

信用等级公告

联合[2016] 230 号

联合资信评估有限公司通过对常州钟楼经济开发区投资建设有限公司及其拟发行的 2016 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

常州钟楼经济开发区投资建设有限公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年常州钟楼经济开发区投资建设有限公司

公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年五月三十一日
评级业务专用章
1101030046109

2016年常州钟楼经济开发区投资建设有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 从存续期的第 3 个计息年度开始, 每年偿还本金的 20%; 最后五年每年的利息随当年本金的兑付一起支付。

发行目的: 项目建设

评级时间: 2016 年 5 月 31 日

财务数据:

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	97.01	103.52	120.30
所有者权益(亿元)	43.55	48.78	50.88
长期债务(亿元)	8.40	15.09	15.71
全部债务(亿元)	24.74	41.37	48.02
营业收入(亿元)	6.87	9.22	11.28
利润总额(亿元)	4.42	2.45	2.54
EBITDA(亿元)	4.47	2.49	2.59
经营性净现金流(亿元)	-5.65	-3.85	9.02
营业利润率(%)	63.22	28.86	18.87
净资产收益率(%)	9.76	4.54	4.07
资产负债率(%)	55.10	52.88	57.70
全部债务资本化比率(%)	36.23	45.89	48.55
流动比率(%)	173.28	211.67	220.69
全部债务/EBITDA(倍)	5.54	16.59	18.55
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.17	0.17

分析师

王宇勍 闫蓉
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对常州钟楼经济开发区投资建设有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为常州钟楼区内主要的投资建设主体及钟楼经济开发区内主要的土地整理运作主体,在代建成本返还及政府投资补助等多方面获得常州钟楼区政府的大力支持。联合资信同时也关注到,公司代建项目回款期长,其他应收款金额较大,土地整理业务易受国家政策影响等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

近年来,常州钟楼区财政实力较为稳定,政府债务负担相对较轻,有利于公司土地整理及代建业务的持续发展。未来,随着公司应收款项的逐步到位,公司整体资产质量将有所提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券从存续期的第 3 个计息年度开始每年偿还本金的 20%,分期偿付债务设置有效缓解了债券的集中偿付压力;同时,本期债券募投项目收益作为偿债补充资金,在一定程度上支撑公司对本期债券的偿付能力。江苏省信用再担保有限公司(以下简称“江苏再担保”)为本期公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,经联合资信评定,江苏再担保主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。江苏再担保担保实力很强,有效提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 常州钟楼区财政实力逐步提升,政府性债务负担较轻,有利于公司土地整理及代建

业务的持续发展。

2. 公司作为常州市钟楼区主要的投资建设主体，常州钟楼区政府、常州经济开发区政府在代建成本返还及政府投资补助等多方面均给予了公司大力支持。
3. 本期债券采取后五年分期平均偿还本金的方式，有助于降低集中偿付风险。
4. 江苏再担保为本期公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

关注

1. 公司土地整理业务易受国家相关政策影响，其收益存在不确定性。
2. 募投项目收益无法覆盖总投资，收益未来实现存在不确定性。
3. 公司现金类资产中受限资金规模较大且经营活动现金流入量有限，存在短期支付压力。
4. 存货和其他应收款对公司资金占用明显，且应收款项回收时间具有很大不确定性。
5. 公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与常州钟楼经济开发区投资建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与常州钟楼经济开发区投资建设有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因常州钟楼经济开发区投资建设有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由常州钟楼经济开发区投资建设有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016年常州钟楼经济开发区投资建设有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

常州钟楼经济开发区投资建设有限公司成立于2002年9月9日，是经常州市钟楼区人民政府批准成立的国有独资公司，在钟楼区政府授权范围内管理区属国有企业单位经营性资产，初始注册资本5000万元。2008年10月，经公司股东会决议，同意将公司的注册资本由5000万元增加到20000万元，均由常州市北港街道办事处在2010年10月31日前分期投入；2011年7月经常州市钟楼区人民政府批复，同意公司股东常州市钟楼区北港街道办事处将其持有的公司股权16000万元（占公司注册资本的80%）无偿划拨给常州市钟楼区人民政府，同意公司股东常州市钟楼区五星街道办事处将其持有的公司股权2000万元（占公司注册资本的10%）无偿划拨给常州市钟楼区人民政府；2014年，经公司股东会决议，同意将公司的注册资本由20000万元增加到50000万元，均由常州市钟楼区人民政府出资，出资比例占公司资本的100%，截至2015年底，公司注册资本5.00亿元，控股股东和实际控制人是常州市钟楼区人民政府。

常州市钟楼区下辖省级钟楼经济开发区（以下简称“常州钟楼经开区”）及7个街道办事处。作为常州市钟楼区主要的投资建设主体及钟楼经济开发区内主要的土地整理运作主体，公司主要负责钟楼经济开发区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作；土地整理、基础设施建设、保障房开发建设等业务在区域内处于相对垄断地位，经营优势明显。

公司经营范围：一般经营项目：钟楼经济

开发区的建设、投资、土地整理，五金、交电、化工（除危险品）、日用百货、办公设备、纺织品、服装、建筑材料、金属材料（除专项规定）、普通机械及配件、电子产品、橡胶制品（除专项规定）销售。

公司内部设立建设工程部、财务部、投资发展部及综合管理部4个职能部门（详见附件1-1）。截至2015年底，公司纳入合并报表范围的子公司共5家。

截至2015年底，公司资产总额120.30亿元，所有者权益合计50.88亿元；2015年公司实现营业收入11.28亿元，利润总额2.54亿元。

公司注册地址：常州钟楼经济开发区玉龙路6号钟楼高新技术创业服务中心大楼6638号；法定代表人：高玲。

二、本期债券及债券筹资使用概况

1. 本期债券概况

公司计划于2016年发行公司债券15亿元（以下简称“本期债券”），债券期限7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息一次，同时设置提前还款条款，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金额度及用途

本期债券所筹资金15亿元，全部用于常州市钟楼区安置房项目建设，项目总投资24.81亿元。

表1 本期债券募投项目建设情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募投资金额	募集资金占总投资额比重
钟楼经济开发区征地拆迁安置房丁香苑小区项目	91738.00	55000.00	59.95
钟楼经济开发区征地拆迁安置房松涛苑小区项目	119119.00	73000.00	61.28
钟楼经济开发区征地拆迁安置房（瑞富小区二期）工程	37203.00	22000.00	59.14
合计	248060.00	150000.00	60.47

资料来源：项目可研报告

(1) 项目整体概况

钟楼经济开发区征地拆迁安置房丁香苑小区项目

该项目选址在常州市钟楼经济开发区内，南至白杨路、西至茶花路、北至松涛路。项目规划用地面积为11.6公顷，总建筑面积合计为345977平方米，地上建筑面积为272767平方米，其中：住宅面积为245272平方米，商业及配套公建面积为27495平方米。另外，配套建设地下车库面积73210平方米。

该项目共建9幢住宅楼（1#、2#住宅楼为33层，3#至9#住宅楼为34层）、1幢公建用房（12层）、2幢商业用房，并配套相应的设备用房、地面及地下停车场、环境绿化工程及水电气等配套设施。项目建成后，可提供安置房2394套，其中：户型面积大于90平方米的有1206套，60~90平方米的有1188套。

①项目整体批复情况

该项目于2012年经常州市发展和改革委员会常发改[2012]284号文批复。常州市钟楼区环境保护局出具了《环境保护准予行政许可决定书》（常钟环（管）准字[2012]第08009号）。常州市国土资源局出具了《关于钟楼经济开发区征地拆迁安置房丁香苑小区项目用地的预审意见》（常国土资函[2012]9号）。

②资金筹措与经济效益

本项目总投资91738万元，拟使用募集资金55000万元，占项目总投资额的59.95%。根据《关于常州钟楼经济开发区投资建设有限公司项目建设收益有关工作的通知》（钟经开管委[2015]35号）文件内容，该项目的收益分别为：部分安置房补充价差收入¹26668.42万元、商铺销售收入9279.20万元、车库销售收入17288.00万元，合计53235.62万元。

③项目建设进度

本项目建设期5年，于2013年年初开工，截

至2016年3月底，已完成投资25000万元。

钟楼经济开发区征地拆迁安置房松涛苑小区项目

本项目选址位于常州市钟楼经济开发区内，东至中吴大道、南至白杨路、西至童子河东路、北至松涛路。项目规划用地面积为16.4公顷，总建筑面积合计为512962平方米，地上建筑面积为409991平方米，其中：住宅面积为389940平方米，幼儿园面积为4200平方米，菜市场面积为3340平方米，配套公建面积为12511平方米。另外，配套建设地下车库面积为102971平方米。

该项目共建22幢住宅楼（#1至#16幢住宅楼为33层，#17至#22幢住宅楼为27层）、1幢配套公建楼、2层菜市场及综合楼，并配套相应的设备用房、地面及地下停车场、环境绿化工程及水电气等配套设施。项目建成后，可提供安置房3621套，其中：户型面积为80平方米的有1365套，户型面积为120平方米的有2256套。

①项目整体批复情况

该项目于2012年经常州市发展和改革委员会常发改[2012]123号文批复。常州市钟楼区环境保护局出具了《环境保护准予行政许可决定书》（常钟环（管）准字[2012]第05001号）。常州市国土资源局出具了《关于钟楼经济开发区征地拆迁安置房松涛苑小区项目用地的预审意见》（常国土资函[2012]8号）。

②资金筹措与经济效益

项目总投资119119万元，拟使用募集资金73000万元，占项目总投资额的61.28%。根据《关于常州钟楼经济开发区投资建设有限公司项目建设收益有关工作的通知》（钟经开管委[2015]35号）文件内容，该项目的收益分别为：部分安置房补充价差收入46991.85万元、商铺销售收入11076万元、车库销售收入26784万元，合计84851.85万元。

③项目建设进度

该项目建设期4年。该项目于2012年6月开工，截至2016年3月底，完成投资额48820万元。

¹被拆迁户以拆迁房屋建筑面积及宅基地面积等为折算依据，无偿获取相应面积的安置房，拆迁居民选定的安置房与应补偿面积相差10平方米以内（含10平方米）的，按照建筑成本价销售；超出10平方米的以上部分按照市场均价7000元的70%计价销售。

钟楼经济开发区征地拆迁安置房（瑞富小区二期）工程

该项目选址在常州市钟楼经济开发区内，具体位于星港路以北、月季路以东、银杏路以南。项目规划用地面积为 6.91 公顷，总建筑面积合计为 138160 平方米，地上建筑面积为 114560 平方米，其中：住宅面积为 105810 平方米、公建面积为 8750 平方米。另外，配套建设地下车库面积为 23596 平方米。

该项目共建 18 幢住宅楼（#1 至#10 幢住宅楼为 11 层、#11 和#12 幢住宅楼为 16 层、#13 和#14 幢住宅楼为 18 层、#15 至#18 幢住宅楼为 24 层）、2 幢商业用房，并配套相应的设备用房、地面及地下停车场、环境绿化工程及水电气等配套设施。项目建成后，可提供 950 套安置房。

①项目整体批复情况

该项目于 2011 年经常州市发展和改革委员会常发改[2011]244 号号文批复。常州市钟楼区环境保护局出具了《环境保护准予行政许可决定书》（常钟环（管）准字[2011]第 07007 号）。常州市国土资源局出具了《关于钟楼经济开发区征地拆迁安置房（瑞富小区）工程项目用地的预审意见》（常国土资函[2011]65 号）。

②资金筹措与经济效益

项目总投资 37203 万元，拟使用募集资金 22000 万元，占项目总投资额的 59.14%。根据《关于常州钟楼经济开发区投资建设有限公司项目建设收益有关工作的通知》（钟经开管委[2015]35 号）文件内容，该项目的收益分别为：部分安置房补充价差收入 13985.64 万元、商铺销售收入 2146.30 万元、车库销售收入 5624 万元，合计 21755.94 万元。

③项目建设进度

该项目建设期 5 年。该项目于 2011 年 8 月开工，截至 2016 年 3 月底，完成投资额 22500 万元。

（2）结论

上述项目建设完成后，常州市城镇化将得

到进一步提升，城中村的大力改造可以改善农民居住质量，带来土地空间资源的有效整合，促进社会的稳定发展，加快常州市的城市化进程和城镇一体化建设。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较

2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货

币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营

性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资

平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策

落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松公司债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

3. 区域经济和财政实力

钟楼经开区和新闻、五星、永红、西林、北港、南大街、荷花池等7个街道办事处;作为主要开发建设区域,钟楼区投资建设项目主要集中在常州经济开发区内展开。

作为常州市钟楼区主要的投资建设主体及钟楼经济开发区内主要的土地整理运作主体,公司主要负责钟楼经济开发区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作,其经营发展受常州市钟楼区及钟楼经开区经济实力的影响。

(1) 区域经济

常州市概况

常州位居长江之南、太湖之滨,处于长三角中心地带,与苏州、无锡联袂成片,构成苏锡常都市圈。截至2015年,常州市共辖5区1市,5个市辖区和1个县级市;另有8个省级经济开发区。常州水陆空交通便利,老京沪铁路、京沪高铁、沪宁城际高速铁路、京杭大运河、312国道和沪宁、宁杭、常宁、沿江(常

苏)、常澄、锡宜等高速公路,4E级民航常州奔牛机场,构成了常州发达的水陆空交通网。

根据《2015年常州市国民经济和社会发展统计公报》,全年实现地区生产总值(GDP)5273.2亿元,按可比价格计算增长9.2%,其中第一产业增加值146.6亿元,增长3.2%;第二产业增加值2516.2亿元,增长8.5%;第三产业增加值2610.4亿元,增长10.5%。全年服务业增加值占GDP比重达到49.5%,较上年提高1.5个百分点,服务业占比首次超过第二产业,经济结构实现由“二三一”向“三二一”的新格局转变。全市按常住人口计算的人均生产总值达112221元,按平均汇率折算达18018美元。

2015年全市完成固定资产投资3399亿元,增长6.7%,其中工业投资1756.1亿元,增长6.5%,服务业投资1636.7亿元,增长7.1%。投资结构不断优化,全市高新技术产业投资794.6亿元,增长13.9%,增幅高于全市固定资产投资增幅7.2个百分点;工业投资中技改投入1160.2亿元,占工业投资比重66.1%,较上年提高6.2个百分点。房地产投资持续下滑,2015年全市完成房地产开发投资508亿元,同比下降25.5%。全年商品房开发面积3948.2万平方米,比上年下降11.5%,其中新开工面积637.8万平方米,比上年下降30.4%。

2015年,全年实现一般公共预算收入466.3亿元,增长7.5%,其中税收收入373.7亿元,增长7.3%,税收占比达到80.1%。主要税种中,增值税(含营改增)完成70.8亿元,增长6.4%;营业税完成113.8亿元,增长19.1%;企业所得税完成42.6亿元,增长1.4%。全年一般公共预算支出479.2亿元,增长10.2%。一般公共预算支出中教育支出76.5亿元,增长12.2%;科学技术支出23.5亿元,增长8.4%;社会保障和就业支出53.2亿元,增长8.3%;医疗卫生与计划生育支出39.2亿元,增长22.4%。

总体看,近年来常州市综合财政实力强,地方财政充足,为常州市的基础设施建设提供了良好的保障。

常州钟楼区基本情况

常州钟楼区位于中国最具经济活力的长三角城市群中常州市的中心区域，是常州市经济、文化、商贸和金融中心。全区总面积 72.2 平方公里，常住人口 50 万，下辖省级钟楼经济开发区和新闻、五星、永红、西林、北港、南大街、荷花池等 7 个街道办事处，有 41 个行政村、50 个社区居委会和 3 个工厂区家属委员会。

钟楼区区位优势明显，西距南京 110 公里、南距杭州 150 公里、东距上海 160 公里。辖区内交通方便快捷，京沪高铁、沪宁铁路、新长铁路、环城高架、京杭大运河穿境而过，距 4E 级民航常州机场和国家一类口岸常州港，仅十余分钟车程，海关可直接通关。

近年来，钟楼区以“率先实现现代化，建设美好新钟楼”为目标，大力实施创新驱动、服务强区、新城引领、民生优先四大战略，全力建设科技钟楼、服务钟楼、魅力钟楼、幸福钟楼，经济社会保持了又好又快发展。先后获得全国科技进步先进区、全国和谐社区建设示范城区、全国社区教育示范区、全国老龄工作先进区、全国残疾人社区康复示范区等国家级荣誉。

根据常州市钟楼区 2015 年政府工作报告，2015 年，全区预计实现地区生产总值 583 亿元，年均增长 10.6%。预计完成公共财政预算收入 36 亿元，比 2010 年增长 25%；规模工业销售收入 992 亿元，比 2010 年增长 27%；社会消费品零售总额 320 亿元，服务业增加值 368 亿元，分别是 2010 年的 2.1 倍和 2 倍。五年累计完成固定资产投资 1479 亿元，进出口总额 118 亿美元，实际到账外资 11.65 亿美元。常州市钟楼区转型升级步伐加快，工业经济提档升级，现代服务业发展迅速，科技金融支撑有力。实现经济发展质量、效益的不断优化。

常州钟楼经开区基本情况及相关政策

江苏常州钟楼经开区位于中国长江三角洲腹地—常州市城区西部，东依上海，西临南京，区位优势明显，交通便捷。开发区于 2002 年 9 月经江苏省政府批准成立，2003 年 1 月 17 日

开工建设，规划面积 11.65 平方公里。2006 年 9 月，经省政府批准，新闻工业园划归钟楼经济开发区，规划面积 17.3 平方公里。目前，开发区下辖 8 个村委、6 个社区，常住人口 3.5 万人。

常州钟楼经开区总体布局为“一园一城”（生态工业园、现代新城区），以童子河为界，西为工业区（占园区总面积 40%），东为商住区（占园区总面积 60%），建成“十纵十三横”23 条主次干道，总里程达 31.8 公里，“田”字形 4 条水系均与京杭大运河连通，水质常年清澈。经过多年发展，园区形成了新材料、电子信息、先进装备制造三大主导产业，并逐步建立以低能耗、低污染、低排放为基础的“三低”经济发展模式。

近年来，常州钟楼经开区先后被评为“中国最佳投资环境开发区”、“中国科技创新示范区”、“国家高新技术创业服务中心”、“全国环境优美街道”、首批“国家级生态工业园区建设单位”等多项国家级、省级荣誉称号。2013 年 5 月，钟楼经济开发区国家生态工业示范园区创建顺利通过国家环保部、科技部、商务部的综合验收，成为全国首个跻身国家生态工业示范园区的省级经济开发区。

总体看，常州市依托良好的交通环境和工业基础，未来经济增长空间较大；钟楼区及钟楼经济开发区分别作为常州市中心区域及省级经济开发区，享有常州市政府及常州钟楼区政府的大力支持。未来随着常州市、钟楼区及钟楼经济开发区的逐步发展，基础设施投资力度将加大，公司面临着良好的产业政策及投资环境。

（2）政府财力及负债

公司是常州市钟楼区重要的基础设施建设主体，享受了常州市钟楼区和钟楼经济开发区的大力支持。以下将主要对常州市钟楼区和钟楼经济开发区的财力及负债进行分析。

常州钟楼区政府财力及债务

常州市钟楼区近年来财政实力得到了较快增长。2013~2015 年，常州市钟楼区地方可支

配收入分别为 56.17 亿元、57.71 亿元和 58.35 亿元，地方可支配收入逐步增长；其中一般预算收入占比保持在 56% 以上。2015 年，常州市钟楼区实现一般预算收入 35.97 亿元，占地方可支配收入的 61.65%。

根据《关于明确省级钟楼经济开发区管理体制的通知》(常财预[2003]16 号)的文件精神，经常州市政府研究同意，对常州钟楼经济开发区财政管理体制做出相关说明。其中，关于确定钟楼经济开发区财政管理体制的原则，通知指出按现行分税制财政管理体制的规定，常州市对钟楼区财政结算方式不变。即由常州市财政与钟楼区财政结算，再由钟楼区财政与钟楼经济开发区财政进行结算；同时，钟楼经济开发区纳入钟楼区财政统计口径。

常州市钟楼区本级地方政府债务以直接债务为主；截至 2015 年底，常州市钟楼区本级政府债务 19.73 亿元，其中直接债务 13.14 亿元，主要体现为其他直接债务及向单位、个人借款及由政府承担偿还责任的融资平台公司借款。2015 年，常州市钟楼区债务率（地方政府债务

余额÷地方综合财力×100%）为 39.48%，债务负担尚可。

常州钟楼经济开发区财力及债务

钟楼经济开发区近年来财力较为稳定。2013~2015 年，钟楼经济开发区地方可控财力分别为 27.00 亿元、26.17 亿元和 26.83 亿元。2015 年，土地有偿使用收入列入预算外收入中的土地出让收入中计算，受房地产行业景气度下降影响，常州钟楼经济开发区内土地出让收入较往年大幅下降；同期，一般预算收入占比 64.52%，其中非税收入呈波动下降趋势。

常州钟楼经开区本级地方政府债务以担保债务为主；截至 2015 年底，常州钟楼经开区本级政府债务 10.70 亿元，其中直接债务 4.45 亿元，主要体现为由政府承担偿还责任的融资平台公司借款。2015 年，常州钟楼经开区债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力×100%）为 42.32%，整体债务负担相对较轻。

表 2 2013~2015 年常州钟楼经济开发区实际可支配收入情况表

序号	科目	2013 年		2014 年		2015 年	
		金额 (万元)	增幅 (%)	金额 (万元)	增幅 (%)	金额 (万元)	增幅 (%)
1=2+3	一般预算收入	170918	8.87	167063	-2.26	173073	3.60
2	其中：税收收入	147950	4.5	153259	3.59	155399	1.40
3	非税收入	22968	48.95	13804	-39.90	17674	28.04
4	基金收入	8349	-61.15	13173	57.78	15437	17.19
5	其中：土地有偿使用收入	6570	-65.27				
6=7+8+9	上级补助收入	12306.4	-11.09	19331	57.08	20813	7.67
7	其中：返还性收入						
8	财力性转移支付	6088	0.00	6088	0.00	6088	0.00
9	专项转移支付	6218.4	19.79	13243	112.96	14725	11.19
10=11+12	预算外收入	78474	15.08	62121	-20.84	58935	-5.13
11	其中：土地出让收入	78474	15.08	62121	-20.84	58935	-5.13
12	政府性行政收费						
13=1+4+6+10	地方可支配收入总计	270047	3.66	261688	-3.10	268258	3.95

资料来源：钟楼经济开发区财政局提供，联合资信整理

注：2014 年和 2015 年，土地有偿使用收入列入预算外收入中的土地出让收入中计算。

表3 2014年底常州钟楼经济开发区政府债务及综合财力情况

地方债务	金额(万元)	地方财力	金额(万元)
(一) 直接债务余额	44500	(一) 地方一般预算收入	173073
1、外国政府贷款		1. 税收收入	155399
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	17674
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	20813
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	6088
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	14725
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	
6、国内金融机构借款	44500	(三) 国有土地使用权出让收入	58935
(1) 政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	58935
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	44500	2. 国有土地收益基金	
7、债券融资		3. 农业土地开发资金	
(1) 中央代发地方政府债券		4. 新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		(四) 预算外财政专户收入	
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的国内金融机构借款	125000		
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	107000	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	252821
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)×100%			42.32%

资料来源：钟楼经济开发区财政局提供，联合资信整理

总体来看，近年来钟楼区经济平稳发展，地方可控财力逐步提升，债务负担处于可控范围内；钟楼经济开发区地方综合财力以一般预算本级收入为主，政府债务负担较轻。上述运营环境有利于公司业务的持续开展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年底，公司的出资人是常州钟楼区人民政府，出资比例占公司资本的100%，控股股东和实际控制人是常州市钟楼区人民政府。

2. 公司规模

常州市钟楼区下辖钟楼经开区和新闻、五星、永红、西林、北港、南大街、荷花池等7个街道办事处；作为主要开发建设区域，钟楼区投资建设项目主要集中在常州经济开发区内展开。

常州市钟楼区下辖省级钟楼经济开发区及7个街道办事处。作为常州市钟楼区主要的投资建设主体及钟楼经济开发区内主要的土地整理运作主体，公司主要负责钟楼经济开发区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作；公司土地整理、基础设施建设、保障房开发建设等业务在区域内具有明显的经营优势。

3. 人员素质

(1) 公司高管人员情况

截至2015年底，公司共有董事4名，监事5名，总经理1名。

公司董事长高玲，女，1977年生，中共党员，本科学历。历任钟楼区永红街道办事处工作人员、钟楼经济开发区经发局副局长、钟楼经济开发区管委会党政办副主任，现任公司董事长兼总经理。

(2) 公司员工情况

截至 2015 年底，公司共有职工 31 人。从年龄构成看，30 岁以下的占 9.68%、30~50 岁的占 80.65%、50 岁以上的占 9.67%；从学历构成看，本科及以上学历的占 93.55%、专科的占 6.45%；从专业构成看，管理人员占比 100%。

总体看，公司高级管理人员有政府或国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工以中青年为主，文化素质较高，能满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

公司作为常州市钟楼区重要的基础设施建设主体，常州钟楼区政府及常州经济开发区政府在代建成本返还及投资补助资金等多方面均给予了公司大力支持。

(1) 代建成本返还

2003 年，公司与常州钟楼经开区管委会（以下简称“经开区管委会”）签订《常州钟楼经济开发区政府投资项目委托代建框架协议》。协议规定常州钟楼经开区管委会授权公司进行国有资产经营管理，主要负责组织实施钟楼经济开发区基础设施建设及配套功能开发建设。常州钟楼经开区管委会按区域开发建设计划将钟楼经济开发区内政府投资项目委托公司代建，并在建成后移交管委会，常州钟楼经开区管委会按代建项目的建造成本加成一定比例，将代建资金支付给公司，该部分代建项目资金由常州钟楼经开区管委会财政局与公司结算，并通过财政拨款分期支付，并根据双方协定的《回购协议》，待项目完工并移交政府后，回购资金需在五年内支付完毕。

(2) 土地整理

根据 2010 年常州钟楼经开区管委会第 12 号会议纪要，公司经政府授权负责和实施开发区内土地征用、拆迁安置等土地前期开发工作。公司对土地进行前期的开发整理，由经开区管委会或其指定的职能部门将开发区内的部分经营性用地出让所得价款扣除相应税费后的余额部分支付予公司，计入主营业务收入。

2013~2015 年，公司应取得的返还土地出让收益达 12.58 亿元。

(3) 投资补助资金

根据《关于向常州钟楼经济开发区投资建设有限公司注入投资补助资金的通知》（钟经开管委[2003]25 号），公司作为常州钟楼经开区重要的土地整理以及基础设施建设主体，为进一步加快钟楼经济开发区建设步伐，促进公司做大做强，发挥公司在钟楼经济开发区土地整理以及基础设施建设的重要作用，经过开发区管委会研究决定，每年将钟楼经济开发区可支配财力按照一定比例拨付给公司作为投资补助资金，计入公司“资本公积”。2013~2015 年，常州钟楼经开区管委会分别给予公司投资补助资金 0.85 亿元、0.01 亿元和 0.04 亿元，已计入“资本公积”科目。

2014 年，经公司股东会决议，同意将公司的注册资本由 20000 万元增加到 50000 万元，均由常州市钟楼区人民政府出资，出资比例占公司资本的 100%。

并且，根据《常州市钟楼区人民政府关于对常州钟楼经济开发区投资建设有限公司提供流动性支持的函》，公司作为钟楼区的主要投融资平台，对钟楼区的发展起到重要作用。为更好地发挥公司的发展职能，钟楼区政府对公司在经营过程中形成的债务，在出现偿债困难时，由钟楼区人民政府授权钟楼区财政局安排资金给予流动性支持，以保障公司及时足额还本付息。

公司是作为常州市钟楼区主要的投资建设主体及钟楼经济开发区内主要的土地整理运作主体，常州市钟楼区政府及常州钟楼经开区政府对公司的支持力度较大，预计未来投资补助资金具备较好的持续性。

联合资信认为，常州市钟楼区政府及常州钟楼经开区政府对公司的支持力度持续稳定，有望为公司基础设施建设业务的未来发展提供有力支撑。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，常州市钟楼区人民政府作为公司唯一股东，行使最高权力。

公司设董事会，成员为 4 人，其中职工代表 1 人。董事会中的非职工代表董事由常州市钟楼区人民政府委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，由常州市钟楼区人民政府从董事会成员中指定。

公司设经理 1 名，由董事会聘任或解聘，经常州市钟楼区人民政府同意，董事会成员可以兼任经理。公司经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；经理列席董事会会议。

公司设监事会，监事会成员由 5 人组成。非由职工代表担任的监事 3 人，由常州市钟楼区人民政府委派；职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由常州市钟楼区人民政府从监事会成员中指定。

2. 管理水平

公司本部设 4 个职能部门，部门设置能满足公司经营管理需要。公司主要按照政府的相关决策履行基础设施建设职能，目前公司各项管理制度正在逐步完善中。

财务部是公司资金管理的职能部门。财务部职责为：负责监督投资企业按照国家有关制度进行会计核算，及时收集公司派出财务总监、监事、产权代表反馈的信息，并分析研究后，提出投资企业财务核算方面存在的问题、纠正的办法措施；负责检查投资企业年度财务计划

的实施和财务有关数据汇总、分析上报；负责组织实施投资企业年度财务审计和配合审计机关对经营者的任期、期终审计；负责参与对投资企业的利润分配方案和弥补亏损方案；拟订公司年度财务预、决算方案，负责对投资企业国有股本分红、留置和剥离资产占用费及留置资产退出的收取；负责区政府确定的投资项目的财务可行性分析和检查项目实施资金运行情况，从科学、合理、高效的角度，提供有关报告；根据区政府制定的考核办法，负责实施对投资企业经营者的考核，并提出奖惩结果方案；负责本级公司的财务制度的制订、落实和财务会计核算工作，参与本公司重大费用支出的研究和决策；参与本级公司重要会议和汇报材料的准备，撰写本公司的信息简报。

投资发展部是公司投资管理的职能部门，其职责为：调查、搜集、整理有关市场信息，并提出投资建议；拟定公司年度投资计划及中长期投资计划，参与拟定国有资产收益预算；负责区政府确定的国有投资项目的策划、分析、运作及投资项目的可行性研究，并出具项目可行性报告；负责经董事会批准的投资项目的筹建工作；按照国家产业政策，负责公司产业结构、投资结构的调整；配合财务审计部做好存量资产的重组工作；负责向金融机构申请贷款及贷后的投资、转贷业务（专项贷款除外）；负责对短期贷款项目进行初选、评估、贷后管理及回收；负责办理担保和管理业务；承办资金筹措项目的评估、谈判和贷款的还本付息手续；及时完成领导交办的其他事项。

建设工程部是公司进行项目管理的职能部门，其职责为：项目工程准备工作；项目工程技术管理；项目竣工验收；工程管理。

综合管理部是公司日常综合事项的管理部门，其职责为：掌握公司工作开展情况，及时捕捉收集有关工作信息，根据公司领导安排，负责起草公司综合性文件、工作报告、内部各项管理制度和编发信息简报；负责文件的收发、送批、审批、立卷、归档和主要文件的催办工

作；管理公司行政印章及介绍信和文印工作；负责做好公司本级的人事管理、工资管理和选派国有股权代表、监事、财务总监的考察、考核工作；负责公司的党、工、团、妇的组织建设和有关区委、区政府及有关部门明确本公司应该承担的社会事务性管理工作；负责本公司办公用品、设备的购置、领发和财产物资的登记管理工作；负责公司会议及有关活动的筹备、组织工作，公司的后勤保障与职工福利工作等；负责处理公司内、外部的关系和接待工作；负责检查公司内部岗位责任制和公司其他规章制度的落实执行情况和本公司内部考核工作；负责车辆的管理、调度等工作。

总体来看，公司已建立了较完备的治理结构，内部管理体系基本建立；公司各项管理制度正在逐步完善，管理水平有待提升。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是常州市钟楼区主要的投资建设主体及钟楼经济开发区内主要的土地整理运作主体，主要负责钟楼经济开发区内土地整理、城市基础设施建设、商品贸易平台建设运营、保障房开发建设等工作。

具体来看，公司业务包括土地的整理、代建业务和房地产业务。其中，土地整理板块（计

入“土地开发收入”）根据常州钟楼经开区的整体规划负责项目的征地、拆迁、规划设计、基础设施、公共配套设施等。代建业务主要为代建安置房、基础设施建设及配套设施，2014年和2015年分别实现回购收入5.38亿元和9.09亿元（计入“工程项目销售收入”）。房产销售板块由子公司常州北港置业有限公司（以下简称“北港置业”）负责。

从经营情况来看，公司近三年营业收入快速增长。其中，受房地产行业景气度下降影响，公司土地开发收入持续下降，占营业收入的比重由2013年的99.71%降至2015年的17.37%；近三年，房产销售收入波动上涨，三年分别为0.02亿元、0.01亿元和0.03亿元；2014年，公司新增工程项目销售收入5.38亿元，系科技园3号楼和4号楼及标准厂房实现的回购收入，2015年公司工程项目收入大幅上涨，为9.09亿元，全部为代建安置房收入。

从毛利率来看，近三年土地整理板块毛利率受房地产行情影响波动下降；2014年，房产销售板块毛利率大幅下降，主要系剩余房源采取降价促销的方式拉低利润水平所致；2014年和2015年，工程项目销售板块毛利率分别为16.67%和15.00%。整体看，受土地整理收入持续下降影响，2013~2015年公司综合毛利率随之下降。

表4 2012~2014年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2013年			2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	68473.98	99.65	68.92	38120.98	41.42	59.77	19177.81	17.37	66.19
房产销售	240.88	0.35	44.28	128.11	0.14	5.21	324.20	0.30	47.28
工程项目销售	--	--	--	53794.11	58.44	16.67	90878.14	82.33	15.00
合计	68714.86	100.00	68.83	92043.19	100.00	34.50	110380.15	100.00	23.99

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

注：公司房产销售收入为子公司北港置业开发建设的金玉苑小区商品房项目出售所取得的销售收入。

2. 土地整理业务

根据2010年常州钟楼经开区管委会第12号会议纪要，公司经政府授权负责和实施开发区内土地征用、拆迁安置等土地前期开发工作。公司开发的土地均位于常州钟楼经开区内，常

州钟楼经开区已成为江苏省发展速度最快、发展效益最好的园区之一，未来经济发展空间较大，为公司土地整理开发业务创造了良好的外部环境。

公司土地整理运营的流程为：公司对土地

进行前期的开发整理，由经开区管委会或其指定的职能部门将开发区内的经营性用地出让所得价款扣除相应税费（国有土地收益基金、农业土地开发资金、被征地农民生活保障资金、廉租房、农田水利、教育基金、业务费等）后

的余额部分支付给公司，计入主营业务收入，实际收到的现金在现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”中反映，未到位的部分计入应收账款科目。

表 5 2013~2015 年常州钟楼经济开发区土地出让情况

年度	出让面积（亩）	平均出让价格（万元/亩）	出让总价（万元）	应返还的土地出让收益（万元）
2013	478.98	188.17	90130.00	68473.98
2014	374.95	165.68	62121.72	38120.98
2015	281.08	73.78	20739.02	19177.81
合计	1135.01	427.63	172990.74	125772.77

资料来源：公司提供

公司成立以来完成了常州钟楼经开区域内较大面积的土地整理和基础设施建设；2013~2015 年，常州钟楼经开区内共出让土地 1135.01 亩，应返还至公司的土地出让收益达 12.58 亿元。公司平均出让价格较低主要系出让土地中工业用地（约 30 万元/亩）占比较大所致，商业用地与工业用地价差较大。

根据《关于妥善处理常州钟楼投资公司应收账款及其他应收款情况的批复》（钟经开管委[2015]36 号），截至 2014 年底，公司应收账款中的 125955.95 万元，大部分为应收钟楼经济开发区财政局的工程项目款 125934.76 万元；其他应收款 166916.08 万元，为与钟楼经济开发区财政局、常州钟楼开发区投资建设服务中心、常州会议管理外商服务中心的往来款、代付款，合计 127089.84 万元。整体看，公司与政府单位相关的应收账款及其他应收款合计 253024.60 万元。截至 2015 年底公司应收钟楼经济开发区财政局余额为 5.45 亿元，其中应收账款 3.98 亿元，其他应收款 1.47 亿元。

对于上述应收款项，开发区管委会同意从钟楼经济开发区每年的土地出让收入中提取一定比例，按照各欠款单位的还款计划，对公司的应收款进行偿还。2016~2020 年还款来源于常州钟楼经济开发区的 CX-030903（303.93 亩）、CX060102（133.32 亩）、CX060303（167.55

亩）、CX-060105（217.59 亩）和 CX-060207（219.71 亩）五宗地块的土地出让收入，上述地块的可出让面积约为 1042.1 亩。

根据钟经开管委[2015]36 号文件内容，参照地块所在区域 2015 年土地出让情况并重点参考可出让地块周边同性质、同用途的出让价格，同时考虑区域内未来土地出让市场和商品房的宏观调控状况，上述五宗土地的出让价格保守估计为 500 万元/亩。经测算，可取得 521050 万元的土地出让收入，扣除相关税费后的土地出让净收入约为 364735 万元，作为专项偿付资金，为公司应收款项的 1.44 倍，覆盖程度一般。对此，联合资信将继续关注其土地出让的实现情况。2015 年公司子公司分别与常州港瑞商贸有限公司（以下简称“港瑞商贸”）、常州星港置业有限公司（以下简称“星港置业”）、常州新港城市建设发展有限公司（以下简称“新港城建”）、常州星港商业发展有限公司（以下简称“星港商业”）签订《借款协议》。公司子公司借款 288700 万元给以上四家国有企业，分别为常州新港城市建设发展有限公司 81000 万元、常州港瑞商贸有限公司 89000 万元、常州星港置业有限公司 63500 万元、常州星港商业发展有限公司 55200 万元，以上借款由经开区管委会承担全额无条件不可撤销连带责任保证担保，

如到期不能清偿债务，由经开区管委会承担该笔转让债务的清偿。

综合来看，公司作为常州钟楼内主要的土地整理运营主体，未来将获得较为充足的土地整理区域，土地整理收入将为公司的持续发展提供资金支持。但联合资信同时关注到，土地整理业务前期投入大、征地拆迁等开发成本处于上升趋势以及房地产市场环境波动较大，土地整理所获得的收益取决于常州钟楼经开区土地出让情况，公司土地整理收益存在一定的不确定性且收现质量较差。

3. 房地产业务

公司房地产销售业务由子公司北港置业管理经营。北港置业成立于 2007 年 6 月，是公司的全资子公司，注册资本 2000 万元，具有房地产开发三级资质，主要进行房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营业务。

北港置业自成立以来，已完成金玉苑小区²商品房项目的建设。金玉苑小区商品房项目总投资 2.20 亿元，建设期为 2003~2011 年，可售面积达 12.04 万平方米，共计 1196 套。该项目自 2011 年开始销售，截至 2015 年底已实现销售 1147 套；2013~2015 年，北港置业分别实现房产销售收入 0.02 亿元、0.01 亿元和 0.03 亿元（已确认收入）。

公司目前尚无在建商品房项目，随着金玉苑小区商品房项目的出售，公司可供出售的商品房房源逐年减少，该板块对公司整体收入的贡献有限。

4. 代建业务

公司由常州钟楼经开区管理委员会授权进行国有资产经营管理，作为常州钟楼经开区内主要的投资建设主体，主要负责组织实施钟楼经济开发区基础设施建设及配套功能开发建设。

根据 2002 年公司与常州钟楼经开区管委会签订《常州钟楼经济开发区政府投资项目委托代建框架协议》，常州钟楼经开区管委会按区域开发建设计划将钟楼经济开发区内政府投资项目委托公司代建，并在建成后移交管委会，常州钟楼经开区管委会按代建项目的建造成本加成 20%，以政府回购的方式支付给公司，该部分代建项目资金由常州钟楼经开区管委会财政局与公司结算，并通过财政拨款分期支付。

代建业务模式为：公司根据确认的建设任务书，按照有关规定办理立项报批、组织工程招标（包括按有关规定应实施的政府采购）和施工，拨付工程款。项目竣工验收或项目完成后及时送审、审计，审核结束及时与财政局办理结算确认手续，由常州钟楼经开区管委会或财政局与公司共同确认结算价格，并办理资产移交手续。委托代建开发资金结算价由财政局与公司按竣工审计造价或完工审核结果+建设期利息+委托代建管理费构成。项目结算时，由公司提供竣工验收报告、竣工决算报告、贷款及利息计算依据等资料。项目结算后至实际支付款期间的利息，另行给付。

同时，协议规定代建项目资金，由常州钟楼经开区管委会财政局代表常州钟楼经开区管委会与公司结算确认，并通过财政拨款分期支付。

代建业务账务处理：公司代建项目前期投资额计入“存货”科目，待项目完工后结转。

（1）代建安置房

代建安置房建设是公司的一项重要业务，也是公司顺利开展拆迁工作的有力保障。2013~2015 年，公司分别完成安置房建设面积 30.0 万平方米、10.00 万平方米和 10.00 万平方米，从而有效解决了拆迁居民的安置问题。公司代建安置房项目完工后由政府统一回购，并按代建协议规定，回购资金在完工后五年内支付完毕。

公司近几年负责的安置房（公租房）项目主要有金玉苑小区安置房项目、松涛苑小区及

² 金玉苑小区分为安置房项目及商品房项目，分别由公司本部及子公司北港置业负责建设。

瑞富小区项目。金玉苑小区安置房项目总建筑面积15.70万平方米，总投资0.87亿元，小区居住户1196户，居住人数3588人，容积率1.72%，该项目于2008年陆续完工并于2013年全部交付用于拆迁安置。

目前公司在建的代建安置房项目为瑞富小区二期、松涛苑小区项目和丁香苑小区项目。项目具体情况见本报告第二部分：本期债券及债券筹资使用概况。

综合来看，由于代建安置房项目均未完工，公司近三年代建安置房项目回购资金暂未到位；未来随着瑞富小区二期、松涛苑小区项目和丁香苑小区项目的完工及移交，公司可收到一定规模的回购资金。

(2) 代建基础设施建设及配套设施

公司作为常州钟楼区内主要的投资建设主体，主要负责组织实施钟楼经济开发区基础设施建设及配套功能开发建设。

根据公司与钟楼经济开发区签订的相关协议规定的委托开发项目主要包括：钟楼开发区范围内基础设施建设、公共配套设施建设、大型标志性工程建设项目等。公司自成立起，负责过的基础设施建设项目主要包括紫薇路、童子河北段工程及路灯绿化工程等；配套设施建设项目主要包括中石油地块（中油码头）、运河社区及物管中心及园区线路工程等项目。

近年来，公司正在进行的基础设施建设及配套设施项目主要为科技产业园项目（详见“在建项目”）；未来随着常州钟楼经开区整体规划的实行，公司有望继续开展该板块业务。

5. 在建项目

目前公司在建的代建项目为瑞富小区二期、松涛苑小区、丁香苑小区项目和科技产业园项目，投资总额33.19亿元，截至2016年3月底，公司在建代建项目已累计完成投资总额约17.13亿元，已完成工程量的约51.61%。

科技产业园

根据常发改[2010]53号《市发改委关于核准常州钟楼科技产业园项目的通知》，根据中共常州市为专题办公会议纪要（2009年第8期），同意公司按市国土资源局“关于常州钟楼科技产业园工程项目建设用地预审意见”的要求、市规划局2010年1月24日审定的“常州市钟楼科技产业园修建性详细规划—总平面图”，在钟楼经济开发区玉龙路两侧地块规划建设钟楼科技产业园项目。该项目拟占地面积54351平方米，地上总建筑面积23.54万平方米，项目估算总投资8.38亿元。项目资本金比例按国家规定要求执行，资金来源由公司自筹解决；钟楼经开区管委会在项目竣工验收后5年内付清回购款。

公司与金土地公司签订投融资建设移交合同，公司经常州钟楼经开区政府授权，是常州市钟楼区人民政府确定的常州市钟楼科技产业园工程的最终项目业主。常州钟楼科技产业园工程采用BT模式建设（公司与钟楼经开区管委会采用项目整体竣工验收结算的方式，公司与建设方采用地块竣工验收结算的方式），项目总价包括建筑安装工程造价和议定的工程建设的其他费用，本工程建筑安装工程造价为6.33亿元。钟楼科技产业园4#地块2010年4月15日开工，2010年8月5日通过基础验收，2011年8月2日通过质量竣工验收；钟楼科技产业园2010年9月18日开工，2011年3月17日通过基础验收，2011年4月28日通过主体验收，2012年6月28日通过质量竣工验收；钟楼科技产业园7#地块，2011年11月8日开工，2012年12月3日通过基础验收，2012年12月18日通过主体验收。截至2015年底，该项目已完成投资额7.50亿元，完成总工程量的89.50%。

根据代建协议规定，回购资金将待项目完工后五年内逐步到位。截至2015年底，公司其他应收款金额较大，公司前期代建项目资金回流情况一般。

表6 公司目前主要在建BT项目情况 (单位: 平方米、万元)

项目	总建设面积	总投资额	截至2016年3月底已投资额
松涛苑小区	512962	119119	48820
瑞富小区二期	138160	37203	22500
丁香苑小区项目	345977	91738	25000
科技创业园	284408	83829	75000
合计	1257907	331889	171320

资料来源: 公司提供

综合来看, 公司代建项目投资金额较大, 公司与钟楼经济开发区管委会签订框架性协议及回购协议为公司未来现金回流提供保障。但联合资信同时也关注到近年来公司应收账款及其他应收款金额较大, 对公司资金形成较大占用, 公司对外筹资压力较大。

6. 未来发展规划

公司以加快常州钟楼经开区基础设施建设及配套功能开发建设为主要职责, 未来根据常州钟楼经开区建设局工作计划, 公司将紧围绕常州钟楼区委、区政府在“十三五”期间提出的建设目标, 深入开展“重大项目推进年”活动, 持续加大产业项目和基础设施等重点领域的有效投入, 组织实施120个区重点项目, 年度完成投资总额150亿元左右。加快苏宁物流等项目的建设进程, 推动中兴能源云计算基地、理研精工等项目投产达效。围绕先进制造业“十大产业链”和现代服务业十大领域, 引进一批产业层次高、投资规模大、带动能力强的大项目、好项目, 发挥股权投资基金在项目招引中的助推作用, 创新重大项目招引和建设模式, 力争新增总投资超50亿元或1亿美元项目1个。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年三年连审财务报表已经大华会计师事务所有限公司审计, 并出具标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看, 2013~2015 年纳入公司

合并报表范围的控股子公司共计 5 家; 其中, 常州华驰新能源汽车科技有限公司、常州钟楼园林绿化投资建设有限公司和常州钟楼管网水利投资建设有限公司均于 2012 年纳入合并范围。2015 年常州华驰新能源汽车科技有限公司不再纳入合并范围, 公司近年来合并报表范围变化小, 数据可比性高。

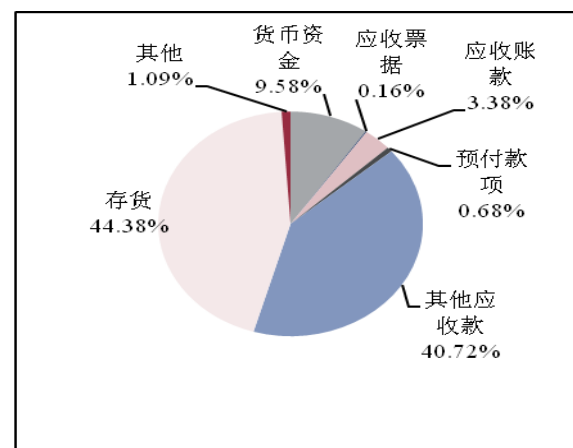
截至 2015 年底, 公司资产总额 120.30 亿元, 所有者权益合计 50.88 亿元; 2015 年公司实现营业收入 11.28 亿元, 利润总额 2.54 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年, 公司总资产呈快速增长态势, 年均复合增长 11.36%。截至 2015 年底, 公司总资产合计 120.30 亿元, 其中流动资产占 97.65%, 非流动资产占 2.35%。

流动资产

图1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源: 根据公司审计报告整理

2013~2015 年, 公司流动资产年均增长 24.50%。截至 2015 年底, 公司流动资产合计 117.48 亿元, 较上年增长 41.63%, 以货币资金、应收票据、其他应收款和存货的快速增长为

主。截至 2015 年底，公司存货、应收账款、其他应收款和货币资金占比分别为 44.38%、3.38%、40.72%和 9.58%，构成了流动资产的主要部分。

2013~2015 年，公司货币资金年均复合增长 46.61%，截至 2015 年底，达到 11.26 亿元，较上年增长 5.70%，主要系公司其他货币资金大幅增长所致，其中银行存款与其他货币资金分别占比 11.01%和 88.99%；公司货币资金中受限资金 10.02 亿元（占货币资金总额的 88.99%），主要为保证金。总体看，公司货币资金快速增长，但考虑到货币资金中受限资金较多，公司货币资金流动性较弱。

2013~2015 年，应收账款年均复合下降 49.65%。截至 2015 年底，公司应收账款 3.98 亿元，同比下降 68.44%，主要为应收常州钟楼经开区管理委员会财政局的基础设施建设和土地整理的工程款 3.97 亿元，账龄主要在 1~3 年。

2013~2015 年，公司预付账款年均复合下降 53.09%，主要系公司结算项目工程款所致，截至 2015 年底，公司预付账款 0.80 亿元，较上年下降 44.31%，主要系公司支付建设方部分建设资金所致。从账龄来看，1 年以内占比 14.94%，1~2 年占比 21.47%，3 年以上的占比 63.59%，主要系多数代建项目尚未达到结算条件，公司尚未与建设方结算所致。

2013~2015 年，其他应收款年均复合增长 79.03%。截至 2015 年底，公司其他应收款 47.83 亿元，较上年增长 186.56%，主要公司和星港城建、港瑞商贸、星港置业和星港商业的往来款增加所致。从欠款单位看，欠款前 5 名金额占其他应收款总额的 88.79%，主要是常州新港城市建设发展有限公司、常州港瑞商贸有限公司等单位的借款，以上公司均为国有企业。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 95.49%，1~2 年占 0.62%，2~3 年占 0.98%，3 年以上占 2.90%，整体账龄较短。截至 2015 年底，公司其他应收款账面金额 47.83 亿元，计提坏账准

备 0.06 亿元，计提比例一般。

表 7 2015 年底公司其他应收款前五名单位

(单位: 万元, %)

单位名称	金额	占比	款项内容
常州新港城市建设发展有限公司	159100.00	32.43	往来款
常州港瑞商贸有限公司	89000.00	18.14	往来款
常州星港置业有限公司	89000.00	18.14	往来款
常州星港商业发展有限公司	57500.00	11.72	往来款
常州市机动车检测站有限公司	41000.00	8.36	往来款
合计	435600.00	88.79	--

资料来源: 根据公司审计报告整理

2013~2015 年，公司存货呈快速增长态势，年均复合增长 20.49%。截至 2015 年底，公司存货 52.13 亿元，较上年增长 31.28%，主要系代建项目开发成本增加所致。从存货的构成上看，由开发成本（占 99.93%）和开发产品（占 0.07%）组成。截至 2015 年底，公司未计提跌价准备。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产年均复合下降 63.53%，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 2.82 亿元。构成主要以长期股权投资、固定资产和可供出售金融资产为主，占比分别为 41.99%、15.96%和 34.05%。

2013~2015 年，公司长期应收款大幅下降，截至 2015 年底无长期应收款，2014 年公司长期应收款为应收常州新港城市建设发展有限公司的工程回购款，2015 年部分偿付，部分调至其他应收款。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产年均复合下降 0.46%，保持相对稳定，截至 2015 年底为 0.96 亿元。

2013~2015 年，公司长期股权投资大幅增长，同比增长 72.13%。截至 2015 年底，公司

长期股权投资 1.19 亿元，系对常州青枫投资建设有限责任公司的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产 0.45 亿元，年均复合下降 16.01%，截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 0.57 亿元，计提折旧 0.12 亿元。

2013~2015 年，公司无形资产年均复合下降 65.31%。截至 2015 年底，为 97.54 万元，同比下降 87.62%，主要系公司转让常州华驰新能源科技汽车有限公司 100.00% 股权，常州华驰新能源科技汽车有限公司无形资产全额转入处置。

整体看，公司资产构成的行业特点显著，结构偏重流动资产。公司流动资产中货币资金、存货和应收款项（应收账款+其他应收款）占比大，对公司资金占用明显；同时，货币资金中受限资金较多，资金使用效率较低。整体看，公司目前资产整体质量一般，流动性偏弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 8.09%，截至 2015 年底，公司所有者权益 50.88 亿元，较上年增长 4.32%。其中，实收资本占 9.83%、资本公积占 67.47%、盈余公积占 3.51% 和未分配利润占 19.20%。近三年，公司实收资本快速增长，2014 年度新增实收资本 3.00 亿元，经常州天越会计师事务所有限公司常天越验（2014）099 号验资报告予以验证；2013~2015 年，公司资本公积略有增长，年均复合增长 0.06%，主要系公司收到收到常州钟楼经济开发区财政局拨入的投资补助资金。

总体看，近年来公司所有者权益稳步增长，稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 13.95%。截至 2015 年底，公司负债合计 69.42 亿元，同比增长 26.81%，主要来自短期借款、应付票据、应付账款和长期借

款的增加。负债结构方面，流动负债占 76.69%，非流动负债占 23.31%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 53.23 亿元，同比增长 35.84%。公司流动负债构成主要以短期借款（占 18.96%）、应付票据（占 24.08%）、应付账款（占 25.16%）和一年内到期的非流动负债（占 17.66%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均增长 65.07%；截至 2015 年底，公司短期借款 10.09 亿元，同比增长 28.59%，主要系保证借款增长所致。公司短期借款中，质押借款 2.47 亿元，保证借款 7.03 亿元，委托贷款 0.60 亿元。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 57.30%，截至 2015 年底，公司应付票据 12.82 亿元为银行承兑汇票和商业承兑汇票。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年复合增长 90.53%，为应付工程款。截至 2015 年底，公司应付账款余额 13.39 亿元。

公司其他应付款由往来款和非金融机构借款构成，2013~2015 年，公司其他应付款年均下降 64.58%；截至 2015 年底，公司其他应付款 2.71 亿元，同比下降 49.44%，主要系往来款减少所致。

2013 年~2015 年，公司一年内到期的非流动负债有所增长，年均复合增长 12.31%，截至 2015 年底为 9.40 亿元。

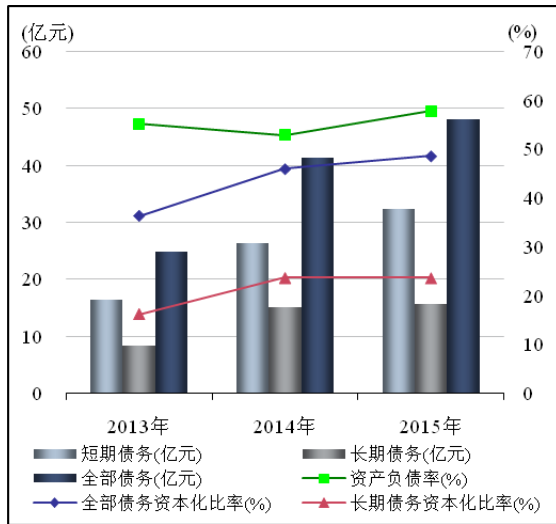
2014 年公司新增其他流动负债，截至 2015 年底，公司其他流动负债 1.98 亿元，全部为信用证。

2013~2015 年，公司长期借款年均复合增长 36.76%，由于公司近年来工程建设等资金需求，公司长期借款保持较大规模。截至 2015 年底，公司长期借款 15.71 亿元，由质押借款（2.50 亿元）、抵押借款（3.45 亿元）、保证借款（7.30 亿元）和信用借款（2.46 亿元）构成。

2013~2015 年，公司专项应付款波动中有所下降，年均复合下降 40.12%。截至 2015 年底，公司专项应付款 0.47 亿元，较上年同比增长

2.42%。

图2 近三年公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年底，公司全部债务有所增长；截至2015年底为48.02亿元，较上年增加6.65亿元，主要来自短期债务的增长，同期，公司短期债务占67.28%。从债务指标看，2013~2015年，公司资产负债率分别为55.10%、52.88%和57.70%；长期债务资本化比率分别为16.17%、23.63%和23.59%；全部债务资本化比率分别为36.23%、45.89%和48.55%。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整体呈上升趋势。

整体看，近年来，公司资产负债率波动上升；负债结构主要以流动负债为主。公司有息债务规模较大，公司短期支付压力大。未来，随着公司代建项目的完工，政府回购资金的逐步到位，公司的支付压力会有所好转。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由工程项目销售和土地整理收入构成，2013~2015年，公司营业收入年均复合增长28.12%；2015年实现营业收入11.28亿元，较上年同比增长22.28%。公司营业成本主要包括土地整理开发产生的成本、代建项目建设成本等，近三年公司营业成本快速增长，年均复合增长99.77%，增长速度快于

营业收入，因此近三年公司营业利润率有所下降，2015年为18.87%。

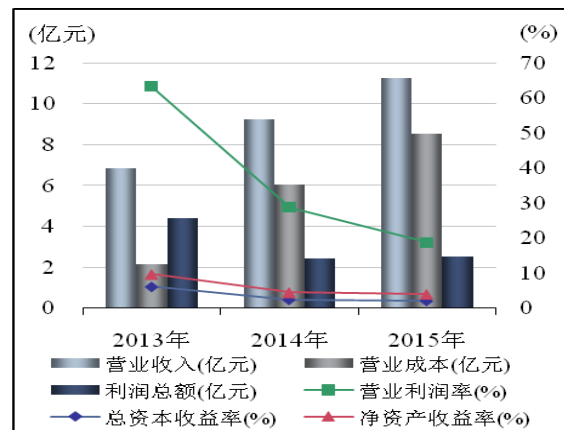
近三年，主要受控股子公司增加影响公司管理费用快速增长，年均复合增长104.47%；同期，公司债务规模快速增长，2013~2015年财务费用快速增长，由负转正，2015年为48.42万元，2013~2015年公司期间费用率由2013年的1.07%上升到3.02%。总体看，公司对期间费用的控制能力较好。

土地整理板块和工程项目销售板块利润为公司利润总额的主要来源，2013~2015年，公司分别实现利润总额4.42亿元、2.45亿元和2.54亿元，波动中有所下降，主要系土地开发收入持续下降所致；同期，EBITDA也波动中有所下降，分别为4.47亿元、2.49亿元和2.59亿元。

近三年，公司营业外收入快速增长，三年分别为15001元、3000.30元和1.02亿元，2015年增长主要系政府补助增长所致。

从主要盈利指标看，2013~2015年，受利润波动影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势，分别由2013年的6.22%和9.76%下降至2015年的2.09%和4.07%。

图3 2013~2015年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

整体看，近几年公司收入有所上升，随土地开发收入持续减少影响，利润有所下降。未来随着公司业务规模不断增长及回购资金的逐步到位，公司盈利水平有望加强。

5. 现金流

从经营活动来看, 2013~2015 年公司经营活动产生的现金流入波动下降, 年均复合下降 11.59%, 2015 年为 33.24 亿元; 主要由公司主营业务收入中工程和土地整理中形成的资金流入构成。2015 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金 31.42 亿元; 公司收到其他与经营活动有关的现金 1.81 亿元, 主要为与非金融机构的(无息)往来款。2015 年, 公司经营活动现金流出 24.21 亿元, 较上年增长 34.04%, 其中, 购买商品接受劳务支付的现金为 15.91 亿元, 较上年增长 193.00%; 支付其他与经营活动有关的现金略有下降 46.45%至 6.75 亿元, 主要系偿还部分往来款所致。公司经营活动产生的现金流出 24.21 亿元, 2015 年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正, 为 9.02 亿元。

从收入实现质量指标看, 2013~2015 年, 公司现金收入比分别 1.73%、153.30%和 278.57%, 增长主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长。

从投资活动看, 2013~2015 年, 公司投资活动现金流入规模大幅增长, 主要系 2015 年收到的 560 万元处置子公司及其他单位收到的现金, 公司投资活动现金流以流出为主; 2015 年, 公司投资活动现金流出为 0.80 亿元, 主要为对常州青枫投资建设有限公司的投资。2015 年公司投资活动产生的现金净流出为 0.74 亿元, 公司投资规模整体较小。

2013~2015 年, 公司筹资活动产生的现金流入量年均复合下降 9.80%。2015 年, 公司取得借款收到现金 20.96 亿元。2015 年, 公司筹资活动现金流入为 21.03 亿元, 较 2014 年同比下降 18.77%; 同期, 公司筹资活动现金流出为 28.98 亿元, 较 2014 年同比增长 25.03%, 主要是债务和银行借款本息的偿还, 其中, 支付其他与筹资活动有关的现金 11.73 亿元为偿还非金融机构的借款。2015 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为-7.95 亿元。整体看, 公司筹资保持较大规模, 公司对外融资仍存在依赖

性。

总体来看, 公司代建项目投资周期较长且回收时间具有一定不确定性, 导致经营活动现金流波动较大; 公司投资活动现金流规模相对较小, 公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2013~2015 年底, 公司流动比率及速动比率均呈上升趋势, 2015 年底上述指标分别为 220.69%和 122.75%; 经营现金流流动负债比波动较大, 三年分别为-12.91%、-9.82%和 16.95%。考虑到, 公司短期债务占比较高, 且 2015 年公司现金类资产受限较多, 现金类资产对短期债务的保障能力差。总体看, 公司短期债务偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看, 近年来公司债务规模快速增长, EBITDA 波动下降, 公司全部债务/EBITDA 指标持续增长, 2013~2015 年分别为 5.54 倍、16.59 倍和 18.55 倍; 公司长期偿债能力持续下降, 债务负担较重, 公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。未来, 随着公司代建业务回购资金的陆续到位, 有望带动公司收入和现金流量的快速增长, 从而有助于未来公司偿债能力的增强。

截至 2016 年 4 月底, 公司对外担保合计 25.61 亿元(详见附件 2), 以 2015 年底公司所有者权益数据计算, 担保比率为 50.33%。被保企业中多数为政府部门下属企业, 目前被保企业正常运营; 但整体看, 公司对外担保规模大, 存在或有负债风险。

截至 2015 年底, 公司共获得授信额度总量为 24.18 亿元, 已使用 24.18 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2016 年 5 月 5 日中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(机构信用代码为 G103204040400064470G), 截至 2016 年 5 月 5 日, 公司无未结清不良以及关注类信贷,

已结清关注类信贷38笔，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及常州市钟楼区发展及财力水平的综合分析，并考虑到常州市钟楼区政府在代建成本返还、政府投资补助等方面对公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力尚可。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度15亿元，拟于债券存续期第3~7年末分期偿付20%本金。以2015年底财务数据为基础，本期公司债券占2015年底公司全部债务的31.24%，对公司现有债务结构影响大。

截至2015年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为23.59%、48.55%、57.70%，本期公司债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升至37.64%、55.33%和62.39%，公司债务负担明显加重。

2. 本期公司债券偿债能力分析

2013~2015年，公司EBITDA分别为4.47亿元、2.49亿元和2.59亿元，分别为本期债券发行额的0.30倍、0.17倍和0.17倍。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为42.52亿元、14.22亿元和32.24亿元，分别为本期债券发行额的2.83倍、0.95倍和2.15倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.43亿元、-0.49亿元和0.14亿元，分别为本期债券发行额的-0.38倍、-0.26倍和0.01倍。整体看，公司EBITDA对本期债券发行额度保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期债券发行额度保障能力一般，经营活动现金流量净额对本期债券发行额度基本不具备保障能力。

本期债券设提前分期偿还条款，从债券发行第3年起按照发行额度的20%偿付本金。根据上述条款，公司从第3年起每年偿付本金为3.00亿元。近三年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量均值对每年分期偿付本金的覆盖倍数分别为1.05倍、10.00倍和-0.16倍，2015年分别为0.86倍、11.08倍和3.01倍，提前分期偿付本金，有效缓解了本期债券的集中偿付压力。

本期债券募投项目有三个，偿还资金将主要来源于公司日常营运收益和本期债券募投项目收益。根据《关于常州钟楼经济开发区投资建设有限公司项目建设收益有关工作的通知》（钟经开管委[2015]35号）文件内容，钟楼经济开发区征地拆迁安置房丁香苑小区项目、松涛苑小区项目及瑞富小区二期工程的收益主要来源于部分安置房补充价差收入、配套商铺销售收入及地下车库销售收入；被拆迁户以拆迁房屋建筑面积及宅基地面积等为折算依据，无偿获取相应面积的安置房，拆迁居民选定的安置房与应补偿面积相差10平方米以内（含10平方米）的，按照建筑成本价销售；超出10平方米的以上部分按照市场均价7000元的70%计价销售；配套商铺参考周边市场价格，丁香苑配套商铺销售单价为1.4万元，其他为1.3万元，车库统一按照每个8万元进行销售。募投项目具体收益情况如下：

（1）钟楼经济开发区征地拆迁安置房丁香苑小区项目预计实现部分安置房补充价差收入26668.42万元、商铺销售收入9279.20万元、车库销售收入17288.00万元，合计53235.62万元；

（2）钟楼经济开发区征地拆迁安置房松涛苑小区项目预计实现部分安置房补充价差收入46991.85万元、商铺销售收入11076万元、车库销售收入26784万元，合计84851.85万元；

（3）钟楼经济开发区征地拆迁安置房瑞富小区二期项目预计实现部分安置房补充价

差收入 13985.64 万元、商铺销售收入 2146.30 万元、车库销售收入 5624 万元，合计 21755.94 万元。

上述三个募投项目综合收益（15.98 亿元），为本期债券发行额度的 1.07 倍，对本期债券发行本金的保障能力一般。

总体看，以公司当前自身盈利及获现能力测算，公司对本期债券发行额度的保障能力一般，提前分期偿付本金的设置，有效缓解了债券的集中偿付压力；同时，本期债券募投项目收益作为偿债补充资金，在一定程度上支撑公司对本期债券的偿付能力。

3. 偿债资金监管

为维护本期债券投资者的权益，公司与中国建设银行股份有限公司常州怀德路支行（以下简称“建设银行常州支行”）签署了《2015 年常州钟楼经济开发区投资建设有限公司公司债券账户及资金监管协议》（以下简称“《监管协议》”）。与中信银行股份有限公司常州分行（以下简称“中信银行常州分行”）签订了《常州钟楼经济开发区投资建设有限公司公司债券持有人会议规则》（以下简称“《债券持有人会议规则》”）和《关于常州钟楼经济开发区投资建设有限公司公司债券之债券代理协议》（以下简称“债券代理协议”）。

根据《监管协议》，公司在中国建设银行股份有限公司常州怀德路支行开立了募集资金账户（以下简称“资金账户”）和专项偿债账户（以下简称“偿债账户”），进行专户管理。根据《监管协议》规定，公司应在本期债券存续期内每年兑付兑息日前 15 个工作日之前，将当期应偿付资金划付至偿债账户，偿债账户用于归集偿付本期债券本息的资金，并仅可用于支付本期债券的利息和本金。

根据《债券代理协议》，公司为维护本期债券全体债券持有人的利益，公司聘请中信银行常州分行作为公司发行的本期公司债券的债权代理人。债权代理人根据本期债券专项账

户监管协议以及《募集说明书》的约定监督募集资金专项账户和偿债资金账户情况。

4. 流动性贷款支持

公司与本期债券偿债资金专户监管人中国建设银行股份有限公司常州怀德路支行所签订的《企业债流动性贷款支持协议》中明确规定，当公司对本期债券付息和兑付发生临时资金流动性不足时，中国建设银行股份有限公司常州怀德路支行在国家政策、法律、法规和中国建设银行股份有限公司常州怀德路支行内部信贷政策等规章制度允许的前提下，根据公司的申请，按照中国建设银行股份有限公司常州怀德路支行内部规定的程序进行评审，经评审合格并报有权审批机构审批同意后，可对公司提供信贷支持以解决公司临时资金困难。

总体看，本期债券本息到期不能偿付的风险小。

5. 担保方

江苏再担保为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

根据江苏再担保出具的《担保函》，其保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担担保责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起 2 年。

江苏再担保是江苏省委、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。江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 31.00 亿元，随着资本金的逐步到位及增资扩股的实施，目前实收资本增至 46.49 亿元，全部为货币出资。江苏再担保第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为 40.85%。江苏省国有资产监督管理委员会代表政府履行出资人职责。江苏再担保主管部门为江苏省金融工作办公室。根据银监会、发改委、工信部等七部委于 2010 年 3 月联合发布的《融资性担保公司管理暂行办法》规定，江苏再担保于 2011 年

11 月取得由江苏省经济和信息化委员会及江苏省中小企业局共同颁发的融资性担保机构经营许可证。

自成立以来，江苏再担保积极与银行进行沟通，协商战略合作方式和手段，争取授信空间，为担保业务的开展奠定了良好基础。目前江苏再担保已与江苏银行总行、国家开发银行江苏省分行、工商银行江苏省分行、中国银行江苏省分行等 26 家银行开展合作，获得直保授信额度 400 亿元。

江苏再担保开展的业务包括再担保和直保业务。江苏再担保处在快速发展阶段，业务总体呈快速增长态势。截至 2015 年底，江苏再担保合并资产总额 86.54 亿元，所有者权益 56.90 亿元，江苏再担保 2015 年度实现主营业务收入 9.14 亿元，实现净利润 2.61 亿元。其中，再担保业务收入 0.32 亿元，担保业务收入 2.81 亿元，利息收入 2.90 亿元，租赁收入 1.43 亿元；实现净利润 2.61 亿元。

联合资信评定江苏再担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，该评级结论反映了江苏再担保代偿能力很强，风险很小。

十、结论

近年来，常州钟楼区及常州经济开发区生产总值和财政收入逐步增长，常州钟楼经开区已成为江苏省发展速度最快、发展效益最好的园区之一，未来经济发展空间较大，为公司发展创造了良好的外部环境。

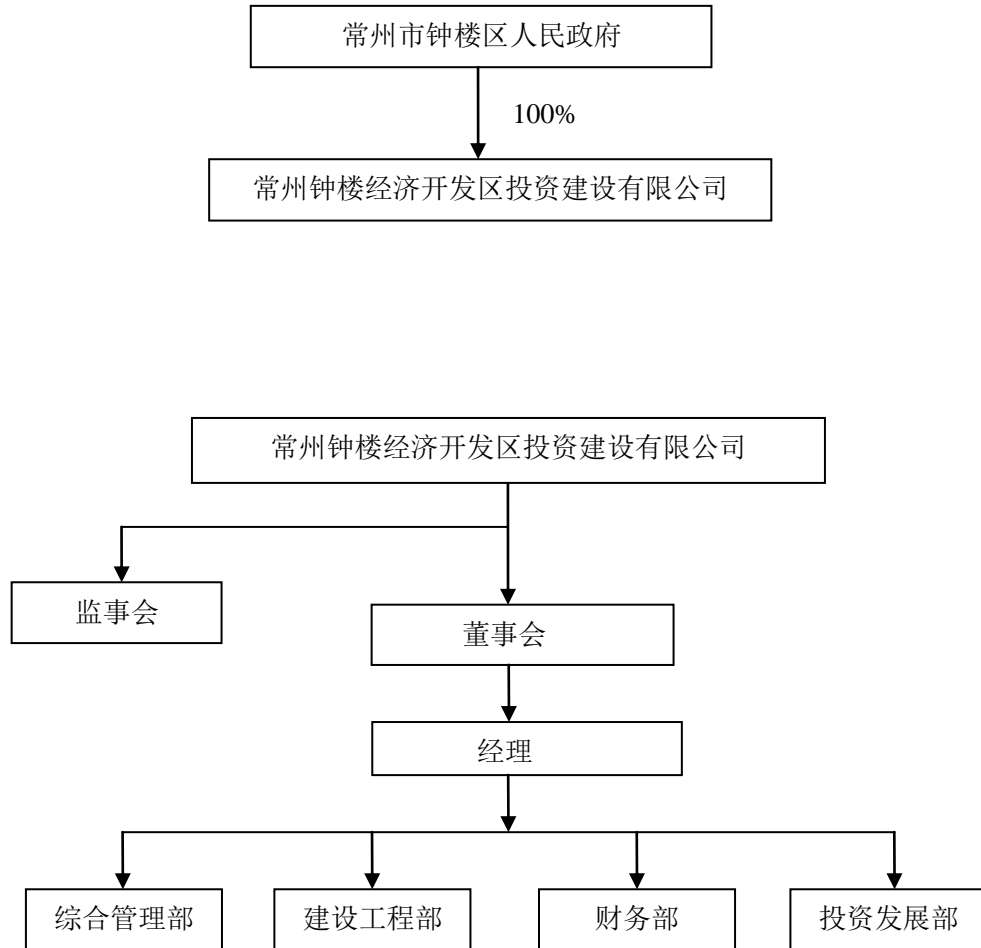
公司是常州市钟楼区主要的投资建设主体及钟楼经济开发区内主要的土地整理运作主体，在代建成本返还及政府投资补助等多方面获得常州钟楼区政府的大力支持。目前，公司债务规模较大，整体盈利能力仍处于行业较低水平；公司未来投资规模较大，对外融资需求较大；公司资产主要以存货为主，资产流动性较差，资产整体质量一般。未来，随着公司代建项目的陆续完工，政府回购资金将逐步到

位，公司发展环境趋好，盈利能力有望加强。

本期债券从存续期的第 3 个计息年度开始，每年偿还本金的 20%，有效缓解了本期债券的集中偿付压力；同时，本期债券募投项目收益作为偿债补充资金，在一定程度上支撑公司对本期债券的偿付能力。江苏再担保为本期公司债券全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司下属子公司情况

公司名称	成立时间	注册资本	公司持股比例
常州北港置业有限公司	2007/06	2000 万元	100%
常州钟楼经济开发区北新投资建设有限公司	2007/06	10000 万元	100%
常州梧桐苑综合市场有限公司	2009/09	50 万元	100%
常州钟楼园林绿化投资建设有限公司	2012/08	10000 万元	100%
钟楼管网水利投资建设有限公司	2012/08	10000 万元	100%

附件 2 公司对外担保情况

(单位：人民币万元)

	被担保人	起始日期	终止日期	担保金额
1	常州港瑞商贸有限公司	2015/11/10	2016/11/3	6000.00
2	常州禾源建设发展有限公司	2015/10/23	2016/10/22	4500.00
3	常州金维柯建设发展有限公司	2015/9/11	2016/10/10	4000.00
4	常州青枫投资建设有限公司	2015/12/18	2016/12/18	6000.00
5	常州青枫投资建设有限公司	2015/9/29	2016/9/29	5250.00
6	常州青枫投资建设有限公司	2016/4/7	2017/4/6	5000.00
7	常州荣建建设工程有限公司	2015/12/25	2016/12/25	5000.00
8	常州市双建园林绿化有限公司	2016/3/8	2016/9/8	4500.00
9	常州市五星对外经济贸易总公司	2015/9/8	2016/8/28	5000.00
10	常州市五星投资发展有限公司	2015/6/4	2016/6/2	7000.00
11	常州市五星投资发展有限公司	2015/9/10	2016/9/10	4000.00
12	常州市五星投资发展有限公司	2015/9/8	2016/9/8	4000.00
13	常州市五星投资发展有限公司	2015/6/25	2016/6/24	3000.00
14	常州市西林投资建设有限公司	2015/12/24	2016/12/23	2000.00
15	常州市钟楼区五星街道社区卫生服务中心	2016/5/4	2016/10/20	1500.00
16	常州市钟楼区钟新生态农业有限公司	2015/11/27	2016/9/27	5000.00
17	常州市众华建材科技有限公司	2015/8/13	2016/8/13	4400.00
18	常州苏协贸易有限公司	2016/2/16	2016/8/16	5000.00
19	常州文科融合发展有限公司	2015/7/29	2016/7/16	2000.00
20	常州五星置业发展有限公司	2014/2/14	2017/1/28	20000.00
21	常州新港城市建设发展有限公司	2015/9/1	2016/8/26	2000.00
22	常州新港物业服务有限公司	2015/12/14	2016/12/10	6000.00
23	常州新荷投资建设有限公司	2015/5/28	2016/5/28	4000.00
24	常州星港农贸市场	2015/5/27	2016/5/25	6200.00
25	常州星港农贸市场	2015/12/19	2016/11/14	5000.00
26	常州星港农贸市场	2015/9/25	2016/9/25	3000.00
27	常州星港农贸市场	2016/1/26	2016/10/8	2500.00
28	常州星港农贸市场	2015/3/16	2017/3/16	700.00
29	常州星港商业有限公司	2016/1/14	2016/7/13	6000.00
30	常州裕新投资建设有限公司	2015/9/21	2016/9/7	6000.00
31	常州钟楼高新技术创业服务中心	2015/9/29	2016/9/29	7000.00
32	常州钟楼高新技术创业服务中心	2016/2/3	2017/2/3	6000.00
33	常州钟楼高新技术创业服务中心	2016/3/11	2016/9/11	6000.00
34	江苏金土地建设集团有限公司	2014/10/29	2017/3/1	8000.00
35	江苏金土地建设集团有限公司	2015/11/18	2016/11/17	6000.00
36	江苏金土地建设集团有限公司	2015/11/30	2017/4/30	4000.00
37	江苏金土地建设集团有限公司	2015/5/27	2016/5/26	4000.00
38	江苏金土地建设集团有限公司	2013/12/16	2015/6/15	3490.00
39	江苏金土地建设集团有限公司	2015/5/14	2016/5/14	3000.00
40	江苏金土地建设集团有限公司	2015/11/18	2016/11/17	2965.00
41	江苏金土地建设集团有限公司	2015/9/18	2016/9/16	2200.00
42	江苏金土地建设集团有限公司	2015/9/1	2016/9/30	2000.00
43	江苏金土地建设集团有限公司	2016/1/25	2016/12/28	2000.00
44	江苏金土地建设集团有限公司	2016/3/22	2017/3/21	1650.00
45	江苏金土地建设集团有限公司	2016/1/14	2016/12/13	1500.00
46	江苏金土地建设集团有限公司	2016/2/1	2016/8/1	1000.00

47	江苏金土地建设集团有限公司	2015/10/16	2016/6/16	700.00
48	江苏金土地建设集团有限公司	2016/1/27	2016/12/26	300.00
49	江苏阳湖电缆有限公司	2015/7/22	2016/7/22	2700.00
50	江苏正本净化节水科技实业有限公司	2016/1/15	2017/1/15	3000.00
51	江苏正本净化节水科技实业有限公司	2015/6/9	2016/6/9	2000.00
52	江苏正本净化节水科技实业有限公司	2015/7/28	2016/7/28	2000.00
53	江苏正本净化节水科技实业有限公司	2015/8/6	2016/8/6	1000.00
54	千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	2015/6/19	2016/6/18	5700.00
55	千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	2015/12/10	2016/12/9	5500.00
56	千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	2015/12/14	2016/12/10	5000.00
57	千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	2014/11/25	2016/5/25	4500.00
58	常州钟楼高新技术创业服务中心	2016/1/15	2016/12/13	6339.20
59	常州钟楼高新技术创业服务中心	2015/11/23	2018/11/20	6000.00
60	常州钟楼高新技术创业服务中心	2015/12/2	2016/12/1	4600.00
61	常州钟楼高新技术创业服务中心	2015/12/8	2016/12/7	1400.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.34	10.72	11.45
资产总额(亿元)	97.01	103.52	120.30
所有者权益(亿元)	43.55	48.78	50.88
短期债务(亿元)	16.34	26.28	32.31
长期债务(亿元)	8.40	15.09	15.71
全部债务(亿元)	24.74	41.37	48.02
营业收入(亿元)	6.87	9.22	11.28
利润总额(亿元)	4.42	2.45	2.54
EBITDA(亿元)	4.47	2.49	2.59
经营性净现金流(亿元)	-5.65	-3.85	9.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.56	0.65	1.34
存货周转次数(次)	0.07	0.16	0.19
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.10
现金收入比(%)	1.73	153.30	278.57
营业利润率(%)	63.22	28.86	18.87
总资本收益率(%)	6.22	2.46	2.09
净资产收益率(%)	9.76	4.54	4.07
长期债务资本化比率(%)	16.17	23.63	23.59
全部债务资本化比率(%)	36.23	45.89	48.55
资产负债率(%)	55.10	52.88	57.70
流动比率(%)	173.28	211.67	220.69
速动比率(%)	91.18	110.33	122.75
经营现金流动负债比(%)	-12.91	-9.82	16.95
全部债务/EBITDA(倍)	5.54	16.59	18.55
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.83	0.95	2.15
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.38	-0.26	0.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.17	0.17

附件 4 有关计算指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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	
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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量流入量偿债倍数	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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期(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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2016年常州钟楼经济开发区投资建设有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

常州钟楼经济开发区投资建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。常州钟楼经济开发区投资建设有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，常州钟楼经济开发区投资建设有限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州钟楼经济开发区投资建设有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现常州钟楼经济开发区投资建设有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如常州钟楼经济开发区投资建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送常州钟楼经济开发区投资建设有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年五月三十一日

