

# 信用等级公告

联合〔2019〕1340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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“16钟楼债”信用等级为AAA，“18钟楼经开MTN001”和“19钟楼经开MTN001”信用等级为AA，“19钟楼经开CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月十二日



## 常州钟楼经济开发区投资建设有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

### 债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	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	2023/10/26	AAA	AAA	AAA
18 钟楼经开 MTN001	3 亿元	2021/12/17	--	AA	AA
19 钟楼经开 MTN001	7 亿元	2022/04/02	--	AA	AA
19 钟楼经开 CP001	5 亿元	2020/05/08	--	A-1	A-1

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 6 月 12 日

### 财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.95	17.78	19.42	14.14
资产总额(亿元)	140.34	150.47	183.25	193.42
所有者权益(亿元)	58.28	59.42	72.84	72.85
短期债务(亿元)	30.02	20.52	28.26	16.46
长期债务(亿元)	30.46	55.76	59.78	58.14
全部债务(亿元)	60.48	76.28	88.04	74.60
营业收入(亿元)	9.65	7.29	8.97	1.90
利润总额(亿元)	2.44	1.19	1.18	0.02
EBITDA(亿元)	2.48	1.52	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	-5.16	-15.72	4.57	2.40
营业利润率(%)	14.16	1.90	5.92	7.85
净资产收益率(%)	3.20	1.60	1.18	--
资产负债率(%)	58.47	60.51	60.25	62.34
全部债务资本化比率(%)	50.93	56.22	54.72	50.59
流动比率(%)	268.60	405.23	302.28	276.91
经营现金流流动负债比(%)	-10.09	-45.01	9.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.36	50.27	55.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	2.23	1.16	--

注: 1. 长期应付款中有息债务部分已计入长期债务核算; 2. 2019 年一季报未经审计

分析师: 李海宸 张勇

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”)为常州钟楼经济开发区内主要的基础设施投资建设及土地整理运作主体,跟踪期内,在政府补助、资产划拨方面获得持续的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司代建项目回款周期长,其他应收款金额较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“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”)提供无条件全额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。

未来,随着常州钟楼经济开发区基础设施建设进程的持续推动,公司业务具有持续性并将继续得到开发区政府及相关政府单位的有力支持。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“16 钟楼债”的信用等级为 AAA,“18 钟楼经开 MTN001”和“19 钟楼经开 MTN001”的信用等级为 AA,“19 钟楼经开 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内,常州钟楼区经济实力逐步提升,为公司创造良好外部环境。
- 跟踪期内,公司作为常州钟楼经济开发区内主要的基础设施投融资建设和土地整理运作主体,得到了钟楼经开区政府在政府补助、资产划转等方面给予的大力支持。
- “16 钟楼债”设置了分期还本条款,有助于降低公司集中偿付压力。江苏再担保为“16 钟楼债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了“16 钟楼债”偿付的安全性。

#### 关注

1. 跟踪期内，公司现金类资产中受限资金规模较大，对短期债务覆盖程度弱，存在短期支付压力。
2. 跟踪期内，公司存货中基础设施项目投入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。
3. 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

## 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”）及其相关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，公司股权结构未发生变化。2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，由常州钟楼新城投资建设有限公司（以下简称“钟楼新城”）全额出资，公司实际控制人为常州市人民政府。

2018年，公司经营范围变更为：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；自有房屋租赁、场地租赁，不动产构筑物租赁。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年底，公司资产总额183.25亿元，所有者权益合计72.84亿元（含少数股东权益0.52亿元）；2018年公司实现营业收入8.97亿元，利润总额1.18亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额193.42亿元，所有者权益合计72.85亿元（含少数股东权益0.51亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入1.90亿元，利润总额0.02亿元。

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：朱强。

### 三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至报告出具日，由联合资信所评的公司

债券余额合计30.00亿元，跟踪评级债券明细情况见表1。跟踪期内公司已按时支付存续债券付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	期限	发行日	票面利率
16钟楼债	15.00	7年	2016/10/25	3.64
18钟楼经开MTN001	3.00	3年	2018/12/14	7.80
19钟楼经开MTN001	7.00	3年	2019/03/29	7.10
19钟楼经开CP001	5.00	1年	2019/05/06	5.00
合计	30.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“16钟楼债”于2016年10月发行，发行规模15亿元，募集资金全部用于常州市钟楼区安置房项目建设，该项目总投资24.81亿元，2018年底，公司已根据募集资金使用安排，全部使用完毕。“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。

“18钟楼经开MTN001”于2018年12月14日发行，发行规模3亿元，发行期限3年。募集资金目前已全部使用完毕。

“19钟楼经开MTN001”于2019年3月29日发行，发行规模7亿元，发行期限3年。募集资金目前尚未使用。

“19钟楼经开CP001”于2019年5月6日发行，发行规模5亿元，发行期限1年。募集资金目前尚未使用。

### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能

发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比

提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所

提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速

或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台



公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

### （3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发

达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 2. 区域经济环境

公司作为常州市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，其发展情况与常州市及钟楼区经济情况有较强相关性。

## 常州市

根据《2018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7050.3亿元，按可比价计算增长7%。分三次产业看，第一产业实现增加值156.3亿元，下降1.0%；第二产业实现增加值3263.3亿元，增长6.2%；第三产业实现增加值3630.7亿元，增长8.1%。三次产业增加值比例调整为2.2:46.3:51.5。2018年全市按常住人口计算的人均生产总值达149275元。

2018年，常州市全市固定资产投资同比增长7.5%，其中工业投资增长7.1%，服务业投资增长7.8%。全年房地产开发投资同比增长24.4%，其中住宅投资同比增长35.7%。全年商品房新开工面积1002.9万平方米，增长7.7%，其中住宅新开工774.8万平方米，增长26.7%。年末商品房待售面积412.9万平方米，下降2.5%，其中住宅待售面积104.6万平方米，下降9.7%。

2018年，常州市全年完成一般公共预算收入560.3亿元，增长8%。一般公共预算收入中，税收收入占比87.3%。其中，增值税和营业税（50%）218.1亿元，增长8.6%；企业所得税81.1亿元，增长24.3%；个人所得税完成33.3亿元，增长21.1%。全年一般公共预算支出589.1亿元，增长6.8%，其中教育支出102.4亿元，增长4.6%，社会保障和就业支出66.3亿元，增长9.5%，住房保障支出31.3亿元，增长6.1%。

## 常州钟楼区

根据《江苏省常州市钟楼区2018年政府工作报告》，2018年，常州市钟楼区预计实现地区生产总值779亿元，增长6%。公共财政预算收入完成43.6亿元，增长8%；固定资产投资增长3%；工业投入增长5%。

总体看，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，有利于公司业务的持续开展。

## 六、基础素质分析

公司是常州市钟楼经济开发区最重要的基础设施建设主体，跟踪期内常州市钟楼经济开发区管委会在资金补助和资产划拨等方面均给予了公司持续支持。2018年，根据常州钟楼经济开发区管委会文件（钟经开管委〔2018〕99号文和100号文）公司合计收到常州钟楼经济开发区政府补助0.70亿元，计入“其他收益”。2018年根据（钟经开管委〔2018〕98号）公司收到经开区管委会划拨的合计金额为12.57亿元的资产一批，计入“资本公积”科目。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G103204040400064470G），截止2019年5月29日，公司无未结清不良以及关注类信贷，已结清关注类贷款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上述关注类贷款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。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据公司控股股东钟楼新城出具的《股东决定》：决定任命朱强、解俊担任公司董事，任命朱强担任董事长及总经理。朱强，男，1971年1月出生，本科学历；2016年8月至2018年12月任华夏幸福基业股份有限公司产业发展集团招商总监；2018年12月加入公司，2019年4月起任公司法定代表人、董事长兼总经理。

除本次高管人员变更外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司是常州市钟楼经济开发区最重要的基

基础设施建设主体，营业收入来源主要为工程项目销售、管理服务和销售货物。跟踪期内，受新增货物销售业务影响，2018年公司实现主营业务收入8.69亿元，同比增长25.76%。其中，工程项目销售收入3.85亿元，同比下降42.62%，主要系确认收入的项目金额较小所致；房产销售和管理服务收入较上年变化不大；新增货物销售收入4.62亿元。

从毛利率来看，2018年公司主营业务毛利率为5.61%，同比上升1.39个百分点，主要系公司工程项目销售毛利率上升所致。

2019年1—3月，公司实现营业收入1.83亿元，主要为销售货物实现的1.75亿元收入。综合毛利率为4.34%，较2018年有所下降，主要系收入构成以毛利率较低的商品销售为主所致。

表3 2017—2018年及2019年1—3月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2017年			2018年			2019年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	13.03	0.02	-3.09	12.38	0.01	10.13	8.82	0.05	99.12
工程项目销售	67092.66	97.09	4.55	38469.47	44.26	12.54	50.40	0.28	79.37
管理服务	2000.64	2.90	-10.26	2224.01	2.56	0.54	741.13	4.05	100.00
销售货物	--	--	--	46215.23	53.17	0.09	17510.07	95.63	0.07
<b>合计</b>	<b>69106.33</b>	<b>100.00</b>	<b>4.12</b>	<b>86921.10</b>	<b>100.00</b>	<b>5.61</b>	<b>18310.42</b>	<b>100.00</b>	<b>4.34</b>

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

## 2. 业务经营分析

### （1）工程项目销售业务

公司作为常州钟楼经开区内最重要的投资建设主体，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。

跟踪期内，工程项目板块完工结转项目主要为富瑞二期项目，该板块确认收入3.85亿元，当期实际收到回款0.19亿元。同期，该板块毛利率上升至12.54%。

### 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。2018年，公司完成安置房建设面积21.00万平方米。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。

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，为“16钟楼债”募投项目。2019年3月底公司在建项目已完成全部投资26.50亿元。

### 代建基础设施建设及配套建设

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功能开发建设。2018年，公司代建基础设施未确认收入。

### （2）土地整理业务

跟踪期内，公司未开展土地整理业务。

### （3）房地产业务

公司房地产销售业务由公司全资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。北港置业具有房地产开发三级资质，主要进行金玉苑小区商品房项目的开发销售工作。2018年，金玉苑小区商品房项目已基本销售完毕。跟踪期内，公司确认房地产业务收入12.38万元，主要为车位销售收入。目前公司暂无在建房地产项目，未来该板块业务持续性差。

### （4）货物销售业务

跟踪期内，公司新增货物销售业务。该业务主要销售产品为螺纹钢、电解铜、铝锭和电子设备等。公司采购货物全部转销给各区域贸易商和实体企业，以赚取中间差价。公司与贸

易商、实体企业以合同合约形式合作，在买卖货物之前，先订立购销合同，按照合同条款进行货物交易。公司销售时采用款到发货的形式，收到货款后方可出货，销售客户验收货物后向公司出具收货通知单，货物所有权转移至销售客户。2018年和2019年1—3月，公司分别实现销售货物收入4.62亿元和1.75亿元。公司作为中间商，商品销售板块毛利率很低，2018年和2019年1—3月，分别为0.09%和0.07%。

表4 2018年及2019年1—3月公司货物销售明细  
(单位: 万元)

项目	2018年	2019年1—3月
采购额	38770.27	20269.89
销售额	48876.20	20311.68

资料来源: 公司提供

#### (5) 管理服务业务

公司管理服务业务主要由子公司常州钟楼经济开发区北新投资建设有限公司(以下简称“北新建设”)负责。北新建设为钟楼经开区管委会提供日常管理服务, 管理服务费总价款0.21亿元/年。跟踪期内, 公司确认管理服务费收入0.22亿元。

#### (6) 在建工程

目前公司主要在建的代建项目有瑞富小区二期、松涛苑小区和丁香苑小区项目及其相关配套辅助设施等项目, 投资总额30.40亿元, 截至2019年3月底, 公司在建项目已累计完成投资总额26.50亿元, 尚需投资3.90亿元。

表5 2019年3月底公司目前主要在建项目情况  
(单位: 平方米、万元)

项目	总建设面积	总投资额	截至2019年3月底已投资额	未来尚需投资额
松涛苑小区	512962.00	119119.00	110000.00	9119.00
瑞富小区二期	138160.00	70000.00	70000.00	0.00
丁香苑小区项目	345977.00	114865.00	85000.00	29865.00
合计	997099.00	303984.00	265000.00	38984.00

资料来源: 公司提供

注: 以上在建项目总投资额包括各项目配套设施及周边绿化、道

路、电力、管网等辅助设施。

表6 2019年3月底公司主要拟建项目

(单位: 万元)

项目名称	预计总投资	拟开工日期
纵二路	3285.00	2019.11
新城路	2546.00	2019.12
岳津东路	3773.00	2019.11
振中路绿化	3000.00	2019.07
岳扬路	4200.00	2019.07
南北大街	1922.00	2019.12
合计	18726.00	--

资料来源: 公司提供

2019年3月底, 公司拟建项目以市政道路项目为主, 合计拟投资金额1.87亿元。

综合来看, 随着开发区基础设施的不断完善, 公司在建、拟建项目未来尚需投资金额有所下降, 公司对外筹资压力有所减轻。

### 3. 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管委会工作计划, 公司将持续加大产业项目和基础设施等重点领域的有效投入。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018年财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底, 公司合并范围内子公司13家。其中, 非同一控制下企业合并子公司3家, 新设立子公司1家, 新增子公司规模较小, 对财务数据可比性影响较小。

截至2018年底, 公司资产总额183.25亿元, 所有者权益合计72.84亿元(含少数股东权益0.52亿元); 2018年公司实现营业收入8.97亿元, 利润总额1.18亿元。

截至2019年3月底, 公司资产总额193.42

亿元，所有者权益合计 72.85 亿元（含少数股东权益 0.51 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 1.90 亿元，利润总额 0.02 亿元。

## 2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 183.25 亿元，同比增长 21.78%。其中流动资产占 82.86%，非流动资产占 17.13%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.77	11.81	19.01	10.37	14.14	7.31
应收账款	1.82	1.21	3.75	2.05	4.11	2.12
存货	52.68	35.01	56.31	30.73	58.12	30.05
其他应收款	60.82	40.42	62.70	34.22	70.63	36.52
<b>流动资产</b>	<b>141.47</b>	<b>94.02</b>	<b>151.85</b>	<b>82.86</b>	<b>160.65</b>	<b>83.06</b>
投资性房地产	4.56	3.03	4.56	2.49	4.56	2.36
其他非流动资产	0.00	0.00	17.69	9.65	17.69	9.15
<b>非流动资产</b>	<b>9.00</b>	<b>5.98</b>	<b>31.39</b>	<b>17.13</b>	<b>32.76</b>	<b>16.94</b>
<b>资产总额</b>	<b>150.47</b>	<b>100.00</b>	<b>183.25</b>	<b>100.00</b>	<b>193.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2018 年底，公司流动资产合计 151.85 亿元，同比增长 7.34%，主要系货币资金、存货等增长所致。

2018 年底，公司货币资金同比增长 6.94% 至 19.01 亿元，其中受限资金 9.38 亿元；应收账款同比大幅增长至 3.75 亿元，主要为应收经开区财政局的基础设施建设和土地整理的工程款。随着公司工程项目持续推进，公司预付账款持续增长，2018 年底，公司预付账款 9.28 亿元，同比增长 15.40%。

2018 年底，公司其他应收款 62.70 亿元，同比增长 3.09%，从欠款单位看，欠款前 5 名金额占其他应收款总额的 78.72%，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”）和常州星港置业有限公司等单位的借款。公司其他应收款金额较大，对公司资金占用明显。

表 8 2018 年底公司其他应收款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占其他应收款比率	款项内容
常州青枫投资建设有限公司	15.93	1 年以内	25.12	往来款
常州港瑞商贸有限公司	10.10	2 年以内	15.92	往来款
常州星港置业有限公司	6.35	3 年以内	10.01	往来款
常州新港城市建设发展有限公司	12.03	3 年以内	18.97	往来款
常州星港商业发展有限公司	5.52	3 年以内	8.70	往来款
<b>合计</b>	<b>49.93</b>	<b>--</b>	<b>78.72</b>	<b>--</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年底，公司存货为开发成本和开发产品。2018 年为 56.31 亿元，同比增长 6.89%，其中开发成本 52.85 亿元，开发产品 3.46 亿元。2018 年底，公司未计存货提跌价准备。

### 非流动资产

2018 年底，公司非流动资产同比大幅增长 248.93% 至 31.39 亿元，主要系公司收到钟楼经开区管委会划拨的资产所致。公司投资性房地产为 4.56 亿元，较上年底基本保持一致。公司固定资产 2.19 亿元，同比增长 10.79%，主要系公司收到政府划入的房屋建筑物所致。2018 年，公司新增在建工程 3.36 亿元，主要为联创百度大数据一期工程 1-5#楼项目。2018 年，公司新增其他非流动资产 17.69 亿元，包括：收到经开区管委会划入资产 12.57 亿元（其中未办理权证房地产金额 9.06 亿元）；预付土地款 3.98 亿元；预付固定资产款 1.14 亿元。

2018 年底，公司使用受限资产合计 15.42 亿元，占总资产的 8.41%。其中，受限货币资金 9.38 亿元、存货 1.55 亿元、投资性房地产 3.28 亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 193.42 亿元，

较上年底增长5.55%，主要系公司其他应收款和预付款项增长所致。

跟踪期内，公司资产中存货、应收类款项和其他非流动资产占比仍较大，其他应收款项进一步增长，对公司资金占用明显。整体看，公司目前资产整体质量一般，流动性偏弱。

### 3. 资本结构

#### 所有者权益

2018年底，公司所有者权益同比增长22.60%至72.84亿元。其中，实收资本占13.73%、资本公积占64.38%、盈余公积占3.21%和未分配利润占17.71%。2018年，公司资本公积46.90亿元，同比增长36.62%，主要系收到经开区管委会划入资产所致。2019年3月底，公司所有者权益72.85亿元，较2018年底基本保持一致。

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

#### 负债

跟踪期内，公司负债规模持续增长。2018年底，公司负债合计110.40亿元，同比增长21.25%，主要来自长期借款、应付票据、应付债券和其他应付款的增长。2018年底，公司流动负债占45.50%，非流动负债占54.50%，非流动负债占比有所上升。

2018年底，公司流动负债合计50.24亿元，同比增长43.90%，主要系应付账款大幅增长所致。公司流动负债构成主要以短期借款（占20.05%）、应付票据（占22.29%）、应付账款（占17.83%）、其他应付款（占14.11%）和一年内到期的非流动负债（占13.85%）为主。

2018年底，公司短期借款10.07亿元，同比增长3.01%；应付票据大幅增长，同比增长67.16%至11.20亿元，全部系新增4.00亿元商业承兑汇票所致；公司预收款项2.29亿元，同比大幅增长，主要系预收政府支付的代建项目款所致；公司其他应付款同比大幅增长342.80%

至7.09亿元，主要系往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债增长至6.96亿元，同比增长73.45%，其中一年内到期的长期借款占42.53%、一年内到期的应付债券占43.10%。

2018年底，公司非流动负债60.17亿元，同比增长7.17%。其中，长期借款同比增长16.88%，由于公司近年来工程建设以及往来款支出的资金需求，公司长期借款保持较大规模，2018年底为23.82亿元，主要由抵押借款（14.65亿元）和保证借款（11.85亿元）构成。公司应付债券为32.13亿元，同比小幅增长0.22%。公司长期应付款4.15亿元，其中3.83为长期非金融机构借款，已计入长期债务核算。

2018年底，公司全部债务为88.04亿元，同比增长26.12%，其中公司短期债务占26.90%，长期债务占比73.10%。从债务指标看，2018年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为60.25%、45.08%和54.72%，公司债务负担一般。

表9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	20.52	28.26	16.46
长期债务	55.76	59.78	58.14
<b>全部债务</b>	<b>76.28</b>	<b>88.04</b>	<b>74.60</b>
资产负债率	60.51	60.25	62.34
全部债务资本化比率	56.22	54.72	50.59
长期债务资本化比率	48.42	45.08	44.38

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

整体看，跟踪期内，公司整体债务规模持续增长，公司债务负担有所减轻。

### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入8.97亿元，同比增长23.13%，主要系新增销售货物收入所致。2018年公司营业成本8.28亿元，同比增长20.24%。2018年公司营业利润率上升4.02个百分点至5.92%。跟踪期内公司期间费用率增长至4.53%，主要系财务费用增长所致。跟

踪期内，公司实现投资收益 0.12 亿元。2018 年公司利润总额 1.18 亿元，较去年基本保持一致，其中政府补助 0.70 亿元。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	7.29	8.97
其他收益	0.97	0.70
利润总额	1.19	1.18
营业利润率	1.90	5.92
总资本收益率	0.72	0.57
净资产收益率	1.60	1.18

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

从主要盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，分别为 0.57% 和 1.18%。

2019 年 1—3 月，公司实现收入 1.90 亿元，利润总额 0.02 亿元，主要为销售货物实现的收入。

整体看，跟踪期内，受公司新增销售货物业务影响，公司营业收入有所增长，利润总额仍对政府补助依赖性较强，整体盈利能力弱。

## 5. 现金流分析

从经营活动来看，2018 年公司经营活动现金流入量 37.98 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 9.46 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 28.52 亿元，主要为往来款。2018 年，公司经营活动现金流出 33.41 亿元，同比下降 19.17%，主要系公司支付往来款减少所致。其中，购买商品接受劳务支付的现金为 9.47 亿元，较上年增长 15.90%；支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，为 23.01 亿元。2018 年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，为 4.57 亿元。从收入实现质量指标看，2018 年公司现金收入比为 105.42%，公司收现质量良好。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入较少，全部为处置固定资产及其他长期资产收到的现金 56.82 万元。公司投资活动

现金流出为 5.76 亿元，主要为建设经营性项目产生的购建固定资产、无形资产和其他长期资产等支付的现金 5.55 亿元。2018 年公司投资活动产生的现金净流出 5.75 亿元。

2018 年，公司筹资活动产生的现金流入量为 27.51 亿元，同比下降 55.82%。其中，取得借款收到现金 22.72 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 4.79 亿元（主要为保证金流入）。同期，公司筹资活动现金流出 29.42 亿元，同比下降 22.47%，主要是债务本息的偿还。2018 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金 8.47 亿元（主要为保证金流出）。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净流出 1.91 亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	16.12	25.62	37.98
经营活动现金流出	21.28	41.33	33.41
经营活动产生的现金流量净额	-5.16	-15.72	4.57
投资活动产生的现金流量净额	-3.01	-2.15	-5.75
筹资活动产生的现金流量净额	13.19	24.32	-1.91
现金收入比	78.83	160.93	105.42

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流净流入 2.40 亿元；筹资活动现金流净流出 6.88 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营净现金流由负转正；随着公司基础设施工程建设持续推进，公司存在较大对外融资需求。

## 6. 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下降趋势，2018 年底分别为 302.28% 和 190.19%，2019 年 3 月底分别为 276.91% 和 176.72%；2018 年经营现金流流动负债比为 9.09%。2018 年底公司剔除受限后现金类资产对短期债务的保障能力较弱。公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年底公司 EBITDA 为 1.58 亿元，同比增长 4.34%。公司全部债务/EBITDA 指标持续增长，2018 年底

为 55.61 倍；公司长期偿债能力持续下降。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

2019 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 38.89 亿元，已使用 31.85 亿元，尚未使用额度 7.04 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 26.51 亿元，占 2018 年底公司所有者权益 36.39%。被担保企业中多数为政府部门下属企业，目前被担保企业正常运营，担保明细见附件。整体看，公司存在一定或有负债风险。

综合考虑公司定位及钟楼经开区管委会对公司持续的支持，公司整体偿债能力较强。

#### 7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产规模为 143.13 亿元，同比增长 21.88%。母公司资产占合并口径资产总额的 78.11%。其中，流动资产为 114.72 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 72.29 亿元，同比增长 22.73%。其中，资本公积占 64.84%。母公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债规模较上年增长 21.02% 至 70.84 亿元，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款以及其他应付款构成。母公司 2018 年底资产负债率为 49.49%，整体债务负担适中。

2018 年，母公司营业收入为 8.66 亿元，占合并口径营业收入的 96.54%。营业成本为 8.05 亿元。母公司 2018 年利润总额为 1.09 亿元，同比下降 2.27%。

总体看，母公司资产总额在合并口径中占比较高，合并口径收入基本由母公司实现。

#### 十、存续期内债券偿债能力

截至本报告出具日，由联合资信所评的债券分别为“16 钟楼债”、“18 钟楼经开

MTN001”、“19 钟楼经开 MTN001”和“19 钟楼经开 CP001”，合计余额 30.00 亿元。

2018 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 1.58 亿元、37.98 亿元和 4.57 亿元，分别为公司上述债券本金（30.00 亿元）的 0.05 倍、1.27 倍和 0.15 倍，公司现金流对尚需偿付本金覆盖程度较弱。

“16 钟楼债”设置了分期还本条款，从 2019 年起每年偿付 3.00 亿元，2019 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 0.53 倍、12.66 倍和 1.52 倍。经营活动产生的现金流入量对分期偿付金额的覆盖程度较好。

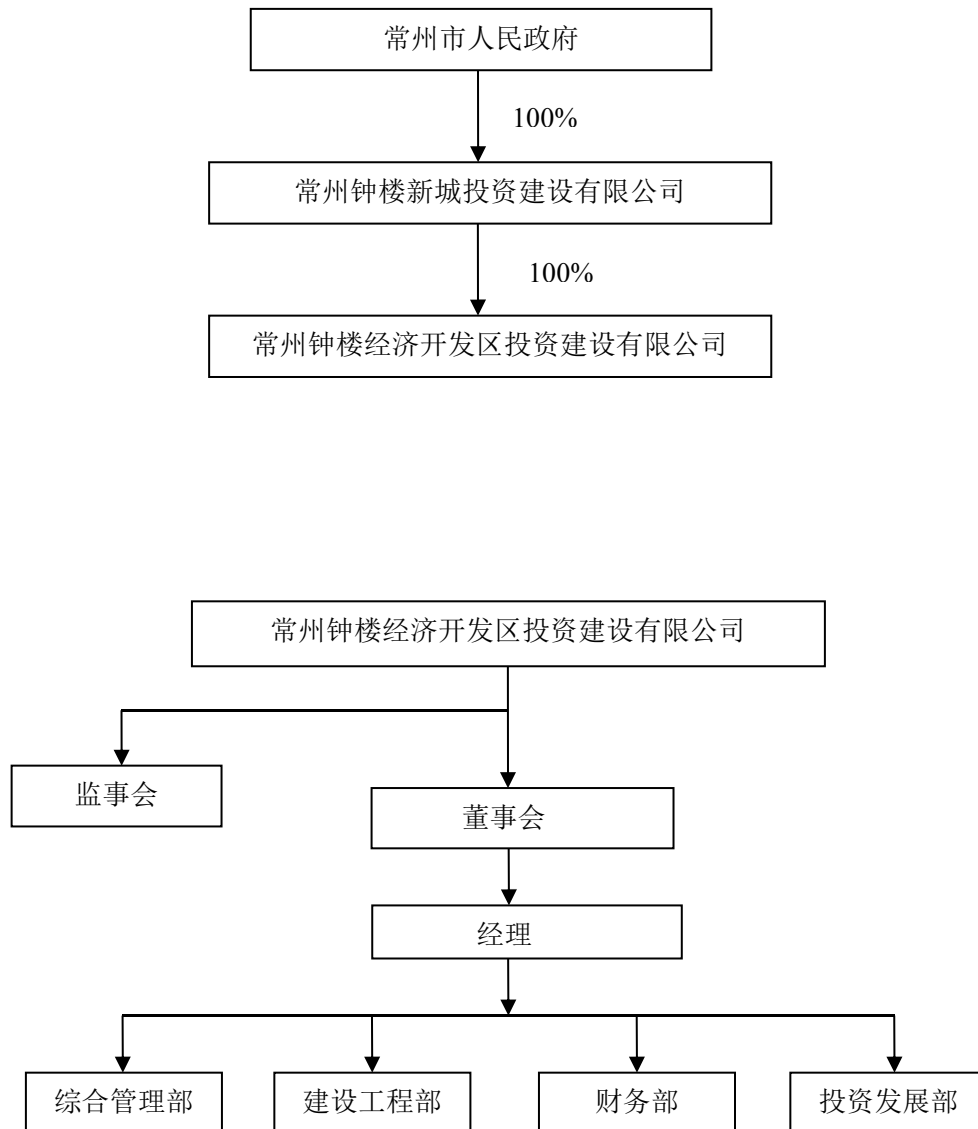
“16 钟楼债”由江苏再担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。联合资信评定江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

#### 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，“16 钟楼债”的信用等级为 AAA；“18 钟楼经开 MTN001”和“19 钟楼经开 MTN001”的信用等级为 AA；“19 钟楼经开 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。



附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



## 附件 1-2 2018 年底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
常州梧桐苑综合市场有限公司	常州	常州	管理服务	100.00		投资设立
常州钟楼经济开发区北新投资建设有限公司	常州	常州	项目建设、投资, 物业管理	100.00		投资设立
常州钟楼园林绿化投资建设有限公司	常州	常州	园林绿化投资建设及管理	100.00		投资设立
常州钟楼管网水利投资建设有限公司	常州	常州	水利管网投资建设及管理	100.00		投资设立
常州联创金陵科技置业有限公司	常州	常州	房地产开发与经营	38.10		收购
常州港云投资管理有限公司	常州	常州	投资管理、项目投资、资产管理	100.00		投资设立
常州殷村职教小镇投资发展有限公司	常州	常州	基础设施建设项目及旅游项目的投资	90.00		投资设立
常州市机动车检测站有限公司	常州	常州	机动车安全技术检测	100.00		收购
常州北港文化创意发展有限公司	常州	常州	文化艺术策划、咨询	100.00		投资设立
常州金瑞达科技有限公司	常州	常州	机车车辆配件及工艺装备	100.00		收购
常州新阳光置业有限公司	常州	常州	房地产开发、物业管理	100.00		收购
常州新阳光西林国际食品城有限公司	常州	常州	市场管理服务、市场设施租赁	100.00		收购
常州和枫环保科技有限公司	常州	常州	环保科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询和技术服务	100.00		收购

资料来源：公司提供

## 附件 2 2019 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额	实际余额	到期日
常州港瑞商贸有限公司	10000.00	10000.00	2021.05.24
	6000.00	6000.00	2019.12.27
	5000.00	5000.00	2019.06.25
	1000.00	1000.00	2019.09.28
常州禾源建设发展有限公司	8000.00	8000.00	2020.01.03
常州金维柯建设发展有限公司	3100.00	3100.00	2019.11.16
常州凯贝商贸有限公司	4500.00	4500.00	2020.02.08
常州青枫对外贸易有限公司	3800.00	3800.00	2019.12.22
常州瑞洲建设发展有限公司	5000.00	5000.00	2020.03.18
常州市帝舵商贸有限公司	4000.00	4000.00	2019.08.16
常州市五星对外经济贸易总公司	2800.00	2800.00	2019.09.07
	1600.00	1600.00	2019.12.21
	20000.00	20000.00	2021.09.29
	8000.00	8000.00	2020.01.18
常州市钟楼区钟新生态农业有限公司	5000.00	5000.00	2020.01.28
	5000.00	5000.00	2020.03.13
	3000.00	3000.00	2019.07.03
	2100.00	2100.00	2020.01.28
常州市众华建材科技有限公司	6000.00	6000.00	2019.06.25
常州新港城市建设发展有限公司	20000.00	20000.00	2019.08.22
常州新港物业服务有限公司	3000.00	3000.00	2020.04.28
常州裕兴投资建设有限公司	5000.00	5000.00	2019.12.14
常州泽洲城镇建设发展有限公司	6000.00	6000.00	2019.11.16
	7500.00	7500.00	2029.03.23
	5000.00	5000.00	2020.03.18
常州钟楼高新技术创业服务中心	2000.00	2000.00	2019.06.26
	6000.00	6000.00	2019.12.20
	5000.00	5000.00	2019.12.13
	3000.00	3000.00	2019.10.12
常州邹区水务工程有限公司	13088.00	13088.00	2023.10.10
	2850.00	2850.00	2019.10.12
	23254.10	20000.00	2023.08.29
	10000.00	10000.00	2023.06.20
千人计划常州新能源汽车研究院有限公司	1000.00	1000.00	2019.12.24
江苏正本净化结水科技实业有限公司	2400.00	2400.00	2019.04.16
	7000.00	7000.00	2019.06.25
金土地建设集团有限公司	3000.00	--	2019.07.13
	11000.00	3500.00	2020.12.17
		7500.00	2020.03.18
	5000.00	5000.00	2020.04.01
	5000.00	5000.00	2020.04.01
	4200.00	4200.00	2020.04.01
	3600.00	3100.00	2019.06.28
		--	2019.11.27
	3000.00	3000.00	2019.04.16
	2850.00	2850.00	2019.12.11
	2000.00	2000.00	2019.11.23
	1800.00	1800.00	2019.08.17
	1800.00	1800.00	--
	1650.00	1650.00	2020.03.13
	1500.00	500.00	2019.12.20
500.00	500.00	2019.09.06	
450.00	--	2019.12.27	
450.00	--	2019.12.28	
<b>合计</b>	<b>273792.10</b>	<b>265138.00</b>	--

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	16.95	17.78	19.42	14.14
资产总额(亿元)	140.34	150.47	183.25	193.42
所有者权益(亿元)	58.28	59.42	72.84	72.85
短期债务(亿元)	30.02	20.52	28.26	16.46
长期债务(亿元)	30.46	55.76	59.78	58.14
全部债务(亿元)	60.48	76.28	88.04	74.60
营业收入(亿元)	9.65	7.29	8.97	1.90
利润总额(亿元)	2.44	1.19	1.18	0.02
EBITDA(亿元)	2.48	1.52	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	-5.16	-15.72	4.57	2.40
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.80	1.74	3.00	--
存货周转次数(次)	0.15	0.13	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	78.83	160.93	105.42	204.06
营业利润率(%)	14.16	1.90	5.92	7.85
总资本收益率(%)	1.57	0.72	0.57	--
净资产收益率(%)	3.20	1.60	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	34.32	48.42	45.08	44.38
全部债务资本化比率(%)	50.93	56.22	54.72	50.59
资产负债率(%)	58.47	60.51	60.25	62.34
流动比率(%)	268.60	405.23	302.28	276.91
速动比率(%)	163.76	254.35	190.19	176.72
经营现金流动负债比(%)	-10.09	-45.01	9.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	2.23	1.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.36	50.27	55.61	--

注：1.长期应付款中有息债务部分已计入长期债务核算；2. 公司 2019 年一季报未经审计。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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