

信用等级公告

联合[2016] 1274 号

常州新港经济发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年常州新港经济发展有限公司双创孵化专项债券进行了主动评级，确定：

常州新港经济发展有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi} ，评级展望为“稳定”

常州新港经济发展有限公司拟发行的 2016 年双创孵化专项债券信用等级为 $AA+_{pi}$

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁华伟

二零一六年八月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2016 年常州新港经济发展有限公司 双创孵化专项债券主动评级报告

本次债券信用等级：AA+_{pi}

主体长期信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

本次债券发行额度：10 亿元

本次债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，后 5 年每年偿付本金的 20%

发行目的：用于滨江国际企业港项目建设及补充公司运营资金

担保方式：不可撤销连带责任保证担保

担保方：江苏省信用再担保有限公司

评级时间：2016 年 8 月 31 日

主要财务数据：

发行人

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	73.54	69.22	80.87
所有者权益（亿元）	33.53	36.27	39.40
长期债务（亿元）	14.86	9.85	22.23
全部债务（亿元）	24.43	24.91	35.47
营业收入（亿元）	6.78	5.60	15.76
净利润（亿元）	1.38	1.01	1.18
EBITDA（亿元）	1.86	1.51	1.90
经营性净现金流（亿元）	8.39	9.93	-16.23
营业利润率（%）	3.43	24.44	7.02
净资产收益率（%）	4.12	2.90	3.11
资产负债率（%）	54.40	47.60	51.28
全部债务资本化比率（%）	42.15	40.72	47.38
流动比率（倍）	2.72	2.79	3.94
EBITDA/全部债务（倍）	0.08	0.06	0.05
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.19	0.15	0.19

担保方

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	64.95	73.84	86.54
所有者权益（亿元）	43.63	46.86	56.90
营业收入（亿元）	6.74	7.48	9.14
净利润（亿元）	2.27	2.89	2.61
经营性净现金流（亿元）	0.44	1.29	4.33
资产负债率（%）	32.83	36.54	34.25

注：1. 2013-2015 年现金类资产已扣除受限资金；2. 公司其他流动负债已计入短期债务及相关计算指标，长期应付款和其他非流动负债已计入长期债务及相关计算指标。

评级观点

常州新港经济发展有限公司（以下简称“公司”或“新港公司”）受常州市新北区政府委托，是常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了其在区域经济、政府支持等方面具备突出优势。同时，联合评级关注到，公司项目回购资金到账存在滞后、对外融资需求较大、对外担保比率较高等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

伴随新北区经济持续增长，且该区域财政实力较强，公司将获得新北区政府持续支持。未来，随着工业园区逐步建设完成，新北区政府陆续进行项目回购，并且公司新增贸易业务，公司经营性业务收入水平有望增长，有助于支撑公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

2016 年常州新港经济发展有限公司双创孵化专项债券（以下简称“本次债券”）由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏省信用再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。本次债券拟融资 10 亿元，其中用于募投项目 7 亿元，公司营运资金 3 亿元。募投项目收入实现时间与本次债券预计还本付息时间存在一定不匹配性。募投项目经营期的预计总收入能够覆盖本次债券融资本息；公司经营活动现金流入量对本次债券保障能力好。且本次债券设置提前偿还条款，公司集中偿付的压力较小。江苏省信用再担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所属地区经济持续增长，财政实力较强，一般预算收入逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司受常州市新北区政府委托，作为常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体，获得新北区政府持续支持。
3. 随着工业园区和标准厂房逐步建设完成，公司经营性业务收入有望增长。
4. 江苏省信用再担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司项目回购资金到账存在滞后性，应收款项和存货对公司形成资金占用。
2. 公司计划投资规模较大，对外融资需求较强。
3. 公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。
4. 募投项目收入实现时间与本次债券预计还本付息时间存在一定不匹配性。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由常州新港经济发展有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因常州新港经济发展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。联合评级、评级人员与常州新港经济发展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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对常州新港经济发展有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

常州新港经济发展有限公司（以下简称“公司”或“新港公司”）于 2000 年 3 月 28 日由常州工商行政管理局高新区（新北）分局批准成立；首次出资人民币 5,000 万元，其中常州新区发展（集团）总公司（后更名为“常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司”）出资 4,800 万元，占注册资本的 96%，常州新区旅游发展总公司（后更名为“龙城旅游控股集团有限公司”）出资 200 万元，占注册资本的 4%。2005 年 7 月 6 日，公司增加注册资本人民币 2 亿元，其中常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（后更名为“常高新集团有限公司”）和常州新区旅游发展总公司分别出资 19,200 万元和 800 万元。2010 年 9 月，根据常州高新区（新北区）国有资产管理委员会文件（常新国资委【2010】9 号文件），决定将常高新集团有限公司所持公司 96% 的股权，价值 24,000 万元，划拨给新北区政府，并授权江苏常州新北工业园区（后更名为“江苏常州滨江经济开发区¹”）管委会负责管理公司日常事务。2012 年 8 月 6 日，根据常新国资委办文【2012】14 号，公司将资本公积 7.5 亿元转增实收资本。2013 年 12 月，根据常州市新北区国有资产管理委员会文件（常新国资委办文【2013】19 号文件），决定将龙城旅游控股集团所持公司 1% 的股权，价值 1,000 万元，划拨给新北区政府。经过多次注资和股权划转之后，截至 2015 年末，公司为新北区政府国有独资公司，实收资本 10 亿元，占注册资本的 100%。公司实际控制人为新北区政府（见附件 1-1）。

公司是常州滨江经济开发区辖区范围内唯一的基础设施建设主体。公司经营范围：计算机技术开发；企业管理咨询服务；工业生产资料、建筑材料、装饰材料、五金、交电、化工、针纺织品的销售；新北区的建设项目投资；信息服务；土地整理；基础设施建设；环境综合整治；自有房屋租赁；代理房屋租赁；化工原料及产品的销售（涉及危险品的凭许可证经营）。

截至 2015 年末，公司合并范围内拥有 3 家子公司。本部设有财务部、投融资部、综合管理部、工程部和运营部等 5 个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 80.87 亿元，负债合计 41.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.40 亿元。2015 年，公司实现营业收入 15.76 亿元，净利润 1.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.63 亿元。

公司地址：常州市新北区录安洲大道 22 号 2 幢 301 室；法定代表人：吕静。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划于 2016 年发行额度为 10 亿元的双创孵化专项债券（以下简称“本次债券”），发行期限为 7 年，并拟于债券存续期第 3 年至第 7 年末分别偿付 20% 本金。本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本次债券由江苏省信用再担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

¹ 江苏省人民政府出具的《省政府关于同意江苏常州新北工业园区更名为江苏常州滨江经济开发区的批复》（苏政复【2012】99 号），同意将江苏常州新北工业园区更名为江苏常州滨江经济开发区，更名后其原有的总体规划、土地利用规划、建设面积和四至范围不变。常州滨江经济开发区属于常州新北区一部分。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券拟募集资金 10 亿元，其中 7 亿元将用于滨江国际企业港项目建设，其余 3 亿元将用于补充公司运营资金。

（1）项目建设概况

滨江国际企业港项目响应国家“大众创业、万众创新”的号召，集聚各类创业服务资源，支持常州市乃至苏南地区创新创业活动，为创业企业场地支持和创业孵化服务，激发整体经济活力，最终助推常州市经济结构、产业结构的优化与升级。

本项目位于常州市新北区龙江北路以西、东港三路以东、东海路以北、兴塘西路以南。总用地面积为 200,043 平方米，约合 300 亩。土地性质为工业用地。总建筑面积为 164,738 平方米，其中地上建设主要为创意设计研发车间 2 栋、标准化生产车间 21 栋、后勤综合楼 1 栋、办公综合楼 1 栋。项目需新建各类公用设施，包括消防设施、绿化、厂区道路、围墙、给排水、供配电等设施。

（2）项目批复情况

本项目已经常州市新北区经济发展局《企业投资项目备案通知书》（常开经备【2015】341 号）准予登记备案；常州市新北区环境保护局同意项目开工建设并出具审批意见（常新环表【2015】268 号）；常州市国土资源局出具本项目国有土地使用权证（常国用【2015】第 67084 号），项目建设用地 200,043.00 平方米全部为国有工业用地，不占用耕地和基本农田，符合相关法律法规；常州市规划局颁发本项目建设用地规划许可证（地字第 320400201540093 号）。

（3）项目实施进度与资金使用计划

滨江国际企业港项目总投资为 10.01 亿元，项目所需资金，由企业自筹 3.01 亿元，约占总投资的 30.04%，拟使用本次债券中的 7 亿元，约占总投资的 69.96%。本项目建设期为 18 个月，已于 2015 年 10 月开工建设，计划于 2017 年 3 月完工，项目已投资 0.9 亿元。

（4）经济效益

根据《滨江国际企业港建设项目可行性研究报告》，该项目收入分为租金收入与销售收入，经预测，该项目在债券存续期内可获得收入合计 14.21 亿元，净收益 7.47 亿元。该项目可带动当地经济发展，有效吸引人才流入，增强地区的竞争力，推动常州市及周边地区高新制造业实现可持续发展。

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 GDP 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，中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，显示中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，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 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。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费 and 化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1~6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1~6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1~6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2,571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增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。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风

险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

（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，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（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 月末，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 月末，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调整企业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。

2. 区域经济

公司受常州市新北区政府委托，是常州滨江经济开发区（以下简称“滨开区”）唯一的基础

设施建设主体，业务范围涉及滨开区辖区范围内的土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等基础设施建设。常州市及新北区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）常州市经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与国际大都市上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。近年来常州市经济发展迅速。

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5,273.2亿元，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2,516.2亿元，增长8.5%；第三产业增加值2,610.4亿元，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。常州市按常住人口计算的人均生产总值达112,221元，按平均汇率折算达18,018美元。

2015年常州市完成固定资产投资3,399亿元，增长6.7%，其中工业投资1,756.1亿元，增长6.5%，服务业投资1,636.7亿元，增长7.1%。投资结构不断优化，常州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1,160.2亿元，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年常州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3,948.2万平方米，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，常州市财政收入平稳增长。全年实现公共财政预算收入466.28亿元，比上年增长7.5%，其中税收收入373.7亿元，增长7.3%。全年公共财政预算支出479.18亿元，比上年增长10.2%。

表1 2013~2015年年常州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2013年	2014年	2015年
公共财政预算收入	408.9	433.9	466.28
同比增长率	7.9	6.1	7.5
公共财政预算支出	403.9	426.9	479.18

资料来源：常州市统计公报，及常州市人民政府网站。

（2）常州市新北区经济概况及财政实力

常州市新北区，也即常州国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”），于1992年11月经国务院批准成立。1999年始，行政级别为副厅级。常州市委、市政府批准成立中共常州市新北区人民政府，与常州高新技术产业开发区管理委员会实行两块牌子、一套班子的管理体制。其中开发区管委会主要负责开发区和新北区的工业经济、外向型经济、城乡规划与建设、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理等。新北区人民政府主要负责开发区和新北区人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等。

为加大园区招商引资力度，高新区针对入园企业制定了一系列优惠政策，其中对于新创办软件企业经认定后，自获利年度起，享受所得税“二免三减半”，对进驻软件园的企业，房租第一年减免第二年减半收取等；为吸引外资，高新区针对外商投资企业实行税收优惠政策，如在高新区内生产型外资企业经认定为高新技术企业的，按15%的税率缴纳企业所得税，对一般生产型外商投资企业，经营期在十年以上的，从开始获利年度起，两年内免征企业所得税，第三年至第五年减半缴纳企业所得税，在期满后根据企业是否先进技术企业或出口产值情况给予相应优惠，同

时在增值税、营业税、关税等其他方面均制定了优惠政策。

2015 年常州市新北区实现地区生产总值 1,030 亿元，同比增长 14.42%。完成公共财政预算收入 98.16 亿元，同比增长 9.90%；完成固定资产投资 758.43 亿元，同比增长 5.00%，其中工业投入 461.02 亿元，同比增长 9.50%。完成工业总产值 3,306 亿元，同比均增长 12.52%，其中规模以上工业总产值为 2,652 亿元，实现产品销售收入 3,240 亿元，其中规模以上工业销售为 2,610 亿元。

常州滨江经济开发区隶属于常州市新北区，其前身为新北工业园区，成立于 2006 年 4 月，是省级经济开发区，正在申请国家级经济开发区。另外，为整合发展资源，2010 年 3 月起常州滨开区和其所在的春江镇合署办公，实行“两块牌子，一套班子”的行政管理体制，形成区镇一体发展优势。春江镇于 2003 年 10 月由魏村、安家、圩塘、百丈合并而成。常州滨江经济开发区（春江镇）南临运河，北枕长江，江宜高速、沪蓉高速双翼助推，常州机场、京沪高铁四通八达，藻江河、德胜河穿境而过。现有行政区域面积 171 平方公里，其中陆地面积 146 平方公里，水域面积 25 平方公里；下辖 4 个服务中心、12 个行政村、14 个社区以及滨江社区下辖的 12 个筹备小组，户籍人口 12.6 万人，常住人口 16.2 万人。

从常州市新北区地方可控财力的构成来看，一般预算收入占比高且稳步增长，上级补助收入占比较大，土地出让金 2014 年大幅增长系土地出让金专项检查使得以前年度已划拨的土地于当年形成出让金收入统一入库所致。2014 年新北区土地出让金大幅增长，而地方可控财力涨幅不大，系 2014 年新北区财政上解上级支出 70.06 亿元所致。2015 年财政收入较 2014 年大幅下降，系当年土地出让金大幅减少所致。

表 2 2013~2015 年常州市新北区地方可控财力（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
财政总收入	189.86	268.45	205.32
一般预算收入	83.49	89.32	97.59
税收收入	67.70	71.91	78.50
非税收入	15.79	17.41	19.09
基金收入	41.67	111.94	36.63
土地出让金	39.90	110.34	35.68
其他	1.77	1.60	0.95
上级补助收入	31.27	36.84	45.98
返还性收入	1.54	1.54	1.54
一般性转移支付	20.10	25.71	30.04
专项转移支付	9.63	9.59	14.40
预算外财政专户资金	0.28	0.14	1.11
地方可控财力	156.71	167.50	181.31

资料来源：新北区财政局

注：1.2014 年一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外财政专户资金与地方可控财力的差额主要为上解上级支出；2.2014 土地出让金含调整以前年度已划拨的土地于 2014 年形成出让金收入和当年实际出让土地实现出让金，其中当年实际出让土地实现土地出让金 31.07 亿元。

从常州市新北区政府债务负担看，其地方债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年末，常州市新北区直接债务余额为 45.07 亿元，由财政承担偿还责任的融资平台公司借款以及债

券融资组成；担保债务余额为 52.37 亿元。截至 2015 年末，常州市新北区债务余额 71.26 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 39.51%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，常州市新北区地方政府债务负担较轻。

表 3 截至 2015 年末常州市新北区债务构成（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年末）	金额
（一）地方一般公共预算收入	975,917	（一）直接债务余额	450,700
1. 税收收入	784,978	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	190,939	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	459,810	3. 国债转贷资金	
1. 一般性转移支付收入	300,427	4. 解决地方金融风险专项借款	
2. 专项转移支付收入	144,000	5. 国内金融机构借款	310,700
3. 税收返还收入	15,383	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	356,775	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	310,700
1. 国有土地使用权出让金	336,205	4. 债券融资	140,000
2. 国有土地收益基金	17,481	5. 其他（村级及其他单位借款）	
3. 农业土地开发资金	3,089	（二）担保债务余额	523,728
4. 新增建设用地有偿使用费		1. 政府担保的国内金融机构借款	523,728
（四）预算外财政专户收入	11,069	2. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,803,571	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	712,564
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		39.51%	

资料来源：新北区财政局

总体来看，常州市及新北区经济持续增长，地方财政实力较强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，联合评级关注到，受土地出让收入影响，新北区地方可控财力存在一定的波动性。

五、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

常州滨开区范围内有两家政府融资平台：新港公司负责滨开区基础设施建设，2014 年末成立的常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司负责国有资产管理。公司受常州市新北区政府委托，主要负责滨开区辖区范围内的土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等基础设施建设，是常州滨开区唯一的基础设施建设主体。截至 2015 年末，公司注册资本 10.00 亿元，全部由常州市新北区人民政府出资，持股比例 100%，公司实际控制人为常州市新北区人民政府。

截至 2015 年末，公司所有代建回购项目的总投资额 60.76 亿元，已投资额 54.13 亿元；其中已完工并回购项目总投资 20.75 亿元，并实现的回购收入 23.02 亿元。公司将陆续完成上述项目建设，并由新北区城建局回购。

公司自建项目滨江国际企业港项目以及常州滨江经济开发区生态环保提升工程均为公司自持工程，计划总投资为 10 亿元和 9.6 亿元。

2. 人员素质

截至 2015 年末，公司高级管理人员包括董事长（兼任总经理）、财务部经理、综合部经理、运营部经理、投融资部经理以及工程部经理共 6 人。

公司董事长、总经理吕静女士，32岁，本科学历。曾任常州新北工业园区财务处科员，常州滨开区财政与资产管理分局科员、财监科科长，公司财务部主办会计、财务负责人，现任公司董事长、总经理。

公司财务部经理魏民先生，37岁，本科学历。曾任职常州市东南建筑工程有限公司财务部、公司财务部。现任公司财务部经理。

截至2015年末，公司拥有在岗员工23人。按学历构成划分，公司员工中本科及以上学历10人，大专学历13人。按年龄构成划分，25岁以下的3人，25至45岁的18人，45岁以上的2人。从岗位构成来看，管理人员6人，技术人员15人，作业人员3人。

总体来看，公司的人员构成及素质基本能满足日常工作需要。

3. 政府支持

（1）资金注入

公司自成立以来历经多次增资和股权划转，截至2015年末公司实收资本10亿元。

根据《关于拨付常州新港经济发展有限公司园区开发建设专项资金的通知》（常新财经【2010】25号、常新财经【2011】28号、常新财经【2012】31号、常新财经【2014】11号、常新财经【2015】13号、常新国资委【2015】13号），新北区财政局于2010~2015年对应相关文件分别拨付公司财政专项资金7.14亿元、0.92亿元、4.60亿元、0.75亿元、1.02亿元和1.97亿元，作为追加投资，用于园区开发和基础设施建设，计入资本公积。

（2）资产划拨

根据《关于向常州新长江投资有限公司划拨道路管网等资产的请示》的批文（常新国资委办文【2014】38号），常州市新北区国有国有资产管理委员会同意将滨开区（春江镇）的道路管网等资产划拨给常州新长江投资有限公司（常州新港的全资子公司），评估价值1.18亿元，计入存货和资本公积科目。

（3）财政补贴

为了补贴公司园区开发和基础设施建设，2013~2015年，公司分别收到新北区财政局拨付的政府补助分别为1.42亿元、0.51亿元和0.92亿元，计入“营业外收入”科目，获得现金反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。

（4）项目回购

2010年和2013年，公司与常州市新北区城市建设与管理局（以下简称“新北区城建局”）先后签订两期《关于常州市新北区基础设施建设工程项目投资建议与回购协议书》，约定由公司负责常州市新北区基础设施工程等项目建设，建设完工后由新北区人民政府授权新北区城建局对已完工的建设项目进行回购。自2011年开始，新北区城建局于每年末根据与公司共同认定移交的项目支付给公司项目回购款。根据以前回购情况，项目回购金额为回购项目总成本加上一定的投资回报（一般不低于5%，具体根据项目实施难度进行调整），回购资金将根据财政资金安排随后到位。2013~2015年，公司基础设施代建收入分别为6.27亿元、5.31亿元与4.32亿元，截至2015年末，公司已收到10亿元。

总体来看，公司受常州市新北区政府委托，作为常州市滨开区唯一的基础设施建设主体，得到了常州市新北区政府在资金注入、资产划拨、财政补贴和项目回购等方面的大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规，经常州市新北区人民政府授权，由常州高新区（新北区）国有资产管理委员会（以下简称“区国资委”）制定公司章程。

区国资委代新北区人民政府履行公司出资人责任。公司不设股东会，由区国资委代表常州市新北区人民政府行使股东权利。

公司设立董事会，成员为 3 人，由区国资委委派，其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生；董事任期三年，届满可连任；董事会设董事长 1 名，由国有资产监督管理机构从董事会成员中指定，董事长为公司的法定代表人，任期三年，届满可连任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，可列席董事会会议。

公司设监事会，成员 5 人，成员由区国资委委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生；监事会设主席 1 人，由区国资委从监事会成员中指定；监事会中股东代表监事与职工代表监事比例为 3:2。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理水平

目前公司下设财务部、投融资部、运营部、综合管理部和工程部等 5 个职能部门，各职能部门分工明确。

财务管理方面，公司财务管理工作必须在加强宏观控制和微观搞活的基础上，严格执行财经纪律，以提高经济效益、壮大企业经济实力为宗旨。公司严格执行《中华人民共和国会计法》、《会计人员职权条例》、《会计人员工作规则》等法律法规关于会计核算一般原则、会计凭证和账簿、内部审计和财产清查、成本清查等事项的规定。公司记账方法采用借贷记账法。记账原则采用权责发生制，以人民币为记账本位币。

对外投资方面，集团公司及控股企业对外投资需经常州新北区国资委批准后执行。集团公司及控股企业应制定本企业产业发展中长期规划和年度投资计划，所属企业的年度投资计划要经法定程序集体讨论、科学决策，并报集团公司登记备案。集团公司控股企业，对外投资总量必须与其资产总量相适应，累计总规模不得超过其净资产的 50%。同时，为防止企业资产过度分散、管理链条过长，应严格控制集团内各个公司的对外投资。

融资管理方面，总体上以满足企业资金需要为宜，但要遵从集团的统筹安排，公司应充分利用各级政府及行业优惠政策，积极争取低成本筹资如：无偿、资助、无息或贴息贷款等；要做到长远利益与当前利益兼顾；权衡资本结构（权益资本和债务资本比重）对企业稳定性、再筹资或资本运作可能带来的影响；要慎重考虑公司的偿债能力，避免因到期不能偿债而陷入困境。

工程管理方面，施工方必须严格按照设计方提供的施工图纸、建筑规范施工，不得擅自更改图纸，若需修改需各方同意并签字认可；公司建立三级质量管理体系，即自检合格、建设单位检查合格、质监部门检查合格。经发现不合格的项目，立即上报公司待其做出相应处理后，方可进入下一工序，以便误工、返工而造成损失。隐蔽工程须上报监理单位、设计单位、质监单位、建设单位检查合格，签字认可后方可隐蔽。项目工程的总体进度要在满足质量、安全、环保及成本控制目标的前提下，依据项目的具体情况进行通盘考虑、全面规划，有效控制。

对外担保管理方面，公司对外担保由公司统一管理，公司投融资部作为公司担保行为的职能

管理部门。公司做出的任何担保行为，必须经公司董事会审议。公司对外担保对象应具有独立法人资格，有较强偿债能力。如公司为他人提供担保，由担保的职能部门投融资部提出申请，并尽职调查。公司投融资部门在完成尽职调查后，根据调查结果，提出担保意见。如担保可行，应提出担保申请（包括上述所述项目）报总经理、董事长审核后，提交公司董事会或股东审议。公司所担保债务到期前，融资管理部应积极督促被担保人按约定时间内履行还款义务。确认被担保人不能履约，担保债权人对公司主张债权时，公司应立即启动反担保追偿的法律程序，同时报告董事会，并予以公告。

贸易管理方面，公司贸易业务必须遵守《贸易业务管理制度》，规范贸易业务流程和资金运作流程，来有效防范和管理贸易运作风险。公司综合运营部负责审核客户资质及合规性、公司财务部负责审核贸易资金授信情况。公司在贸易业务流程中需遵守采购流程制度以及销售流程制度；风险管理方面，公司形成包括投资、风险控制委员会、财务部以及综合管理部的风险管理体系；报告制度方面，贸易部按时上报贸易完成额、持仓头寸日报、利润情况、贸易工作月报以及编写年度贸易操作计划与年度资金授信额度申请报告。

总体看，公司法人治理结构较为健全；建立的管理制度可基本满足公司日常经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是常州市滨开区唯一的基础设施建设主体，主要负责滨开区辖区范围内的土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等基础设施建设。

2013~2015 年，在基础设施代建收入的持续下降以及 2015 年新增商品贸易收入的影响下，公司营业收入波动中快速增长，分别为 6.78 亿元、5.60 亿元和 15.76 亿元。从收入构成来看，2015 年公司营业收入中 67.97% 为商品贸易收入，27.41% 为基础设施代建收入，其余为少量的房屋租赁等其他收入。

表 4 2013~2015 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	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
基础设施代建	62,740.18	92.59	5.48	53,142.23	94.83	24.24	43,195.84	27.41	13.04
土地转让	3,760.75	5.55	-28.08	--	--	--	--	--	--
商品贸易	--	--	--	--	--	--	107,121.54	67.97	0.02
其他业务	1,262.27	1.86	20.89	2,899.00	5.17	66.28	7,283.09	4.62	86.65
合计	67,763.19	100.00	3.91	56,041.23	100.00	26.42	157,600.47	100.00	7.59

资料来源：公司审计报告

注：根据公司提供的《关于常州新港经济发展有限公司基础设施代建收入说明》，审计报告中“土地整理收入”即为公司与新北区政府签订代建协议中的基础设施代建回购收入。

从盈利水平看，2013~2015 年公司综合毛利率波动较大，分别为 3.91%、26.42% 和 7.59%，其中 2013 年公司毛利率较低主要是因为 2013 年公司新增的土地转让收入亏损较大所致；2014 年公司基础设施代建业务毛利率大幅上升，且无土地转让收入，因此公司 2014 年综合毛利率大幅提升；2015 年公司新增商品贸易业务占比大且毛利率低，因此公司 2015 年综合毛利率大幅下降。

总体看，近年公司营业收入波动中快速增长，综合毛利率波动大。

2. 业务经营

（1）基础设施代建业务

公司基础设施代建业务具体是指滨开区范围内进行土地整理和基础设施建设，并由常州市新北区进行回购。基础设施代建项目主要为土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等项目。

2010 年和 2013 年，公司与常州市新北区城市建设与管理局（以下简称“新北区城建局”）先后签订两期《关于常州市新北区基础设施建设工程项目投资建议与回购协议书》，约定由公司负责常州市新北区基础设施工程等项目建设，建设完工后由新北区人民政府授权新北区城建局对已完工的建设项目进行回购。自 2011 年开始，新北区城建局于每年末根据与公司共同认定移交的项目支付给公司项目回购款。根据以前回购情况，项目回购金额为回购项目总成本加上一定的投资回报（一般不低于 5%，具体根据项目实施难度进行调整），回购资金将根据财政资金安排随后到位。

2013~2015 年，公司分别就其承建的部分土地整治与拆迁工程、绿化工程及管网线路配套工程与新北区城建局签订回购移交清单，实现收入 6.27 亿元、5.31 亿元与 4.32 亿元，毛利率分别为 5.48%、24.24%与 13.04%。2014 年公司基础设施代建业务毛利率大幅上升，主要系当年涉及的回购项目在建设过程难度较大，协调时间较长，公司与新北区城建局协商提高当年的投资回报率。截至 2015 年末，公司所有代建回购项目的总投资额 60.76 亿元，已投资额 54.13 亿元；其中已完工并回购项目总投资 20.75 亿元，并实现的回购收入 23.02 亿元。

（2）土地转让业务

2013 年，根据地方招商引资政策，公司作为新北区政府投资的国有独资公司，为支持区域经济发展，以优惠低价转让部分土地。对于该业务中公司损失的 1,056.02 万元，政府承诺将在以后年度给予一定补贴。公司土地转让仅发生在 2013 年，该业务无持续性。

（3）商品贸易业务

2015 年公司新增贸易业务，当年公司实现贸易收入 10.71 亿元，全部为国内贸易，占总收入的 67.97%。毛利率为 0.02%，处于低水平。贸易支付方式为：信用证 9.34%，商票 18.75%以及现金 71.92%。贸易业务内容包括货物的进出口、转口、内贸等。公司与国内外大型企业开展合作，包括江苏汇鸿国际集团莱茵达有限公司、华润化工控股有限公司、新加坡莱佛金属有限公司、上海朝能等。贸易板块主要经营有色金属、化工原料、电子配件等产品的贸易业务，结算方式包括信用证、D/A 保付、进口押汇、TT 电汇、银行承兑汇票等。为把控贸易商品市场的价格波动风险，公司制定了《贸易业务管理制度》严格遵守业务操作规范，保证货物流及资金流的正常运转，同时利用银行相关产品规避利率、汇率风险。

（4）其他业务

2015 年以前，公司其他业务以房屋租赁为主，2015 年公司新增服务费收入。

公司通过出租标准厂房获取房屋租赁收入。2014 年以前，公司自建或购买的标准厂房，但尚未办理产权证，计入“固定资产”科目；2014 年，大部分已办理产权证的标准厂房经资产评估后计入“投资性房地产”科目。2013~2015 年，公司分别获得房屋租赁收入 1,096.68 万元、2,899.00 万元和 1,719.15 万元，呈波动上升趋势。

2015 年公司服务费收入 5,464.91 万元，毛利率为 100%，服务费收入主要为常州滨江经济开发区管委会向新港及其子公司（新长江公司）就环保路、粤海工业园、化工管廊、录安洲联检大楼及防洪除涝设施等项目购买服务，所取得的服务收入。

3. 未来发展

从未来发展看，公司未来三年投资项目主要包括化工区产业提升三期、滨开区水系综合二期等、滨开区供电工程及滨开区生态环保提升工程项目，公司未来待新北区城建局回购的在建及拟建项目总投资额合计 44.01 亿元，截至 2015 年末已完成投资 34.72 亿元。滨江国际企业港项目（本次债券募投项目）与常州滨江经济开发区生态环保提升工程为公司拟建自建项目，总投资额合计 19 亿元。其中滨江国际企业港项目总投资预计 10 亿元，已完成投资 0.90 亿元，已于 2015 年 10 月开工建设，计划于 2017 年 3 月完工。

常州滨江经济开发区生态环保提升工程项目内容为对滨江化工园区的管廊进行布置以及将化工园区的现有污水管网由埋地敷设改为压力输送或明沟敷设。项目总投资 9.6 亿元，其中固定资产投资为 9.43 亿元。企业自筹资金比例为固定资产投资的 30%，其余 70% 通过银行贷款筹集。该项目为公司自建项目，收入来源为管道租赁收入，预计生产期间年均实现销售 2.04 亿元，具有一定的经济效益。

总体看，未来公司项目投资规模较大，存在较大的对外融资需求。

表 5 截至 2015 年末公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	项目类型	预计完工日期
1	顾村、前圩地块整理项目	27,000	26,648	回购	2016.09
2	尤墅拆迁项目	26,500	26,127	回购	2016.12
3	铁本土地整理项目	86,646	44,514	回购	2018.12
4	2015 年第 4 批村镇建设用地征地项目	2,541	2,033	回购	2016.12
5	环保产业园 1 号厂房改造工程项目	1,250	514	回购	2018.06
6	罗溪机电园项目	761	609	回购	2017.03
7	录安洲拆迁工程（土地成本）	62,794	50,235	回购	2017.06
8	联检部门配套设施	4,009	3,207	回购	2016.12
9	管廊工程	1,525	1,452	回购	2016.12
10	录安洲西洲头堤防护坡工程	403	352	回购	2016.12
11	滨开区道路及管网建设工程	12,000	10,808	回购	2016.12
12	滨开区雨污水改造项目	1,830	1,040	回购	2017.09
13	新阳科技 35KV 线路接入工程	3,111	128.8	回购	2017.12
14	产业提升一期、二期项目	167,918	167,918	回购	2016.12
15	零星工程	1,820	1,456	回购	2016.09
16	产业提升三期	40,000	--	回购	2018.06
	小 计	440,108	338,201	回购	
17	滨江国际企业港项目	100,000	9,000	自建	2017.03
18	常州滨江经济开发区生态环保提升工程	96,000	--	自建	2017.06
	小 计	196,000	9,000	自建	

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2013~2015 年度财务报表进行三年连审，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

2013 年，公司合并范围未发生变化。2014 年，根据江苏常州滨江经济开发区管理委员会《关于明确常州滨江经济开发区管委会子公司资产管理的通知》（常滨委【2014】2 号文件），常州新港经济发展有限公司对外投资的常州春江经济技术开发区有限公司（以下简称“春江经济”）由常州滨江经济开发区管委会负责管理，履行出资人职责，公司无控制权只保留账面投资价值。2014 年 12 月公司持有的春江经济 100%的股权全部转让出去。2015 年，公司成立常州新港国际贸易有限公司，持股比例 100%；根据常州高新区（新北区）国有资产管理委员会文件《关于变更常州新芯电子产业发展有限公司股权持有人的通知》（常新国资委【2015】19 号），常州新港经济发展有限公司持有的常州新芯电子产业发展有限公司 90%的全部股权转让给新北区人民政府；根据股东会决定，常州新港经济发展有限公司持有的常州滨江安居置业有限公司 100%的全部股权转让给常州滨江新城投资有限公司。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 80.87 亿元，负债合计 41.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.40 亿元。2015 年，公司实现营业收入 15.76 亿元，净利润 1.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.63 亿元。

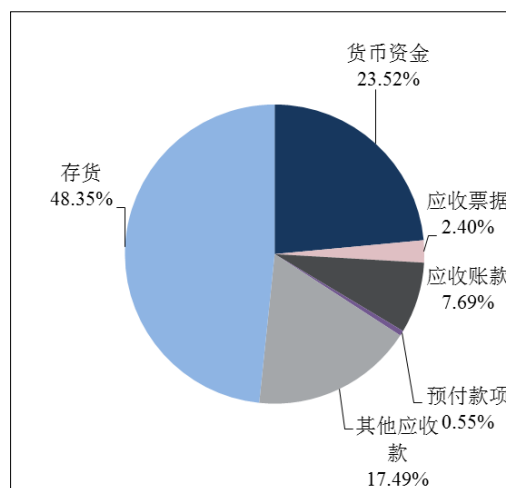
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长 4.86%，主要系应收票据、应收账款、存货、长期股权投资和投资性房地产的增长。截至 2015 年末，公司资产总额合计 80.87 亿元，其中流动资产占 93.75%，非流动资产占比 6.25%，资产构成以流动资产为主。

（1）流动资产

2013~2015 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 5.24%。截至 2015 年末，公司流动资产为 75.81 亿元，主要由货币资金（占 23.52%）、应收账款（占 7.69%）、其他应收款（占 17.49%）和存货（占 48.35%）构成。

图 1 2015 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所减少，年均复合下降 4.30%。截至 2015 年末，公司货币资金为 17.83 亿元，其中银行存款占 75.32%、其余为其他货币资金。公司其他货币资金为承

兑汇票保证金、用于贷款担保的保证金和用于担保的定期存款，2013~2015 年公司使用受限的货币资金分别为 3.00 亿元、1.95 亿元和 4.40 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 15.29%，三年分别为 4.38 亿元、1.16 亿元和 5.83 亿元。按账龄分析，截至 2015 年末，一年以内的应收账款占比 80.12%，其余为 1 至 2 年。按应收账款规模分析，常州市新北区城市管理与建设局的应收账款占比 94%，其余为常州长江国际物流有限公司。由于公司应收账款主要为政府单位的欠款，且集中度高。

2013~2015 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 31.13%。从账龄来看，1 年以内的占 71.16%、1~2 年的占 2.18%，2~3 年的占 23.88%，其余为 3 年以上，公司其他应收款账龄较短。由于其他应收款主要为与政府单位间的往来款，回收风险小，公司未计提坏账准备。公司其他应收款前五名合计金额占其他应收款的 94.48%，集中度高，主要为公司与常州市新北区城市管理与建设局、常州新芯电子产业发展有限公司以及江苏常州新北工业园区管理委员会的往来款。

表 6 截至 2015 年末公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	账龄
常州市新北区城市管理与建设局	7.54	56.86	1 年以内
常州新芯电子产业发展有限公司	2.60	19.60	2~3 年
江苏常州新北工业园区管理委员会	1.61	12.17	1 年以内
常州龙源港机重工集团有限公司	0.51	3.82	1~3 年
顺泰融资租赁（常州）有限公司	0.27	2.04	1~2 年
小计	12.53	94.48	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 50.14%。截至 2015 年末，公司存货 36.65 亿元，其中拟开发土地 2.95 亿元、开发成本 33.70 亿元（因 2015 年代建项目增多，公司拆迁款集中结算，造成开发成本大幅增加）。

（2）非流动资产

公司非流动资产规模相对小，2013~2015 年波动较小，年均复合下降 0.36%，主要来自在建工程的减少。截至 2015 年末，公司非流动资产总额 5.06 亿元，以无形资产和长期待摊费用为主。

2013~2015 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 68.82%。截至 2015 年末，公司在建工程 0.09 亿元，为环保园 1 号与 7 号厂房改建工程，较上年增加 0.04 亿元。

2013~2015 年，公司无形资产年均复合下降 5.24%。截至 2015 年末，公司无形资产 1.94 亿元，较上年变化不大；全部为土地使用权。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，货币资金较充裕，应收账款、其他应收款和存货占比大，资金周转压力大。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2013~2015 年，公司负债总额年均复合增长 1.81%，波动幅度较大。截至 2014 年末，公司负债总额为 41.47 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 46.40%和 53.60%。

2013~2015 年，公司流动负债规模年均复合下降 12.52%。截至 2015 年末，公司流动负债 19.24 亿元，其中以短期借款（占 24.94%）、应付票据（18.19%）、其他应付款（占 21.37%）和一年内

到期的非流动负债（占 18.53%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款规模快速增长，年均复合增长 66.71%。截至 2015 年末，公司短期借款 4.80 亿元，其中保证借款 4.63 亿元、质押借款 0.17 亿元。

2013~2015 年，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降 47.05%。截至 2015 年末，公司其他应付款 4.11 亿元，全部为往来款。从账龄来看，1 年以内的占 97.45%，其余为 1 年以上，公司其他应付款账龄较短。公司其他应付款前五名合计金额占其他应付款的 87.75%，集中度较高。

表 7 截至 2015 年末公司其他应付款前五名（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	款项性质
常州春江现代农业发展有限公司	1.02	24.82	往来款
常州市春港环卫管理有限公司	0.94	22.87	往来款
常州市新北区会计中心	0.88	21.41	往来款
常州长江国际物流有限公司	0.42	10.22	往来款
常州春江经济技术开发区有限公司	0.35	8.52	往来款
小计	3.61	87.85	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合下降 15.04%。截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债 3.57 亿元，其中 1 年内到期的长期借款 1.73 亿元、1 年内到期的长期应付款（融资租赁款）1.84 亿元。

2015 年公司其他流动负债为公司与上银瑞金资产管理（上海）有限公司签署的两笔等额定期存单收益权转让及回购协议（融资利率 5.801%），共计 1.38 亿元。

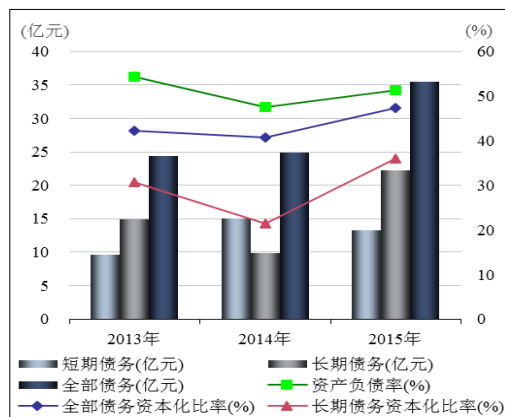
2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长率 22.29%。截至 2015 年末，公司非流动负债 22.23 亿元，其中长期借款、长期应付款以及其他非流动负债分别占 32.11%和 10.08%和 57.81%。

2013~2015 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 19.99%。截至 2015 年末，公司长期借款 7.14 亿元，其中保证借款 3.54 亿元、抵押借款 3.60 亿元。

2013~2015 年，公司长期应付款波动减少，年均复合下降 22.34%。截至 2015 年末，公司长期应付款 2.24 亿元，全部为融资租赁款，已计入长期债务及其他相关计算指标中。

2015 年公司其他非流动负债 12.85 亿元，其中新北区财政局债券资金 0.85 亿元，未来 10 年内分期偿还。百瑞信托有限责任公司信托 5 亿元、与嘉实资本管理有限公司长期负债 5 亿元以及与万向信托借款 2 亿元，预计还款日期分别为 2017 年 11 月 3 日、7 月 7 日与 5 月 26 日。

图 2 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年末，公司全部债务规模持续增长，截至 2015 年末公司全部债务合计 35.47 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 37.34%和 62.66%。近年，随着长期债务和全部债务规模的变化，2013~2015 年公司资产负债率分别为 54.40%、47.60%、51.28%，长期债务资本化比率分别为 30.71%、21.36%和 36.07%，全部债务资本化比率分别为 42.15%、40.72%和 47.38%，公司债务负担较适宜。

总体看，近三年公司债务规模波动中有所上升，目前以长期债务为主，债务负担适宜。未来公司投资规模较大，预计公司债务规模将有所上升。

（2）所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 8.39%。截至 2015 年末，公司所有者权益为 39.40 亿元，其中实收资本占 25.38%、资本公积占 59.40%。近三年，公司实收资本未发生变化，截至 2015 年末为 10 亿元，全部由常州市新北区人民政府出资。

2013~2015 年，公司资本公积分别为 20.61 亿元、22.31 亿元和 23.40 亿元。2014 年末较 2013 年末资本公积变化，主要系根据《关于拨付常州新港经济发展有限公司园区开发建设专项资金的通知》（常新财经【2014】11 号），新北区财政局拨付公司财政专项资金 0.75 亿元，作为追加投资，用于园区开发和基础设施建设，计入资本公积；根据《关于向常州新长江投资有限公司划拨道路管网等资产的请示》的批文（常新国资委办文【2014】38 号），常州市新北区国资委同意将滨开区（春江镇）的道路管网等资产划拨给常州新长江投资有限公司（常州新港的全资子公司），评估价值 1.18 亿元，计入资本公积科目；另外，子公司春江经济不再纳入合并范围使得资本公积有所减少所致。2015 年末较 2014 年末资本公积变化，主要系根据国资委【2015】19 号公司无常划出新芯电子公司（减少资本公积 2.64 亿元）、滨江经济开发区管委会关于常州新长江投资有限公司联检大楼给予专项补贴资金 0.75 亿元、根据常新财经【2015】13 号子公司常州新长江投资有限公司获得专项资金 1.02 亿元及根据常新国资委【2015】13 号公司获得拨付资金 1.97 亿元，计入资本公积。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，稳定性较好。

4. 盈利能力

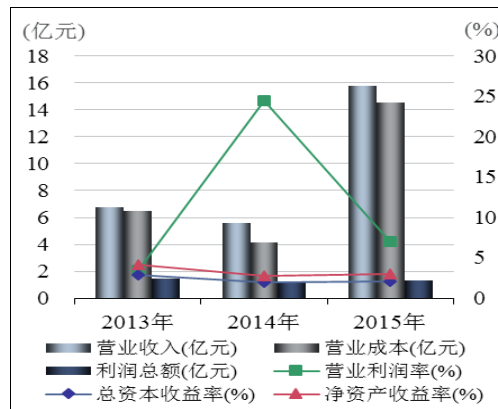
随着公司代建项目陆续移交以及新增商品贸易业务，2013~2015 年公司营业收入波动增长，三年复合增长率为 52.50%，公司营业收入以商品贸易与基础设施代建收入为主。2015 年公司实现营业收入 15.76 亿元，同比增长 181.22%，主要系新增商品贸易收入。同期，公司营业成本年均复合

增长 49.55%。故 2013~2015 年，公司营业利润率分别为 3.43%、24.44%和 7.02%，2014 年大幅增长系当年涉及的回购项目在建设过程难度较大、协调时间较长，公司与新北区城建局协商提高当年的投资回报率所致。

2013~2015 年，公司期间费用分别为 0.19 亿元、0.50 亿元和 0.67 亿元；期间费用率较低，分别为 2.85%、8.88%、4.27%。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 1.42 亿元、0.51 亿元和 0.92 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额分别为 1.44 亿元、1.19 亿元和 1.34 亿元，政府补助对利润总额贡献大。

图 3 2013~2015 年公司收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，由于净利润波动下降、全部债务持续增长以及所有者权益持续上升，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，2015 年分别下降至 2.27%和 3.11%。公司整体盈利能力偏弱。

总体看，公司目前营业收入主要来源于商品贸易以及基础设施代建回购收入，呈波动增长趋势。目前，公司盈利能力偏弱，对财政补贴依赖性强。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入年均复合增长 32.65%，系收到其他与经营活动有关的现金增长所致。2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 9.02 亿元、8.72 亿元和 9.86 亿元；收到其他与经营活动有关的现金分别为 30.90 亿元、27.21 亿元和 60.38 亿元，为收到的补贴收入及往来款等。2013~2015 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 65.61%，系支付其他与经营活动有关的现金增长所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金规模小；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款、管理费用以及银行手续费。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 8.39 亿元、9.93 亿元和-16.23 亿元，2015 年现金流量净额大幅减少系公司 2015 年度工程建设力度加大，支付的工程款有较大增长，导致公司经营性现金流入量不足以覆盖工程建设现金流出所致。

从收入实现质量指标看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 133.13%、155.51%和 62.59%。2013 年及 2014 年公司收回之前的经营款项额度较大，导致销售商品、提供劳务收到的现金对当期营业收入的覆盖倍数较大；2015 年公司新增贸易业务收入 10.71 亿元，导致当期营业收入快速增长。但 2015 年公司基础设施代建收入较大部分计入应收账款，未收到现金，导致当期现金比实际大幅下降。

投资活动现金流方面，2014 年公司处置子公司及其他营业单位收到的现金净额为-4.29 亿元，为春江经济划出减少的货币资金；2015 年公司投资活动现金流入 1.29 亿元，主要系处置子公司常州滨江安居置业有限公司收到的现金。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，2013~2015 年购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 2.57 亿元、2.71 亿元和 2.78 亿元，主要为自营项目投入（计入在建工程）、购买土地支出（计入无形资产）和尚未确定用途的土地前期拆迁整理支出（计入存货——开发成本）。2013~2015 年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.57 亿元、-7.48 亿元和-2.56 亿元。

筹资活动现金流方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量波动增加。公司取得借款收到的现金波动增长。2015 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 2.98 亿元，其中收到的 1.97 亿元系常州市新北区国资委对公司的现金增资，计入资本公积。近三年，公司筹资活动现金流出量快速增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 7.70 亿元、4.15 亿元和 9.15 亿元。

总体看，受往来款规模影响，公司经营活动现金流量净额波动幅度较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2015 年公司流动比率快速上升，公司速动比率有所波动，2015 年末分别为 3.94 和 2.03 倍。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 33.37%、43.01%和-84.31%，2015 年大幅下降系经营性现金流净额大幅减少所致。尽管公司其他应收款及存货较大，对公司资金形成较大占用，但近期货币资金规模大于短期债务，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2013~2015 年公司 EBITDA 波动中有所下降，分别为 1.86 亿元、1.51 亿元和 1.90 亿元；公司有息债务规模持续增大，公司 EBITDA 全部债务比倍数持续下降，分别为 0.08 倍、0.06 倍和 0.05 倍。考虑到公司在建及拟建项目陆续实现回购，同时公司未来经营性业务收入有望逐年增长，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年末，公司对外担保余额为 18.25 亿元，担保比率为 46.32%。被担保方以国有公司为主。公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。具体担保情况见下表：

表 8 截至 2015 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	到期日
常州春江经济技术开发区有限公司	10,000.00	2016/11/27
常州春江经济技术开发区有限公司	29,950.00	2017/9/2
常州春江物业管理有限公司	5,000.00	2016/10/30
常州春江物业管理有限公司	4,000.00	2016/1/9
常州春江物业管理有限公司	5,000.00	2016/12/1
常州长江国际物流有限公司	2,000.00	2016/4/25
常州长江国际物流有限公司	3,000.00	2016/2/10
常州滨江经济开发投资发展集团有限公司	10,000.00	2016/9/2
常州长江国际物流有限公司	7,000.00	2016/7/7
常州新航动力装备开发有限公司	5,000.00	2016/3/31
常州新航动力装备开发有限公司	2,000.00	2016/1/10
常州新航动力装备开发有限公司	3,000.00	2016/4/20
常州新航动力装备开发有限公司	5,000.00	2016/5/2

常州新航建设发展有限公司	7,000.00	2016/12/24
常州市罗溪集体资产经营公司	2,000.00	2016/7/25
常州市罗溪集体资产经营公司	3,000.00	2016/5/24
常州齐梁建设发展有限公司	20,000.00	2017/10/31
常州市孟河实业总公司	5,000.00	2016/11/30
常州新龙安居商贸有限公司	3,000.00	2016/7/22
常州清红化工有限公司	3,600.00	2016/1/15
龙城旅游控股集团有限公司	9,000.00	2016/6/26
常州恐龙园股份有限公司	8,000.00	2019/3/20
常州恐龙园股份有限公司	12,000.00	2016/11/30
顺泰融资租赁（常州）有限公司	12,999.74	2017/3/4
常州春江经济技术开发区开发有限公司	3,000.00	2016/8/19
常州春江现代农业发展有限公司	3,000.00	2016/6/17
合计	182,549.74	

资料来源：公司提供

2012年10月26日，公司为常州龙源港机重工集团有限公司向中信银行常州分行贷款5,000.00万元提供连带责任担保，扬中龙源港机制造有限公司以其自有的一期1#码头及泊位所对应的港口岸线作为抵押对公司的上述担保提供反担保。后因常州龙源港机重工集团有限公司未按期归还贷款，公司于2013年10月28日作为担保人为其代偿。代偿后公司多次与常州龙源港机重工集团有限公司及扬中龙源港机制造有限公司协商索要代偿未果，向人民法院提起诉讼，目前该案件正在审理中。根据常州滨江经济技术开发区管理委员会2015年12月25日出具的承诺书，如公司以后无法追索该笔代偿款，一切经济损失由常州滨江区管委会承担。

截至 2015 年末，公司获得的各银行授信总额为 32.85 亿元，尚未使用额度 0.2 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G1032041100137350A），截至 2016 年 3 月 10 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；存在 10 笔已结清关注类贷款，包括中国工商银行常州新区支行 3 笔贷款、中国建设银行常州新北支行 2 笔贷款、中国银行常州分行 5 笔贷款，均系银行信贷系统采用五级分类，对贷款企业要求极高，将新港公司相关贷款列入关注类，新港公司不存在逾期和欠息记录。

总体看，整体偿债能力尚可，对外担保比率较高，存在一定或有风险，间接融资渠道有待拓宽，但基于常州市新北区经济及财力状况、常州市及新北区政府对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本次拟发行债券金额为 10.00 亿元。截至 2015 年末，公司全部债务为 35.47 亿元，其中长期债务 22.23 亿元。公司本次债券拟发行额度为 10.00 亿元，占 2015 年末公司长期债务和全部债务的 44.99%和 28.19%，对公司现有债务影响较大。

截至 2015 年末，公司资产负债率、长期资本化比率和全部资本化比率分别为 51.28%、36.07%

和 47.38%；以 2015 年末财务数据为基础，不考虑其他因素，本次债券发行后，三项指标分别为 56.64%、44.99%和 53.58%，公司债务水平上升较明显，尚处于合理范围。

2. 本次债券偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.86 亿元、1.51 亿元和 1.90 亿元，分别为本次债券发行额度的 0.19 倍、0.15 倍和 0.19 倍，EBITDA 对本次债券本金保障能力弱；公司经营活动产生的现金流入量分别为 39.92 亿元、35.93 亿元和 70.24 亿元，分别为本次债券发行额度的 3.99 倍、3.59 倍和 7.02 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券本金保障能力较强。

本次债券期限为 7 年，公司自本次债券发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金。按每年偿付本金（2 亿元）计算，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为每年偿付本金的 0.93 倍、0.76 倍、0.95 倍，经营活动现金流入分别为每年偿付本金的 19.96 倍、17.97 倍、35.12 倍；EBITDA 对本次债券每年偿付本金覆盖能力一般，经营活动现金流入量可有效覆盖本次债券每年偿付本金。总体看，本次债券分期偿还还有助于缓解公司集中还款的资金压力。

3. 偿债资金来源

本次债券共募集资金共 10.00 亿元，其中 7 亿元拟用于滨江国际企业港项目，剩余 3.00 亿元拟用于补充企业营运资金。本次债券的偿债资金主要来源于募投项目未来收入。

（1）滨江国际企业港建设项目

根据《滨江国际企业港建设项目可行性研究报告》，该项目总建筑面积为 164,738 平方米，工程建设期为 18 个月，从 2015 年 10 月到 2017 年 3 月。收益方面（假设项目如期完工并产生收益），项目收入来自于销售收入与租赁收入两部分。销售收入方面，本项目完工后可将部分厂房及办公楼销售给入驻企业；销售剩余的厂房及办公楼，可出租给入驻企业。根据《滨江国际企业港建设项目可行性研究报告》，结合常州市工商业及办公聚集区市场特征，依据本项目实际特点、市场定位和区位等综合因素，并参考周边各类型物业的租售成交价格，本项目各物业预测租售价格如下：办公综合楼每平米销售价格为 9,000 元、创意设计研发车间每平米销售价格为 8,500 元、后勤综合楼每平米销售价格为 8,000 元、标准化生产车间每平米销售价格为 6,000 元；办公综合楼每平米每月租金为 90 元、创意设计研发车间每平米每月租金为 85 元、后勤综合楼每平米每月租金为 80 元、标准化生产车间每平米每月租金为 70 元。经预测，项目所得税前财务内部收益率为 12.57%，债券存续期内的项目前 7 年可获得的租金及销售收入合计 142,081.52 万元，可完全覆盖本次债券本息之和。扣除项目经营期内运营成本、折旧摊销、融资利息支出、纳税等成本费用，项目前 7 年可获得净收益 74,700.72 万元，年均净利润 10,671.53 万元。

本次专项债券的偿债资金来源于债券募集资金投资项目的收益及公司日常经营收入。假设本次专项债券于 2016 年发行，则其将于 2023 年到期，在本次专项债券存续期内募投项目的收益测算如下表所示：

表 9 本次募投项目存续期内收益预测和本次专项债券还本付息情况（单位：万元）

项目名称	债券存续期							合计
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	--
募投项目收入	33,776.79	30,967.79	25,952.79	22,595.79	13,812.79	8,278.79	6,696.79	142,081.53
本次专项债券发行总额还本付息								
债券本金	100,000	100,000	80,000	60,000	40,000	20,000	--	--
还本金额	--	--	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	100,000
付息金额	8,000	8,000	8,000	6,400	4,800	3,200	1,600	40,000
支付总额	8,000	8,000	28,000	26,400	24,800	23,200	21,600	140,000
用于募投项目额度的还本付息								
债券本金	70,000	70,000	56,000	42,000	28,000	14,000	--	--
还本金额	--	--	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	70,000
付息金额	5,600	5,600	5,600	4,480	3,360	2,240	1,120	28,000
支付总额	5,600	5,600	19,600	18,480	17,360	16,240	15,120	98,000
项目收入对本次专项债券分期偿还额度的覆盖倍数	4.22	3.87	0.93	0.86	0.56	0.36	0.31	--
项目收入用于募投项目分期偿还额度的覆盖倍数	6.03	5.53	1.32	1.22	0.80	0.51	0.44	--

资料来源：项目可行性研究报告、公司提供、联合评级整理。

注：假设本次专项债券于 2016 年发行，2017 年起付息，2019 年起开始分期还本，债券利率按 8% 估算。

假设本次专项债券于 2016 年发行，则公司将于 2017 年开始付息，并将于 2019 年起开始偿还本金。若利率为 8%，本次专项债券本息合计为 14.00 亿元，从存续期内募投项目产生收入来看，其对本次专项债券本息偿还总额的覆盖倍数为 1.01 倍，覆盖能力一般。本次专项债券设置分期偿还条款，按年度看，在本次专项债券未开始偿还本金时，募投项目收入对当年应还利息的覆盖程度较高；自 2019 年起，本金部分开始按 20% 的比例偿还，募投项目收入实现时间与债券还本付息的时间存在一定不匹配性，募投项目收入对分期偿还额度的覆盖能力一般，对偿还本息总额的覆盖能力较差。从本次专项债券用于募投项目建设的额度来看，存续期内项目总收入对该部分额度的本息覆盖倍数为 1.45 倍，覆盖能力较好，且每年的收入对该部分额度的分期偿还额度及分期本息总额偿还覆盖能力较好。总体看，滨江国际企业港项目收入对本次专项债券用于该项目的本金及其利息覆盖能力较强，对本次专项债券本息偿还总额覆盖能力一般，剩余用于补充公司流动资金部分的偿还将依赖于公司未来日常经营收入。同时，联合评级也关注到，项目预期收益的实现依赖于项目运营后实际租金和销售收入情况，项目收益受经济形势及区域环境等因素影响较大。考虑到项目预测收益的不可控性，且各子项目的竣工时间有可能发生变化，项目收益的规模和实现时间具有一定不确定性。

十、债权保护条款分析

1. 本次债券偿债计划概况

本次债券发行总规模为 10.00 亿元，为 7 年期固定利率债券，按年付息，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。本次债券分期偿还有助于降低集中偿付风险。

2. 担保条款

本次债券由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏省信用再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。针对本次担保事宜，江苏省信用再担保已经出具了《担保函》，签署《担保协议》。

担保方江苏省信用再担保为公司发行的不超过 10 亿元、不超过 7 年期的双创孵化专项债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为本次债券到期日起二年。

3. 担保人信用分析

（1）企业概况

江苏省信用再担保是江苏省委、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。江苏省信用再担保成立于 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，截至 2015 年末江苏省信用再担保实收资本增至 46.49 亿元。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。江苏省信用再担保主管部门为江苏省金融工作办公室（以下简称“省金融办”）。目前，江苏省信用再担保实施增资扩股，实收资本增至 52.49 亿元。江苏省信用再担保第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为 36.18%（见表 10）。

表 10 江苏省信用再担保主要股东及持股比例（单位：%）

股东名称	持股比例
江苏省人民政府	36.18
江苏省国信资产管理集团有限公司	7.62
江苏武进国经投资发展有限公司	5.72
常州市新北区人民政府	5.72
丹阳市人民政府	3.81
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	3.81
扬州市广陵区人民政府国有资产监督管理办公室	3.81
如皋市人民政府	3.81
常州市钟楼区人民政府	3.81
扬州经济技术开发区开发总公司	3.81
合 计	78.10

资料来源：江苏省信用再担保提供

江苏省信用再担保下设再担保业务一部及二部、资产经营部、金融信息部、小微金融服务部、资产管理部、风险管理部、计划财务部、人力资源部等职能部门。目前江苏省信用再担保在江苏各地共设有 13 家分公司。此外，江苏省信用再担保下设 5 家全资子公司及 5 家控股企业，包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

截至 2015 年末，江苏省信用再担保合并口径资产总额 86.54 亿元，负债总额 29.64 亿元，所有者权益合计 56.90 亿元。2015 年，江苏省信用再担保实现营业收入 9.14 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。

截至 2015 年末，江苏省信用再担保母公司资产总额 60.99 亿元，负债总额 11.12 亿元，所有

者权益合计 49.87 亿元；母公司再担保业务期末在保余额 593.75 亿元，融资担保业务期末在保余额 171.82 亿元，非融资担保业务期末在保余额 6.49 亿元。2015 年，母公司实现净利润 1.81 亿元。

江苏省信用再担保注册地址：南京市建邺区江东中路 311 号中泰广场 16 楼；法定代表人：张乐夫

（2）经营分析

江苏省信用再担保成立于 2009 年 12 月，成立目的是建立江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导放大作用，加大对中小企业的信贷支持，解决中小企业融资难、贷款难问题，促进江苏省中小企业发展。截至 2015 年末江苏省信用再担保实收资本为 46.49 亿元，在已成立的省级再担保公司中，江苏省信用再担保资本规模位居前列，具备较强的担保能力和抵御风险能力。

自成立以来，江苏省信用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。目前江苏省信用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多家银行开展合作。在江苏省信用再担保与银行的战略合作框架下，合作担保公司能享受到银行给予的担保倍数放大至实收资本的 10 倍、免收保证金、享受优惠利率等方面的政策，同时个别银行与江苏省信用再担保达成风险分担的协议。此外，在主办机构和承办机构的再担保业务模式下，江苏省信用再担保与省内多家担保机构建立了合作关系，基本建立起覆盖全省的再担保网络体系，较好地促进了各地担保机构的发展。

江苏省信用再担保开展的业务包括再担保和直保业务。江苏省信用再担保处在快速发展阶段，业务总体呈快速增长态势(见表 11)。截至 2015 年末，江苏省信用再担保再担保业务在保余额 593.75 亿元，在保责任余额 107.00 亿元；融资担保业务在保余额 171.82 亿元，非融资担保业务在保余额 6.49 亿元。

表 11 江苏省信用再担保在保业务统计（单位：亿元）

项 目	2014 年末	2015 年末
再担保业务	446.67	593.75
直保业务	157.15	178.31
融资担保业务	149.12	171.82
贷款担保	68.72	102.16
债券担保	64.14	53.90
其他金融担保	16.26	15.76
非融资担保业务	8.04	6.49

资料来源：江苏省信用再担保审计报告，联合信用评级整理。

注：表内为母公司担保业务统计数据

再担保业务

江苏省信用再担保将纳入再担保体系中的担保机构划分为主办、承办、专办、特办四种，分别采取相应的合作模式开展再担保业务。

江苏省信用再担保在对担保机构进行综合评价的基础上，将资质条件好、历史运营情况良好、财务状况和风险控制能力强的担保机构确定为主办机构。江苏省信用再担保与该类担保机构签订主办机构再担保合同。按照合同规定，主办机构在合同期内的担保业务均纳入江苏省信用再担保再担保业务范围；合同对主办机构承担的代偿责任比例、再担保费率水平做了明确规定。江苏省信用再担保对主办机构的再担保费率相对较低，约为万分之七。

专办是主办方式的一种延伸，是指针对某一银行或中介机构，江苏省信用再担保对其客户给予整体再担保。特办是指在某一特殊领域或与政府合作的项目。目前特办项目均为江苏省信用再担保为大学生村官创业项目提供的再担保。除以上方式外，江苏省信用再担保将其余纳入再担保体系的担保机构确认为承办机构，与其签订承办机构再担保合同。在合同期内，承办机构按项目逐笔提交公司，经核准后，纳入公司再担保业务。承办类再担保业务的担保费率相对较高。

受宏观经济增速放缓影响，中小企业资金趋紧，再担保体系内部分担保机构受到冲击，江苏省信用再担保经营环境发生变化。结合经营环境的变化，近年以来江苏省信用再担保转换经营思路，采取更为严格的审查制度，部分再担保业务目前不再承接新项目。截至 2015 年末，江苏省信用再担保再担保业务在保余额 593.75 亿元，在保责任余额 107.00 亿元。

直保业务

目前江苏省信用再担保开展的直保业务包括融资担保业务和非融资担保业务，其中融资担保业务分为贷款担保、债券担保和信托等其他担保业务。截至 2015 年末，江苏省信用再担保直保业务在保余额为 178.31 亿元，其中融资担保余额 171.82 亿元，非融资担保业务余额 6.49 亿元（见表 11）。

主要子公司业务

江苏省信用再担保目前拥有 5 家全资子公司以及 5 家控股子公司。

2010 年 7 月，江苏省信用担保有限责任公司(以下简称“江苏信用担保”)在剥离原担保业务后作价 3.00 亿元作为江苏省国信资产管理集团有限公司对江苏省信用再担保的第二期出资，成为江苏省信用再担保全资子公司，主要开展中小企业融资担保业务。江苏信用担保制定了直接融资担保业务管理办法，就担保企业准入条件、立项与尽职调查、项目审批、办理、保后管理、担保责任解除等内容进行了明确规定。江苏信用担保的直接担保业务处于初始发展阶段，相关配套制度有待进一步完善。截至 2015 年末，江苏信用担保资产总额 8.14 亿元，所有者权益 7.07 亿元，2015 年实现营业收入 0.92 亿元，净利润 0.45 亿元。

江苏省再保融资租赁有限公司(以下简称“融资租赁公司”)成立于 2010 年 11 月，是江苏省信用再担保为进一步拓宽经营服务范围、服务中小企业而设立的一家中外合资融资租赁企业，注册资本为 4.28 亿元人民币，江苏省信用再担保持股比例为 59.81%。目前融资租赁公司主要业务范围为直接租赁和售后回租，并且根据客户的融资需求，提供委托租赁、杠杆租赁等其他业务。截至 2015 年末，融资租赁公司资产总额 22.68 亿元，所有者权益 5.01 亿元，2015 年实现营业收入 2.98 亿元，净利润 0.46 亿元。

南京市再保科技小额贷款有限公司(以下简称“科技小贷公司”)成立于 2011 年 2 月，注册资本 3.73 亿元，是以支持科技型中小企业发展为目的，由江苏省信用再担保作为主发起人，联合江苏高科技投资集团等多家国企和民营股东共同组建的南京市首家科技小额贷款公司，江苏省信用再担保持股比例 53.62%。科技小贷公司主要从事中小企业贷款业务、科技型企业股权投资业务、融资性担保业务、金融机构业务代理等业务。截至 2015 年末，科技小贷公司资产总额 6.76 亿元，所有者权益 4.65 亿元，2015 年实现营业收入 0.86 亿元，净利润 0.40 亿元。

(3) 担保业务风险管理分析

再担保业务

江苏省信用再担保基本搭建起由经营风险评估委员会(以下简称“评估委员会”)、风险评估小组、再担保业务部组成的再担保业务风险管理架构。江苏省信用再担保评估委员会由公司高管组

成；风险评估小组成员由分管风险领导及再担保业务部、风险控制部、资产经营部、计划财务部负责人组成。评估委员会负责审批风险评估小组审批权限以上的项目。江苏省信用再担保评审会采用集体审议、投票表决的方式进行，2/3 以上评估委员通过的项目视其通过。董事长具有一票否决权。

结合再担保业务合作模式，江苏省信用再担保初步形成包括担保机构准入、再担保业务审查、审批、保后管理、代偿及追偿等环节的再担保业务风险管理体系。

①再担保体系准入政策

江苏省信用再担保借助江苏省金融办对省内金融资源的配置能力，由要求加入江苏省信用再担保再担保体系的担保机构自主提出申请，经所在地金融办或主管部门审核后向江苏省信用再担保推荐。江苏省信用再担保根据再担保业务的风险特点，主要从担保公司基本情况、业务经营情况、财务状况、代偿及损失情况等多项指标对担保公司进行百分制打分，审核其是否满足进入江苏省信用再担保再担保体系的相关要求。进入江苏省信用再担保再担保体系的担保机构由省金融办最终认定并对外公布。江苏省信用再担保与担保机构的合同有效期为一年，江苏省信用再担保每年对合作担保机构进行跟踪评价，确认或调整合作类型，确保合作担保机构具备相应的合作资格。

②再担保业务风险控制

江苏省信用再担保通过再担保合作合同约定合作担保机构，从业务政策导向、业务风险控制、反担保措施、担保业务集中度等方面进行控制；同时约束所有再担保项目，要求被担保企业的资产负债比例合理，有较强还款能力；有适当的反担保措施，抵(质)押物具有变现能力；提供反担保的企业不能是被担保企业的关联企业等。

江苏省信用再担保每季度对主、承办担保机构进行一次非现场跟踪；每半年进行一次现场调查跟踪，以控制再担保业务的风险。同时，江苏省信用再担保对于与主、承办机构合作的再担保项目，实行限额管理。对于主办机构，全部实行备案制管理；对于承办机构，单笔再担保金额在 1000 万元(含)以下的项目，由分公司负责审查、核实项目资料、反担保条件、还款来源等，再担保一部审核同意，并送风险管理部备案；单笔金额在 1000 万元以上的再担保项目实行评审制，由风险评估小组进行评审，江苏省信用再担保领导进行最后审批。

针对再担保体系出现的风险，江苏省信用再担保对体系中从事高风险行业的担保机构，特别是从事钢贸类担保业务的担保机构进行排查、梳理，及时中止与其的再担保合作。同时，江苏省信用再担保结合省经信委担保机构年检结果，加强合作担保机构的动态管理，及时清退不合规的担保机构。

③再担保业务代偿与追偿

江苏省信用再担保通过再担保合作合同明确再担保业务出险时的代偿顺序及追偿方式等内容，同时，再担保合同内设有免责条款，当担保机构出现免责条款内行为时，若发生风险，江苏省信用再担保不予代偿。当再担保项目出现代偿时，先由担保机构全额代偿；江苏省信用再担保通过现场调查和审核，确认属于再担保保证责任范围的，以担保公司缴纳的再担保费余额为限向担保机构支付首期代偿资金；代偿项目处置结束并确认最终损失后，再确定公司应承担的代偿金额。再担保代偿后，双方共同对债务人进行追偿，分配追偿所得。再担保代偿项目由风险管理部进行现场调查，形成代偿与追偿意见后，报江苏省信用再担保经营决策委员会评审决策，并由其负责审查代偿项目的抵债资产处置办法、确认代偿项目资产呆账核销。

总体看，江苏省信用再担保再担保业务模式有助于业务快速发展，同时先期不代偿、分步限额代偿的方式能有效降低再担保业务风险。目前，江苏省信用再担保再担保业务流程已基本形成，风险管理体系还在健全过程中，信息管理系统平台尚在建设中，业务及风控人员需进一步增加。

贷款担保业务

对于所有非金融直保业务，项目的接洽、尽职调查、保后管理、代偿等均由各分公司负责，总公司再担保业务部负责项目的初审、综合管理、数据统计等。针对不同业务，江苏省信用再担保采用不同等级的授权审批制。对于有财政承诺兜底的大额直保、统贷统保、体系联保项目，担保责任金额在 1 亿元(含)以下项目，由风险评估小组进行审批，报江苏省信用再担保领导签批；1~3 亿元(含)项目，由风险评估小组、风险评估委员会两层审核，报江苏省信用再担保领导签批；3 亿元以上项目，在风险评估小组、风险评估委员会两层审核通过后，需报经营决策委员会再审核，最后由江苏省信用再担保领导签批。对于没有财政兜底的项目，各层审批权限依次下降为担保责任金额在 5000 万元(含)以下项目、5000 万元~1 亿元(含)项目、1 亿元以上项目。小贷公司贷款担保项目审批权参照无财政兜底大额直保项目进行审批。

对于小贷公司担保对象，江苏省信用再担保要求其成立时间不得少于三个月；注册资本在 5000 万元以上；小贷公司已发放的贷款占实收资本的比例不低于 80%；单户贷款余额不超资本金的 10%；前五大客户累计贷款余额不超过已发放贷款余额的 30%；实际负债不超过资本金的 100%、或有负债不超过 300%；不良贷款率不超过 2%；融资贷款银行不超过两家等。小贷公司反担保措施主要为实物资产抵押、大股东反担保、经营层反担保、股权质押以及实际用款企业反担保等多种措施。

对于统贷统保项目，江苏省信用再担保严格要求合作银行仅限于各政策性银行，实际用款方必须为中小企业，禁止为政府平台自身用款提供担保，禁止为地产类企业担保。反担保措施包括担保企业的信用反担保，地方政府平台土地抵押或第三方信用反担保。

对于体系联保业务，江苏省信用再担保规定合作对象为江苏省信用再担保主办担保机构。根据主办机构的信用等级、经营与财务状况以及与江苏省信用再担保再担保业务的合作情况等，江苏省信用再担保对其实行综合授信管理。具体操作过程中，体系联保项目首先用主办机构的最大担保限额(即其净资产的 10%)承保，超出部分由江苏省信用再担保提供担保，但一般不超过主办机构担保额的 3 倍，同时项目总担保金额不超过江苏省信用再担保净资产的 10%。江苏省信用再担保要求担保企业向江苏省信用再担保提供一定比例的有效资产作为反担保物，反担保物能够覆盖 50%以上的风险。

江苏省信用再担保在保项目的保后跟踪由分公司项目经办人负责。在承担保证责任之日起的 30 日内项目经办人进行首次保后检查；首次检查后，每 90 日进行一次现场检查，掌握企业的经营状况和资金运用情况。保后检查结束后，项目经办人需填写《保后管理记录》，并确认是否存在风险预警信号。分公司风险管理部人员负责在保期间抵(质)押物及相关凭证的按期检查及保管。

金融直保业务

目前，江苏省信用再担保开展的金融直保业务主要是资本市场的中小企业集合类债券、票据和企业债担保等。江苏省信用再担保参照非金融直保业务流程管理此类业务，具体由再担保业务部负责业务的开展。

总体看，江苏省信用再担保处于成长期，各项担保业务快速发展。江苏省信用再担保采取的担保业务模式及目前已建立的较广泛的担保体系有助于业务的快速增长。相应地，江苏省信用再

担保的风险管理体系需进一步细化，风险管理能力仍需加强，以匹配业务的快速发展。

担保业务组合分析

①再担保业务

截至 2015 年末，江苏省信用再担保再担保业务在保余额 593.75 亿元，均为银行贷款再担保，保证形式均为损失比例再担保。2015 年末，江苏省信用再担保再担保业务责任余额 107.00 亿元。

截至 2015 年末，江苏省信用再担保再担保业务最大十家客户在保责任余额合计 59.70 亿元，相当于母公司净资产的 94.00%，其中最大一家客户担保责任余额相当于母公司净资产的 22.00%。该十大客户多为江苏省内资本实力较强的专业担保公司，且均为江苏省信用再担保再担保业务的主办机构，江苏省信用再担保承担的责任比例均在 50%(含)以内。江苏省信用再担保再担保业务存在一定的客户集中风险。

表 12 江苏省信用再担保再担保业务前十大客户情况（单位：亿元、%）

序 号	江苏省信用再担保再担保责任 余额	占净资产的比例
1	14.00	22.00
2	10.90	17.00
3	7.30	11.00
4	5.10	8.00
5	4.70	7.00
6	4.30	7.00
7	3.80	6.00
8	3.40	5.00
9	3.30	5.00
10	3.00	5.00
合 计	59.70	94.00

资料来源：江苏省信用再担保审计报告，联合评级整理。

②直接担保业务

截至 2015 年末，江苏省信用再担保融资担保业务余额 171.82 亿元，其中贷款担保余额 102.16 亿元、债券担保余额 53.90 亿元、其他金融担保余额 15.76 亿元；非融资担保余额 6.49 亿元。

截至 2015 年末，江苏省信用再担保直保业务最大一家客户担保余额为 10.00 亿元，相当于母公司净资产的 20.01%；前五大客户担保余额 36.50 亿元，相当于母公司净资产的 20.01%，相当于母公司净资产的 73.18%，存在一定集中风险。

③担保代偿情况

截至 2015 年末，江苏省信用再担保应收代偿款余额 4.48 亿元，应收代偿款中小贷公司客户代偿共计 5 笔，代偿金额 1.06 亿元，江苏省信用再担保均已向法院提起诉讼，并通过保全手段对债务人的有效资产进行了保全；除小贷公司代偿外，江苏省信用再担保 2012 年发生一笔金额较大的违约，违约金额 1.5 亿元，该项目为按年度分期还款，公司目前已代偿 1.63 亿元，该违约企业已经处于停产状态，江苏省信用再担保已向法院提起诉讼，并查封保证人持有的股权及企业名下的两块土地，该笔代偿金额较大，未来的追偿情况存在不确定性。

总体看，江苏省信用再担保搭建了较为有效的担保业务体系，业务管理制度及风险管理体系

不断健全和完善，担保业务规模快速上升，市场影响力逐步增强。当前宏观经济增速放缓、中小企业经营压力加大使业务运营及风险管理面对挑战，江苏省信用再担保风险管理的精细化水平待提高。

（4）财务分析

江苏省信用再担保提供了 2013~2015 年财务报告。其中，2013 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）南京分所审计，2014 年和 2015 年财务报表由江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。

目前江苏省信用再担保纳入合并报表范围的子公司包括江苏省信用担保有限责任公司（以下简称“江苏信用担保”）、江苏再保典当有限公司（以下简称“再保典当”）、江苏省信用再担保集团投资有限公司（以下简称“再担保投资公司”）、江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）、南京市再保科技小额贷款有限公司（以下简称“科技小贷公司”）、江苏再保创业投资有限公司（以下简称“创投公司”）、江苏再保资产管理有限公司（以下简称“再保资产管理公司”）、江苏武进信用再担保有限公司（以下简称“武进再担保公司”）、江苏再保金融信息服务股份有限公司（以下简称“再保金服”）以及江苏常州高新信用担保有限公司（以下简称“常州高新担保”）。江苏省信用再担保对以上子公司的持股比例及并表时间见表 13。

表 13 江苏省信用再担保主要子公司情况（单位：亿元、%）

子公司	注册资本	持股比例	并表时间
江苏信用担保	6.00	100	2010 年
再保典当	1.19	73.59	2011 年
再担保投资公司	1.00	90	2010 年
融资租赁公司	4.28	59.81	2010 年
科技小贷公司	3.73	53.62	2011 年
创投公司	0.30	100	2012 年
再保资产管理公司	4.95	100	2012 年
武进再担保公司	3.00	100	2013 年
再保金服	0.21	57.14	2015 年
常州高新担保	3.00	100	2015 年

资料来源：江苏省信用再担保审计报告，联合评级整理。

财务概况

截至 2015 年末，江苏省信用再担保合并口径资产总额 86.54 亿元，负债总额 29.64 亿元，所有者权益合计 56.90 亿元。2015 年，江苏省信用再担保实现营业收入 9.14 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。

截至 2015 年末，母公司资产总额 60.99 亿元，负债总额 11.12 亿元，所有者权益合计 49.87 亿元；母公司再担保业务期末在保余额 593.75 亿元，融资担保业务期末在保余额 171.82 亿元，非融资担保业务期末在保余额 6.49 亿元。2015 年，母公司实现净利润 1.81 亿元。

资本结构

为满足业务快速发展对资本的需求，江苏省信用再担保在资本金陆续到位的基础上实施增资扩股，2015 年末实收资本增至 46.49 亿元。截至 2015 年末，江苏省信用再担保所有者权益合计

56.90 亿元，除实收资本外，未分配利润为 3.42 亿元，少数股东权益为 4.46 亿元。2016 年，江苏省信用再担保实施增资扩股，实收资本增至 52.49 亿元。

主要由于担保业务准备金、银行借款及长期应付款的增长，带动负债规模较上年末有所上升。2015 年末，负债总额为 29.64 亿元，资产负债率为 34.25%，负债率不高。

江苏省信用再担保 2015 年末银行借款余额 11.05 亿元，其中短期借款 1.56 亿元，短期借款中保证借款占 64.10%，其余为信用借款；长期借款 9.49 亿元，借款利率为 4.98%~7.70%，其中 66.56% 为信用借款，其余为保证借款。

截至 2015 年末，江苏省信用再担保计提的担保业务准备金余额 8.02 亿元，未到期责任准备金余额 1.61 亿元，两者合计占负债总额的 32.47%。江苏省信用再担保的准备金计提政策如下：直保业务(不包括票据担保)按照期末未到期责任余额的 1%提取担保赔偿准备，按当年保费收入的 50% 差额计提未到期责任准备金；再担保业务按照期末未到期责任余额的 0.10%提取担保赔偿准备，按当年保费收入的 10%提取未到期责任准备金。

除银行借款和担保业务准备金外，江苏省信用再担保 2015 年末负债中还包括余额为 2.44 亿元的其他应付款和 4.07 亿元的长期应付款。其中，其他应付款主要是担保客户项目质押款以及保证金等，长期应付款均为下属融资租赁子公司收取的融资租赁保证金。

总体看，随着实收资本的逐步到位及增资扩股方案的实施，资本实力不断增强；负债规模持续增长，整体负债率不高。

资产质量

江苏省信用再担保本着审慎的原则运用资金，在确保安全性、流动性的基础上提高资金收益率。江苏省信用再担保资产主要由货币资金、贷款和投资资产构成（见表 14）。

近年来，江苏省信用再担保贷款类资产规模较为稳定。截至 2015 年末，江苏省信用再担保贷款类资产余额 31.90 亿元，占资产总额的 36.86 %。其中，江苏省信用再担保委托贷款余额为 4.80 亿元，利率大部分为 10%左右；2015 年末，子公司再保典当发放贷款及垫款余额为 1.60 亿元；该类贷款中，逾期贷款余额 1.37 亿元，其中逾期 90 天以上的占 99.78%，逾期贷款以财产权利质押贷款和房地产抵押贷款为主，风险缓释措施对逾期贷款的清收处置起到一定的保障作用；该类贷款计提损失准备余额 0.10 亿元。子公司科技小贷公司发放短期贷款余额 6.26 亿元，其担保方式主要为保证、抵押和质押，信用贷款占比低；该类贷款计提损失准备余额 0.03 亿元。2015 年末，融资租赁余额为 19.29 亿元，纳入长期应收款科目。

近年来，投资资产规模呈现一定的波动，整体有所上升。截至 2015 年末，投资资产余额为 18.79 亿元，占资产总额的 21.72%。其中，交易性金融资产余额 0.36 亿元，主要为江苏省大学生村官工程扶持基金和银行理财产品等；可供出售金融资产 8.26 亿元，全部为可供出售权益工具；应收款项类投资 9.80 亿元，全部为信托投资，一年的预期收益率在 8.5%~10.0%。2015 年末，江苏省信用再担保长期股权投资为 0.37 亿元，为对江苏金农股份有限公司的股权投资。

表 14 江苏省信用再担保资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2013 年末		2014 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.90	19.87	16.44	22.26	25.11	29.02
贷款类资产	29.67	45.68	27.79	37.63	31.90	36.86
投资资产	13.93	21.44	21.89	29.64	18.79	21.72
其他资产	8.45	13.01	7.73	10.46	10.73	12.40
合计	64.95	100.00	73.84	100.00	86.54	100.00

资料来源: 江苏省信用再担保审计报告, 联合评级整理。

注: ①贷款类资产包括中长期贷款(计入一年内到期的非流动资产科目)、融资租赁公司的应收租赁款(计入长期应收款科目)、科技小贷公司发放的贷款(计入其他流动资产科目)和再保典当(计入其他流动资产科目)发放的贷款、公司向江苏省内农村小额贷款公司发放的贷款(计入其他流动资产科目)以及委托贷款(计入其他流动资产科目); ②投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资资产、应收款项类投资以及长期股权投资。

截至 2015 年末, 其他资产合计 10.73 亿元。其中, 应收代位追偿款 4.48 亿元, 均有保证金及抵质押等反担保措施, 但由于诉讼执行期限较长且执行难度较大, 该类款项的回收具有一定的不确定性; 预付购置办公用房款 4.93 亿总体看, 贷款类资产及投资资产占比较大, 面临一定的信用风险和市场风险, 且宏观经济的不景气加大了表内外业务风险, 整体资产质量有待观察。

盈利能力

近年来, 江苏省信用再担保营业收入持续增长。2015 年, 江苏省信用再担保实现营业收入 9.14 亿元, 较前两年有所增长, 其中主营业务收入 8.89 亿元。江苏省信用再担保主营业务收入来源于再担保业务收入、担保业务收入、贷款利息收入、租赁收入和保理收入; 2015 年上述收入占主营业务收入的比重分别为 3.62%、31.62%、32.59%、16.14%、15.99%。

近年来, 江苏省信用再担保营业总支出整体明显上升, 主要是由于保理业务成本显著增加导致营业成本大幅上升。2015 年, 营业总成本 6.14 亿元, 其中营业成本 2.21 亿元, 提取担保准备金净额 2.06 亿元, 业务及管理费 1.54 亿元。近年来, 江苏省信用再担保提取担保赔偿准备金力度有所波动, 2015 年提取担保赔偿准备金 1.75 亿元; 提取未到期责任准备金 0.31 亿元。

表 15 江苏省信用再担保盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	6.74	7.48	9.14
减: 营业成本	0.79	1.28	2.21
提取担保准备金净额	2.30	1.52	2.06
营业税金及附加	0.24	0.29	0.33
业务及管理费	1.28	1.31	1.54
加: 投资收益	0.47	0.54	0.63
净利润	2.27	2.89	2.61
平均资产收益率	3.62	4.16	3.26
平均净资产收益率	5.24	6.39	5.04

资料来源: 江苏省信用再担保审计报告, 联合评级整理。

近年来, 江苏省信用再担保投资收益规模逐年增加。2015 年, 实现投资收益 0.63 亿元, 对收

入的贡献度仍较小。

近年来，江苏省信用再担保净利润呈现一定的波动，2015 年由于营业总支出增幅相对较大使得当年净利润及收益率指标较上年均有所下降。2015 年，实现净利润 2.61 亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.26%和 5.04%。

总体看，江苏省信用再担保搭建了以担保、融资租赁及小贷公司为主的金融集团框架，盈利收入趋向多元化。

资本充足率及代偿能力

江苏省信用再担保面临的风险主要是再担保及担保项目的代偿。在发生代偿后，如果江苏省信用再担保不能足额追偿，江苏省信用再担保将以自有资本承担相应的损失。江苏省信用再担保实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了江苏省信用再担保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2015 年由于委托贷款发放现金净额和信托支付现金净额大幅下降，经营性现金流量净流入规模较上年明显上升；由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金增加，投资活动现金流由净流入转为净流出；筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，现金流出主要为偿还债务及分配利润支出的现金，2015 年由于吸收投资收到的现金大幅增加，筹资活动现金流由净流出转为净流入，且净流入规模较大。2015 年，现金及现金等价物净增加额为 11.73 亿元，现金流充足。

根据母公司资产负债状况，估算出母公司净资本(见表 16)。近年来，母公司净资产及净资本规模均逐年上升。截至 2015 年末，母公司净资本为 24.79 亿元，母公司净资产为 49.87 亿元；母公司净资本比率为 49.70%，处于较低水平。近年来，净资产担保倍数呈下降趋势，主要是由于停办部分再担保业务；净资本担保倍数呈现一定的波动，2015 年由于担保责任余额增幅相对较大，年末净资本担保倍数较上年有所上升。截至 2015 年末，净资产担保倍数及净资本担保倍数分别为 5.72 倍和 11.51 倍。

表 16 母公司资本充足性指标 (单位: 亿元、%)

项 目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
担保责任余额	235.25	245.57	285.31
净资产	37.74	40.46	49.87
净资本	18.23	23.10	24.79
净资本比率	48.32	57.09	49.70
净资产担保倍数	6.23	6.07	5.72
净资本担保倍数	12.90	10.63	11.51
净资本覆盖率	109.29	129.93	132.50

资料来源：江苏省信用再担保审计报告，联合评级整理。

根据江苏省信用再担保担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算江苏省信用再担保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。在公司增资扩股、担保业务准备金增加使净资本增加等因素的影响下，公司 2015 年末净资本覆盖率上升至 132.50%，处于充足水平。

4. 担保效果评价

以 2015 年末财务数据测算（假设本次发行规模为 10 亿元），本次债券发行规模占担保方江苏省信用再担保资产总额的 11.56%和所有者权益总额的 17.57%，整体占比适中。

综合看，江苏省信用再担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

十一、结论

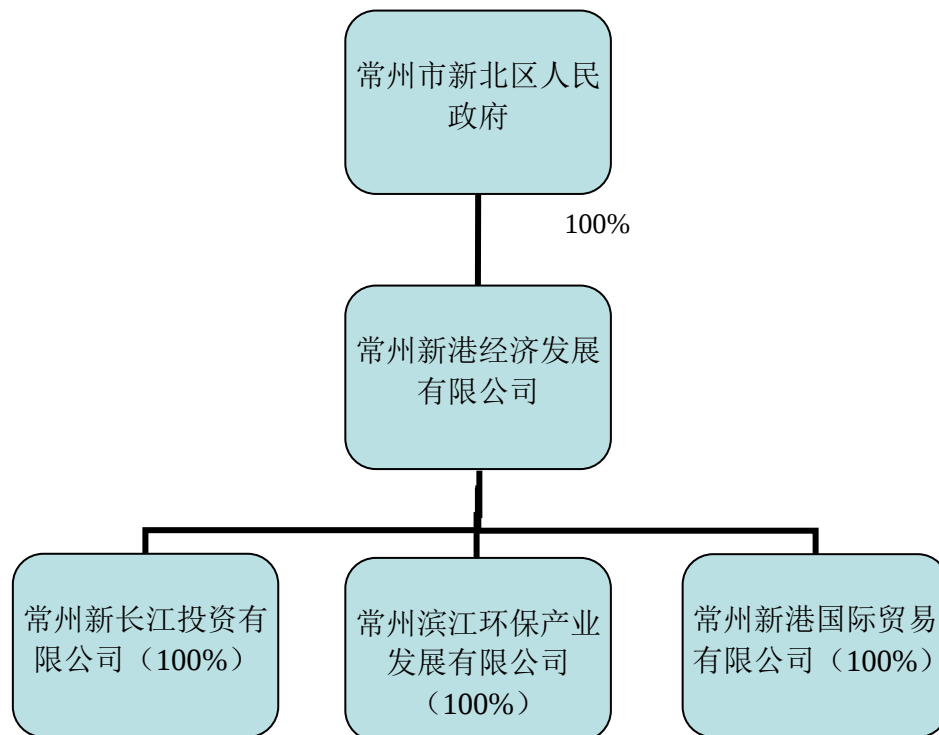
公司受常州市新北区政府委托，是常州滨江经济开发区唯一的基础设施建设主体，新北区域城建局已通过协议明确对公司基础设施建设项目的回购义务。近年新北区经济实力稳步增长，同时该区域财政实力较强，为公司提供了良好的外部环境。

公司货币资金较充裕，流动资产中应收款项和存货占比大，对公司形成资金占用。近年公司有息债务规模较快扩张，目前以长期债务为主，债务负担较为适宜；公司收入主要来源于商品贸易收入与代建项目收入，盈利能力偏弱，对财政补贴依赖性强。

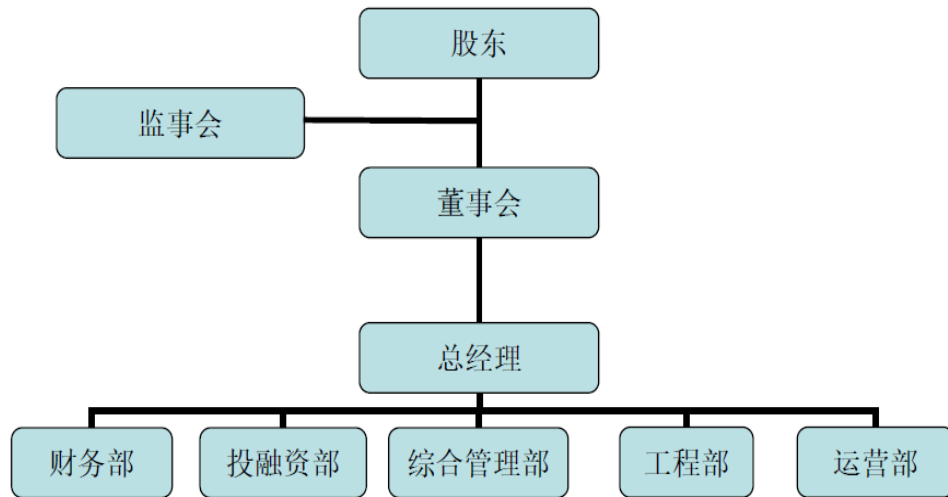
公司项目建设资金回笼对新北区政府财政资金依赖程度高，考虑到新北区政府逐步回购公司基础设施项目，以及未来工业园区逐步建成和标准厂房出租或出售使得经营性业务收入增长，有助于支撑公司的整体偿债能力。江苏省信用再担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性。

基于公司主体信用状况以及对本次债券的偿债能力综合分析，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2015 年末常州新港经济发展有限公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 年末常州新港经济发展有限公司组织结构图



附件 1-3 截至 2015 年末常州新港经济发展有限公司合并范围子公司

子公司全称	持股比例	子公司类型	业务性质	注册资本 (万元)
常州新长江投资有限公司	100%	全资子公司	项目投资、工程建设	20,000
常州滨江环保产业发展有限公司	100%	全资子公司	环境整治	50,000
常州新港国际贸易有限公司	100%	全资子公司	国际贸易	50,000

注：2015 年 1 月新港公司以 1.50 亿元将子公司常州滨江安居置业有限公司出让给常州滨江新城投资有限公司，至此该子公司不再纳入公司合并范围。

附件 2 常州新港经济发展有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2014 年
资产总额 (亿元)	73.54	69.22	80.87
所有者权益 (亿元)	33.53	36.27	39.40
短期债务 (亿元)	9.57	15.06	13.24
长期债务 (亿元)	14.86	9.85	22.23
全部债务 (亿元)	24.43	24.91	35.47
营业收入 (亿元)	6.78	5.60	15.76
净利润 (亿元)	1.38	1.01	1.18
EBITDA (亿元)	1.86	1.51	1.90
经营性净现金流 (亿元)	8.39	9.93	-16.23
应收账款周转次数 (次)	1.55	2.02	4.51
存货周转次数 (次)	0.40	0.20	0.47
总资产周转次数 (次)	0.09	0.08	0.21
现金收入比率 (%)	133.13	155.51	62.59
总资本收益率 (%)	2.89	1.95	2.27
总资产报酬率 (%)	2.35	1.88	2.27
净资产收益率 (%)	4.12	2.90	3.11
营业利润率 (%)	3.43	24.44	7.02
费用收入比 (%)	2.85	8.88	4.27
资产负债率 (%)	54.40	47.60	51.28
全部债务资本化比率 (%)	42.15	40.72	47.38
长期债务资本化比率 (%)	30.71	21.36	36.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.35	1.30	2.24
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.06	0.05
流动比率 (倍)	2.72	2.79	3.94
速动比率 (倍)	2.08	1.69	2.03
现金短期债务比 (倍)	2.07	1.54	1.15
经营现金流动负债比率 (%)	33.37	43.01	-84.31
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.19	0.15	0.19

注：1.2013~2015 年现金类资产已扣除受限资金；2.公司其他流动负债已计入短期债务及相关计算指标，长期应付款和其他非流动负债已计入长期债务及相关计算指标。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。