00	1.39	0.88	0.38
营业利润率	16.46	18.22	16.42	16.26
总资本收益率	1.75	2.19	2.18	--
净资产收益率	0.75	1.08	0.66	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用逐年增长主要系财务费用增长所致。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。同期，公司期间费用率分别为 36.28%、38.42%和 47.25%，期间费用对利润侵蚀较大。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 1.09 亿元、0.12 亿元和 0.07 亿元，其中 2017 年公司转让苏南重工股权确认投资收益 0.72 亿元。同期，公司其他收益逐年增长，主要为公用事业运营补贴，分别为利润总额的 3.67 倍、3.09 倍和 6.01 倍，公司利润总额主要来源于政府补助。

从盈利指标来看，2017—2019 年，总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

2020 年 1—9 月，公司营业收入 11.05 亿元，利润总额为 0.38 亿元。

4. 现金流

公司收入实现质量一般,对外拆出资金较多,经营活动现金净流出规模有所扩大,投资活动现金持续净流出,公司对外部融资依赖较大。

表 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
销售商品、提供劳务收到的现金	11.11	14.59	11.42	7.03
经营活动现金流入小计	26.13	23.94	25.90	15.64
购买商品、接受劳务支付的现金	16.65	24.78	18.94	12.15
经营活动现金流出小计	25.93	37.54	40.46	22.82
经营活动现金流量净额	0.20	-13.60	-14.55	-7.17
投资活动现金流入小计	0.05	0.16	1.28	0.82
投资活动现金流出小计	1.01	1.36	3.96	11.28
投资活动现金流量净额	-0.96	-1.20	-2.68	-10.46
筹资活动前现金流量净额	-0.76	-14.80	-17.24	-17.63
筹资活动现金流入小计	71.85	71.15	100.56	102.72
筹资活动现金流出小计	68.91	70.68	85.65	65.06
筹资活动现金流量净额	2.94	0.47	14.91	37.66
现金收入比	90.20	98.77	77.12	63.61

资料来源: 公司财务报告

2017—2019 年, 公司经营活动现金流入规模波动较小。公司购买商品、接受劳务支出现金规模较大, 且对外部单位拆出资金较多, 经营活动现金流出规模持续扩大。受此影响, 公司经营活动现金净流出规模有所扩大。同期, 公司现金收入比波动较大, 收入实现质量一般。

2017—2019 年, 公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出逐年增长, 但整体规模不大, 主要为购建固定资产支出。同期, 公司投资活动现金小规模净流出。

2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 其中 2019 年随着公司新增借款和债券发行, 筹资活动现金流入大幅增长。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出逐年增长, 但整体仍小于流入量。同期, 公司筹资活动现金呈净流入状态。

2020 年 1—9 月, 公司经营活动现金净流出 7.17 亿元; 投资活动现金净流出 10.46 亿元, 规模有所扩大主要系公司对外股权投资增加所致; 筹资活动现金净流入 37.66 亿元, 受债券融资增加的影响而大幅扩大。

5. 偿债能力

从指标来看, 公司短期偿债能力一般, 长期偿债能力较弱, 存在一定的或有负债风险, 但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公用事业运营主体, 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, 2017—2019 年末, 公司流动比率波动下降, 速动比率和现金短期债务比逐年下降。截至 2020 年 9 月末, 公司流动资产、速动资产对流动负债覆盖程度较高, 但现金类资产对短期债务保障程度一般。总体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 随着经营规模的扩大, 公司 EBITDA 逐年增长。2019 年, 公司 EBITDA 主要由折旧(占 11.76%)、计入财务费用的利息支出(占 77.24%)和利润总额(占 10.33%)构成。2019 年, 公司 EBITDA 对利息覆盖程度较弱, 公司长期偿债能力较弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	450.16	465.47	406.66	408.40
	速动比率 (%)	219.11	194.04	185.50	203.62
	现金短期债务比 (倍)	0.96	0.58	0.43	0.68
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	6.14	7.80	8.55	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.65	0.75	0.81	--
	全部债务/EBITDA (倍)	30.85	25.17	25.45	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月末, 公司对外担保余额为 70.76 亿元 (见附件 2), 担保比率为 58.78%,

担保规模较大。公司为观致汽车 15.00 亿元的银团贷款提供保证担保, 观致汽车以下列资产向

公司提供资产抵押和资质保证：①价值 15.00 亿元的固定资产（生产用机器设备、模具等）；②价值 2.90 亿元的 1,800 台商品车；③观致汽车的土地、厂房等价值 3.50 亿元的资产抵押，公司为第二顺位受益人；④价值 4.80~7.00 亿元的整车生产资质。截至 2020 年 9 月末，公司对观致汽车的担保余额为 7.84 亿元。公司其他担保对象均为常熟市国有企业和集体所有制企业。总体看，公司担保规模较大，其中观致汽车经营情况欠佳，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年 9 月末，公司共获银行等金融机构综合授信额度 176.98 亿元，已使用 144.47 亿元，未使用额度 32.51 亿元，公司尚有一定的间接融资空间。

截至 2020 年 9 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

6. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司运营，母公司对于公司控制力度较强；公司债务主要集中在母公司，母公司债务负担较重。

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、商品房销售和股权投资等业务由子公司负责。母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 2019 年末，母公司资产总额 239.25 亿元（占合并口径的 69.55%），较年初增长 15.07%，主要系其他应收款增加所致。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 2019 年末，母公司所有者权益为 89.62 亿元（占合并口径的 72.98%），较年初小幅增长。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 63.60%、16.02%和 17.33%，所有者权益稳定性较尚可。

截至 2019 年末，母公司负债总额 149.63 亿元（占合并口径的 67.65%），较年初增长 26.01%，主要系长期借款和应付债券增加所致。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 9 月末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.38%和 65.15%，母公司债务负担较重。

2019 年，母公司营业收入为 5.48 亿元，利润总额为 0.45 亿元。

截至 2020 年 9 月末，母公司资产总额 302.75 亿元，所有者权益为 89.66 亿元，负债为 266.69 亿元，全部债务 167.60 亿元；母公司资产负债率 70.38%，全部债务资本化比率 65.15%，整体债务负担较重。截至 2020 年 9 月末，母公司现金短期债务比为 1.38 倍，母公司短期偿债能力较强。2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 4.27 亿元，利润总额 0.03 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 262.43 亿元。本期中期票据基础发行规模为 5.00 亿元，发行上限为 8.00 亿元，以发行规模上限 8.00 亿元计算（下同），本期中期票据发行规模对公司债务规模影响不大。

以 2020 年 9 月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，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 68.90%、68.55%和 62.68% 上升至 69.53%、69.20%和 63.58%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务水平将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2019 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 8.55 亿元，为本期中期票据发债额度的 1.07 倍，EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流入为 25.90 亿元，为本期中期票据发行额度的 3.24 倍，对本期中期票据的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司业务区域专营性较强，获得的外部支持力度大，联合资信认为，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

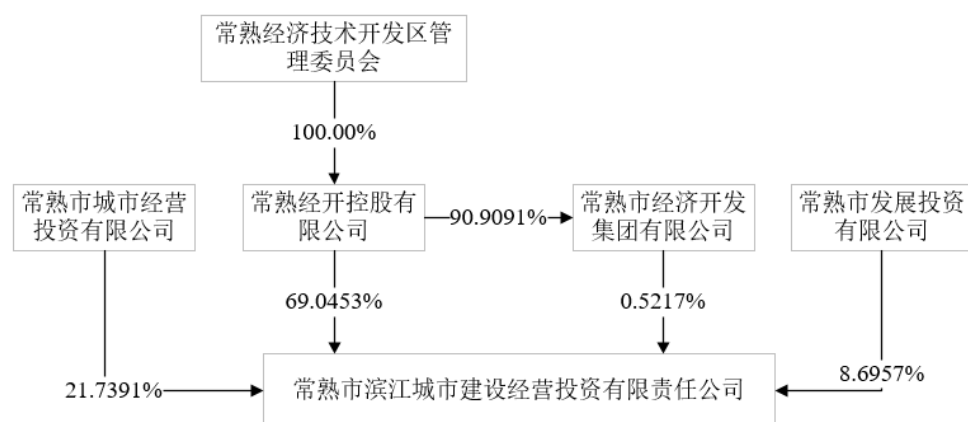
十一、 结论

公司作为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，业务具有较强的区域专营优势，获得的外部支持力度大。同时，联合资信也关注到公司股权投资存在减值风险、资金占用规模较大、存在一定的集中偿付压力和或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

常熟经开区工业基础较好，未来随着常熟经开区经济的持续稳定发展，公司主营业务有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

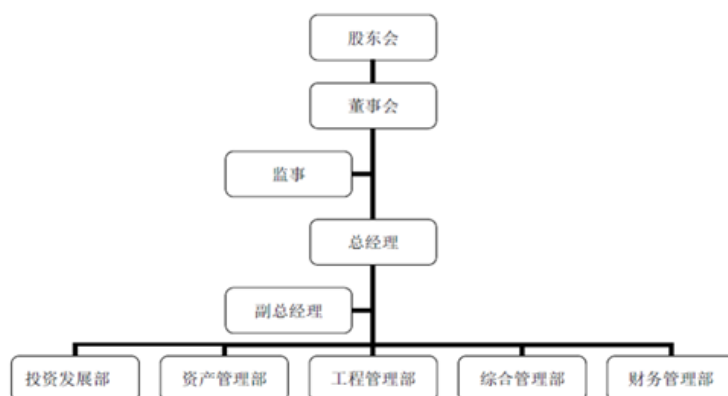
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月末公司合并范围子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
常熟港口开发建设有限公司	港口开发建设	67.12	投资设立
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
常熟滨江热力有限公司	供热及热力产品销售	51.00	投资设立
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	95.00	投资设立
常熟市港区开发建设有限公司	基础设施建设	89.51	非同一控制下企业合并
苏州常润智慧能源有限公司	能源设施建设	51.00	投资设立
滨盛融资租赁（江苏）有限公司	融资租赁	70.00	投资设立
常熟经开投资管理有限公司	资本市场服务	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 公司对外担保情况（截至 2020 年 9 月末）

担保对象	担保余额（万元）	担保截止时间	企业性质
常熟市碧溪新区观光休闲农业发展有限公司	5,600.00	2020-10-21	国有企业
	7,000.00	2021-03-16	
常熟市滨江农业科技有限公司	19,500.00	2022-03-23	国有企业
	14,600.00	2020-12-27	
	8,000.00	2021-06-21	
	6,000.00	2021-07-23	
	7,000.00	2021-03-16	
	8,000.00	2022-03-31	
	13,000.00	2022-11-13	
	13,500.00	2020-11-25	
	13,000.00	2021-06-29	
	10,000.00	2021-09-22	
	15,000.00	2021-06-10	
常熟市碧溪城乡一体化建设有限公司	28,865.81	2021-01-28	国有企业
	1,000.00	2021-01-23	
	7,000.00	2020-12-24	
	11,800.00	2023-01-01	
	6,950.00	2022-06-21	
	15,000.00	2021-02-12	
常熟出口加工区开发建设有限公司	6,157.40	2021-06-30	国有企业
	10,000.00	2023-08-13	
	4,500.00	2023-06-22	
	1,000.00	2021-01-23	
	8,600.00	2021-02-03	
	20,000.00	2021-11-18	
	6,500.00	2021-12-14	
	14,700.00	2021-11-10	
	4,275.00	2023-01-14	
	9,750.00	2023-01-20	
	2,850.00	2023-01-14	
	10,000.00	2021-02-20	
	2,000.00	2021-04-16	
	19,900.00	2023-06-28	
	3,980.00	2023-06-28	
	13,000.00	2023-09-11	
	5,000.00	2021-09-24	
常熟市经济开发集团有限公司	26,200.00	2023-03-18	国有企业
	2,000.00	2021-04-14	
	7,750.00	2021-04-10	
	25,000.00	2021-04-13	
	6,000.00	2021-11-25	
	6,000.00	2021-12-02	
	1,000.00	2021-03-11	
	11,000.00	2022-02-18	
	4,000.00	2021-04-26	
	6,800.00	2028-12-20	
	7,000.00	2021-09-24	

常熟市董浜农业科技有限公司	1,549.00	2023-03-08	国有企业
常熟新泰港务有限公司	14,535.00	2021-09-28	国有企业
常熟市发展投资有限公司	22,000.00	2021-09-20	国有企业
常熟市荣恒资产经营有限公司	400.00	2020-12-30	国有企业
观致汽车有限公司	78,417.91	2022-07-22	民营企业
常熟市交通物流产业发展有限公司	134,875.50	2026-12-15	国有企业
合计	707,555.62	--	--

注：截至报告出具日，上述部分担保已到期，公司担保责任已解除
资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.13	25.90	23.15	41.16
资产总额（亿元）	318.13	321.13	343.99	387.07
所有者权益（亿元）	120.51	121.83	122.80	120.38
短期债务（亿元）	40.97	44.64	53.30	60.29
长期债务（亿元）	148.55	151.67	164.34	202.14
全部债务（亿元）	189.52	196.31	217.64	262.43
营业收入（亿元）	12.31	14.77	14.81	11.05
利润总额（亿元）	1.00	1.39	0.88	0.38
EBITDA（亿元）	6.14	7.80	8.55	--
经营性净现金流（亿元）	0.20	-13.60	-14.55	-7.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.77	20.62	6.85	--
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	90.20	98.77	77.12	63.61
营业利润率（%）	16.46	18.22	16.42	16.26
总资本收益率（%）	1.75	2.19	2.18	--
净资产收益率（%）	0.75	1.08	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	55.21	55.45	57.23	62.68
全部债务资本化比率（%）	61.13	61.71	63.93	68.55
资产负债率（%）	62.12	62.06	64.30	68.90
流动比率（%）	450.16	465.47	406.66	408.40
速动比率（%）	219.11	194.04	185.50	203.62
经营现金流动负债比（%）	0.42	-28.56	-25.61	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.58	0.43	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.75	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.85	25.17	25.45	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2020 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.40	14.88	11.33	32.77
资产总额（亿元）	190.74	207.92	239.25	302.75
所有者权益（亿元）	88.28	89.18	89.62	89.66
短期债务（亿元）	7.40	6.27	13.67	23.67
长期债务（亿元）	76.77	81.90	100.75	143.93
全部债务（亿元）	84.18	88.17	114.42	167.60
营业收入（亿元）	5.98	7.99	5.48	4.27
利润总额（亿元）	0.91	0.90	0.45	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.61	-3.74	-16.68	-16.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	34.22	61.42	95.34	--
存货周转次数（次）	0.14	0.17	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	84.16	67.77	91.12	100.30
营业利润率（%）	17.34	19.99	21.24	18.83
总资本收益率（%）	0.52	0.51	0.22	--
净资产收益率（%）	1.02	1.01	0.50	--
长期债务资本化比率（%）	46.52	47.87	52.92	61.62
全部债务资本化比率（%）	48.81	49.72	56.08	65.15
资产负债率（%）	53.72	57.11	62.54	70.38
流动比率（%）	454.79	359.57	290.97	278.00
速动比率（%）	316.96	258.88	243.64	242.51
经营现金流动负债比（%）	22.05	-10.15	-34.13	--
现金短期债务比（倍）	2.35	2.37	0.83	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2020 年三季度财务报表未经审计
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。