

跟踪评级公告

联合[2017] 975 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持常州钟楼经济开发区投资建设有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16钟楼债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十二日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

常州钟楼经济开发区投资建设有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
16 钟楼债	15 亿元	2016/10/26	7 年	AAA	AAA	AAA

评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	10.72	11.45	16.95
资产总额(亿元)	103.52	120.30	140.34
所有者权益(亿元)	48.78	50.88	58.28
短期债务(亿元)	26.28	32.31	28.02
长期债务(亿元)	15.09	15.71	30.46
全部债务(亿元)	41.37	48.02	58.48
调整后全部债务(亿元)	42.75	50.46	60.48
营业收入(亿元)	9.22	11.28	9.65
利润总额(亿元)	2.45	2.54	2.44
EBITDA(亿元)	2.49	2.59	2.48
经营性净现金流(亿元)	-3.85	9.02	-5.16
营业利润率(%)	28.86	18.87	14.16
净资产收益率(%)	4.54	4.07	3.20
资产负债率(%)	52.88	57.70	58.47
全部债务资本化比率(%)	45.89	48.55	50.09
调整后全部债务资本化比率(%)	46.71	49.79	50.93
流动比率(%)	211.67	220.69	268.60
经营现金流流动负债比(%)	-9.82	16.95	-10.09
全部债务/EBITDA(倍)	16.59	18.55	23.56
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.14	19.49	24.36

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务部分。

分析师

王宇勍 姚 玥 黄海伦

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

评级观点

常州钟楼经济开发区投资建设有限公司（以下简称“公司”），作为常州钟楼经济开发区内主要的投资建设主体及土地整理运作主体，在代建成本返还及政府投资补助等多方面获得常州钟楼开发区政府的大力支持。跟踪期内，常州钟楼经济开发区财力有所增强，债务负担有所减轻，为公司发展提供良好环境，同时，联合资信也关注到，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。

“16 钟楼债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。联合资信评定江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 钟楼债”的信用等级为 AAA。

优势

- 跟踪期内，常州钟楼经济开发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。
- 跟踪期内，常州钟楼经济开发区政府在政府投资补助等多方面给予了公司大力支持。
- “16 钟楼债”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。
- 江苏再担保为“16 钟楼债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“16 钟楼债”的信用水平。

关注

- 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. 跟踪期内，公司现金类资产中受限资金规模较大，存在短期支付压力。
3. 跟踪期内，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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由常州钟楼经济开发区投资建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常州钟楼经济开发区投资建设有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于常州钟楼经济开发区投资建设有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，根据常州市钟楼区国有资产监督管理局办公室（以下简称“钟楼区国资委”）出具的关于同意股权转让的批复，常州市钟楼区人民政府将公司股权划拨至常州钟楼新城投资建设有限公司（以下简称“钟楼新城”），公司股东由常州市钟楼区人民政府变更为钟楼新城，2016年12月，根据钟楼区国资委出具的关于同意增资的批复，钟楼新城对公司增资5.00亿元，截至2016年底，公司注册资本由5.00亿元增至10.00亿元。公司实际控制人为常州市人民政府。

2016年公司经营范围无重大变化。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

2016年底，公司纳入合并报表范围的子公司共7家。

截至2016年底，公司资产总额140.34亿元，所有者权益合计58.28亿元（含少数股东权益0.53亿元）；2016年公司实现营业收入9.65亿元，利润总额2.44亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司2016年10月发行联合资信所评“16钟楼债”募集资金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，截至2016年底已投入募集资金7.70亿元，用于钟楼经济开发区征地拆迁安置房丁香苑小区项目、钟楼经济开发区征地拆迁安置房松涛苑小区项目和钟楼经济开发区征地拆迁安置房（瑞富小区二期）工程。“16钟楼债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，“16钟楼债”尚未到付息日。

表1 截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	期限	起息日	债券余额	还本付息方式
16 钟楼债	15	7 年	2016/10/26	15	采用固定利率形式，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。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。

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，

但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造

业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,全国一般公共预算收入15.96万亿元,较上年增长4.5%;一般公共预算支出18.78万亿元,较上年增长6.4%;财政赤字2.83万亿元,实际财政赤字率3.8%,为2003年以来的最高值,财政政策继续加码。2016年,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016年,我国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳,基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年,我国固定资产投资59.65万亿元,较上年增长8.1%(实际增长8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地,我国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长4.2%,增幅继续回落,成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。2016年,我国社会消费品零售总额33.23万亿元,较上年增长10.4%(实际增长

9.6%),增速较上年小幅回落0.3个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年,我国居民人均可支配收入23821元,较上年实际增长6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016年,我国进出口总值24.33万亿元人民币,较上年下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点;出口13.84万亿元,较上年下降2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口10.49万亿元,较上年增长0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差3.35万亿元,较上年减少9.2个百分点。总体来看,我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年,我国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低我国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作用;进出口或将有所改善,主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合

作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。近些年，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具

体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持

较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

常州市

根据《2016年常州市国民经济和社会发展统计公报》，常州市全年实现地区生产总值（GDP）5773.9亿元，按可比价格计算增长8.5%，其中，第一产业增加值152.7亿元，下降0.9%；第二产业增加值2682.3亿元，增长7.4%；第三产业增加值2938.9亿元，增长10.1%。

2016年，常州市全市完成固定资产投资3605.1亿元，增长6.5%，其中工业投资1918.5亿元，增长9.2%，服务业投资1681.5亿元，增长2.7%。全市高新技术产业完成投资891.2亿元，增长8.8%。全年房地产开发投资446.7亿元，比上年下降12.1%；商品房施工面积3388.9万平方米，比上年下降14.2%，其中新开工面积514.3万平方米，下降19.4%；年末商品房待售面积535.3万平方米，比上年末减少97.5万平方米。

2016年，常州市全年完成一般公共预算收入480.3亿元，增长3%，其中税收收入383.2亿元，增长2.5%，税收收入占比79.8%。主要税种中，增值税及营改增增值税完成132.5亿元，营业税完成55.2亿元，企业所得税完成51.3亿元。全年一般公共预算支出505.5亿元，增

长 4.2%，其中教育支出 83.5 亿元，社会保障和就业支出 56 亿元，医疗卫生与计划生育支出 43.2 亿元，科学技术支出 27.4 亿元。

常州钟楼区

常州钟楼区位于常州市的中心区域，是常州市经济、文化、商贸和金融中心。全区总面积 142.21 平方公里，常住人口 61.73 万，下辖省级钟楼经济开发区和邹区镇以及新闸、五星、永红、西林、北港、南大街、荷花池等 7 个街道办事处，有 58 个行政村、52 个社区居委会和 3 个工厂区家属委员会。

根据《江苏省常州市钟楼区 2017 年政府工作报告》，2016 年，全区预计实现地区生产总值 642 亿元，增长 9.1%。规模以上工业增加值 228.5 亿元，同比增长 5.8%；社会消费品零售总额 340 亿元，同比增长 9%；城乡居民人均可支配收入 4.34 万元，同比增长 7.8%；三次产业结构比重由 2011 年的 0.1:48.9:51 优化为 2016 年的 0.4: 33.6: 66。2016 年钟楼区实现地方一般预算收入 37.21 亿元，同比增长 3.45%，债务率 16.42%，较去年下降 23.06 个百分点。

表 2 2016 年底常州钟楼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	92400.00	(一) 地方一般预算收入	372067.00
1、外国政府贷款		1. 税收收入	327793.00
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	44274.00
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	164117.00
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	111400.00
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	52087.00
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	630.00
6、国内金融机构借款		(三) 国有土地使用权出让收入	7076.00
(1) 政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	5773.00
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		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	1303.00
(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	19312.00
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	0.00		
1、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	92400.00	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	562572.00
债务率=(地方政府债务余额-地方综合财力)×100%			16.42%

资料来源：常州市钟楼区财政局提供，联合资信整理

常州钟楼经济开发区

常州钟楼经济开发区位于常州市城区西部，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。

2016 年，钟楼经济开发区地方可控财力为 21.61 亿元，较去年下降 19.46%。2016 年，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，为 3068.00 万元；同期，一般预算收入为 18.86 亿元，同比增长 8.97%，其中税收收入为 18.11 亿元，同比增长 16.56%，税收收入占一般预算比例为

96.02%。
常州钟楼经开区地方政府债务全部为直接债务；截至2016年底，常州钟楼经开区政府债务5.17亿元。2016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23.93%，较去年(42.32%)有所下降，整体债务负担较轻。

表3 2014~2016年常州钟楼经济开发区实际可支配收入情况表

序号	科目	2014年		2015年		2016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	167063	-2.26	173073	3.60	188595	8.97
2	其中：税收收入	153259	3.59	155399	1.40	181138	16.56
3	非税收入	13804	-39.90	17674	28.04	7457	-57.81
4	基金收入	13173	57.78	15437	17.19	3068	-80.13
5	其中：土地有偿使用收入						
6=7+8+9	上级补助收入	19331	57.08	20813	7.67	14298	-31.30
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	13243	112.96	14725	11.19	8210	-44.24
10=11+12	预算外收入	62121	-20.84	58935	-5.13	10100	-82.86
11	其中：土地出让收入	62121	-20.84	58935	-5.13	10100	-82.86
12	政府性行政收费						
13=1+4+6+10	地方可支配收入总计	261688	-3.10	268258	2.51	216061	-19.46

资料来源：钟楼经济开发区财政局提供，联合资信整理

注：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4 2016年常州钟楼经济开发区政府债务及综合财力情况

地方债务(截至2016年底)	金额(万元)	地方财力(2016年度)	金额(万元)
(一)直接债务余额	51700	(一)地方一般预算收入	188595
1、外国政府贷款		1. 税收收入	181138
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	7457
(1)世界银行贷款		(二)转移支付和税收返还收入	14298
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	8210
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		(三)国有土地使用权出让收入	3068
(1)政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	3068
(2)由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		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	10100
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			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	51700	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	216061
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			23.93%

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，跟踪期内，常州市和常州市钟楼区经济平稳发展，地方财力逐步提升；常州市钟楼经济开发区地方综合财力以一般预算收入为主，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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2016 年底，公司的出资人变更为钟楼新城，出资比例占公司资本的 100%，实际控制人变更为常州市人民政府。

2. 人员素质

截至 2016 年底，公司共有职工 30 人。从年龄构成看，30 岁以下 2 人、30~50 岁的 25 人、50 岁以上的 3 人；从学历构成看，本科及以上学历的 28 人、专科的 2 人；从专业构成看，管理人员 30 人。

总体看，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。跟踪期内公司高管未发生变动。

3. 政府支持

公司作为常州市钟楼经济开发区重要的基础设施建设主体，常州市钟楼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，主要负责组织实施常州钟楼经济开发区基础设施建设及配套功能开发建设。经开区管委会按区域开发建设计划将常州钟楼经济开发区内政府投资项目委托公司代建，并在建成后移交经开区管委会，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。2014~2016 年，公司应取得的返还土地出让收益达 6.02 亿元。目前已收到 6.02 亿元，2016 年收到 0.31 亿元，计入销售商品、提供劳务收到的现金流科目。

(3) 政府补助

2015 年及 2016 年公司分别收到常州钟楼经开区政府补助 1.00 亿元和 1.04 亿元，计入“营业外收入”。

公司作为常州钟楼经济开发区主要的投资建设主体及土地整理运作主体，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。

4. 企业信用记录

根据公司提供的 2017 年 6 月 6 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 2017 年 6 月 6 日，公司无未结清不良以及关注类信贷，已结清关注类信贷 49 笔，根据江苏银行股份有限公司常州北大街支行、江苏江南农村商业银行股份有限公司常州钟楼支行和中国建设银行股份有限公司常州怀德路支行出具的说明系银行将市政基础设施类贷款设为关注类所致，以上款项均已付清，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司章程中注册资本变更为10.00亿元，股东变更为钟楼新城。公司管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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”）根据常州钟楼经济开发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，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，2016年公司主营业务收入有所下降，主要是受土地行业政策影响，土地开发收入下降，2016年实现主营业务收入9.25亿元，其中工程项目销售收入8.96亿元，2016年未形成房产销售收入。

从毛利率来看，2016年毛利率有所下降，为15.47%，主要系毛利率较高的土地开发收入占比下降所致，2016年土地开发毛利率增长系拆迁成本较少所致。

表5 2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	19177.81	17.37	66.19	2922.16	3.16	99.99
房产销售	324.20	0.30	47.28	--	--	--
工程项目销售	90878.14	82.33	15.00	89625.76	96.84	12.71
合计	110380.15	100.00	23.99	92547.92	100.00	15.47

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 经营分析

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规费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。2016年完成土地整理面积160亩。

表6 2014~2016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）
2014	374.95	165.68	62121.72	38120.98
2015	281.08	73.78	20739.02	19177.81
2016	100.82	33.33	3360.65	2922.16
合计	756.85	--	86221.39	60220.95

资料来源：公司提供

公司成立以来完成了常州钟楼经开区区域内较大面积的土地整理和基础设施建设；2014~2016年，常州钟楼经开区内共出让土地

756.85亩，应返还至公司的土地出让收益达6.02亿元。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。

综合来看，公司作为常州钟楼经开区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。

房地产业务

公司房地产销售业务由子公司常州北港置业有限公司（以下简称“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¹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，2015年已基本销售完毕，2016年该板块未实现收入，公司目前无在建商品房项目，该板块对公司整体收入的贡献有限，并且预计未来不再有该板块收入。

代建业务

公司由经开区管委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》，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，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。实际操作中，公司项目结算后至实际支付款期间的利息计入其他在建项目利息核算，故公司无费用化利息。

同时，协议规定代建项目资金，由经开区管委会财政局代表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。2015~2016年，公司分别完成安置房建设面积10.00万平方米和14.00万平方米，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，

¹ 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。

为“16钟楼债”募投项目。

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

公司主要负责组织实施钟楼经济开发区基础设施建设及配套设施功能开发建设。

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：钟楼经济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创业园项目。

3. 在建项目

目前公司主要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创业园项目，投资总额33.19亿元，截至2016年底，公司在建代建项目已累计完成投资总额23.54亿元，已完成工程量的约70.92%。

根据常发改[2010]53号《市发改委关于核准常州钟楼科技创业园项目的通知》，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“关于常州钟楼科技创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“常州市钟楼科技创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创业园项目。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创业园工程的最终项目业主。常州钟楼科技创业园工程采用BT模式建设（公司与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和议定的工程建设的其他费用，本工程建筑安装工程造为6.33亿元。截至2016年底，该项目已完成投资额8.10亿元。

丁香苑小区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，项目建设期5年，于2013年年初开工。

松涛苑小区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，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，项目建设期4年，于2012年6月开工。

瑞富小区二期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，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，

项目建设期5年，于2011年8月开工。

工后五年内逐步到位，公司目前前期代建项目

根据代建协议规定，回购资金将待项目完

资金回流情况一般。

表7 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年底已投资额
松涛苑小区	512962	119119	83400
瑞富小区二期	138160	37203	26000
丁香苑小区项目	345977	91738	45000
科技创业园	284408	83829	81000
合计	1257907	331889	235400

资料来源: 公司提供

综合来看，公司代建项目投资金额较大，公司与经开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。

4. 未来发展

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。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报表，对该财务报表大华会计师事务所有限公司进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2016年公司购买常州联创金陵科技职业有限公司（注册资本2.10亿元）80%股权，公司合并报表范围变化较小，数据可比性高。

截至2016年底，公司资产总额140.34亿

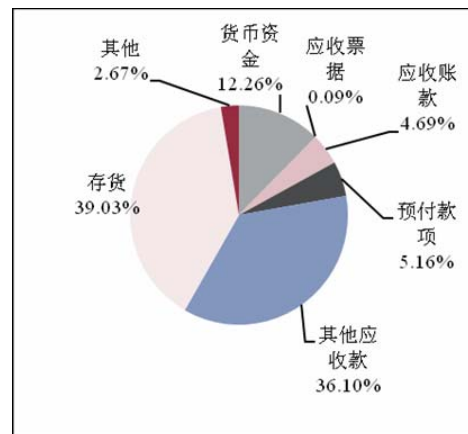
元，所有者权益合计58.28亿元（含少数股东权益0.53亿元）；2016年公司实现营业收入9.65亿元，利润总额2.44亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额呈快速增长态势，同比增长16.66%。截至2016年底，公司资产总额合计140.34亿元，其中流动资产占97.85%，非流动资产占2.15%。

流动资产

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源: 根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司流动资产同比增长16.89%。截至2016年底，公司流动资产合计137.32亿元，以货币资金、其他应收款和存货为主。截至2016年底，公司货币资金、其他应收款和存货占比分别为12.26%、36.10%和39.03%，构成了流动资产的主要部分。

跟踪期内，公司货币资金同比增长49.51%，截至2016年底，达到16.83亿元，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 37.20% 和 62.80%；公司货币资金中受限资金 10.57 亿元，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。

跟踪期内，应收账款同比增长 62.05%。截至 2016 年底，公司应收账款 6.44 亿元，为应收经开区管委会财政局的基础设施建设和土地整理的工程款。

跟踪期内，公司预付账款大幅增长，主要系公司结算项目工程款所致，截至 2016 年底，公司预付账款 7.08 亿元，较上年增加 6.28 亿元，增长主要系 2016 年 12 月公司开始建设江苏联创钟楼国际软件园项目一期工程，按照工程施工合同支付承包方 3.82 亿元并且预付常州市钟楼区瑞富小区二期承包方工程款 2.05 亿元。从账龄来看，1 年以内占比 90.47%，1~2 年占比 0.46%，2~3 年以上的占比 2.00%，3 年以上占比 7.07%。

跟踪期内，其他应收款同比增长 3.66%。截至 2016 年底，公司其他应收款 49.58 亿元，从欠款单位看，欠款前 5 名金额占其他应收款总额的 76.52%，主要是常州新港城市建设发展有限公司（以下简称“新港城建”）、常州港瑞商贸有限公司（以下简称“港瑞商贸”）等单位的借款。

2015 年公司子公司分别与港瑞商贸、常州星港置业有限公司（以下简称“星港置业”）、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 万元给以上四家企业，分别为新港城建 81000 万元、港瑞商贸 89000 万元、星港置业 63500 万元、星港商业 55200 万元，于 2016 年年底前还清，2016 年未收到相关款项，2016 年公司子公司与上述四家公司重新签订相关协议，公司子公司借款给以上四家企业，分别为新港城建 81000 万元、港瑞商贸 141100 万元、星港置业 63500 万元、星港商业

55200 万元，于 2017 年 12 月 31 日前还清，如借款人到期未按时还清，自逾期之日起至本息全部清偿之日止按银行逾期利率计收利息或日万分之二点一计收利息。

表 8 2016 年底公司其他应收款前五名单位

(单位: 万元, %)

单位名称	金额	账龄	占其他应收款比率	款项内容
常州港瑞商贸有限公司	141099.99	1 年以内	27.83	往来款
常州新港城市建设发展有限公司	81000.00	1 年以内、1~2 年	15.98	往来款
常州星港置业有限公司	83500.00	1 年以内、1~2 年	12.52	往来款
常州星港商业发展有限公司	55200.00	1 年以内	10.89	往来款
钟楼开发区管委会财政局	47166.97	1 年以内	9.30	往来款
合计	387966.96	--	76.52	--

资料来源: 根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司存货呈增长态势，同比增长 2.81%。截至 2016 年底，公司存货 53.60 亿元，主要系代建项目开发成本增加所致。截至 2016 年底，公司未计提跌价准备。

跟踪期内，公司其他流动资产大幅增长，同比增长 185.90%，截至 2016 年底为 3.67 亿元，主要为理财产品。

非流动资产

跟踪期内，公司非流动资产同比增长 6.96%，截至 2016 年底，公司非流动资产合计 3.02 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 38.92%、21.59% 和 31.83%。

跟踪期内，公司长期股权投资略有下降，同比下降 0.85%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.18 亿元，系对常州青枫投资建设有限公司的投资。

截至 2016 年底，公司固定资产 0.65 亿元，同比增长 44.65%，截至 2016 年底，公司固定

资产账面原值 0.81 亿元，计提折旧 0.16 亿元。

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。其他应收款项未按计划回款，且进一步增加。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益同比增长 14.54%，截至 2016 年底，公司所有者权益 58.28 亿元。其中，实收资本占 17.16%、资本公积占 58.91%、盈余公积占 3.54% 和未分配利润占 19.48%。公司实收资本快速增长，公司股东由常州市钟楼区人民政府变更为钟楼新城后，股东增资 5.00 亿元。

总体看，近年来公司所有者权益稳步增长，稳定性较好。

负债

跟踪期内，公司负债规模快速增长，同比增长 18.22%。截至 2016 年底，公司负债合计 82.06 亿元，主要来其他应付款的增长。负债结构方面，流动负债占 62.30%，非流动负债占 37.70%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 51.13 亿元，同比下降 3.96%。公司流动负债构成主要以短期借款（占 19.31%）、应付票据（占 20.81%）、应付账款（占 17.38%）和一年内到期的非流动负债（占 14.69%）为主。

跟踪期内，公司短期借款有所下降，同比下降 2.20%；截至 2016 年底，公司短期借款 9.87 亿元，公司短期借款中，质押借款 2.49 亿元，保证借款 6.83 亿元，抵押借款 0.55 亿元。截至 2016 年底，公司受限资产共 13.62 亿元。

跟踪期内，公司应付票据有所下降，同比下降 16.99%，截至 2016 年底，公司应付票据 10.64 亿元为银行承兑汇票。

跟踪期内，公司应付账款快速下降，同比下降 33.65%，为应付工程款。截至 2016 年底，公司应付账款余额 8.89 亿元。

公司其他应付款由往来款和非金融机构借款构成，跟踪期内，公司其他应付款同比增长 280.79%；截至 2016 年底，公司其他应付款 10.32 亿元，主要系往来款增长所致。截至 2016 年底，其他应付款中有息债务 2.00 亿元，计入全部债务核算。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债有所下降，同比下降 20.12%，截至 2016 年底为 7.51 亿元。

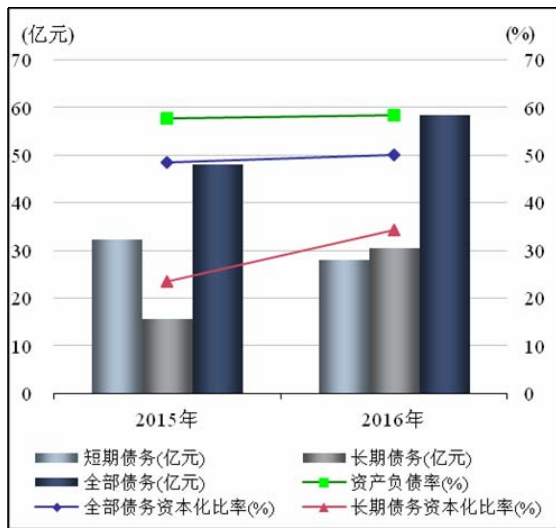
跟踪期内，公司其他流动负债同比下降 67.59%，截至 2016 年底，公司其他流动负债 0.64 亿元，全部为信用证。

跟踪期内，公司长期借款同比增长 0.28%，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 2016 年底，公司长期借款 15.75 亿元，由质押借款（5.30 亿元）、抵押借款（0.60 亿元）、保证借款（9.85 亿元）构成。

跟踪期内，公司新增应付债券 14.71 亿元，为公司 2016 年新发行“16 钟楼债”。

跟踪期内，公司全部债务有所增长；截至 2016 年底为 58.48 亿元，较上年增长 21.78%，主要来自长期债务和应付债券的增长，同期，公司短期债务占 47.91%。从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率上升为 58.47%；长期债务资本化比率上升为 34.32%；全部债务资本化比率上升为 50.09%。把其他应付款中有息债务调整至全部债务，公司全部债务资本化比率上升至 50.93%。公司债务负担有所增长。

图 2 公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

整体看，跟踪期内，公司资产负债率有所上升。公司有息债务规模较大，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。

3. 盈利能力

公司营业收入主要由工程项目销售收入构成，跟踪期内，公司营业收入同比下降14.42%；2016年实现营业收入9.65亿元。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，2016年公司营业成本同比下降4.59%，公司营业利润率有所下降，2016年为14.16%。2016年公司利润总额2.44亿元，其中政府补助1.04亿元。

跟踪期内，公司期间费用大幅下降，同比下降77.40%，2016年为768.82万元，跟踪期内公司期间费用率由2015年的3.02%下降到0.80%。总体看，公司对期间费用的控制能力较好。

工程项目销售板块利润为公司利润总额的主要来源，跟踪期内，公司实现利润总额2.44亿元，有所下降，主要系土地开发收入持续下降所致；同期，EBITDA也有所下降，2016年为2.48亿元。

跟踪期内，公司营业外收入有所增长，2016年为1.07亿元，主要系政府补助增长所

致。

从主要盈利指标看，2016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下降趋势，分别由2015年的2.09%和4.07%下降至1.60%和3.20%。

图3 2016年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

整体看，跟踪期内，公司收入有所下降，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。

4. 现金流分析

从经营活动来看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流入大幅下降，同比下降51.50%，2016年为16.12亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金的下降所致，系跟踪期收到回款较少。2016年，公司销售商品提供劳务收到的现金7.61亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金8.51亿元，主要为往来款。2016年，公司经营活动现金流出21.28亿元，同比下降12.13%，其中，购买商品接受劳务支付的现金为15.80亿元，较上年下降0.69%；支付其他与经营活动有关的现金同比下降32.40%。2016年公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，为-5.16亿元。从收入实现质量指标看，跟踪期内，公司现金收入比为78.83%，大幅下降

主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少，公司收现质量较差。

从投资活动看，跟踪期内，公司投资活动现金流以流出为主；2016年，公司投资活动现金流出为3.01亿元，主要为理财产品。2016年公司投资活动产生的现金净流出量为-3.01亿元，公司投资规模整体较小。

跟踪期内，公司筹资活动产生的现金流入量同比增长165.80%。2016年，公司取得借款收到现金29.50亿元，发行债券收到现金14.70亿元，为发行2016年“16钟楼债”，收到其他与筹资活动有关的现金为6.68亿元，为向其他非金融企业借款，吸收投资收到的现金5.00亿元，为钟楼新城增资，2016年，公司筹资活动现金流入为55.89亿元；同期，公司筹资活动现金流出为42.70亿元，较2015年同比增长47.34%，主要是债务和银行借款本息的偿还；公司支付其他与筹资活动有关的现金7.33亿元主要为偿还其他非金融企业借款。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为13.19亿元。整体看，公司筹资保持较大规模，公司对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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率均呈上升趋势，2016年底上述指标分别为268.60%和163.76%；经营现金流流动负债比由正转负，为-10.09%。考虑到，公司短期债务占比较高，且2016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，2016年公司债务规模快速增长，EBITDA有所下降，公司全部债务/EBITDA指标持续增长，2016年底为

23.56倍，调整后的全部债务/EBITDA指标为24.36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入量的快速增长，从而有助于未来公司偿债能力的增强。

截至2016年底，公司共获得授信额度总量为32.04亿元，已使用32.04亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保合计15.50亿元（详见附件2），以2016年底公司所有者权益数据计算，担保比率为26.60%，担保比率较高。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，整体看，公司存在一定或有负债风险。

十、存续期内债券偿债能力

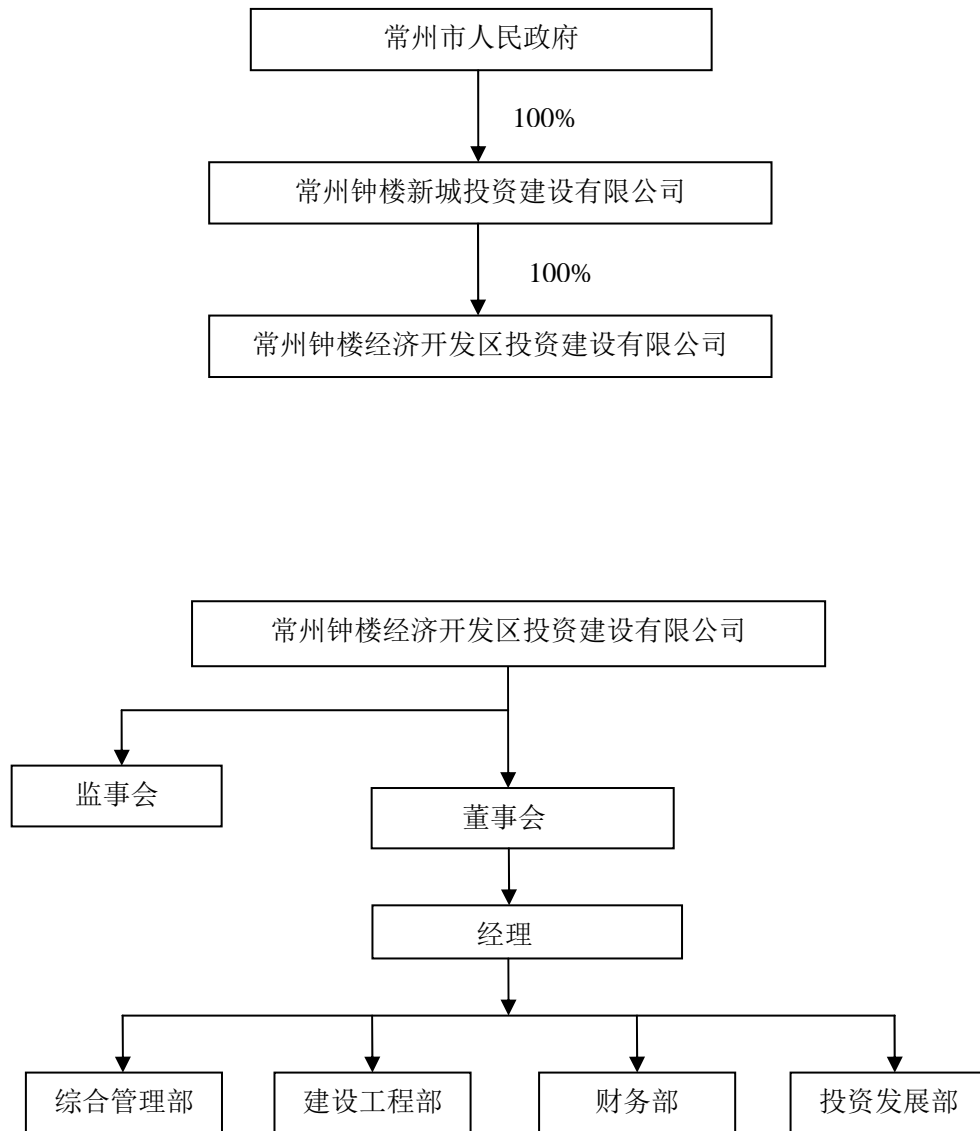
2016年公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动现金流量净额分别为2.48亿元、16.12亿元和-5.16亿元，分别为尚需偿付债券本金（15.00亿元）的0.17倍、1.07倍和-0.34倍，EBITDA和经营活动现金流量净额对尚需偿付本金覆盖程度均较弱；“16钟楼债”实行分期付款，从2019年起每年偿付3.00亿元，2016年度公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动现金流量净额分别为分期偿付金额的0.83倍、5.37倍和-1.72倍，经营活动产生的现金流入对分期偿付金额的覆盖程度较好。

“16钟楼债”由江苏再担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。联合资信2016年11月评定江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该评级结论反映了江苏再担保代偿能力极强，风险极小。

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，评级展望为稳定，维持“16 钟楼债”的信用等级为 AAA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2016 年底公司对外担保情况

被担保单位名称	金额（单位：元）	期 限
常州五星置业发展有限公司	200000000.00	2014.02.14-2017.01.28
江苏金土地建设集团有限公司	80000000.00	2014.10.29-2017.03.01
常州五星置业发展有限公司	107973700.00	2014.02.14-2017.01.28
常州五星置业发展有限公司	82024100.00	2014.02.14-2017.01.28
常州市五星投资发展有限公司	80000000.00	2016.9.22-2017.9.21
常州钟楼高新技术创业服务中心	60000000.00	2016.2.3-2017.2.3
常州港瑞商贸有限公司	60000000.00	2016.11.24-2017.11.1
常州星港商业有限公司	60000000.00	2016.7.8-2017.1.9
千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	55000000.00	2016.12.9-2017.12.7
常州钟楼高新技术创业服务中心	50000000.00	2016.9.27-2017.9.27
常州市钟楼区钟新生态农业有限公司	50000000.00	2016.9.23-2017.8.23
常州星港农贸市场	50000000.00	2016.11.15-2017.11.15
常州凯贝商贸有限公司	50000000.00	2016.12.13-2017.6.12
常州青枫对外贸易有限公司	50000000.00	2016.7.22-2017.7.19
常州市五星对外经济贸易总公司	50000000.00	2016.9.27-2017.9.26
常州新港物业服务有限公司	50000000.00	2016.12.26-2017.6.25
常州星港农贸市场	50000000.00	2016.8.9-2017.8.8
常州钟楼高新技术创业服务中心	50000000.00	2016.8.10-2017.8.10
常州珀菲商贸有限公司	50000000.00	2016.11.28-2017.5.27
常州钟楼高新技术创业服务中心	55000000.00	2016.11.24-2019.11.23
常州钟楼高新技术创业服务中心	50000000.00	2016.1.7-2017.7.30
常州秋兮贸易有限公司	50000000.00	2016.12.12-2017.6.11
常州青枫投资建设有限公司	60000000.00	2016.12.19-2017.12.19
常州青枫投资建设有限公司	50000000.00	2016.4.7-2017.4.6
合计	1549997800.00	--

资料来源：审计报告

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.72	11.45	16.95
资产总额(亿元)	103.52	120.30	140.34
所有者权益(亿元)	48.78	50.88	58.28
短期债务(亿元)	26.28	32.31	28.02
长期债务(亿元)	15.09	15.71	30.46
全部债务(亿元)	41.37	48.02	58.48
调整后全部债务(亿元)	42.75	50.46	60.48
营业收入(亿元)	9.22	11.28	9.65
利润总额(亿元)	2.45	2.54	2.44
EBITDA(亿元)	2.49	2.59	2.48
经营性净现金流(亿元)	-3.85	9.02	-5.16
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.56	1.34	1.80
存货周转次数(次)	0.07	0.19	0.15
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.07
现金收入比(%)	153.30	278.57	78.83
营业利润率(%)	28.86	18.87	14.16
总资本收益率(%)	2.46	2.09	1.60
净资产收益率(%)	4.54	4.07	3.20
长期债务资本化比率(%)	23.63	23.59	34.32
全部债务资本化比率(%)	45.89	48.55	50.09
调整后全部债务资本化比率(%)	46.71	49.79	50.93
资产负债率(%)	52.88	57.70	58.47
流动比率(%)	211.67	220.69	268.60
速动比率(%)	110.33	122.75	163.76
经营现金流动负债比(%)	-9.82	16.95	-10.09
全部债务/EBITDA(倍)	16.59	18.55	23.56
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.14	19.49	24.36

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务部分。

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	
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	
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%

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

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 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

附件 5-3 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。