

伟驰控股集团有限公司  
及其发行的 17 伟驰债 01 与 18 伟驰债 01  
跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2019]100653】

**评级对象：** 伟驰控股集团有限公司及其发行的 17 伟驰债 01 与 18 伟驰债 01

|              | 17 伟驰债 01                | 18 伟驰债 01                 |
|--------------|--------------------------|---------------------------|
|              | 主体/展望/债项/评级时间            | 主体/展望/债项/评级时间             |
| <b>本次跟踪：</b> | AA/稳定/AA/2019 年 6 月 27 日 | AA/稳定/AA/2019 年 6 月 27 日  |
| <b>前次跟踪：</b> | AA/稳定/AA/2018 年 6 月 26 日 | AA/稳定/AA/2018 年 6 月 26 日  |
| <b>首次评级：</b> | AA/稳定/AA/2017 年 7 月 11 日 | AA/稳定/AA/2017 年 12 月 26 日 |

### 主要财务数据

| 项 目                | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年<br>第一季度 |
|--------------------|--------|--------|--------|----------------|
| <b>金额单位：人民币亿元</b>  |        |        |        |                |
| <b>发行人母公司数据：</b>   |        |        |        |                |
| 货币资金               | 14.30  | 19.09  | 2.93   | 16.41          |
| 刚性债务               | 102.47 | 141.39 | 133.97 | 157.00         |
| 所有者权益              | 85.00  | 85.99  | 86.87  | 87.02          |
| 经营性现金净流入量          | 3.11   | -9.24  | -11.10 | -3.05          |
| <b>发行人合并数据及指标：</b> |        |        |        |                |
| 总资产                | 341.88 | 342.11 | 356.89 | 386.96         |
| 总负债                | 221.49 | 218.31 | 229.73 | 259.38         |
| 刚性债务               | 196.41 | 197.89 | 209.28 | 239.09         |
| 所有者权益              | 120.39 | 123.81 | 127.16 | 127.58         |
| 营业收入               | 13.24  | 14.51  | 17.70  | 2.81           |
| 净利润                | 2.93   | 3.18   | 3.37   | 0.42           |
| 经营性现金净流入量          | -4.34  | 2.22   | 3.65   | -5.44          |
| EBITDA             | 4.37   | 4.65   | 4.70   | —              |
| 资产负债率[%]           | 64.79  | 63.81  | 64.37  | 67.03          |
| 长短期债务比[%]          | 162.95 | 231.07 | 140.97 | 110.78         |
| 权益资本与刚性债务比率[%]     | 61.30  | 62.56  | 60.76  | 53.36          |
| 流动比率[%]            | 181.27 | 200.83 | 151.70 | 141.23         |
| 现金比率[%]            | 49.92  | 45.31  | 15.93  | 28.29          |
| 利息保障倍数[倍]          | 0.35   | 0.36   | 0.44   | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]     | 0.38   | 0.38   | 0.46   | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]     | 0.02   | 0.02   | 0.02   | —              |

注：发行人数据根据伟驰控股经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

武博夫 wbf@shxsj.com  
 王 力 wangli@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对伟驰控股集团有限公司（简称“伟驰控股”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 17 伟驰债 01 与 18 伟驰债 01 的跟踪评级反映了跟踪期内伟驰控股在区域经济环境、股东支持等方面保持优势，同时也反映了公司在资金占用、债务偿付、回款压力及资产流动性等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **区域经济环境。**常州西太湖科技产业园地处长三角经济圈，经济发展较好，产业优势明显，可为伟驰控股提供较好的经济环境。
- **股东支持。**伟驰控股作为西太湖科技园的园区企业综合服务提供商，股东支持力度较高。

#### 主要风险：

- **往来占款规模大。**伟驰控股资产中其他应收款等往来款规模较大，主要集中于与武进区其他国有企业的资金往来，大额资金占用加大了公司资金周转压力。
- **债务负担较重，短期债务压力较大。**伟驰控股刚性债务规模近年来处于较高水平，短期刚性债务规模与占比大幅增加，短期刚性债务偿付压力显著上升。
- **基础设施代建业务回款压力。**伟驰控股基础设施建设业务回款周期较长，回款进度受回购方资金状况影响较大，影响公司的资产流动性。
- **资产受限比例较高，流动性偏弱。**伟驰控股土地资产规模较大，占公司资产总额的比例较高，且大部分已经用于抵押，公司的资产流动性偏弱。



### ➤ 未来展望

通过对伟驰控股及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 伟驰控股集团有限公司

### 及其发行的 17 伟驰债 01 与 18 伟驰债 01

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2017 年伟驰控股集团有限公司公司债券（第一期）（简称“17 伟驰债 01”）与 2018 年伟驰控股集团有限公司公司债券（第一期）（简称“18 伟驰债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据伟驰控股提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对伟驰控股的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

17 伟驰债 01、18 伟驰债 01 分别于 2017 年 7 月 24 日与 2018 年 4 月 13 日上市发行，发行规模分别为 3.00 亿元、4.50 亿元，票面利率分别为 5.46%与 7.20%。以上两期债券均附带提前偿还条款，即自发行后的第 3 年、第 4 年、第 5 年、第 6 年与第 7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%与 20%的比例偿还债券本金。17 伟驰债 01 与 18 伟驰债 01 募集资金用于西太湖塔下安置区一期保障性安居工程的建设与补充发行人流动资金。截至 2018 年末，17 伟驰债 01、18 伟驰债 01 募集资金已全部使用完毕。

截至本评级报告出具日，该公司合并口径内存续债券共计 13 支，债券本金余额共计 63.85 亿元。公司存续债券均按期偿付。

图表 1. 公司合并口径内已发行债券概况

| 债项名称         | 债券类型     | 债券余额/发行金额<br>(亿元) | 期限(年)   | 当期票面利率<br>(%) | 发行时间        | 本息兑付情况    |
|--------------|----------|-------------------|---------|---------------|-------------|-----------|
| 15 伟驰 01     | 非公开发行公司债 | 2.60/5.00         | 5 (3+2) | 8.30          | 2015 年 7 月  | 未到期，已部分回售 |
| 15 伟驰 02     | 非公开发行公司债 | 3.00/5.00         | 5 (3+2) | 8.30          | 2015 年 7 月  | 未到期，已部分回售 |
| 15 伟驰 03     | 非公开发行公司债 | 3.00/5.00         | 5 (3+2) | 8.30          | 2015 年 7 月  | 未到期，已部分回售 |
| 14 西太湖       | 中小企业私募债  | 0.00/2.50         | 3 (2+1) | 8.50          | 2015 年 7 月  | 已到期偿付     |
| 15 苏伟驰       | 公开发行公司债  | 20.00/20.00       | 5       | 5.40          | 2015 年 12 月 | 未到期       |
| 17 伟驰债 01    | 企业债      | 3.00/3.00         | 7       | 6.18          | 2017 年 7 月  | 未到期       |
| 17 伟驰 MTN001 | 中期票据     | 7.00/7.00         | 3       | 5.46          | 2017 年 9 月  | 未到期       |
| 17 伟控 01     | 非公开发行公司债 | 2.50/2.50         | 5 (3+2) | 6.20          | 2017 年 11 月 | 未到期       |
| 17 伟控 02     | 非公开发行公司债 | 3.25/3.25         | 5 (3+2) | 6.70          | 2017 年 12 月 | 未到期       |

| 债项名称         | 债券类型 | 债券余额/发行金额<br>(亿元) | 期限 (年)  | 当期票面利率<br>(%) | 发行时间        | 本息兑付情况 |
|--------------|------|-------------------|---------|---------------|-------------|--------|
| 17 伟驰 PPN001 | 定向工具 | 2.40/2.40         | 3       | 6.70          | 2017 年 12 月 | 未到期    |
| 18 伟驰 MTN001 | 中期票据 | 2.00/2.00         | 3       | 6.50          | 2018 年 3 月  | 未到期    |
| 18 伟驰债 01    | 企业债  | 4.50/4.50         | 7       | 7.20          | 2018 年 4 月  | 未到期    |
| 19 伟驰 PPN001 | 定向工具 | 6.60/6.60         | 3 (2+1) | 7.30          | 2019 年 2 月  | 未到期    |
| 19 伟驰 MTN001 | 中期票据 | 4.00/4.00         | 3       | 6.99          | 2019 年 3 月  | 未到期    |

资料来源：伟驰控股

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降

而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础



设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与

融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《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），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，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；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。此外，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。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

**建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，国内固定资产投资维持增长态势，同时随着我国工业转型升级、城市化进程及政府和社会资本合作（PPP）机制的推进，建筑施工行业总产值持续增长，且中长期仍存在一定的发展机遇。但行业进入门槛低，企业数量庞大，竞争激烈，行业整体盈利水平偏低，而杠杆水平偏高，回款风险持续累积。具有较强资金实力的大中型建筑施工企业有望获得更多的市场机会。**

建筑施工业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦不断承压，



并于 2015 年跌至 2.29%。进入 2016 年以来，我国宏观经济总体企稳，GDP 增速稳定在 7% 左右，在去杠杆及限制地方融资背景下固定资产投资持续下滑趋势，建筑施工行业总产值有所回暖但仍处低速增长态势。2018 年，我国实现国内生产总值 83.30 万亿元，固定资产投资累计完成 63.56 万亿元，分别同比增长 6.6% 和 5.9%。建筑施工行业生产总值增速继 2017 年增至 10.50% 后有所回落，但仍维持高位；2018 年全国建筑业总产值为 23.51 万亿元，同比增长 9.88%。

近年建筑行业新签合同额在 2015 年呈现波动，但总体呈增长态势。2016~2018 年，建筑行业新签合同额分别为 21.28 万亿元、25.46 万亿元和 27.29 万亿元。2016 年中期政府加大基础设施建设投资力度的效果开始显现，当年我国建筑施工企业新签合同额同比增长 15.38%，扭转了上年下降的局面。2017 年以来，受国家密集如雨的行业政策刺激，行业新签合同额强势上涨。2018 年以来地方政府投融资监管趋严，基建投资意愿下降，同时受 PPP 项目清库，信用紧缩等因素影响，当年建筑业新签合同额增速较上年下降 12.51 个百分点至 7.16%。

2015 年以来，在公共服务等领域，国家大力推行政府和社会资本合作（PPP，即 Public-Private Partnership）模式。2016~2018 年，我国新增落地（即已签约进入执行阶段）PPP 项目投资额分别为 2.2 万亿元、2.4 万亿元和 2.4 万亿元，分别占当期全国固定资产投资总额的 3.7%、3.8% 和 3.7%。PPP 项目的投资落地已成为推动我国固定资产投资建设的重要力量之一，相关领域的施工企业将面临较好的业务拓展环境。

2018 年以来受入库审核趋严及集中清理整顿的影响，管理库项目数及投资额增速均有所下降，PPP 发展由重数量和速度转变为重质量。截至 2018 年末，全国政府和社会资本合作中心综合信息平台 收录管理库 项目共 8,654 个，总投资额 13.2 万亿元，覆盖 31 个省（自治区、直辖市）及新疆兵团和 19 个行业领域；其中执行阶段即落地项目 4,691 个，落地率 54.2%，目前尚无移交阶段项目。同年，管理库共清退项目 2,557 个，涉及投资总额 3.0 万亿元。

从管理库入库项目的行业分布来看，2018 年末市政工程、交通运输、生态建设和环境保护三个行业的项目入库数和落地数均居前三位，入库项目数/落地项目数分别为 3,381 个/1,902 个、1,236 个/649 个和 827 个/460 个，合计占比分别为 63.0% 和 64.1%；市政工程、交通运输、城镇综合开发三个行业的入库项目投资额和落地项目投资额居前三位，分别为 39,646 亿元/24,217 亿元、38,464 亿元/18,538 亿元和 18,155 亿元/10,045 亿元，合计占比分别为 73.1% 和 73.3%。总体看来，我国市政工程、交通运输、生态建设和环境保护及城镇综合开发行业入库 PPP 项目数量及规模较大，为行业内企业提供了更多的业务发展空间。

### （3）区域经济环境

常州市武进区的区位优势明显，经济实力较强，在全国综合实力百强区中长期名列前茅。随着我国宏观经济增长压力加大，武进区经济增速也有所下降，但主导产业及高新技术产业发展较快，经济增速仍保持在较高水平。

武进区隶属于江苏省常州市，位于长江三角洲的地理中心，邻近上海、南京和杭州等发达城市，周边拥有京沪高铁、沪宁铁路、新长铁路、沪宁高速、沿江高速、锡宜高

速、312 国道等多条交通要道，以及常州机场和多个内河航运港口，交通发达。武进区总面积 1066 平方公里，包括 11 个镇与 5 个街道，下辖 1 个国家级高新区、1 个省级高新区、2 个省级经济开发区、1 个省级旅游度假区和 1 个省级现代农业产业园区。目前武进区已经逐步形成了以民营经济为主体的多元化经济结构，综合实力连续多年名列全国百强县（区）前十位，2018 年综合实力再次荣获全国百强区第三名。

随着我国宏观经济增长压力加大，武进区经济增长速度也有所放缓。2018 年，武进区实现地区生产总值 2380.13 亿元，同比增长 6.80%（按可比价计算），虽较上年下降 1.3 个百分点，但仍保持了中高速增长水平。分产业来看，2018 年全区第一产业增加值 39.67 亿元，同比下降 5.20%；第二产业增加值 1292.04 亿元，同比增长 5.80%；第三产业增加值 1048.42 亿元，同比增长 8.60%，第三产业增加值占地区生产总值的比重为 44.05%，较上年提高 0.53 个百分点。2018 年，按常住人口计算的人均地区生产总值为 16.45 万元，经济发展水平较高。

**图表 2. 2016-2018 年武进区主要经济指标及增速**

|               | 2016 年    |       | 2017 年    |       | 2018 年    |       |
|---------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
|               | 金额        | 增速（%） | 金额        | 增速（%） | 金额        | 增速（%） |
| 地区生产总值（亿元）    | 1968.99   | 8.0   | 2260.72   | 8.1   | 2380.13   | 6.8   |
| 人均生产总值（万元）    | 13.69     | —     | 15.68     | —     | 16.45     | —     |
| 规模以上工业总产值（亿元） | 4672.37   | 7.1   | 4649.21   | 15.0  | 4217.95   | 10.4  |
| 规模以上工业增加值（亿元） | —         | —     | 1087.64   | 8.0   | 987.79    | 6.2   |
| 固定资产投资（亿元）    | 1029.41   | 6.0   | 1112.82   | 8.1   | 1196.28   | 7.5   |
| 其中：工业（亿元）     | 596.50    | 7.9   | 650.83    | 9.1   | 697.04    | 7.1   |
| 房地产（亿元）       | 120.18    | -24.5 | 99.81     | -17.0 | 158.51    | 58.8  |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 530.73    | 10.6  | 586.48    | 10.6  | 645.43    | 10.1  |
| 进出口总额（亿元/亿美元） | 94.77 亿美元 | 1.2   | 737.28 亿元 | 15.9  | 797.02 亿元 | 7.7   |

资料来源：武进区国民经济和社会发展统计公报

依托较好的工业基础，武进区形成了纺织、化工、冶金、金属制品、机械、电气机械及器材制造、电子及通信设备制造等七大支柱产业。2018 年武进区完成规模以上工业企业总产值 4217.95 亿元，同比增长 10.4%，增速较上年下降了 4.6 个百分点，十大产业链规模以上工业完成产值 1640.41 亿元，同比增长 15.0%，其中七大行业除纺织业出现小幅下降外均实现增长。具体到行业来看，新能源汽车及汽车核心零部件产业链产值 101.85 亿元，同比增长 23.10%；新材料产业链产值 294.42 亿元，增长 14.30%；智能制造装备产业链产值 482.33 亿元，增长 19.80%；智能电网产业链产值 53.96 亿元，增长 32.00%。此外，武进区高新技术产业发展较快，2018 年高新技术产业完成产值 1902.83 亿元，同比增长 11.50%，占全区规模以上工业产值的比重达 45.1%，比上年提高 3.30 个百分点。总体看，得益于主导产业和高新技术产业的快速发展，武进区工业经济保持稳中向好态势。

跟踪期内，武进区固定资产投资增速有所放缓。2018 年，武进区完成固定资产投资 1196.28 亿元，比上年增长 7.5%，增速较上年下降 0.6 个百分点。其中高新技术产业投资完成额比上年增长 9.30%，高于全区投资增速 1.8 个百分点；服务业投资比上年增

长 7.90%，增速同比提升 1.1 个百分点。总体看，全区高新技术产业投资快速增长，对培育和扶持具有核心竞争力的企业具有积极推动作用，为全区经济发展带来新的动力。

消费方面，2018 年武进区实现社会消费品零售总额 645.43 亿元，同比增长 10.1%，较上年下降 0.5 个百分点。其中批发业实现零售额 66.07 亿元，增长 4.2%；零售业实现零售额 495.81 亿元，增长 9.6%；住宿、餐饮业实现零售额 83.55 亿元，增长 17.9%。此外，武进区城镇居民收入持续增长，生活水平不断提高，2018 年城镇居民人均可支配收入 47086 元，同比增长 8.4%；人均生活消费支出 26939 元，增长 8.1%。

随着供给侧结构性改革的深入推进，武进区房地产去库存成效显著，随着库存的去化，房地产开发商补库存意愿强烈，2018 年武进区房地产投资大幅增加，全年完成房地产开发投资 158.51 亿元，同比增长 58.80%；房屋施工面积开始有所增长，2018 年商品房施工面积为 1159.17 万平方米，较上年增长 6.10%。总体来看，武进区房地产企业库存压力得到缓解，房地产开发投资指标有所回暖。

**图表 3. 2016~2018 年武进区房屋建设、销售情况**

|                 | 2016 年  |        | 2017 年  |        | 2018 年  |        |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                 | 面积      | 增速 (%) | 面积      | 增速 (%) | 面积      | 增速 (%) |
| 商品房施工面积 (万平方米)  | 1186.28 | -10.8  | 1092.62 | -7.9   | 1159.17 | 6.1    |
| 商品房销售面积 (万平方米)  | 272.11  | 19.8   | 274.96  | 1.0    | —       | —      |
| 年末房屋待售面积 (万平方米) | 111.55  | -27.7  | 86.77   | -22.2  | 79.99   | -9.0   |

资料来源：武进区统计局

在房地产开发商投资意愿增加的同时，2018 年武进区土地市场热度较高。2018 年，全区土地成交面积为 310.74 万平方米，同比增长 17.00%，其中工业用地成交面积为 194.79 万平方米，同比增长 19.61%。同期，全区土地成交总价为 112.32 亿元，同比增长 45.64%，成交总价增幅较大主要系当期成交的多为均价较高的住宅用地所致。

**图表 4. 2016-2018 年武进区土地市场交易情况**

|                       | 2016 年         | 2017 年         | 2018 年         |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>土地出让总面积 (万平方米)</b> | <b>197.35</b>  | <b>265.59</b>  | <b>310.74</b>  |
| 其中：工业用地出让面积 (万平方米)    | 158.28         | 162.85         | 85.10          |
| 住宅用地出让面积 (万平方米)       | 26.98          | 53.72          | 30.85          |
| 商服用地出让面积 (万平方米)       | 12.09          | 48.84          | 194.79         |
| <b>土地出让总价 (亿元)</b>    | <b>34.89</b>   | <b>77.12</b>   | <b>112.32</b>  |
| 其中：工业用地出让总价 (亿元)      | 5.47           | 6.77           | 78.54          |
| 住宅用地出让总价 (亿元)         | 21.40          | 42.10          | 22.39          |
| 商服用地出让总价 (亿元)         | 8.02           | 28.24          | 11.38          |
| <b>土地出让均价 (元/平方米)</b> | <b>1767.99</b> | <b>2903.72</b> | <b>3614.57</b> |
| 其中：工业用地出让单价 (元/平方米)   | 7932.75        | 7836.93        | 9299.82        |
| 住宅用地出让单价 (元/平方米)      | 6635.62        | 5782.15        | 7257.64        |
| 商服用地出让单价 (元/平方米)      | 345.28         | 415.72         | 584.46         |

资料来源：Wind

跟踪期内，西太湖科技园保持较好的经济发展态势，产业结构不断优化，自主创新能力持续提高，产业集聚效应继续加强，石墨烯小镇、中以常州创新园等重点项目持续

推进。2018 年西太湖科技园进一步加强对外合作发展，中以常州创新园、苏澳合作园等合作项目稳步推进。

依托于园区的区位优势、产业优势与西太湖生态优势，跟踪期内西太湖科技园保持较好的经济发展态势。2018 年园区实现地区生产总值 81 亿元，同比增长 7.7%。在产业集聚方面，依托于重大项目的带动效应，2018 年西太湖科技园资源聚集能力进一步加强，经济发展质量持续提高。2018 年园区石墨烯产业集聚相关人才团队 30 多个、相关企业 150 余家，相关产业产值超 30 亿元；大健康产业集聚相关企业 300 余家，年销售收入近 50 亿元。在创投孵化方面，西太湖科技园着力打造创新高地，累计创成国家级孵化器 2 家、国家级众创空间 1 家，省级孵化器和加速器 5 家、省级众创空间 4 家。成功创成江苏省创投集聚区，集聚各类投资机构 200 余家，园区国资参与组建基金已达 14 支，总规模 30 亿元。

跟踪期内，西太湖科技园进一步深化对外合作发展，中以常州创新园稳步发展，苏澳合作园持续推进。在中以合作方面，2018 年中以常州创新园集聚以色列及中以合作企业 80 余家，促成中以科技合作项目 20 余个。跟踪期内苏澳合作园区前期筹建工作持续推进，园区总体规划、产业规划加快编制，中葡平台及合作合资研究工作成效显著。

2019 年，西太湖科技园提出“三个聚焦”的工作目标，即聚焦特色平台，推动功能升级，加快放大中以国家合作平台示范效应，充分利用苏澳合作的溢出效应，有效发挥各类创新创业平台的驱动作用；聚焦产业发展，构建完备体系，做好产业引育、平台优化的文章，确保全年引进项目 35 个；聚焦城市建管，狠抓品质提升，优化空间规划布局，全力补足城市功能，大力推进城市建设，坚守安全环保红线。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司业务收入仍主要来自于基础设施建设、安置房建设、工程施工与厂房出租等业务，其中基础设施及安置房工程建设业务回款情况较为稳定，工程施工业务多个项目集中结算，营业收入增幅较大。同时，公司在建与拟建基础设施、安置房项目较少，从长远来看或将对公司未来收入情况产生影响。

该公司承担西太湖科技园内的基础设施建设工程、安置房工程建设、土地整理等任务，业务收入主要来自基础设施与安置房建设的回购收入、工程施工业务收入与出租业务租金收入。跟踪期内，公司业务运营状况整体保持平稳，2018 年公司基础设施代建收入由于受西太湖科技园基础设施项目回款周期影响，较上年有所下降，但公司工程施工业务主要项目进入集中结算，使得公司主营业务收入保持稳步增长态势。除主营业务外，公司其他业务收入中包括部分委托贷款利息收入与合作项目收益，2018 年分别为 1.47 亿元和 1.39 亿元，对盈利形成一定的补充。2018 年公司主营业务毛利率为 22.08%，较上年增加 0.11 个百分点，保持在较高水平。

图表 5. 2016 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

| 业务类型 | 2016 年     |           | 2017 年     |           | 2018 年     |           | 2019 年第一季度 |           |
|------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
|      | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) |
| 营业收入 | 13.24      | 100.00    | 14.51      | 100.00    | 17.70      | 100.00    | 2.81       | 100.00    |

| 业务类型             | 2016 年       |              | 2017 年       |              | 2018 年       |              | 2019 年第一季度    |               |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                  | 金额<br>(亿元)   | 占比<br>(%)    | 金额<br>(亿元)   | 占比<br>(%)    | 金额<br>(亿元)   | 占比<br>(%)    | 金额<br>(亿元)    | 占比<br>(%)     |
| 代建工程             | 5.33         | 40.25        | 6.89         | 47.50        | 3.59         | 20.29        | 0.97          | 34.65         |
| 工程施工             | 2.72         | 20.54        | 2.63         | 18.13        | 6.02         | 33.98        | 1.24          | 44.26         |
| 安置房              | 1.65         | 12.46        | 1.99         | 13.73        | 2.49         | 14.06        | —             | —             |
| 租金               | 1.29         | 9.78         | 1.77         | 12.18        | 1.87         | 10.54        | 0.39          | 13.94         |
| 项目管理             | 0.27         | 2.01         | 0.28         | 1.94         | 0.30         | 1.71         | 0.08          | 2.81          |
| 水电销售             | 0.24         | 1.78         | 0.30         | 2.07         | 0.33         | 1.86         | 0.04          | 1.38          |
| 物业管理             | 0.05         | 0.40         | 0.08         | 0.56         | 0.23         | 1.31         | 0.08          | 2.85          |
| 其他               | 0.17         | 1.27         | 0.02         | 0.11         | 0.02         | 0.09         | 0.00          | 0.11          |
| <b>主营业务合计</b>    | <b>11.71</b> | <b>88.47</b> | <b>13.96</b> | <b>96.22</b> | <b>14.84</b> | <b>83.84</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> |
| 其他业务             | 1.53         | 11.53        | 0.55         | 3.78         | 2.86         | 16.16        | —             | —             |
| <b>毛利率</b>       | <b>29.90</b> |              | <b>24.92</b> |              | <b>20.58</b> |              | <b>30.60</b>  |               |
| 代建工程             | 12.15        |              | 12.82        |              | 12.98        |              | 15.25         |               |
| 工程施工             | 9.71         |              | 0.46         |              | 5.23         |              | 20.29         |               |
| 安置房              | 7.45         |              | 11.71        |              | 12.06        |              | —             |               |
| 租金               | 98.53        |              | 98.61        |              | 98.03        |              | 98.37         |               |
| 项目管理             | 75.13        |              | 75.43        |              | 75.39        |              | 75.21         |               |
| 水电销售             | 3.17         |              | 12.75        |              | 49.87        |              | -2.37         |               |
| 物业管理             | -168.85      |              | -71.97       |              | -12.44       |              | 16.37         |               |
| 其他               | 2.86         |              | 18.92        |              | 21.08        |              | 69.62         |               |
| <b>主营业务综合毛利率</b> | <b>20.77</b> |              | <b>21.97</b> |              | <b>22.08</b> |              | <b>30.60</b>  |               |
| 其他业务             | 100.00       |              | 100.00       |              | 12.84        |              | —             |               |

资料来源：伟驰控股

### (1) 基础设施建设

该公司是西太湖科技园部分城市基础设施项目的建设主体，具体运作模式如下：(1) 公司根据委托方的要求进行基础设施项目的开发建设，项目建成后由委托方按结算协议进行回购；(2) 项目开发建设所需资金由公司筹措，项目建成后以公司所收到的回购款偿还公司前期筹集的资金。总体来看，公司基础设施建设业务收入规模与毛利率较为稳定，但公司在建、拟建的基础设施建设项目规模较小，从长远来看或将对该项业务未来收入情况产生较大影响。

2018 年该公司基础设施工程建设业务实现代建工程回购收入 3.59 亿元，全部来自西太湖整治保护工程。西太湖整治保护工程回购方为常州市滨湖生态城建设有限公司，该项目总投资额 53.85 亿元，截至 2018 年末已回购金额为 31.58 亿元。此外，公司蠡河卫生院、国药集团基因科技有限公司装饰工程于 2018 年完工，尚未开始回购。截至 2018 年末公司暂无在建基础设施工程项目。



**图表 6. 2018 年公司基础设施建设工程回购情况（单位：万元）**

| 回购项目名称    | 建设内容                                                                                                   | 总投资额       | 截至 2018 年末已回购额 | 2018 年回笼资金 |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------------|------------|
| 西太湖整治保护工程 | 工程实施范围为沿江高速公路北部规划湖区内的湖面，面积约 14 万平方公里，主要工程内容涉及清除淤泥和土方工程量近 2800 万立方米，改造防洪大堤 0.63 千米，同时在滨水地区进行生态修复和绿化走廊建设 | 538,500.00 | 315,764.08     | 37,000.00  |
| 合计        | —                                                                                                      | 538,500.00 | 315,764.08     | 37,000.00  |

资料来源：伟驰控股

截至 2018 年末该公司拟建项目主要为石墨烯小镇片区开发一期道路、开发地块相关配套与石墨烯小镇内景观绿化工程等，上述项目计划总投资规模共 6.57 亿元，均于 2019 年内开工建设，预计将于 2020 年完工。

**图表 7. 公司基础设施建设拟建工程情况（单位：万元）**

| 项目名称          | 建设内容                                                                                                                                                | 开工时间 | 预计完工时间 | 计划总投资额    |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|--------|-----------|
| 石墨烯小镇片区开发一期道路 | 菊香路（西太湖大道-绿杨路），绿杨路（菊香路-禾香路），规划道路（菊香路-果香路）                                                                                                           | 2019 | 2020   | 13,340.00 |
| 开发地块相关配套      | 菱香路（凤苑路-云帆路），长 891m，宽 20m，占地 25.7 亩。长天路（稻香路-延政路），长 656m，宽 20m，占地 19.2 亩。云帆路（稻香路-延政路），长 663m，宽 24m，占地 22.5 亩。稻香路（凤苑路-长天路），长 399m，宽 22m，占地 13.2 亩（维修） | 2019 | 2020   | 18,140.00 |
| 石墨烯小镇内景观绿化工程  | 孟津河廊道工程沿着孟津河（凤苑路-虹西路）实施绿化景观部分，全长 2.23 公里，场北河景观廊道工程先实施场北河沿线的一部分，即场北河（孟津河-果香路）沿线，全长 1.65 公里，作为石墨烯小镇的景观配套，提升石墨烯小镇的生态品牌                                 | 2019 | 2020   | 34,253.00 |
| 合计            | —                                                                                                                                                   | —    | —      | 65,733.00 |

资料来源：伟驰控股

## （2） 工程施工

该公司工程施工业务经营主体为子公司常州华北建筑有限公司（以下简称“华北建筑”）。公司于 2014 年以现金收购方式取得华北建筑 70% 股权，又于 2015 年进一步增资至持股 100%。经营资质方面，华北建筑目前拥有“房屋建筑工程施工总承包一级”、“市政公用工程施工总承包二级”、“建筑装修装饰工程专业承包二级”、“消防设施工程专业承包二级”、“机电设备安装工程专业承包三级”等资质。

跟踪期内该公司主要在建工程施工项目为常州绿地香奈花园二期、沛县科技产业园二期建设 PPP 项目、湖滨嘉园二期剩余地块（太湖院子）项目与吴江金水岸项目等，其中沛县科技产业园二期建设 PPP 项目于 2017 年 3 月 15 日中标，由华北建筑与苏州信托有限公司作为 PPP 项目社会资本合作方，采用“2+10”模式，工程建设期 2 年，运营期 10 年。沛县项目占地 316.23 亩，总建筑面积 43 万平方米，其中标准厂房 30 万平方米，研发中心和职工宿舍 13 万平方米。截至 2018 年末公司工程施工业务在建项目计划投资规模标的额 17.92 亿元，截至 2018 年末已投资完成施工规模共 8.42 亿元。

**图表 8. 2018 年末公司工程施工业务在建项目情况（单位：万元）**

| 项目名称               | 总投资额              | 截至 2018 年末已投资规模  | 截至 2018 年末存货余额   |
|--------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 常州绿地香奈花园二期         | 26,981.00         | 13,450.91        | 1,305.00         |
| 沛县科技产业园二期建设 PPP 项目 | 120,000.00        | 60,441.00        | 5,694.47         |
| 湖滨嘉园二期剩余地块（太湖院子）   | 22,502.96         | 10,041.19        | 4,448.46         |
| 吴江金水岸项目            | 9,700.00          | 300.00           | 9.00             |
| <b>合计</b>          | <b>179,183.96</b> | <b>84,233.10</b> | <b>11,456.93</b> |

资料来源：伟驰控股

截至 2018 年末该公司工程施工业务已开工项目合同价合计为 17.18 亿元，已收回工程款 9.73 亿元。2018 年公司工程施工业务主要项目集中计算，当年实现营业收入 6.02 亿元，较上年增加 3.39 亿元，主要来自沛县科技产业园二期建设 PPP 项目、常州绿地香奈花园二期与湖滨嘉园二期剩余地块（太湖院子）的工程款收入。

**图表 9. 截至 2018 年末公司工程施工项目回款情况**

| 项目名称               | 开工日期     | 完工日期     | 合同价（万元）           | 截至 2018 年末已回款（万元） | 2018 年回款（万元）     | 2019 年预计回款（万元）   |
|--------------------|----------|----------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 田家炳高级中学            | 2014-12  | 2015-10  | 2,549.59          | 2,072.44          | 0                | 0                |
| 五项道路               | 2014-12  | 2015     | 2,204.92          | 1,540.88          | 0                | 200.00           |
| 岸头佳园               | 2015-01  | 2017-01  | 7,256.09          | 3,264.65          | 0                | 3,048.51         |
| 市政 BT              | 2015-04  | 2016-12  | 30,000.00         | 7,644.07          | 3,160.11         | 3,700.00         |
| 郑州日产               | 2015-07  | 2016-05  | 8,372.62          | 8,961.69          | 2,154.67         | 0                |
| 常州绿地香奈花园二期         | 2017-04  | 2019-12  | 26,981.00         | 11,827.62         | 11,827.62        | 5,907.94         |
| 沛县科技产业园二期建设 PPP 项目 | 2017-05  | 2019-05  | 120,000.00        | 54,343.00         | 38,747.00        | 20,000.00        |
| 湖滨嘉园二期剩余地块（太湖院子）   | 2018-09  | 2019-08  | 22,502.97         | 7,627.76          | 7,627.76         | 7,000.00         |
| 吴江金水岸项目            | 2018-09  | 2020-05  | 9,700.00          | 0                 | 0                | 3,000.00         |
| <b>合计</b>          | <b>—</b> | <b>—</b> | <b>229,567.19</b> | <b>97,282.11</b>  | <b>63,517.16</b> | <b>42,856.45</b> |

资料来源：伟驰控股

截至 2018 年末该公司工程施工业务拟建项目主要为常州市钟楼区邹区镇卫生院异地重建升级 PPP 项目（以下简称“邹区卫生院项目”）。邹区卫生院项目规划用地面积 3.1 万平方米，总建筑面积 10.8 万平方米，其中地上 6.8 万平方米，地下 4 万平方米，项目内容包括门诊、病房、体检与其他综合配套设施，项目合同总造价 5.5 亿元。该项目将于 2019 年投入建设。

### （3） 安置房建设

该公司承担园区安置房项目的建设任务，按照与主管部门<sup>1</sup>签订的委托代建协议及相关规定进行安置房项目建设，安置房项目建成验收后主要由政府按协议结算，并按结算协议回购，一般回购比例为实际建设成本的 1.13 倍左右。2018 年公司安置房建设业

<sup>1</sup> 包括西太湖科技园管委会、武进外向型农业综合开发区管理委员会等。

务收入为 2.49 亿元，全部来自聚新家园 E 地块项目的回购收入。

**图表 10. 公司安置房项目回购情况（单位：万元）**

| 安置房回购项目   | 建设期       | 实际总投资额            | 截至 2018 年末<br>财政已回购额 | 已回购项目的<br>入账时间 | 2019 年预计回<br>购规模 |
|-----------|-----------|-------------------|----------------------|----------------|------------------|
| 湖滨花苑      | 2004-2007 | 20,000.00         | 22,100.00            | 2012           | —                |
| 聚新家园 C 地块 | 2010-2012 | 46,000.00         | 54,471.70            | 2013~2017      | —                |
| 聚新家园 E 地块 | 2011-2014 | 73,000.00         | 58,632.19            | 2015-2018      | 25,000.00        |
| 长汀新农村     | 2011-2015 | 27,500.00         | —                    | —              | —                |
| <b>合计</b> | <b>—</b>  | <b>166,500.00</b> | <b>135,203.89</b>    | <b>—</b>       | <b>25,000.00</b> |

资料来源：伟驰控股

除回购项目外，该公司西太湖塔下安置区一期保障性安居工程项目于 2017 年上半年完工，该项目建筑面积 23.40 万平方米，总投资规模 9.58 亿元，该项目建成并验收合格后直接将向被拆迁居民定向销售。截至 2018 年末西太湖塔下安置区一期保障性安居工程项目已完成工程结算 7.96 亿元，占投资总额的 83.07%。截至 2018 年末公司暂无拟建安置房项目。

#### （4） 出租业务

为支持西太湖科技园内高科技企业的发展，该公司自建厂房、职工宿舍、办公楼等并出租给符合园区相关发展条件的企业和职工。截至 2018 年末，公司厂房、办公楼等可供出租项目的出租面积合计 90.90 万平方米，厂房出租率达 90%以上。公司主要可供出租项目有石墨烯一期至三期项目、健康城孵化平台一期与智慧园公共服务平台 B 区、C 区项目等，跟踪期内公司无新增厂房出租项目。2018 年公司出租业务收入 1.87 亿元，同比增长 5.61%。

**图表 11. 公司主要出租项目情况**

| 项目名称              | 开竣工时间           | 截至 2018<br>年末累计完<br>成投资（万<br>元） | 形象进度     | 可租面积<br>（平方米）     | 2018 年租金收<br>入（万元） | 2019 年预计租<br>金收入（万元） |
|-------------------|-----------------|---------------------------------|----------|-------------------|--------------------|----------------------|
| 石墨烯二期             | 2012.12-2015    | 35,000.00                       | 100.00%  | 170,308.72        | 4,104.00           | 4,200.00             |
| 健康城孵化平台一期         | 2011.12-2012.12 | 77,300.00                       | 100.00%  | 149,666.60        | 3,591.99           | 3,600.00             |
| 智慧园公共服务平台 B 区、C 区 | 2012.12-2016    | 35,000.00                       | 45.57%   | 140,000.00        | 3,319.04           | 1,950.00             |
| 石墨烯一期             | 2011.7-2012.12  | 26,064.00                       | 100.00%  | 63,540.32         | 1,524.97           | 1,750.00             |
| 健康城孵化平台 1.2 期     | 2012.12-2015    | 13,000.00                       | 100.00%  | 52,072.00         | 1,249.73           | 1,450.00             |
| 标准厂房              | 2005-2006       | 12,000.00                       | 100.00%  | 102,684.29        | 887.05             | 900.00               |
| 西湖家园              | 2004-2009.8     | 14,690.00                       | 100.00%  | 70,440.92         | 1,189.76           | 1,200.00             |
| 卡迈锡厂房             | 2012.6-2013.8   | 12,000.00                       | 100.00%  | 17,867.58         | 1,002.40           | 1,002.40             |
| <b>出租业务合计</b>     | <b>—</b>        | <b>297,154.00</b>               | <b>—</b> | <b>908,971.93</b> | <b>18,667.49</b>   | <b>18,800.00</b>     |

资料来源：伟驰控股

该公司目前在建厂房出租项目为中以创新园常州创新村二期项目，该项目占地约 20 亩，建筑面积 3.92 万平方米，计划总投资 1.57 亿元，截至 2018 年末已投资 0.10 亿

元。截至 2018 年末公司主要拟建项目包括中以创新园常州创新村三期项目、石墨烯小镇建设（一期）项目等、汽车零部件制造项目等，上述拟建项目计划总投资规模为 7.85 亿元。

**图表 12. 截至 2018 年末公司在建与拟建出租项目情况（单位：万元）**

| 状态          | 项目名称         | 建设内容                                                       | 开工时间     | 预计完工时间   | 计划总投资额           | 截至 2018 年末已投资额  |
|-------------|--------------|------------------------------------------------------------|----------|----------|------------------|-----------------|
| 在建          | 中以创新园常州创新村二期 | 位于医疗产业孵化园西北角地块，占地约 20 亩，建筑面积 39200 平方米                     | 2016     | 2019     | 15,680.00        | 1,000.00        |
| <b>在建合计</b> | <b>—</b>     | <b>—</b>                                                   | <b>—</b> | <b>—</b> | <b>15,680.00</b> | <b>1,000.00</b> |
| 拟建          | 中以创新园常州创新村三期 | 位于西太湖大道以东、果香路以北，占地 86 亩，建筑面积 86000 平方米                     | 2018     | 2019     | 8,800.00         | —               |
|             | 石墨烯小镇建设（一期）  | 1.小镇道路、景观等基础设施；2. 创业中心建设                                   | 2018     | 2019     | 50,000.00        | —               |
|             | 汽车零部件制造项目    | 建筑面积 9985.87 平方米，包含两栋钢结构单层厂房和一个门卫及一个水池泵房，项目位置位于菊香路北侧、富衫路东侧 | 2019     | 2019     | 4,000.00         | —               |
| <b>拟建合计</b> | <b>—</b>     | <b>—</b>                                                   | <b>—</b> | <b>—</b> | <b>78,480.00</b> | <b>—</b>        |

资料来源：伟驰控股

#### （5） 项目管理、水电销售及其他

该公司项目管理业务主要是对武进区内其他公共事业经营及建设主体的相关公共事业及收费项目进行管理，并收取一定的管理费用。公司 2013 年开始确认项目管理业务收入，2018 年实现业务收入 0.30 亿元，主要包括污水管网养护收入、绿化养护收入以及项目管理费用等；公司同时还承担水电等园区公共事业的管理和收费职责，2018 年实现水电销售收入 0.33 亿元，销售水量为 217 万吨，销售单价为 3.99 元/吨；公司还进行园区内部分物业管理业务与旅游景点业务，上述业务收入规模较小，2018 年实现分别实现收入 2322.75 万元、152.21 万元。

## 管理

**跟踪期内该公司产权状况保持稳定，武进区国资办持有公司 100% 的股权。**

跟踪期内该公司与实际控制人的产权关系稳定。截至 2019 年 3 月末，公司的出资人常州市武进区国有（集体）资产管理办公室直接持有公司 100% 的股权，为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

根据该公司 2019 年 4 月 28 日的《企业信用报告》，公司已结清信贷中共存在 4 笔欠息，最后一次结清日期分别为 2014 年 11 月 24 日、2015 年 6 月 23 日、2017 年 9 月 25 日与 2018 年 5 月 22 日。根据中国民生银行股份有限公司常州武进支行、浙商银行股份有限公司南京分行与中国邮政储蓄银行股份有限公司南京市分行公司营业部分别出具的说明，上述欠息均为经办人员交接失误或系统故障导致，均已足额偿付。此外公司无其他贷款逾期或不良信用记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信

用信息公开平台信息查询结果，公司不存在异常情况。

## 财务

跟踪期内该公司负债规模与财务杠杆仍处于水平较高，公司刚性债务规模较高，债务偿付压力较大。公司对外发放委托贷款、合作项目等规模较大，资金占用较高。公司土地储备较多，但其价值易受武进区土地市场的波动影响，同时公司土地资产抵押比例较高，资产流动性偏弱。此外，公司其他应收款等往来款规模大，加大了公司的资金周转压力。

### 1. 公司财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定进行确认和计量。

截至 2018 年末，该公司纳入合并报表范围的子公司共 15 家，新成立 1 家，注销 1 家，其中上海央地科技发展有限公司（以下简称“央地发展公司”）为 2018 年新成立的全资子公司。央地发展公司成立于 2018 年 6 月 13 日，注册资本 1,000.00 万元，公司通过华北建筑对其全资持股。

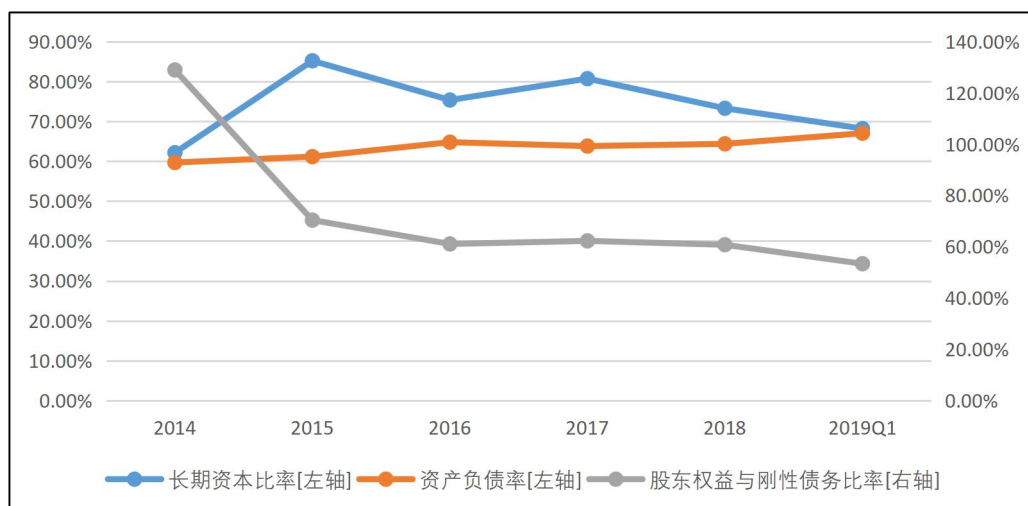
### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

跟踪期内，该公司财务杠杆水平较上年同期有所上升，资产负债率由 2017 年末的 63.81% 上升至 2018 年末的 64.37%，2019 年 3 月末进一步上升至 67.03%。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 229.73 亿元和 259.38 亿元，分别同比增长 5.23% 和 12.90%，其中 2019 年 3 月末增长较多主要是由于当期新增刚性债务导致。权益资本方面，2018 年末及 2019 年 3 月末公司所有者权益分别为 127.16 亿元和 127.58 亿元。公司权益资本主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成，截至 2018 年末分别占所有者权益的 59.99%、17.30% 和 14.18%，权益资本稳定性较强。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司权益资本对刚性债务的覆盖率分别为 60.76% 和 53.36%。



图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势

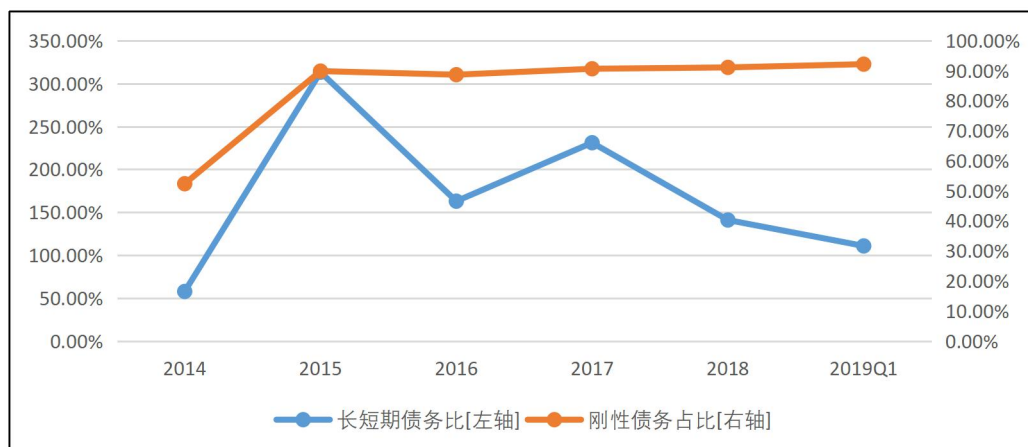


资料来源：伟驰控股

从期限结构来看，由于跟踪期内短期刚性债务规模大幅增加，跟踪期内该公司负债结构趋于短期，2018 年末及 2019 年 3 月末公司长短期债务比分别为 140.97%和 110.78%，较 2017 年末的 231.07%大幅下降。

该公司流动负债以一年内到期的非流动负债、短期借款、应付票据和应付账款为主，2018 年末上述科目余额分别为 40.06 亿元、26.45 亿元、14.65 亿元和 7.78 亿元，占流动负债的比例分别为 42.02%、27.74%、15.37%和 8.16%。其中，一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款；应付票据较上年末增加 11.03 亿元，主要是由于工程施工项目增加后票据结算需求上升导致；应付账款主要为应付工程款。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，截至 2018 年末分别为 74.23 亿元和 52.96 亿元，占非流动负债的比例分别为 55.24%和 39.41%。

图表 14. 公司债务结构及核心债务



| 核心债务       | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年 3 月末 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 刚性债务 (亿元)  | 75.26   | 165.49  | 196.41  | 197.89  | 209.28  | 239.09      |
| 应付账款 (亿元)  | 12.50   | 9.77    | 14.03   | 9.31    | 7.78    | 6.79        |
| 预收账款 (亿元)  | 0.03    | 0.01    | 0.02    | 0.05    | 0.15    | 0.54        |
| 其他应付款 (亿元) | 49.75   | 2.83    | 4.37    | 3.62    | 4.39    | 4.94        |
| 刚性债务占比 (%) | 52.37   | 89.87   | 88.68   | 90.65   | 91.10   | 92.18       |

| 核心债务        | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年 3 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 应付账款占比 (%)  | 8.70    | 5.31    | 6.34    | 4.26    | 0.06    | 0.21        |
| 预收账款占比 (%)  | 0.02    | 0.01    | 0.01    | 0.02    | 1.91    | 1.90        |
| 其他应付款占比 (%) | 34.61   | 1.54    | 1.97    | 1.66    | 0.00    | 0.00        |

资料来源：根据伟驰控股所提供数据绘制

刚性债务方面，跟踪期内该公司刚性债务规模在负债中所占比例仍保持在较高水平，2018 年末及 2019 年 3 月末刚性债务规模分别为 209.28 亿元和 239.09 亿元，占负债总额的比例分别为 91.10%和 92.18%。公司刚性债务集中于长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债和短期借款，截至 2018 年末占刚性债务总额的比例分别为 35.47%、25.31%、12.64%和 19.14%。跟踪期内公司新增短期借款较多，同时部分长期借款陆续临期计入一年内到期的非流动负债，导致公司短期刚性债务在全部刚性债务中的占比大幅增加，由 2017 年末的 26.42%增加至 2018 年末的 39.22%，2019 年 3 月末进一步增加至 46.00%，公司短期债务偿付压力大幅上升。

**图表 15. 公司刚性债务构成**

| 刚性债务种类           | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年 3 月末 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| <b>短期刚性债务合计</b>  | 27.65   | 31.05   | 65.18   | 52.29   | 82.09   | 109.99      |
| 其中：短期借款          | 6.80    | 5.97    | 11.82   | 16.75   | 26.45   | 34.79       |
| 一年内到期非流动负债       | 8.70    | 12.20   | 49.09   | 30.97   | 40.06   | 55.27       |
| 应付短期债券           | —       | —       | —       | —       | —       | —           |
| 应付票据             | 12.15   | 12.16   | 3.56    | 3.63    | 14.65   | 19.00       |
| 其他短期刚性债务         | —       | 0.72    | 0.72    | 0.94    | 0.93    | 0.93        |
| <b>中长期刚性债务合计</b> | 47.61   | 134.44  | 131.22  | 145.60  | 127.20  | 129.10      |
| 其中：长期借款          | 47.61   | 97.65   | 94.27   | 92.96   | 74.23   | 65.54       |
| 应付债券             | —       | 36.79   | 36.95   | 52.64   | 52.96   | 63.56       |
| 其他中长期刚性债务        | —       | —       | —       | —       | —       | —           |

资料来源：根据伟驰控股所提供数据整理

从融资方式来看，该公司借款主要通过保证与抵押方式获得。截至 2018 年末，公司保证借款余额为 82.94 亿元，抵押借款余额 33.81 亿元，保证+抵押借款 8.67 亿元，占当期借款余额的比例分别为 58.93%、24.03%和 6.16%。

**图表 16. 公司 2018 年末借款情况（单位：万元）**

| 借款类别      | 短期借款              | 一年内到期的长期借款        | 长期借款              | 合计                  |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| 保证借款      | 166,400.00        | 319,258.77        | 343,722.65        | <b>829,381.42</b>   |
| 抵押借款      | —                 | 44,930.00         | 293,210.00        | <b>338,140.00</b>   |
| 质押借款      | 68,064.00         | 2.00              | 3,275.00          | <b>71,341.00</b>    |
| 保证+抵押借款   | 30,000.00         | 4,532.00          | 52,140.00         | <b>86,672.00</b>    |
| 保证+质押借款   | —                 | 11,900.00         | —                 | <b>11,900.00</b>    |
| 信用借款      | —                 | 20,000.00         | 50,000.00         | <b>70,000.00</b>    |
| <b>合计</b> | <b>264,464.00</b> | <b>400,622.77</b> | <b>742,347.65</b> | <b>1,407,434.42</b> |

资料来源：伟驰控股

在或有负债方面，跟踪期内该公司继续对部分武进区内国有企业提供担保，同时担保余额与担保比率均明显增加。截至 2018 年末公司对外担保余额为 81.56 亿元，较上年末增加 19.47 亿元，担保比率由上年末的 50.15% 增加至 64.14%，主要是由于公司对常州市滨湖生态城建设有限公司（以下简称“滨湖生态城”）担保规模增加导致。截至 2018 年末公司对滨湖生态城担保余额为 36.60 亿元，较上年末增加 17.69 亿元；占公司对外担保总额的 44.87%，较上年末增加 14.41 个百分点。从被担保债务的到期时间来看，截至 2018 年末的全部担保余额中，将于 2019 年、2020 年与 2021 年到期的被担保债务余额分别为 34.64 亿元、8.85 亿元与 5.67 亿元。目前公司对外担保对象运营正常，但由于规模较大，公司仍面临一定的或有负债风险。

**图表 17. 截至 2018 年末公司对外担保情况**

| 借款人              | 担保余额<br>(亿元) | 占比<br>(%)     | 被担保人控股股东            |
|------------------|--------------|---------------|---------------------|
| 常州市滨湖生态城建设有限公司   | 36.60        | 44.87         | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 江苏常州东方投资控股有限公司   | 7.91         | 9.70          | 常州市人民政府国有资产监督管理委员会  |
| 常州市德慧建设发展有限公司    | 6.91         | 8.47          | 江苏武进经济开发区项目服务中心     |
| 常州市江南花都花卉产业园有限公司 | 5.99         | 7.34          | 江苏省武进现代农业产业服务中心     |
| 江苏武进经济发展集团有限公司   | 5.00         | 6.13          | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 江苏花博投资发展有限公司     | 4.30         | 5.27          | 常州西太湖投资发展有限公司       |
| 常州市兴农建设有限公司      | 3.00         | 3.67          | 武进国家高新技术产业开发区市政服务中心 |
| 常州武南新农村建设发展有限公司  | 2.70         | 3.31          | 常州滨湖建设发展集团有限公司      |
| 常州西太湖投资发展有限公司    | 1.80         | 2.21          | 江苏武进经济开发区项目服务中心     |
| 常州市横山桥资产经营有限公司   | 1.72         | 2.11          | 常州恒飞建设投资发展有限公司      |
| 其他               | 5.64         | 6.91          | —                   |
| <b>合计</b>        |              | <b>100.00</b> | <b>—</b>            |

资料来源：伟驰控股

## （2）现金流分析

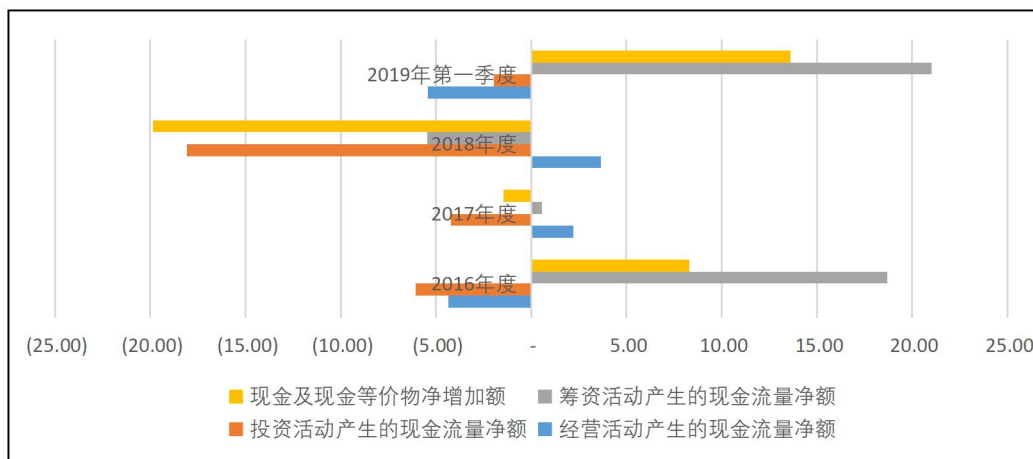
跟踪期内该公司主业现金回笼能力较上年小幅下降，2018 年营业收入现金率为 90.07%，较上年下降 3.71 个百分点。由于工程施工业务回款规模增加，2018 年公司经营性现金继续保持净流入状态。除主业经营回笼款项外，2017 年以来公司收到其他与经营活动有关的现金规模明显下降，跟踪期内仍处于较低水平，2018 年公司收到大额往来款 6.63 亿元，与上年基本持平。由于公司基础设施建设在建项目减少，跟踪期内公司经营活动现金流出减少，2018 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 8.39 亿元，较上年减少 2.48 亿元，继续保持下降趋势。2018 年公司经营活动产生的现金净流入 3.65 亿元，较上年增加 1.43 亿元，继续保持净流入状态。

投资性现金流方面，2018 年该公司投资性现金净流出 18.06 亿元，较上年增加 13.85 亿元，主要是由于当期支付项目合作资金 16.13 亿元导致。公司对外发放委托贷款规模较大，受委托贷款还款周期影响 2018 年公司投资性现金流入规模较上年大幅下降，由 2017 年的 22.82 亿元下降至 7.16 亿元，主要为合作项目本金及收益 3.38 亿元、理财产品赎回 1.00 亿元和处置长期资产 2.56 亿元。

总体来看，该公司经营性现金流量净额相对有限，投资性现金流长期呈现净流出，

公司资金缺口主要通过外部筹资弥补。跟踪期内公司融资规模较上年有所下降，2018 年取得借款收到的现金和发行债券收到的现金分别为 59.91 亿元和 6.50 亿元，分别较上年减少 7.41 亿元和 11.65 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 12.63 亿元，全部为收到的承兑及借款保证金。从债务偿付来看，跟踪期内公司刚性债务集中偿付规模较上年有所缓解，但仍处于较高水平，2018 年偿还债务支付现金 66.26 亿元，较上年减少 18.03 亿元。2018 年公司筹资性现金流由上年的净流入 0.55 亿元转为净流出 5.46 亿元。

图表 18. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：伟驰控股

从偿债资金来源来看，跟踪期内该公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度仍保持在较低水平。2018 年公司 EBITDA 为 4.70 亿元，主要来自营业毛利与公允价值变动净收益。从对利息支出与刚性债务的保障程度来看，2018 年公司 EBITDA/利息支出为 0.46 倍，较上年小幅增加；EBITDA/刚性债务为 0.02 倍，与上年基本持平。

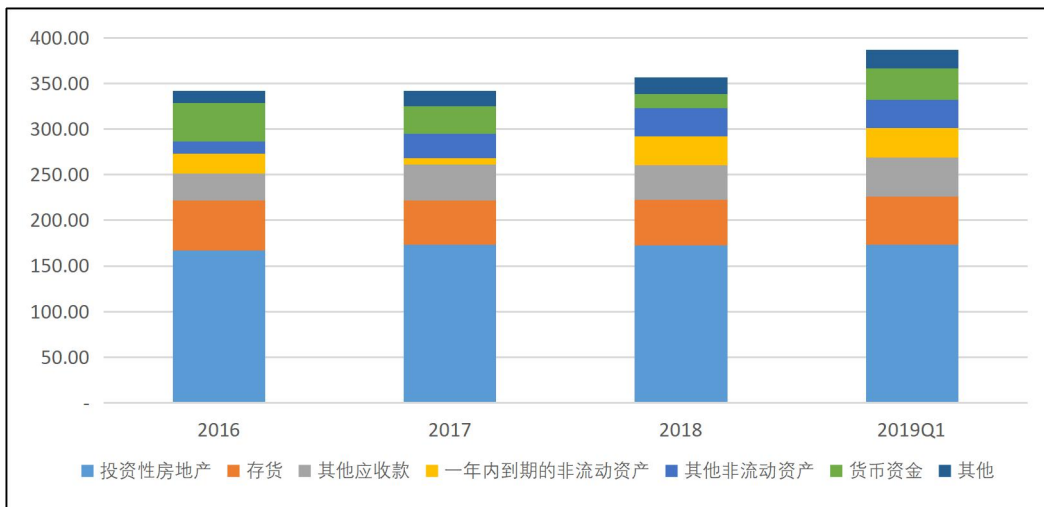
图表 19. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

| 指标名称               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/利息支出(倍)     | 0.38   | 0.38   | 0.46   |
| EBITDA/刚性债务(倍)     | 0.02   | 0.02   | 0.02   |
| 经营性现金流净额(亿元)       | -4.34  | 2.22   | 3.65   |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | -6.75  | 2.96   | 4.53   |
| 经营性现金净流入与负债总额比率(%) | -2.14  | 1.01   | 1.63   |

资料来源：伟驰控股

### (3) 资产质量分析

图表 20. 2016-2018 年末与 2019 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：伟驰控股

跟踪期内，该公司资产总额与上年同期基本持平，2018 年末公司资产总额为 356.89 亿元，同比增长 4.32%。

在流动资产方面，截至 2018 年末该公司流动资产占资产总额的 40.52%，主要由存货、其他应收款、货币资金和一年内到期的非流动资产组成，其中存货 49.80 亿元，以开发成本为主，主要为基础设施建设及安置房建设成本，与上年基本持平；其他应收款 37.75 亿元，主要为往来款，其中对常州西太湖投资发展有限公司的其他应收款余额分别为 13.01 亿元，账龄全部在 1 年以内；货币资金为 15.18 亿元，较上年减少 14.59 亿元，主要是由于 2018 年偿付刚性债务规模较大导致；一年内到期的非流动资产 32.02 亿元，较上年增加 25.27 亿元，主要由于公司对外发放委托贷款转入一年期导致。截至 2018 年末公司向常州西太湖投资发展有限公司、常州慧泽新材料科技有限公司与江苏花博投资发展有限公司等 3 家武进区内国有企业发放委托贷款，规模共计 20 亿元，年化利率均为 7.50%，将于 2019 年 6 月陆续到期。

图表 21. 2018 年末公司其他应收款中欠款金额前五名明细

| 单位名称           | 期末余额<br>(亿元) | 年限       | 占其他应收款总<br>额比例 (%) | 占流动资产总额<br>的比例 (%) |
|----------------|--------------|----------|--------------------|--------------------|
| 常州西太湖投资发展有限公司  | 13.01        | 1 年以内    | 34.21              | 8.99               |
| 常州西太湖房地产开发有限公司 | 6.45         | 2 年以内    | 16.96              | 4.46               |
| 常州苏恒生态建设有限公司   | 6.09         | 2 年以内    | 16.03              | 4.21               |
| 江苏花博投资发展有限公司   | 2.81         | 1 年以内    | 7.39               | 1.94               |
| 常州市兴农建设有限公司    | 1.78         | 2 年以内    | 4.67               | 1.23               |
| <b>全部合计</b>    | <b>30.13</b> | <b>—</b> | <b>79.26</b>       | <b>20.83</b>       |

资料来源：伟驰控股

图表 22. 截至 2018 年末公司对外发放委托贷款明细

| 借款人           | 受托银行     | 借款规模<br>(亿元) | 起始日期       | 终止日期       | 年化利率<br>(%) |
|---------------|----------|--------------|------------|------------|-------------|
| 常州西太湖投资发展有限公司 | 中信银行常州分行 | 4.00         | 2017-12-19 | 2019-06-10 | 7.50        |



| 借款人           | 受托银行     | 借款规模<br>(亿元) | 起始日期       | 终止日期       | 年化利率<br>(%) |
|---------------|----------|--------------|------------|------------|-------------|
| 常州西太湖投资发展有限公司 | 中信银行常州分行 | 6.00         | 2017-12-20 | 2019-06-10 | 7.50        |
| 常州慧泽新材料科技有限公司 | 中信银行武进支行 | 5.00         | 2017-12-27 | 2019-06-25 | 7.50        |
| 江苏花博投资发展有限公司  | 中信银行武进支行 | 5.00         | 2017-12-26 | 2019-06-25 | 7.50        |

资料来源：伟驰控股

该公司非流动资产集中于投资性房地产与其他非流动资产，2018 年末分别占非流动资产的 81.46%和 14.56%。公司投资性房地产主要为公司用于出租的厂房及土地资产，并以公允价值计量，2018 年末投资性房地产余额为 172.90 亿元，较上年小幅减少 0.33 亿元，其中 1.85 亿元来自公允价值变动净损益，2018 年公司处置投资性房地产 2.26 亿元，获得处置收益 73.66 万元。截至 2018 年末公司用于抵押的投资性房地产公允价值为 167.44 亿元，占投资性房地产余额的 96.84%。公司其他非流动资产主要为合作项目，公司与西太湖科技园内部分企业签定合作协议，共同承担或享有合作项目的风险或收益。2018 年末公司其他非流动资产中合作项目余额共 30.89 亿元，占比为 99.93%。

**图表 23. 截至 2018 年末公司其他非流动资产明细**

| 合作项目                | 合作方                  | 期末余额         | 期初余额         |
|---------------------|----------------------|--------------|--------------|
| 常州西太湖科技产业园城镇化改造二期项目 | 常州市慧德建设发展有限公司        | 8.69         | —            |
| 苏澳合作园嘉泽地块项目         | 常州西太湖投资发展有限公司        | 12.25        | —            |
| 后花博文化旅游建设项目         | 江苏花博投资发展有限公司         | 3.97         | —            |
| 常州西太湖中以创新加速器建设二期    | 常州市武进西太湖滨湖城市建设投资有限公司 | 5.99         | —            |
| 石墨烯小镇设计费            | —                    | 0.02         | —            |
| 委托贷款                | —                    | —            | 20.00        |
| 西太湖中以创新加速器建设合作项目    | 常州市武进西太湖滨湖城市建设投资有限公司 | —            | 6.80         |
| <b>合计</b>           | <b>—</b>             | <b>30.92</b> | <b>26.80</b> |

资料来源：伟驰控股

#### (4) 流动性/短期因素

从流动性来看，跟踪期内该公司短期刚性债务规模与占比上升，流动比率和速动比率等流动性指标有所下降。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动比率分别为 151.70%和 141.23%，速动比率分别为 99.35%和 98.30%。从货币资金来看，跟踪期内公司货币资金余额较 2017 年末有所下降，2018 年末及 2019 年 3 月末公司现金比率分别为 15.93%和 28.29%。从应收账款周转情况来看，公司 2018 年末应收账款周转速度由 2017 年末的 15.94 次下降至 8.78 次，公司的应收账款周转压力进一步加大。

**图表 24. 公司资产流动性指标**

| 主要数据及指标     | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年 3 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%)    | 181.27  | 200.83  | 151.70  | 141.23      |
| 速动比率 (%)    | 112.68  | 120.41  | 99.35   | 98.30       |
| 现金比率 (%)    | 49.92   | 45.31   | 15.93   | 28.29       |
| 应收账款周转速度[次] | 45.12   | 15.94   | 8.78    | —           |

资料来源：伟驰控股

在资产受限情况方面，该公司受限资产主要集中于投资性房地产与货币资金，其他

科目资产受限金额较小。截至 2018 年末，公司投资性房地产受限金额共 167.44 亿元，占当期投资性房地产余额的比例为 96.84%，主要用于借款抵押；货币资金受限金额 9.32 亿元，占当期货币资金余额的 61.40%，主要用于承兑保证金与存单质押。总体来看，公司资产受限比例较高，资产流动性偏弱。

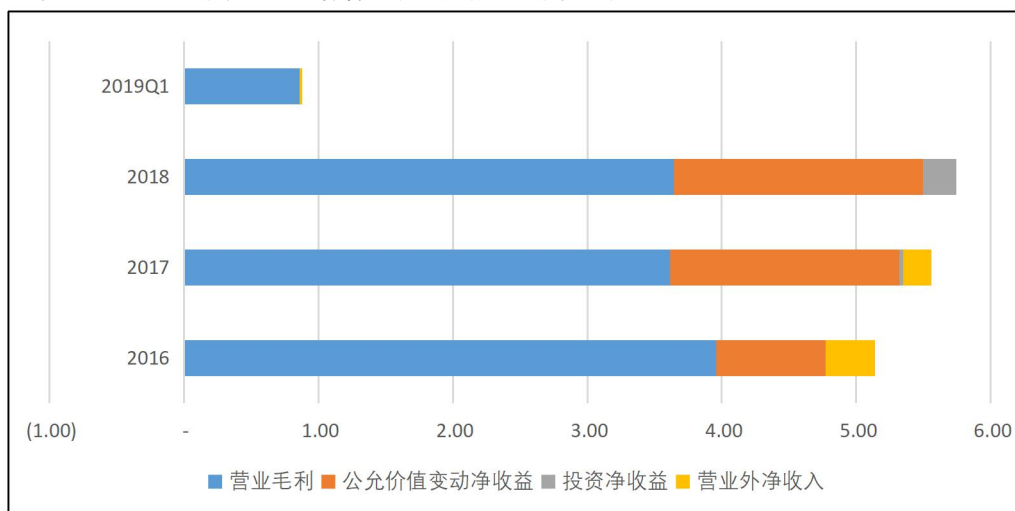
图表 25. 截至 2018 年末公司受限资产情况

| 名称     | 受限金额(亿元) | 受限金额占该科目/资产总额的比例(%) | 受限原因         |
|--------|----------|---------------------|--------------|
| 货币资金   | 9.32     | 61.40               | 用于承兑保证金与存单质押 |
| 其他流动资产 | 5.50     | 76.96               | 理财产品质押       |
| 固定资产   | 0.13     | 5.26                | 用于抵押借款       |
| 无形资产   | 0.10     | 11.28               | 用于抵押借款       |
| 投资性房地产 | 167.44   | 96.84               | 用于抵押借款       |
| 合计     | 182.49   | 51.13               | —            |

资料来源：伟驰控股

### 3. 公司盈利能力

图表 26. 2016 年以来公司利润总额构成情况（单位：亿元）



资料来源：伟驰控股

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于营业毛利与公允价值变动净收益。2018 年公司营业毛利为 3.64 亿元，与上年末基本持平。除主营业务收入外，公司还有一部分委托贷款利息收入和合作项目收益计入其他业务收入，对盈利形成一定的补充，2018 年公司委托贷款利息收入、合作项目收入分别为 1.47 亿元、1.39 亿元，成本分别为 1.26 亿元、1.24 亿元，其中委托贷款利息成本按照公司平均融资成本核算确认。公司期间费用以管理费用为主，2018 年管理费用为 0.60 亿元，较上年减少 0.16 亿元，主要是由于固定资产折旧的减少。由于西太湖科技园管委会在借款利息上对公司给予支持，公司财务费用保持较小规模，2018 年财务费用 0.10 亿元。2018 年公司投资性房地产公允价值变动净收益为 1.85 亿元，处置“武国用（2014）第 048304 号”土地收储和对川荣重工长期股权投资获得资产处置收益 0.23 亿元，对公司当年净利润起到较大的支撑作用。2018 年全年公司实现净利润 3.37 亿元，同比增长 5.92%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 区域经济环境

该公司地处长三角经济圈，区域经济发展水平较高且政府财政实力较强，所处的经济环境较好。

### 2. 外部支持因素

该公司及其部分子公司是西太湖科技产业园的园区企业综合服务提供商，股东支持程度较高，并可获得一定的政府补助收入。

该公司已与多家商业银行建立了合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司合并口径已获得金融机构授信总额为 157.61 亿元，已使用 155.61 亿元。

## 跟踪评级结论

常州市武进区的区位优势明显，经济实力较强，在全国综合实力百强区中长期名列前茅。随着我国宏观经济增长压力加大，武进区经济增速也有所下降，但主导产业及高新技术产业发展较快，经济增速仍保持在较高水平。跟踪期内，西太湖科技园保持较好的经济发展态势，产业结构不断优化，自主创新能力持续提高，园区主导产业集聚效应继续加强，石墨烯小镇等重点项目持续推进。2018 年西太湖科技园进一步加强对外合作发展，中以常州创新园、苏澳合作园等合作项目稳步推进。

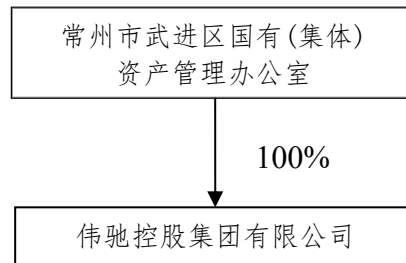
跟踪期内该公司产权状况保持稳定，武进区国资办持有公司 100% 的股权。跟踪期内公司业务收入仍主要来自于基础设施建设、安置房建设、工程施工与厂房出租等业务，其中基础设施及安置房工程建设业务回款情况较为稳定，工程施工业务多个项目集中结算，营业收入增幅较大。同时，公司在建与拟建基础设施、安置房项目较少，从长远来看或将对公司未来收入情况产生影响。

跟踪期内该公司负债规模与财务杠杆仍处于水平较高，公司刚性债务规模较高，债务偿付压力较大。公司对外发放委托贷款、合作项目等规模较大，资金占用较高。公司土地储备较多，但其价值易受武进区土地市场的波动影响，同时公司土地资产抵押比例较高，资产流动性偏弱。此外，公司其他应收款等往来款规模大，加大了公司的资金周转压力。

同时，新世纪评级仍将持续关注：（1）武进区和常州西太湖科技园经济发展情况；（2）该公司负债规模、现金流状况和土地存量及其价值变动；（3）公司资金占用情况等。

附录一：

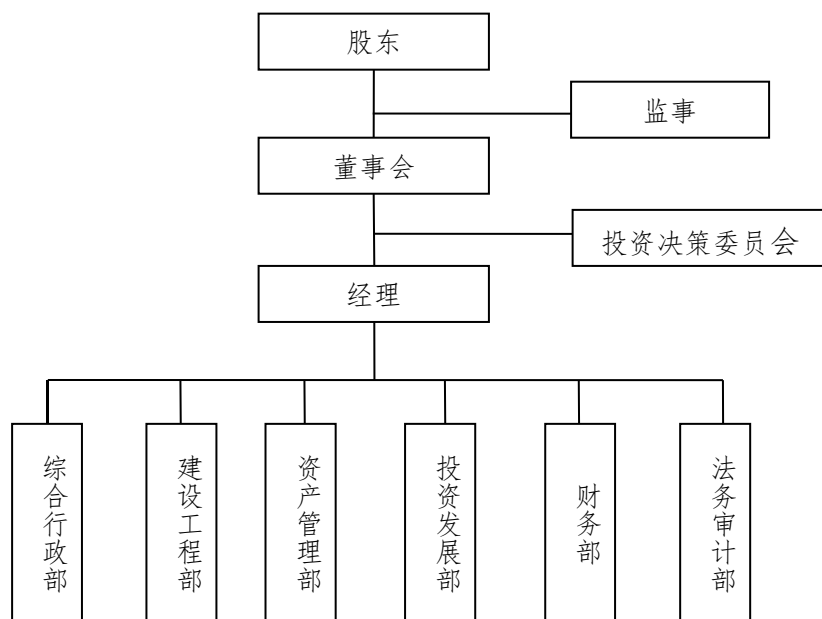
公司与实际控制人关系图



注：根据伟驰控股提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据伟驰控股提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

**附录三：**
**发行人主要财务数据及指标表**

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年<br>第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 资产总额 [亿元]            | 341.88 | 342.11 | 356.89 | 386.96         |
| 货币资金 [亿元]            | 42.05  | 29.88  | 15.18  | 34.81          |
| 刚性债务[亿元]             | 197.12 | 198.83 | 209.28 | 239.09         |
| 所有者权益 [亿元]           | 120.39 | 123.81 | 127.16 | 127.58         |
| 营业收入[亿元]             | 13.24  | 14.51  | 17.70  | 2.81           |
| 净利润 [亿元]             | 2.93   | 3.18   | 3.37   | 0.42           |
| EBITDA[亿元]           | 4.37   | 4.65   | 4.70   | —              |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | -4.34  | 2.22   | 3.65   | -5.44          |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -6.06  | -4.21  | -18.07 | -1.96          |
| 资产负债率[%]             | 64.79  | 63.81  | 64.37  | 67.03          |
| 长短期债务比[%]            | 162.95 | 231.07 | 140.97 | 110.78         |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 61.08  | 62.27  | 60.76  | 53.36          |
| 流动比率[%]              | 181.27 | 200.83 | 151.70 | 141.23         |
| 速动比率 [%]             | 112.68 | 120.41 | 99.35  | 98.30          |
| 现金比率[%]              | 49.92  | 45.31  | 15.93  | 28.29          |
| 利息保障倍数[倍]            | 0.35   | 0.36   | 0.44   | —              |
| 有形净值债务率[%]           | 186.68 | 179.37 | 182.68 | 206.54         |
| 担保比率[%]              | 50.77  | 50.15  | 64.14  | —              |
| 毛利率[%]               | 29.90  | 24.92  | 20.58  | 30.60          |
| 营业利润率[%]             | 27.06  | 28.47  | 24.87  | 17.67          |
| 总资产报酬率[%]            | 1.24   | 1.29   | 1.28   | —              |
| 净资产收益率[%]            | 2.47   | 2.60   | 2.68   | —              |
| 净资产收益率*[%]           | 2.47   | 2.60   | 2.69   | —              |
| 营业收入现金率[%]           | 75.67  | 93.78  | 90.07  | 87.64          |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -6.75  | 2.96   | 4.53   | —              |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%]  | -2.14  | 1.01   | 1.63   | —              |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -16.16 | -2.65  | -17.87 | —              |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -5.13  | -0.90  | -6.43  | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 0.38   | 0.38   | 0.46   | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.02   | 0.02   | 0.02   | —              |

注：表中数据依据伟驰控股经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。



**附录四：**
**各项财务指标的计算公式**

| 指标名称                 | 计算公式                                                             |
|----------------------|------------------------------------------------------------------|
| 资产负债率(%)             | 期末负债合计/期末资产总计×100%                                               |
| 长短期债务比(%)            | 期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%                                          |
| 权益资本与刚性债务比率(%)       | 期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%                                          |
| 流动比率(%)              | 期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%                                           |
| 速动比率(%)              | (期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%                |
| 现金比率(%)              | [期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%                   |
| 利息保障倍数(倍)            | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)             |
| 有形净值债务率(%)           | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%      |
| 担保比率(%)              | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%                                          |
| 毛利率(%)               | 1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%                                           |
| 营业利润率(%)             | 报告期营业利润/报告期营业收入×100%                                             |
| 总资产报酬率(%)            | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%                |
| 净资产收益率(%)            | 报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2×100%                              |
| 营业收入现金率(%)           | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%                                   |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2×100%                      |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2×100%                          |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%     |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)                             |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]                                   |

注 1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注 2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注 3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

**附录五：**
**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级         |       | 含 义                               |
|-------------|-------|-----------------------------------|
| 投<br>资<br>级 | AAA 级 | 发行人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  | 发行人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   | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
|             | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| 投<br>机<br>级 | BB 级  | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
|             | B 级   | 发行人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 | 发行人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  | 发行人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   | 发行人不能偿还债务                         |

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级         |       | 含 义                              |
|-------------|-------|----------------------------------|
| 投<br>资<br>级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
|             | AA 级  | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
|             | A 级   | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
|             | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| 投<br>机<br>级 | BB 级  | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
|             | B 级   | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
|             | CCC 级 | 债券的偿付安全性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券本息。     |
|             | C 级   | 不能偿还债券本息。                        |

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。