

伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第二期）信用评级报告

项目负责人：辜锡波 xbgu@ccxi.com.cn

项目组成员：徐 璐 lxu@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 12 月 10 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]4928D 号

伟驰控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望稳定；本期公司债券的信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年十二月十日

发行要素

| 发行主体 | 本期规模 | 发行期限 | 偿还方式 | 发行目的 |
|------------|----------------------|-----------------------------------|------------------|-----------|
| 伟驰控股集团有限公司 | 不超过 6 亿元 (含 6 亿元) | 5 年期, 附第 3 年发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权 | 每年付息一次, 到期一次还本付息 | 偿还各类融资和贷款 |

评级观点: 中诚信国际评定伟驰控股集团有限公司(以下简称“伟驰控股”或“公司”)主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定; 评定“伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券(第二期)”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了持续增长的区域经济、股东支持力度较强和经营业务多元化, 收入规模不断增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到债务规模不断增大且即期偿债压力上升、受限资产及对外担保规模较大、项目待回购金额较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 伟驰控股(合并口径) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产(亿元) | 342.11 | 356.89 | 526.90 | 568.85 |
| 所有者权益合计(亿元) | 123.81 | 127.16 | 213.10 | 215.50 |
| 总负债(亿元) | 218.31 | 229.73 | 313.80 | 353.34 |
| 总债务(亿元) | 196.95 | 208.36 | 282.77 | 314.56 |
| 营业总收入(亿元) | 14.51 | 17.70 | 23.03 | 19.43 |
| 经营性业务利润(亿元) | 2.24 | 2.36 | 2.35 | 1.94 |
| 净利润(亿元) | 3.18 | 3.37 | 3.68 | 2.41 |
| EBITDA(亿元) | 4.65 | 4.71 | 4.81 | 3.75 |
| 经营活动净现金流(亿元) | 2.22 | 3.65 | 6.84 | 14.95 |
| 收现比(X) | 0.94 | 0.90 | 1.52 | 1.09 |
| 营业毛利率(%) | 24.92 | 20.58 | 16.45 | 18.01 |
| 应收类款项/总资产(%) | 11.97 | 11.31 | 12.97 | 13.56 |
| 资产负债率(%) | 63.81 | 64.37 | 59.56 | 62.12 |
| 总资本化比率(%) | 61.40 | 62.10 | 57.03 | 59.34 |
| 总债务/EBITDA(X) | 42.40 | 44.27 | 58.73 | 62.98* |
| EBITDA 利息倍数(X) | 0.39 | 0.41 | 0.38 | 0.36 |

注: 中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理; 带“*”指标经年化处理。

正面

- 持续增长的区域经济。** 2017~2019 年, 武进区分别实现地区生产总值 2,260.27 亿元、2,380.13 亿元和 2,483.42 亿元, 按可比价格计算, 增速分别为 8.1%、6.8% 和 6.9%, 持续增长的区域经济为公司提供了良好的外部环境。
- 股东支持力度较强。** 公司作为环西太湖(滆湖)片区最重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商, 2019 年在政府大力支持下, 陆续将区域内常州以联西建设发展有限公司和江苏花博投资发展有限公司纳入合并范围, 提高了公司自身实力和在区域建设中的主导地位。
- 经营业务多元化, 收入规模不断增长。** 2017~2019 年及 2020 年 1~9 月, 公司营业收入分别为 14.51 亿元、17.70 亿元、23.03

同行业比较

| 2019 年常州市武进区基础设施投融资企业主要指标对比表(亿元、%) | | | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|------|----------|
| 公司名称 | 总资产 | 所有者权益 | 资产负债率 | 总债务 | 营业总收入 | 净利润 | 经营活动净现金流 |
| 伟驰控股 | 526.90 | 213.10 | 59.56 | 282.77 | 23.03 | 3.68 | 6.84 |
| 滨湖建设 | 367.48 | 144.02 | 60.81 | 213.09 | 14.67 | 0.97 | -39.02 |
| 东方新城 | 432.13 | 155.06 | 64.12 | 261.49 | 16.52 | 1.22 | 0.61 |

注: “滨湖建设”为“常州滨湖建设发展集团有限公司”简称; “东方新城”为“常州东方新城建设集团有限公司”简称。

资料来源: 中诚信国际整理

亿元和 19.43 亿元, 同期净利润分别为 3.18 亿元、3.37 亿元、3.68 亿元和 2.41 亿元。公司业务主要包括基础设施和安置房代建业务、项目施工、物业租赁和其他园区服务。受益于经营业务多元化及资产注入, 公司收入不断增长, 净利润保持稳定。

关注

- 债务规模不断增大, 即期偿债压力上升。** 2017~2019 年及 2020 年 9 月末, 公司总债务分别为 196.95 亿元、208.36 亿元、282.77 亿元和 314.56 亿元, 短期债务/总债务分别为 26.07%、38.95%、49.13% 和 38.31%, 债务规模增长较快, 即期偿债压力上升。
- 受限资产及对外担保规模较大。** 截至 2020 年 9 月末, 公司受限资产合计 228.61 亿元, 且大部分投资性房地产用于抵押, 未来融资能力受限; 对外担保余额为 111.76 亿元, 占公司当期净资产的比重为 51.86%, 需关注或有负债风险。
- 项目待回购金额较大, 对公司款项形成占用。** 截至 2020 年 9 月末, 公司其他应收款中包含应收经营性往来款 70.72 亿元; 此外存货中有 100.62 亿元开发成本尚待结转, 对公司款项形成占用。

评级展望

中诚信国际认为, 伟驰控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- 可能触发评级上调因素。** 地区经济实力显著增强; 公司资本实力得到显著扩充, 展业范围明显扩大, 盈利大幅增长且具有可持续性等。
- 可能触发评级下调因素。** 地方经济环境严重恶化; 公司地位下降, 致使股东及相关各方支持意愿减弱等; 重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化; 再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

发行主体概况

伟驰控股集团有限公司前身为常州市伟驰建设发展有限公司（以下简称“伟驰建设”），由江苏武进经济开发区项目服务中心（以下简称“经开区服务中心”）以货币出资 20,000 万元的形式设立于 2009 年 8 月。2014 年 2 月，经开区服务中心作出股东决定，将其持有的伟驰建设 100%股权转让给常州市武进区国有（集体）资产管理办公室（以下简称“武进国资办”），并将伟驰建设更名为江苏伟驰建设发展有限公司（以下简称“江苏伟驰”）。2014 年 2 月，武进国资办以其所持常州市武进西太湖滨湖城建设投资有限公司（以下简称“西太湖滨湖城”）100%股权增加注册资本 150,000 万元，以货币资金增加注册资本 30,000 万元，江苏伟驰注册资本增至 220,000 万元。2016 年 10 月，武进国资办作出股东决定，同意公司名称更至现名。截至 2020 年 9 月 30 日，公司注册资本和实收资本为 22.00 亿元，武进国资办持有公司 100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

公司作为常州市武进区内重要开发主体之一，主要从事西太湖（滆湖）片区内的基础设施建设、工程施工、安置房工程建设、厂房出租以及投融资等业务。同时，公司是常州市西太湖科技产业园（以下简称“西太湖科技园”）的综合服务商，为园区内企业提供综合运营服务。

本期债券概况

本期债券发行总额为不超过人民币 6 亿元（含 6 亿元），发行期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年付息、不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于偿还各类融资和贷款。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年前三季度，中国经济经历了

因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP 当季同比达到 4.9%，带动前三季度 GDP 同比增长 0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高

位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明一季度或有望出现疫后GDP增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

常州市经济稳定持续发展，产业结构不断优化，财政实力稳步增强

常州市位于江苏省南部，与上海、南京等距相望，与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈。截至2019年末，常州市辖5个市辖区，代管1个县级市，面积4,373平方千米，全市常住人口473.6万人。

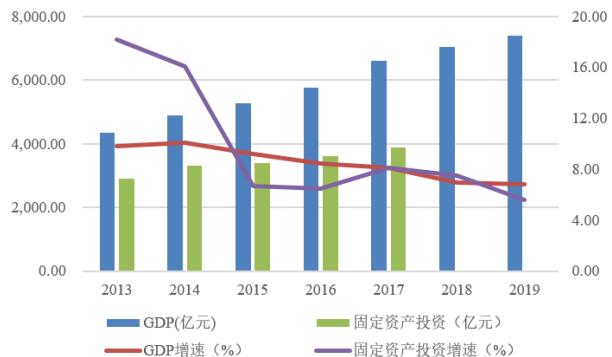
2017~2019年，常州市分别实现地区生产总值(GDP)6,622.3亿元、7,050.3亿元和7,400.9亿元，按可比价计算增长8.1%、7.0%和6.8%。其中，2019年常州市第一产业增加值157.0亿元，同比下降2.0%；第二产业增加值3,529.2亿元，同比增长8.4%；第三产业增加值3,714.7亿元，同比增长5.8%。全市三次产业增加值比例调整为2.1:47.7:50.2。2019年，全市按常住人口计算的人均生产总值达156,390元，按平均汇率折算达22,670美元。常州市民营经济活跃，对经济发展贡献突出，2019年，常州市民营经济完成增加值4,822.4亿元，按可比价计算同比增长7.1%，占地区生产总值的比重为67.6%。

2019年常州市工业经济稳中提质。全年规模以上工业增加值按可比价计算增长9.1%，增速列苏南第一、全省第二。规模以上工业总产值增长9.6%，七大行业产值五增二降，建材、生物医药、机械、冶金、电子行业产值分别同比增长23.2%、14%、12.8%、11%、5.6%，纺织服装和化工行业分别下降6.7%和0.9%。2019年常州市十大产业链¹规模以上工业企业产值增长9.5%，对工业产值增长的贡献率为43.2%，占工业产值的比重为43.4%，提升1.4个百分点。其中新能源产业链增长23.4%、新能源汽车及汽车核心零部件产业链增长18.9%、智能电网产业链增长14.2%、新医药及生物技术产业链增长13.9%。常州智能制造装备产业集群入选首批国家战略性新兴产业集群。工业强基工程项目累计16

¹《常州市十大产业链重点发展产业目录》：轨道交通产业链、汽车及零部件产业链、农机和工程机械产业链、太阳能光伏产业链、碳材料产业链、新医药产业链、新能源产

个、国家制造业单项冠军累计 12 个，数量均居全省第一。

图 1：2013~2019 年常州市经济增长情况



资料来源：常州市统计公报，中诚信国际整理

2020 年 1~9 月，常州市实现地区生产总值 5,356.0 亿元，按可比价计算增长 3.2%，高于全省平均 0.7 个百分点，较上半年提升 1.9 个百分点，增速位列全省第三，排位较上半年提升一位。分三次产业看，第一产业实现增加值 86.5 亿元，增长 0.7%；第二产业实现增加值 2,510.8 亿元，增长 2.9%；第三产业实现增加值 2,758.7 亿元，增长 3.6%。

2020 年前三季度，常州市规模以上工业增加值同比增长 4.4%，较上半年提升 2.4 个百分点。全市 34 个行业大类中，21 个行业产值增速实现正增长，12 个行业产值增速均比上半年高 5.0 个百分点以上。七大主要行业中，生物医药行业同比增长 20.7%，连续 5 个月保持产值两位数增长；机械行业扩能增产整体规模稳步提升，同比增长 7.0%，其中工程机械制造企业累计完成工业总产值 210.3 亿元，同比增长 19.5%，增幅达 2019 年以来最高；建材行业产值增速今年首次实现由负转正，同比增长 0.2%。生物医药、机械和建材三大行业合计贡献规模以上工业产值增量九成以上。

固定资产投资方面，2020 年 1~9 月，常州市固定资产投资同比增长-2.5%，较上半年提升 4.7 个百分点。其中，工业投资同比增长-30.3%，较上半年提升 1.7 个百分点；服务业投资同比增长 23.7%，较上半年提升 7.6 个百分点。基础设施投资加大恢

复，同比增长 1.7%，较上半年提升 3.7 个百分点。房地产开发投资持续高位运行，完成投资 896.2 亿元，同比增长 36.7%；商品房新开工面积 942.7 万平方米，同比增长 20.2%。

随着经济平稳较快发展，常州市财政保障能力进一步加强。2017~2019 年，常州市分别完成一般公共预算收入 518.8 亿元、560.3 亿元和 590.0 亿元，同比分别增长 8.0%、8.0% 和 5.3%，其中分别完成税收 431.1 亿元、489.4 亿元和 501.6 亿元，同比分别增长 12.6%、10.4% 和 2.5%，占当年一般公共预算收入比重超过 83.0%，财政收入质量较好。2017~2019 年，常州市一般公共预算支出分别为 551.86 亿元、598.48 亿元和 653.7 亿元，同比分别增长 8.6%、6.8% 和 9.9%。2019 年，常州市财政平衡率 90.26%，保持较高水平，为改善民生、促进经济转型等提供了相对稳定的资金保障。

2020 年 1~9 月，常州市完成一般公共预算收入 458.5 亿元，同比增长 4.0%，较上半年提升 3.5 个百分点，增速位列全省第一；其中税收收入 396.0 亿元，同比增长 3.0%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 86.4%。财政支出更加惠及民生，全市一般公共预算支出 528.5 亿元，同比增长 5.0%，高于一般公共预算收入 1.0 个百分点，其中用于教育、文化旅游体育与传媒、卫生健康的支出同比分别增长 13.2%、64.2% 和 11.3%。

表 1：2017~2020 年 9 月常州市主要财政指标（亿元、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~9 |
|----------|--------|----------|----------|----------|
| 一般公共预算收入 | 518.80 | 560.33 | 590.0 | 458.5 |
| 其中：税收收入 | 431.36 | 489.38 | 501.6 | 396.0 |
| 一般公共预算支出 | 551.86 | 598.48 | 653.7 | 528.5 |
| 政府性基金收入 | 777.93 | 974.17 | 1,062.25 | -- |
| 政府性基金支出 | 864.20 | 1,103.02 | 1,201.83 | -- |
| 财政平衡率 | 94.01 | 93.63 | 90.26 | 86.75 |

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：常州市财政局、常州市统计局，中诚信国际整理

地方政府债务方面，截至 2019 年末，常州市地方政府债务余额 1,006.84 亿元，其中一般债务 387.91 亿元，专项债务 618.93 亿元，债务率（地方

政府债务余额/地方综合财力)为60.54%。

总体来看,常州市区位优势良好,近年来经济及财政持续稳定增长,为当地城市基础设施建设提供了良好的外部条件。

武进区地理位置优越,在常州市各区县中经济总量排名前列,经济平稳增长,综合经济实力较强;公司所在西太湖(滆湖)片区优越的地理位置、生态环境和产业优势,为公司发展提供了优良条件

武进区隶属于江苏省常州市,地处江苏省南部,濒太湖,衔滆湖,东邻江阴、无锡,南接宜兴,西毗金坛、丹阳,北接常州天宁区、钟楼区、新北区。武进区区域总面积1,066平方公里,下辖11个镇、5个街道、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,截至2019年末,常住人口145.38万。

图2:近年来武进区经济发展情况



资料来源:武进区国民经济和社会发展统计公报,中诚信国际整理

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。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。2019年末武进区规模以上工业企业共1,846家,完成规模以上工业企业总产值4,256.82亿元,同比增长8.0%,其中,十大产业链完成产值1,566.44亿元,同比增长4.8%。受益于良好的工业基础,近年来武进区经济持续增长。2017~2019年,武进区分别实现地区生产总值2,260.27亿元、2,380.13亿元和2,483.42亿元,按可

比价格计算,增速分别为8.1%、6.8%和6.9%。固定资产投资方面,武进区固定资产投资总体平稳,注重投资结构优化,2019年固定资产投资比上年增长5.3%。

近年来,武进区财政收入持续增长,2017~2019年,武进区一般公共预算收入分别为163.75亿元、178.48亿元和187.51亿元,同期税收收入占比分别为86.99%、88.41%和85.97%,税收占比比较高,对财政形成有力支撑。政府基金收入方面,2017~2019年,武进区政府基金收入分别为165.19亿元、157.79亿元和175.60亿元。财政支出方面,2017年~2019年,武进区一般预算支出分别156.56亿元、168.00亿元和178.75亿元。2020年1~9月,武进区实现一般公共预算收入145.80亿元,同比增长4.6%。

表2:近年来武进区财政收入支出情况(亿元、%)

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 163.75 | 178.48 | 187.51 | 145.80 |
| 其中:税收收入 | 142.45 | 157.80 | 161.21 | -- |
| 非税收收入 | 21.30 | 20.68 | 26.30 | -- |
| 政府性基金收入 | 165.19 | 157.79 | 175.60 | -- |
| 一般公共预算支出 | 156.56 | 168.00 | 178.75 | -- |
| 政府性基金支出 | 172.56 | 180.90 | 203.41 | -- |
| 财政平衡率 | 104.59 | 106.24 | 104.90 | -- |

资料来源:武进区统计局,中诚信国际整理

财政收支平衡方面,2017~2019年武进区政府财政收支平衡率(一般预算收入/一般预算支出)分别为104.59%、106.24%和105.90%,财政平衡情况较好。

常州西太湖科技产业园(以下简称“西太湖产业园”)成立于2013年,辖区面积68.99平方公里(含滆湖水域14平方公里),2015年获批筹建省级高新区。西太湖产业园园区有国内最大的花博会主展区——中国花博园,西太湖(滆湖)拥有14公里黄金水岸线,自2011年筹备花博会以来,交通、景观等基建投入超过100亿元,建成了“三纵四横”的城市主干道。

2019年西太湖产业园实现国内生产总值94亿元,同比增长8%;一般预算收入为13亿元。2019年西太湖产业园在江苏省级经济开发区综合评价

中排名第 31 位、27 家省级高新区中排名第 7 位。

西太湖产业园新兴产业发达，园区内石墨烯小镇是江苏省首批且唯一的产业特色小镇，全年相关产业产值超 30 亿元；园区医疗健康产业发达，2015 年获批建设省级医疗旅游先行区，成功创建了国家医疗器械国际创新园、国家医药外贸转型升级基地；园区内西太湖影视产业基地是国内领先的内景基地之一。此外，西太湖产业园园区内设有中以常州创新园、苏澳合作园等创新合作实验园区，对外合作活跃，园区内累计吸引日韩、欧美等外资企业超过 50 家。

整体来看，武进区地理位置优越，在常州市各区县中经济总量较大，经济平稳增长，综合经济实力较强；公司所在西太湖（滆湖）片区优越的地理位置、生态环境和产业优势，为公司发展提供了优良条件。

区域内平台情况

武进区内各平台职能定位明确，业务划分较为清晰

截至 2020 年 9 月末，常州市武进区主要平台包括江苏武进经济发展集团有限公司（以下简称“武进经发”）、常州滨湖建设发展集团有限公司（以下简称“滨湖建设”）、江苏先行控股集团有限公司（以下简称“先行控股”）、常州东方新城建设集团有限公司（以下简称“东方新城”）和公司，具体信息如下表所示。

表 3：常州市武进区主要平台及其职能作用

| 平台名称 | 职能作用 |
|------|--------------------------------|
| 伟驰控股 | 环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商 |
| 武进经发 | 武进区市政建设及公用事业运营主体 |
| 滨湖建设 | 武进高新区市政建设及配套项目投融资主体 |
| 先行控股 | 武进区交通产业投资建设主体 |
| 东方新城 | 常州经开区区级的基础设施建设、土地整理和安置房建设主体 |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2019 年以来，根据武进区政府关于国企改革的相关意见，公司获得较多国有资产注入。2019 年 11 月，武进区财政局批准将江苏武进经济开发区项目

服务中心持有的常州以联西建设发展有限公司（以下简称“以联西”）100%股权无偿划转至公司。以联西负责环西太湖片区“烯望家园”安置房项目建设，且持有西太湖影视基地 240 亩土地及附属建筑物产权，预计未来将形成代建收入及影视城租赁收入。2019 年 12 月，经武进区财政局批准，公司以 7.70 亿元协议收购取得江苏武进经济发展有限公司和常州西太湖投资发展有限公司分别持有的江苏花博投资发展有限公司（以下简称“花博投资”）30% 和 40% 股权。花博投资名下持有中国第八届花博会保留建筑群，且自 2011 年起负责花博会展区配套建设项目建设，项目总投资约 40.52 亿元（含利息），花博投资与委托方西太湖科技产业园管委会签署项目收购协议，后者自 2013 年至 2025 年分 12 年，前 6 年每年支付回购款 2 亿元，后 6 年每年支付回购款 4.75 亿元回购上述项目。实际执行中，西太湖科技产业园管委会在 2019 年花博投资纳入公司合并范围后正式验收并开展回购，预计未来将给公司带来可观的代建工程收入及回款。中诚信国际认为，上述资产整合进一步提升了公司在环西太湖（滆湖）片区的主导地位，并对公司未来收入及利润形成重要补充，中诚信国际将持续关注公司资产整合、资产盘活及资金回笼情况。

总的来看，武进区各主要平台的职能分工较为明确，不存在明显的竞争关系。公司作为环西太湖（滆湖）基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在片区开发及运营中处于主导地位，能够得到当地政府的大力支持。

业务运营

公司业务主要由代建工程、工程施工、代建安置房、租金收入和其他园区综合服务业务板块构成，运营区域以西太湖（滆湖）片区为主，2017~2019 年，公司分别实现营业收入 14.51 亿元、17.70 亿元和 23.03 亿元，其中代建工程、工程施工及代建安置房业务占比合计分别为 79.36%、68.33% 和 74.11%，系公司主要收入来源。2020 年 1~9 月，公

司营业收入为 19.43 亿元。

表 4：公司主要板块收入及占比（万元、%）

| | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020.9 | |
|-----------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 代建工程 | 68,932.04 | 47.50 | 35,922.33 | 20.29 | 70,305.83 | 30.53 | 77,669.90 | 39.97 |
| 工程施工 | 26,303.29 | 18.13 | 60,157.68 | 33.98 | 51,445.47 | 22.34 | 49,884.43 | 25.67 |
| 代建安置房 | 19,918.47 | 13.73 | 24,887.41 | 14.06 | 48,893.19 | 21.23 | 40,807.14 | 21.00 |
| 物业出租 | 17,675.88 | 12.18 | 18,667.49 | 10.54 | 19,635.79 | 8.53 | 14,064.48 | 7.24 |
| 项目管理 | 2,809.75 | 1.94 | 3,021.41 | 1.71 | 3,150.47 | 1.37 | 2,387.90 | 1.23 |
| 水电销售 | 3,008.02 | 2.07 | 3,297.82 | 1.86 | 3,731.28 | 1.62 | 2,610.24 | 1.34 |
| 物业管理 | 811.84 | 0.56 | 2,322.75 | 1.31 | 2,264.05 | 0.98 | 717.81 | 0.37 |
| 旅游景点 | 156.89 | 0.11 | 152.21 | 0.09 | 165.52 | 0.07 | 12.12 | 0.01 |
| 其他业务 | 5,489.39 | 3.78 | 28,603.24 | 16.16 | 30,675.46 | 13.32 | 6,171.74 | 3.18 |
| 合计 | 145,105.57 | 100.00 | 177,032.33 | 100.00 | 230,267.05 | 100.00 | 194,325.77 | 100.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在武进区西太湖产业园及周边地区的基础设施建设中地位突出，部分重大项目已陆续形成回款，但整体代建业务回款较慢，对资金造成占用，且其在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求

公司代建工程板块运营主体为公司本部及子公司西太湖滨湖城。公司作为环西太湖（滆湖）地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，以“委托代建”的形式接受政府及其他委托方的委托，根据政府年度投资项目计划，对环西太湖（滆湖）地区范围内的政府公益项目、市政、道路、污水管网、绿化工等基础设施及公共配套设施开展建设，同时地方政府根据竣工进度及资金安排对相关项目进行回购。2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司工程建设板块收入分为 6.89 亿元、3.59 亿元、7.03 亿元和 7.77 亿元，受工程建设项目建设及验收进度以及花博投资于 2019 年并表等因素影

响，板块收入波动较大。

截至 2020 年 9 月末，公司已完工代建工程项目累计投资 102.70 亿元，其中，西太湖整治保护工程总投资 53.85 亿元、花博会一级开发及配套项目总投资 37.61 亿元（该项目系西太湖产业园管委会委托花博投资为第八届中国花博会建设项目，2019 年 12 月在公司取得花博投资 70% 股权后纳入公司合并报表范围。花博投资与西太湖产业园管委会签订项目投资建设与转让收购协议书，该项目回购期为 12 年，西太湖产业园管委会将视自身财力情况，分期支付回购款）。截至 2020 年 9 月末，公司已完工代建项目共收到回款 49.76 亿元，其中 2019 年收到回款 7.24 亿元。公司代建项目均与委托方签订回购合同，但多数已完工项目尚未收到回款，对资金造成一定占用，中诚信国际将持续关注公司已完工代建项目的回款情况。

表 5：截至 2020 年 9 月末公司代建工程板块已完工项目投资及回款情况（万元）

| 项目 | 竣工日期 | 总投资 | 已回款 | 是否签订回购合同 |
|------------------|---------|------------|------------|----------|
| 腾龙路改造 | 2012.9 | 23,000.00 | 25,285.00 | 是 |
| 西湖整治保护工程 | 2011.12 | 538,500.00 | 430,900.00 | 是 |
| 邻里公园及周边景观提升工程 | 2016.12 | 600.00 | -- | 是 |
| 防洪大包围 | 2016.12 | 49,700.00 | -- | 是 |
| 西湖大道 | 2016.9 | 10,830.00 | -- | 是 |
| 石墨烯科技产业园东侧景观提升工程 | 2016.12 | 820.00 | -- | 是 |
| 祥云路北延工程 | 2016.11 | 2,138.50 | -- | 是 |

| | | | | |
|---------------|---------|---------------------|-------------------|----|
| 禾香路东延 | 2016.11 | 960.00 | -- | 是 |
| 健康城孵化平台展厅 | 2016.11 | 600.00 | -- | 是 |
| 创森景观工程 | 2017.5 | 1,700.00 | -- | 是 |
| 职工宿舍北区电力工程 | 2017.4 | 1,200.00 | -- | 是 |
| 职工宿舍北区装修 | 2017.3 | 6,000.00 | -- | 是 |
| 塔下村安置区配套工程 | 2017.3 | 1,200.00 | -- | 是 |
| 影视基地改造维修 | 2017.3 | 1,630.00 | -- | 是 |
| 蠡河中心公园 | 2017.12 | 1,400.00 | -- | 是 |
| 石墨烯大楼装修 | 2017.12 | 2,000.00 | -- | 是 |
| 清水工程 | 2017.12 | 1,500.00 | -- | 是 |
| 智慧园公共服务平台二期装修 | 2017.12 | 4,500.00 | -- | 是 |
| 兰香路东延 | 2017.12 | 2,559.00 | -- | 是 |
| 花博会一级开发及配套 | 2013.9 | 376,133.62 | 41,415.00 | 是 |
| 合计 | -- | 1,026,971.12 | 497,600.00 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目为石墨烯小镇片区开发一期道路、石墨烯小镇内景观绿化工程、中波塔迁建项目以及西太湖大道生态林地（东西侧），上述项目拟投资总额为9.11亿元，截至2020年9月末已投资2.74

亿元，未来仍需6.37亿元的资本投入，其中2020年四季度、2021年及2022年分别计划投入0.50亿元、3.30亿元和0.55亿元。

表6：截至2020年9月末公司工程建设板块在建项目情况（万元）

| 项目 | 拟投资 | 已投资 | 开工日期 | 拟竣工日期 | 2020年10~12月拟投入 | 2021年拟投入 | 2022年拟投入 |
|----------------|------------------|------------------|---------|---------|-----------------|------------------|-----------------|
| 石墨烯小镇片区开发一期道路 | 13,340.00 | 1,700.00 | 2019.12 | 2021.12 | 1,600.00 | 10,040.00 | 0.00 |
| 石墨烯小镇内景观绿化工程 | 34,253.00 | 2,000.00 | 2019.12 | 2025.12 | 1,500.00 | 5,000.00 | 5,500.00 |
| 中波塔迁建 | 40,000.00 | 23,500.00 | 2019.1 | 2021.12 | 1,500.00 | 15,000.00 | 0.00 |
| 西太湖大道生态林地（东西侧） | 3,500.00 | 150.00 | 2020.6 | 2021.6 | 350.00 | 3,000.00 | 0.00 |
| 合计 | 91,093.00 | 27,350.00 | -- | -- | 4,950.00 | 33,040.00 | 5,500.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拟通过自筹资金开展果香路（西太湖大道-凤苑路）项目以及常州石墨烯科技产业园东侧地块道路项目建设，拟投资总额为1.53亿元，分别将于2020年12月及2021年3月开工建设。

整体来看，公司在武进区西太湖产业园及周边地区的基础设施建设中地位突出，部分重大项目已陆续形成回款，但公司代建业务的部分项目回款速度较慢，对资金造成占用；此外，公司在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求，中诚信国际将对公司工程建设项目回款及资金平衡情况保持关注。

公司工程施工业务资质较为齐全，工程回款进度较及时，是公司收入的重要补充

公司工程施工业务经营主体为子公司常州华

表7：公司工程建设板块拟建项目情况（万元）

| 项目 | 拟投资额 | 拟开工日期 | 拟竣工日期 | 资金来源 |
|--------------------|------------------|---------|--------|------|
| 果香路（西太湖大道-凤苑路） | 12,800.00 | 2020.12 | 2023.6 | 自筹 |
| 常州石墨烯科技产业园东侧地块道路工程 | 2,500.00 | 2021.3 | 2022.6 | 自筹 |
| 合计 | 15,300.00 | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

北建筑有限公司（以下简称“华北建筑”），主要展业范围集中在江苏省内，以公开招投标的形式接受招标人的委托，从事工程施工业务。项目中标后，公司根据自身生产技术和管理水平，成立项目部，制订项目的目标成本，并将合同金额与目标成本差额作为本项目的目标利润额。

公司的工程施工业务采用完工百分比法确认收入和成本，在合理估算项目总收入和总成本的基础上按完工进度结转当年度已完工的收入和成本。委托方对项目完成进度定期确认并根据协议约定比例支付相应款项，所有项目资金在各项目专户管

理和核算。华北建筑目前拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包叁级、消防设施工程专业承包叁级和机电设备安装工程专业承包叁级等资质。2017~2019年及2020年1~9月，公司工程施工业务收入分别为2.63亿元、6.02亿元、5.14亿元和4.99亿元，受项目进度影响，近年来收入呈波动态势。

2020年三季度随着沛县科技创业园二期、湖滨佳苑项目和吴江金水岸项目的完工，公司主要已完工施工项目合同造价总计25.26亿元，截至2020年9月末已回款20.15亿元，回款进度较好。

表8：截至2020年9月末公司已完工工程施工业务经营情况（万元）

| 项目名称 | 开工日期 | 竣工日期 | 合同造价 | 截至2020年9月末已回款 |
|-----------|---------|---------|-------------------|-------------------|
| 郑州日产厂房、车间 | 2015.2 | 2016.5 | 9,118.58 | 9,118.58 |
| 岸头佳园 | 2015.1 | 2017.1 | 7,256.09 | 7,256.09 |
| 空港安置小区 | 2013.3 | 2015.6 | 15,021.27 | 14,686.59 |
| 顺园九村 | 2013.3 | 2015.12 | 7,405.76 | 7,384.83 |
| 田家炳高级中学 | 2014.12 | 2015.10 | 2,405.64 | 2,405.64 |
| 五项道路 | 2014.12 | 2016.8 | 2,204.00 | 1,572.70 |
| 市政BT | 2015.4 | 2016.12 | 30,000.00 | 16,400.68 |
| 绿地香奈项目 | 2017.5 | 2020.1 | 26,981.00 | 23,184.89 |
| 沛县科技创业园二期 | 2017.5 | 2020.8 | 120,000.00 | 94,235.61 |
| 湖滨嘉园项目 | 2018.9 | 2020.7 | 22,502.00 | 21,207.48 |
| 吴江金水岸项目 | 2017.5 | 2020.7 | 9,700.00 | 4,011.85 |
| 合计 | -- | -- | 252,594.34 | 201,464.94 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年及2020年1~9月，公司新签施工合同金额分别为1.36亿元和13.46亿元，分别为礼嘉项目1.16亿元、西太湖北部片区污水支管网工程0.20亿元和宜兴袁桥路南侧、东氿大道东侧项目1.59亿元和商业智能驾驶研发认证中心项目11.87亿元。此外，沛县智能化纺织新城项目5.00亿元及新沂经济技术开发区乡镇经济产业园项目5.00亿元合同已在洽谈，即将签约。截至2020年9月末，公司在建工程施工业务合同价总计2.75亿元，预计分别将于2021年1月和2023年3月完工；拟建项目为公司与常州天宁建设发展集团有限公司合作开发的商业智能驾驶研发认证中心项目，合同总造价为

11.87亿元，项目建设周期为2020年11月至2022年11月，目前该项目前期保证金等已到位，进入项目设计阶段。

表 9：截至 2020 年 9 月末公司工程施工业务在建及拟建项目情况（万元）

| 项目名称 | 开工日期 | 拟竣工日期 | 合同价 | 项目进度介绍 |
|-------------------------------|---------|---------|------------|-----------------------------|
| 在建项目 | | | | |
| 武进区礼嘉镇礼百路东侧、百兴路南侧、礼毛路以西地块开发项目 | 2019.8 | 2021.1 | 11,564 | 工程进度接近 70% |
| 宜兴袁桥路南侧、东氿大道南侧项目 | 2020.5 | 2023.3 | 15,935 | 工程进度接近 10% |
| 拟建项目 | | | | |
| 商业智能驾驶研发认证中心项目 | 2020.11 | 2022.11 | 118,662.78 | 前期保证金等已到位，筹备工作基本完毕，进入项目设计阶段 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司工程施工业务资质较为齐全，项目回款进度较为及时，是公司主营业务收入的重要补充。

公司负责环西太湖片区安置房建设，职能定位突出，已完工项目的销售和回购进度较为顺利，但公司安置房储备项目较少，未来板块收入存在不确定性

公司作为环西太湖（滆湖）地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，根据政府下达的计划对区域内安置房项目开展建设。公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，具体项目建设由公司自行招标建设负责实施。公司的安置房业务分为政府回购模式和定向销售模式。政府回购模式下，公司与主管部门等签订协议书，由公司负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目交付政府部门，经双方验收合格后，签

订协议书，政府部门按照实际工程建设成本的一定比例进行回购，一般回购比例为实际建设成本的 1.13 倍左右，回购资产来源为财政预算支出，回购金额与成本之间的差额为主要利润来源。定向销售模式下，公司负责项目的融资、建设，工程竣工后，并向被拆迁户定向销售，销售收入与成本之间的差额为主要利润来源。

2017~2019 年及 2020 年前三季度，公司安置房建设业务收入分别为 1.99 亿元、2.49 亿元、4.89 亿元和 4.08 亿元。项目回款及销售方面，截至 2020 年 9 月末，公司政府回购模式安置房建设项目总投资 16.91 亿元，预计可形成 19.12 亿元回款，已回购金额 17.60 亿元；塔下安置区项目为向被拆迁居民定向销售项目，该项目总投资规模 9.58 亿元，截至 2020 年 9 月已对外销售并确认收入 3.81 亿元。

表 10：公司已完工安置房建设项目介绍（万元）

| 项目名称 | 委托方 | 竣工日期 | 总投资额 | 回款方式 | 截至 2020 年 9 月末已销售/回款 |
|-----------|-----------------|---------|-------------------|------|----------------------|
| 湖滨花苑 | 武进外向型农业综合开发区管委会 | 2006.12 | 19,459.92 | 政府回购 | 22,384.06 |
| 聚新家园 C 地块 | 江苏武进经济开发区管委会 | 2012.12 | 48,668.28 | 政府回购 | 54,525.04 |
| 长汀新农村 | 江苏武进经济开发区管委会 | 2014.12 | 28,454.54 | 政府回购 | 15,820.00 |
| 聚新家园 E 地块 | 江苏武进经济开发区管委会 | 2014.12 | 72,543.43 | 政府回购 | 83,311.09 |
| 塔下安置区 | 常州西太湖科技产业园管委会 | 2017.3 | 95,800.00 | 定向销售 | 38,137.50 |
| 合计 | -- | -- | 264,926.17 | -- | 214,177.69 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述已完工项目外，公司在建安置房项目为常州西太湖科技产业园管委会委托代建的“烯望家园”项目，该项目 2019 年随着以联西股权划转纳入公司合并报表范围，总投资规模约 20.61 亿元，截

至 2020 年 9 月末已投资 18.00 亿元，拟于 2020 年底竣工。截至 2020 年 9 月末，公司暂无拟建安置房项目。

中诚信国际认为，公司承担了环西太湖（滆湖）

片区的安置房建设职能，地位较为突出；已完工项目的销售和回购进度较为顺利，但公司安置房储备项目较少，长期来看，板块收入存在不确定性。

公司自营物业出租率较高，能带来稳定的收入，且随着以联西及花博投资的资产注入，预计未来租金收入将进一步提升；其他园区服务业务亦对营业收入形成有力补充；但公司在建及拟建自营物业规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力

公司是西太湖科技园的综合服务提供商，为园

区内企业提供厂房租赁、项目管理、水电销售和物业管理等服务。

为支持片区内高科技企业的发展，公司自建厂房、职工宿舍和办公楼等相关物业，并出租给符合相关发展条件的企业和职工使用。近三年及一期，公司出租业务收入分别为 1.77 亿元、1.87 亿元、1.96 亿元和 1.41 亿元，得益于可出租面积的扩大及园区内企业进驻数量上升，近年来租金收入呈逐年增长趋势。

表 11：公司自持租赁物业经营情况（平方米、万元）

| 自持物业名称 | 可出租面积 | 2017 年租金收入 | 2018 年租金收入 | 2019 年租金收入 | 2020 年 1-9 月租金收入 |
|---------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 标准厂房-1 | 23,157.11 | 555.77 | 555.77 | 555.77 | 416.83 |
| 石墨烯一期 | 63,540.32 | 1,524.97 | 1,524.97 | 1,524.97 | 1,143.73 |
| 石墨烯二期 | 170,308.72 | 4,104.00 | 4,104.00 | 4,104.00 | 3,392.36 |
| 标准厂房-2 | 15,612.80 | 374.71 | 374.71 | 374.71 | 281.03 |
| 标准厂房-3 | 102,684.29 | 552.41 | 887.05 | 1,326.72 | 1,386.24 |
| 北部标准厂房二期 | 6,234.60 | 83.81 | 68.07 | 104.66 | 52.33 |
| 健康城孵化平台 1.2 期 | 52,072.00 | 1,249.73 | 1,249.73 | 1,249.73 | 935.32 |
| 健康城孵化平台一期 | 149,666.19 | 3,591.99 | 3,591.99 | 3,591.99 | 2,688.31 |
| 智慧园公共服务平台 | 140,000.00 | 3,319.04 | 3,319.04 | 3,319.04 | 2,013.09 |
| 威世特 | 7,797.83 | 227.61 | 240.62 | 481.24 | 80.20 |
| 卡迈锡厂房 | 17,867.58 | 1,112.10 | 1,002.40 | 1,016.31 | 592.85 |
| 湖滨二号公共服务中心 | 6,141.72 | 14.29 | 14.29 | 28.57 | 14.29 |
| 牛津公学 | 61,961.00 | 575.39 | 930.30 | 1,096.89 | -- |
| LYCORED 定向厂房 | 6,635.71 | 128.92 | 128.92 | 128.92 | 101.53 |
| 商办综合楼 | 26,979.22 | 238.10 | 333.33 | 333.33 | 35.71 |
| 影视基地房屋 | 57,000.00 | -- | -- | -- | 521.14 |
| 花博园场馆、展馆 | 111,001.00 | -- | -- | -- | -- |
| 零星 | 4,670.34 | 23.05 | 342.31 | 398.96 | 409.52 |
| 合计 | 1,023,330.43 | 17,675.88 | 18,667.49 | 19,635.79 | 14,064.48 |

注：1、影视基地房屋为以联西名下物业，2019 年末随以联西纳入公司合并报表范围；2、花博园场馆、展馆为花博投资名下物业，2019 年末随花博投资纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 9 月末，公司可供出租物业面积合计 102.33 万平方米，出租率在 90% 以上，入驻企业主要分属石墨烯产业、医疗健康产业、文化旅游产业和电子商务产业等，包括江苏德源材料科技有限公司、江苏安特尔医疗科技有限公司、威世特汽车部件（常州）有限公司、国药集团基因科技有限

公司、卡迈锡汽车紧固件（中国）有限公司等。公司物业租赁业务主要分为两种模式，一是通过与承租规模较大的企业签订协议，根据承租方提出的要求建设定制厂房，建成后根据公司的投资规模测算合理回报率制定相应的租金标准，其中卡迈锡厂房租金标准为 49.77 元/月/平方米，威世特一期厂房和

二期厂房租金标准分别为 20 元/月/平方米和 30 元/月/平方米；二是将部分物业出租给常州市滨湖生态城建设有限公司（以下简称“滨湖生态城”，与公司为同一控制人下的关联企业），再由滨湖生态城转租给中小型租户，租赁款项由租赁单位按合同约定按月、按季或半年度缴入公司账户。

2019 年，随着以联西和花博投资纳入公司合并报表范围，公司新增影视基地及花博园场馆、展馆等租赁物业。其中，西太湖影视基地位于西太湖畔，占地面积 240 亩，内外景建筑面积 15 万平方米，该物业注入公司名下后，将由公司与西太湖产业园管委会签订租赁使用协议，2020 年预计可形成租赁收入 0.12 亿元；花博园场馆、展馆系中国第八届花博会保留建筑群，区域环境优美，地理位置优越。纳入公司合并范围前，西太湖产业园管委会已将花博园展区非职能部门分流，将有效减少运营成本和费用；未来公司拟通过将现有场馆改造为度假酒

店、度假街区、未来主题演艺、科技体验商业和自然展馆等功能形态，盘活相关资产，中诚信国际将持续关注后续资产盘活的具体进展及其实施效果；另一方面，公司 2019 年预付 40.70 亿元全款购买西太湖区域的 10 宗商服及住宅用地（约 577.87 亩），均价约 700 万元/亩（近期该区域的成交地价为 1,700 万元/亩），拟通过在花博园片区打造高品质湖景住宅，平衡花博场馆改造费用。

在建及拟建物业方面，公司目前拟用于自持出租的在建物业总投资 7.59 亿元，截至 2020 年 9 月末已投资 2.81 亿元，将于 2020~2021 年陆续竣工，完工后可供出租面积约为 16.97 万平方米，预计每年将形成 0.43 亿元的租金收入。公司拟建项目为西太湖培训中心，该项目拟投资额为 9.05.00 亿元，完工后可出租面积为 6.21 万平方米，预计未来每年可实现租金收入 0.81 亿元。

表 12：截至 2020 年 9 月末公司在建及拟建自持物业情况（平方米、万元）

| 在建物业名称 | 可出租面积 | 总投资额 | 已投资额 | 项目周期 | 预计每年租金收入 |
|-------------------|----------------|---------------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 石墨烯小镇国际合作区（中以创新村） | 120,000 | 50,319.60 | 18,000.00 | 2019-2021 | 3,024.00 |
| 中以创新园国际创新村二期 | 39,680 | 15,680.00 | 1,560.00 | 2020-2021 | 1,000.00 |
| 汽车零部件制造项目 | 9,986 | 9,875.00 | 8,500.00 | 2019-2020 | 252.00 |
| 合计 | 169,666 | 75,874.60 | 4,080.00 | -- | 4,276.00 |
| 拟建物业名称 | 可出租面积 | 拟投资额 | 已投资额 | 项目周期 | 预计每年租金收入 |
| 西太湖培训中心 | 62,060 | 90,541.44.00 | -- | 2020.10-2022.9 | 8,148.73 |
| 合计 | 62,060 | 90,541.44.00 | -- | -- | 8,148.73 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目管理业务由本部负责经营，主要为武进区内其他公共事业经营及建设主体进行相关公共事业及收费项目的管理，并收取一定的管理费用，主要包括绿化养护、管网养护和工程项目管理等。公司每年与相关业务方签订项目管理合同，约定收费标准，每季度结算一次，结算方式为银行转账结算。公司与业务方签订项目管理合同后，每季度按照收入确认原则将项目管理服务费计入银行存款或应收账款，同时计入“营业收入”。2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司项目管理业务收入分别为 0.28 亿元、0.30 亿元、0.32 亿元和 0.24 亿元。

公司水电销售业务主要服务于西太湖产业园

内入驻企业和居民，并由全资子公司常州市武进滆湖自来水有限公司负责提供供水服务，并按常州市物价局制定的统一标准收取水费。近三年及一期公司售水量分别为 322.23 万吨、217.00 万吨、234.07 万吨和 173.91 万吨，同期，水电销售业务收入分别为 0.30 亿元、0.33 亿元、0.37 亿元和 0.26 亿元。

公司物业管理业务的经营主体为全资子公司常州西太湖物业服务有限公司，主要向西太湖产业园内企业提供物业管理服务，对公共设施设备和相关场地进行维修、养护和管理，维护园区内的日常环境卫生，并协助做好物业管理区域内的安全防范工作。2017~2019 年及 2020 年前三季度，公司物业

管理业务收入分别为 0.08 亿元、0.23 亿元、0.23 亿元和 0.07 亿元，由于公司物业管理业务具有一定的公益性质，因此该业务目前尚未实现盈利。

公司另有旅游景点门票及其他收入，主要为西太湖观测塔、花博会景区的门票收入。西太湖观景塔产权属于西太湖滨湖城；花博会景区为花博投资所持物业。近三年及一期，公司分别实现景区门票收入 156.89 万元、152.21 万元、165.52 万元和 12.12 万元，对主营业务收入的贡献较为有限。

整体来看，公司作为西太湖产业园园区内综合服务提供商，在园区建设及运营中发挥重要作用。公司自营物业出租率较高，能给公司带来稳定的收入，未来随着新注入资产逐步产生收益，预计公司租赁收入将进一步上升，此外，其他园区服务业务亦对营业收入形成有力补充；但公司在建及拟建自营物业规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

战略规划及管理

公司治理结构较为完善，各项规章制度较为健全，能较好满足公司日常经营管理要求；战略规划符合公司自身定位和城市发展布局

管理水平方面，公司已建立了由出资人、董事会、监事和经理层组成的公司治理结构并制定了较为完善的管理制度。同时，公司设投资决策委员会，在总经理领导下组织业务、财务、行政人事等跨部门岗位，作为非常设机构，承担投资项目市立项、风险评估、投资后管理等职责。公司经理层下设综合行政部、建设工程部、资产管理部、投资发展部、财务部和法务审计部，各部门各司其职，内部管理架构清晰。

战略规划方面，为有序推进环西太湖（滆湖）区域的开发建设，按照划片运作、提升价值的原则，公司将继续结合环西太湖（滆湖）地区产业规划，以市场为导向，发挥国有资本引领带动作用，优化国资布局，以高质量的区域综合运营商为发展定

位，统筹集团资本运作，打造成区域建设开发商、城市资源运营商、产业投资服务商，促进区域发展，推动产业升级，做优做大做强国有资本，为环西太湖（滆湖）区域经济社会稳定健康发展提供有力支撑。

财务分析

以下分析基于天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年三季度财务报表。公司财务报表均采用新会计准则编制，其中 2017 年和 2018 年财务数据经追溯调整，使用 2018 年及 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据使用 2019 年审计报告期末数。

盈利能力

公司营业收入主要来自于基础设施建设业务，得益于项目结转收入较为及时且新增子公司纳入合并范围，2019 年以来营业收入大幅增长，营业毛利率保持较高水平，且期间费用控制水平尚可，经营性业务利润获利水平较为可观

2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司营业收入分别为 14.51 亿元、17.70 亿元、23.03 亿元和 19.43 亿元，得益于花博投资和以联西纳入公司合并报表范围，公司代建业务收入及占比大幅提高。此外，公司的业务租赁及园区服务业务收入较为稳定，是公司主营业务收入的重要补充。

从毛利率来看，近三年及一期，公司营业毛利率分别为 24.92%、20.58%、16.45% 和 18.01%，其中 2019 年毛利率出现较大波动，系工程施工板块部分项目按照项目进度进行营业成本调整及毛利率较低的代建业务占比增加所致。分板块看，2017~2019 年及 2020 年前三季度，公司代建工程板块毛利率分别为 12.82%、12.98%、11.77% 和 11.96%，较为稳定；同期，工程施工板块毛利率分别为 0.46%、5.23%、-5.87% 和 8.00%，由于部分工程施工项目根据最终施工成本进行调整，导致当期

结转的工程施工成本增加，2019 年毛利率大幅下滑，且近年波动较大。公司物业租赁及其他园区综合服务业务板块毛利率整体较为稳定，其中物业租赁板块毛利率保持在 97%以上，是净利润的重要来源；物业管理业务因具有一定的公益性质，经营效益欠佳。

表 13：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 代建工程 | 12.82 | 12.98 | 11.77 | 11.96 |
| 工程施工 | 0.46 | 5.23 | -5.87 | 8.00 |
| 代建安置房 | 11.71 | 12.06 | 9.31 | 8.95 |
| 物业租赁 | 98.61 | 98.03 | 97.88 | 99.41 |
| 项目管理 | 75.43 | 75.39 | 79.35 | 82.84 |
| 水电销售 | 12.75 | 49.87 | 13.56 | 9.01 |
| 物业管理 | -71.97 | -12.44 | 16.38 | -69.71 |
| 旅游景点 | 18.92 | 21.08 | 41.88 | -203.80 |
| 其他业务 | 100.00 | 12.84 | 17.63 | 38.74 |
| 营业毛利率 | 24.92 | 20.58 | 16.45 | 18.01 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2017~2019 年，公司期间费用分别为 0.82 亿元、0.70 亿元和 0.82 亿元，期间费用率分别为 5.65%、3.94% 和 3.54%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，管理费用在期间费用中占比较高，主要为管理人员薪酬、固定资产折旧及中介机构服务费等；2017~2019 年公司财务费用分别为 0.06 亿元、0.10 亿元和 0.27 亿元，主要为利息支出，随着公司债务规模扩张而逐年增加。2020 年前三季度，公司期间费用为 0.95 亿元，期间费用率为 4.89%。整体看，公司对期间费用的控制水平尚可。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
|---------------|-------|-------|-------|--------|
| 期间费用合计 | 0.82 | 0.70 | 0.82 | 0.95 |
| 期间费用率(%) | 5.65 | 3.94 | 3.54 | 4.89 |
| 经营性业务利润 | 2.24 | 2.36 | 2.35 | 1.94 |
| 其中：其他收益 | 0.01 | 0.03 | 0.05 | 0.00 |
| 资产减值损失 | -0.17 | 0.02 | 0.03 | -- |
| 公允价值变动收益 | 1.70 | 1.85 | 1.96 | 0.96 |
| 投资收益 | 0.07 | 0.02 | 0.06 | 0.02 |
| 营业外损益 | 0.21 | -0.01 | -0.01 | -0.03 |
| 利润总额 | 4.34 | 4.40 | 4.37 | 2.90 |
| EBITDA 利润率(%) | 32.02 | 26.58 | 20.91 | 19.28 |
| 总资产收益率(%) | 1.29 | 1.28 | 1.05 | 0.82* |

注：带“**”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，2017~2019 年，公司利润总额分别为 4.34 亿元、4.40 亿元和 4.37 亿元，主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成。得益于常州市房地产市场景气度提高，近年来公司以公允价值计量的投资性房地产持续产生公允价值变动收益；此外，公司经营性业务利润较为稳定，2017~2019 年分别为 2.24 亿元、2.36 亿元和 2.35 亿元。2020 年 1~9 月，公司利润总额为 2.90 亿元，其中经营性业务利润为 1.94 亿元。

总体来看，得益于基础设施建设项目验收结转收入较为及时，且新增子公司纳入合并范围，营业收入大幅增长；此外公司的园区综合服务业务收入及毛利率整体较为稳定，对营业收入及利润形成重要补充。

资产质量

得益于并表范围扩大，公司自有资本实力大幅提升，但公司资产流动性较为有限，债务规模大，债务期限结构有待进一步改善

近年来，随着环西太湖（滆湖）片区基础设施投入不断加大，以及新增子公司纳入合并范围，公司资产规模亦不断增长。2017~2019 年及 2020 年 9 月末，公司总资产分别为 342.11 亿元、356.89 亿元、526.90 亿元和 568.85 亿元；同期末，公司所有者权益分别为 123.81 亿元、127.16 亿元、213.10 亿元和 215.50 亿元。2019 年，公司将以联西、花博投资纳入报表合并范围；此外在花博投资并表后，常州市武进区财政局同意花博投资将历年收到的财政拨款 53.81 亿元作资本公积处理，使得公司所有者权益大幅增长。此外，经武进区政府同意，武进区国资办计划于 2020 年 12 月末及 2021 年 6 月末分两次分别对公司增资 10 亿元，增资款计入资本公积，公司自有资本实力有望进一步提升。

财务杠杆方面，近三年及一期末，公司资产负债率分别为 63.81%、64.37%、59.56% 和 62.12%。受资产划入影响，2019 年末公司资产负债率同比下降 4.81 个百分点，但随着并表后主要子公司的

开展，负债规模增加，2020年9月末资产负债率有所回升；同期，公司总资本化比率分别为63.81%、64.37%、59.56%和59.34%。

表15：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 29.88 | 15.18 | 27.52 | 47.32 |
| 其他应收款 | 39.54 | 37.75 | 67.23 | 74.10 |
| 存货 | 48.77 | 49.80 | 89.57 | 102.59 |
| 投资性房地产 | 173.23 | 172.90 | 260.34 | 261.20 |
| 其他非流动资产 | 26.80 | 30.92 | 67.63 | 67.63 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，2017~2019年及2020年9月末，公司流动资产占总资产的比重分别为38.71%、40.52%、36.26%和40.61%，且主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至2019年末，上述三项占公司流动资产的比重分别为14.40%、35.18%和46.88%。其中货币资金为27.52亿元，其中16.14亿元的其他货币资金用于银行承兑汇票保证金和质押贷款的定期存单，使用权受限。其他应收款为67.23亿元，包括保证金和押金11.48亿元及经营性资金往来款55.85亿元，受子公司新纳入合并范围影响，规模较往年有所增加。公司其他应收款欠款方主要为常州市当地国企，前五大应收方占比51.53%，集中度一般，账龄以一年以内为主。存货为89.57亿元，主要系公司代建业务形成的开发成本，较上年末增长79.85%，系花博投资并表后开发成本增加。截至2020年9月末，公司流动资产为231.04亿元，较年初增长20.91%，主要系货币资金及存货增加，其中货币资金47.32亿元中包含使用权受限的其他货币资金24.92亿元。

表16：公司其他应收款欠款金额前五名情况（亿元、%）

| 2019年末欠款单位 | 期末余额 | 账龄 | 占比 |
|----------------|--------------|------|--------------|
| 常州西太湖投资发展有限公司 | 14.79 | 一年以内 | 21.93 |
| 常州市兴农建设有限公司 | 7.98 | 一年以内 | 11.83 |
| 常州西太湖房地产开发有限公司 | 6.21 | 一年以内 | 9.21 |
| 常州苏恒生态建设有限公司 | 2.89 | 一年以内 | 4.28 |
| 常州市德慧建设发展有限公司 | 2.88 | 一年以内 | 4.27 |
| 合计 | 34.75 | -- | 51.53 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，2017~2019年及2020年9月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为61.29%、59.48%、63.74%和59.39%，且主要由投资性房地产和其他流动资产构成。截至2019年末，上述两项占公司非流动资产的比重分别为77.52%和20.14%。其中投资性房地产为260.34亿元，主要包括公司用于对外租赁的物业及以公允价值计量的土地资产，其中花博投资纳入合并范围增加85.44亿元，主要为花博园场馆及土地资产，公司投资性房地产中172.18亿元的部分用于抵押，使用权受限。其他非流动资产为67.63亿元，主要为公司与其他企业在西太湖片区的合作项目，较上年末增加118.76%，系公司于2019年预付40.70亿元用于购买西太湖区域的10宗商服及住宅用地（约577.87亩）的预付土地款。截至2020年9月末，公司非流动资产为337.81亿元，与年初变化不大。

表17：近年来公司主要负债情况（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 短期借款 | 16.75 | 26.45 | 41.84 | 38.82 |
| 应付票据 | 3.63 | 14.65 | 17.32 | 23.51 |
| 其他应付款 | 3.62 | 4.39 | 12.10 | 17.30 |
| 一年内到期的非流动负债 | 30.97 | 40.06 | 79.78 | 58.17 |
| 长期借款 | 92.96 | 74.23 | 113.73 | 155.56 |
| 应付债券 | 52.64 | 52.96 | 30.10 | 38.50 |
| 递延所得税负债 | 6.60 | 7.01 | 14.03 | 14.27 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，近三年及一期末，公司流动负债占总负债比重分别为30.21%、41.50%、49.64%和40.84%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，截至2019年末，上述四项占公司流动负债的比重分别为26.86%、11.12%、7.77%和51.22%。其中短期借款41.84亿元，以抵押借款和保证借款为主，同比增长58.19%，系公司补充流动资金，增大短期借款规模所致。应付票据为17.32亿元，同比增长18.23%。其他应付款为13.19亿元，同比增长148.15%，主要系公司收购花博投资70%股权增加的7.70亿元应付股权转让款。根据股权转让协议，该款项应在2029年8月15日之前付清。一年内到期的非流动负债为

79.78 亿元，同比增长 99.13%，系一年内到期的应付债券规模较大所致。2020 年 9 月末，受一年内到期的非流动负债到期偿还的影响，公司流动负债下降至 144.30 亿元。

非流动负债方面，2017~2019 年及 2020 年 9 月末，公司非流动负债占总负债的比重分别为 69.79%、58.50%、50.36% 和 59.16%，且主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。截至 2019 年末，上述三项占公司总负债的比重分别为 71.96%、19.05% 和 8.88%，其中长期借款 113.73 亿元，同比增长 53.21%，系公司扩大外部融资及花博投资并表所致。应付债券为 30.10 亿元，同比减少 43.17%，系公司部分债券转入一年内到期的非流动负债所致。递延所得税负债为 14.03 亿元，同比增长 100.11%，主要系公司投资性房地产公允价值变动，应纳税暂时性差异导致递延所得税负债增加。截至 2020 年 9 月末，公司非流动负债为 209.04 亿元，较年初增长 32.27%，系公司扩大外部融资，长期借款增加所致。

近三年及一期末，公司总债务分别为 196.95 亿元、208.36 亿元、282.77 亿元和 314.56 亿元，同期末，公司短期债务/总债务分别为 26.07%、38.95%、49.13% 和 38.31%，2019 年受合并范围扩大的影响，公司债务规模和短期债务占比上升较快；2020 年以来，随着长短期债务置换，短期债务占比有所下降。

中诚信国际认为，随着业务规模扩大及花博投资、以联西纳入公司合并范围，公司自有资本实力显著增强。但公司资产集中于其他应收款、存货和投资性房地产，变现能力较为有限。

现金流及偿债能力

近年来公司经营活动回款良好，经营活动现金流呈净流入态势，但公司债务规模扩张较快，即期偿付压力上升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化

现金流方面，近年来随着公司基建项目进入验

收结算阶段，经营活动回款良好，经营活动现金流呈净流入态势，2017~2019 年及 2020 年 1~9 月分别为 2.22 亿元、3.65 亿元、6.84 亿元和 14.95 亿元，同期，收现比分别为 0.94 倍、0.90 倍、1.52 倍和 1.09 倍。投资性现金流方面，近年来公司自营项目建设支出及购地支出规模较大，投资活动净现金呈净流出态势，近三年及一期分别为 -4.21 亿元、-18.07 亿元、-15.75 亿元和 -0.33 亿元。筹资活动现金流方面，公司主要通过借新还旧等方式偿还到期债务，2017~2019 年及 2020 年前三季度公司筹资活动净现金流分别为 0.55 亿元、-5.46 亿元、14.43 亿元和 4.60 亿元。

偿债能力方面，2017~2019 年及 2020 年 9 月末，公司货币资金/短期债务分别为 0.58 倍、0.19 倍、0.20 倍和 0.39 倍，货币资金对短期债务的覆盖能力不足；同期，公司 EBITDA 分别为 4.65 亿元、4.71 亿元、4.81 亿元和 3.75 亿元，且主要由利润总额构成。偿债指标方面，近三年及一期末，公司总债务/EBITDA 分别为 42.40 倍、44.27 倍、58.73 倍和 62.98 倍（经年化），EBITDA 利息保障倍数分别为 0.39 倍、0.41 倍、0.38 倍和 0.36 倍，整体看，受公司债务规模扩大影响，EBITDA 对债务本息的保障能力下降。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
|----------------|-------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | 2.22 | 3.65 | 6.84 | 14.95 |
| 投资活动净现金流 | -4.21 | -18.07 | -15.75 | -0.33 |
| 筹资活动净现金流 | 0.55 | -5.46 | 14.43 | 4.60 |
| 经营活动净现金流/总债务 | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.06* |
| 经营活动净现金流利息保障倍数 | 0.19 | 0.32 | 0.54 | 1.46 |
| 货币资金/短期债务 | 0.58 | 0.19 | 0.20 | 0.39 |
| 总债务/EBITDA | 42.40 | 44.27 | 58.73 | 62.98* |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.39 | 0.41 | 0.38 | 0.36 |

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，2020 年 10~12 月及 2021 年，公司到期债务分别为 57.12 亿元和 103.32 亿元，近期面临较大的偿债压力。公司将通过财政回购款及调整债务期限结构等方式化解即期债务压力。

表 19：公司到期债务分布情况（亿元）

| | 2020.10~12 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 及以后 |
|------|------------|--------|-------|-------|----------|
| 到期金额 | 57.12 | 103.32 | 62.01 | 44.56 | 47.54 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司外部授信备用流动性尚可，但受限资产及对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险

银行授信方面，截至 2020 年 9 月末，公司获得各金融机构授信额度达 376.83 亿元，未使用授信额度为 85.78 亿元，仍具有一定的备用流动性。

或有负债方面，公司无重大未决诉讼。截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额为 111.76 亿元，占公司当期净资产的比重为 51.86%，担保对象为地方企事业单位，但担保规模较大，或有负债风险仍值得关注。

表 20：截至 2020 年 9 月末公司对外担保情况（万元）

| 被担保人 | 担保额度 | 被担保方实际控制人 |
|------------------|------------|---------------------|
| 常州市滨湖生态城建设有限公司 | 362,600.00 | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 常州市江南花都花卉产业园有限公司 | 202,114.44 | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 常州市德慧建设发展有限公司 | 88,000.00 | 江苏武进经济开发区项目服务中心 |
| 江苏常州东方投资控股有限公司 | 68,500.00 | 常州市人民政府国有资产监督管理委员会 |
| 常州果园正果生态农业有限公司 | 62,651.52 | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 江苏武进经济发展集团有限公司 | 50,000.00 | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 常州腾澳建设发展有限公司 | 36,000.00 | 江苏武进经济开发区项目服务中心 |
| 江苏省泽阳农业发展有限公司 | 35,167.00 | 江苏省武进现代农业产业服务中心 |
| 常州田园投资发展有限公司 | 30,950.00 | 江苏武进经济开发区项目服务中心 |
| 常州铭慧投资发展有限公司 | 26,200.00 | 江苏武进经济开发区项目服务中心 |
| 常州苏恒生态建设有限公司 | 25,000.00 | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 常州武南新农村建设发展有限公司 | 24,328.27 | 武进国家高新技术产业开发区管理委员会 |
| 常州市横山桥资产经营有限公司 | 20,000.00 | 横山桥镇人民政府 |
| 常州西太湖投资发展有限公司 | 15,000.00 | 江苏武进经济开发区项目服务中心 |
| 江苏姬山景区旅游开发有限公司 | 13,800.00 | 江苏武进经济开发区项目服务中心 |
| 常州市兴农建设有 | 12,000.00 | 江苏省武进现代农业产业服 |

| 限公司 | | 务中心 |
|--------------------|---------------------|---------------------|
| 常州城南地铁配套建设投资有限公司 | 11,500.00 | 武进国家高新技术产业开发区管理委员会 |
| 常州市嘉泽工业集中区投资开发有限公司 | 9,800.00 | 江苏武进经济开发区项目服务中心 |
| 常州西太湖健康投资有限公司 | 7,000.00 | 江苏武进经济开发区项目服务中心 |
| 江苏武进绿色建筑产业投资有限公司 | 6,200.00 | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 常州国科中和通信科技有限公司 | 5,800.00 | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 常州以澳腾商贸有限公司 | 5,000.00 | 常州市武进区国有（集体）资产管理办公室 |
| 合计 | 1,117,611.23 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产合计 228.61 亿元，包括受限货币资金 24.92 亿元，用于抵押的固定资产 0.71 亿元、无形资产 0.55 亿元和投资性房地产 202.43 亿元。公司用于抵押的资产规模较大，未来融资能力受限。

过往债务履约情况：根据公司提供的截至 2020 年 12 月 3 日企业征信报告，公司及主要子公司近三年均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

外部支持

作为环西太湖（滆湖）片区重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，公司在资产整合和财政补助方面能够获得控股股东的大力支持

公司定位为“高质量的区域综合运营商”，作为武进区环西太湖（滆湖）片区城市基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在区域开发及经营方面处于主导地位，政府近年来在资产整合、资金支持和财政补贴方面对公司的支持力度较大。

资产整合方面，2019 年 11 月，经武进区财政局批准，公司通过股权划拨方式取得以联西 100% 股权；2019 年 12 月，经武进区财政局批准，公司通过收购方式取得花博投资 70% 股权。此外，公司取得花博投资 70% 股权后，武进区财政局同意将花博投资历年收到的 53.81 亿元财政拨款转作资本公

积处理。

资金支持方面，经武进区政府同意，武进区国资办计划于 2020 年 12 月末及 2021 年 6 月末分两次分别对公司增资 10 亿元，增资款计入资本公积。

财政补贴方面，2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司分别收到政府补助 0.24 亿元、0.03 亿元、0.05 亿元和 3.5 万元；此外，同期，公司取得财政贴息 10.63 亿元、10.77 亿元、10.06 亿元和 8.50 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定伟驰控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第二期）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于伟驰控股集团有限公司面向合格投资者 公开发行 2020 年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日起（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

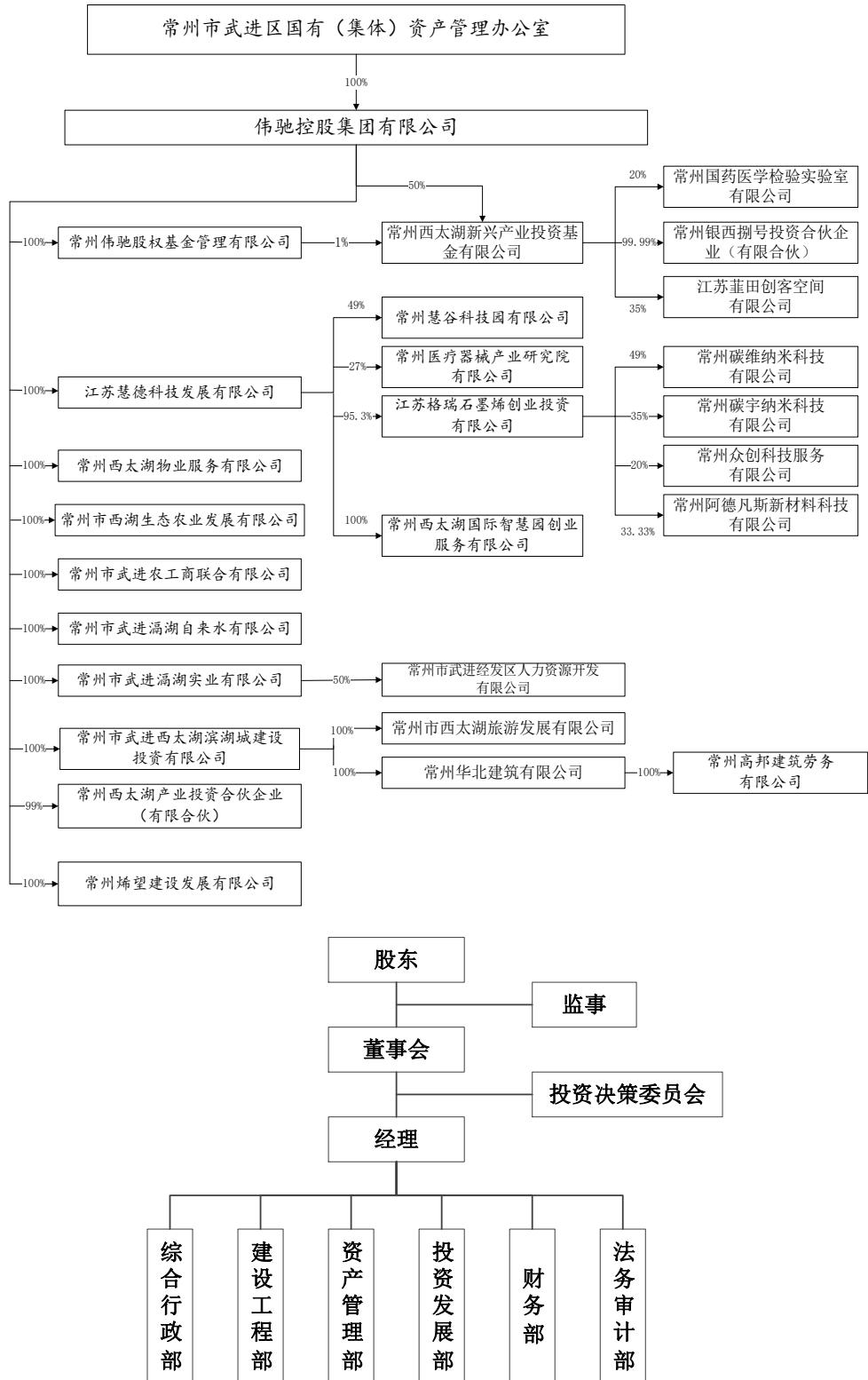
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 12 月 10 日

附一：伟驰控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：伟驰控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 298,762.89 | 151,833.23 | 275,182.77 | 473,179.29 |
| 应收账款 | 14,140.34 | 26,184.72 | 10,899.12 | 30,427.76 |
| 其他应收款 | 395,424.84 | 377,495.80 | 672,292.59 | 741,004.94 |
| 存货 | 487,698.76 | 498,031.21 | 895,714.74 | 1,025,861.57 |
| 长期投资 | 45,026.42 | 44,203.83 | 36,143.92 | 35,969.38 |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 9,301.00 | 8,684.42 | 8,461.88 | 22,240.44 |
| 总资产 | 3,421,131.11 | 3,568,927.56 | 5,268,998.07 | 5,688,452.21 |
| 其他应付款 | 36,244.15 | 53,165.38 | 131,928.01 | 183,997.33 |
| 短期债务 | 513,500.82 | 811,586.77 | 1,389,348.85 | 1,205,013.33 |
| 长期债务 | 1,456,024.69 | 1,271,967.63 | 1,438,341.88 | 1,940,563.49 |
| 总债务 | 1,969,525.51 | 2,083,554.41 | 2,827,690.73 | 3,145,576.82 |
| 总负债 | 2,183,070.05 | 2,297,340.35 | 3,138,029.16 | 3,533,419.44 |
| 费用化利息支出 | 586.59 | 903.62 | 2,589.64 | 4,858.90 |
| 资本化利息支出 | 118,903.91 | 114,532.58 | 123,034.98 | 97,876.40 |
| 实收资本 | 220,000.00 | 220,000.00 | 220,000.00 | 220,000.00 |
| 少数股东权益 | 1,221.50 | 2,013.00 | 252,177.10 | 251,639.37 |
| 所有者权益合计 | 1,238,061.06 | 1,271,587.21 | 2,130,968.90 | 2,155,032.77 |
| 营业收入 | 145,105.57 | 177,032.33 | 230,267.05 | 194,325.77 |
| 经营性业务利润 | 22,388.60 | 23,567.06 | 23,472.84 | 19,444.47 |
| 投资收益 | 690.65 | 188.71 | 590.52 | 167.67 |
| 净利润 | 31,768.47 | 33,652.33 | 36,839.38 | 24,063.87 |
| EBIT | 44,018.30 | 44,865.18 | 46,264.03 | 33,811.39 |
| EBITDA | 46,456.01 | 47,060.82 | 48,145.66 | 37,458.09 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 136,080.57 | 159,446.22 | 351,150.13 | 211,287.27 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 73,009.90 | 66,866.35 | 171,545.70 | 238,636.86 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 108,715.08 | 83,914.19 | 234,290.24 | 246,056.45 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 65,011.10 | 90,601.83 | 205,544.49 | 38,833.22 |
| 吸收投资收到的现金 | 1,114.75 | 820.75 | 206,000.00 | 180,000.00 |
| 资本支出 | 56,049.83 | 23,874.53 | 474,170.36 | 3,615.37 |
| 经营活动产生现金净流量 | 22,240.41 | 36,545.04 | 68,419.82 | 149,531.79 |
| 投资活动产生现金净流量 | -42,125.78 | -180,667.14 | -157,492.51 | -3,270.46 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 5,452.24 | -54,557.56 | 144,316.80 | 45,988.52 |
| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.9 |
| 营业毛利率(%) | 24.92 | 20.58 | 16.45 | 18.01 |
| 期间费用率(%) | 5.65 | 3.94 | 3.54 | 4.89 |
| 应收类款项/总资产(%) | 11.97 | 11.31 | 12.97 | 13.56 |
| 收现比(X) | 0.94 | 0.90 | 1.52 | 1.09 |
| 总资产收益率(%) | 1.29 | 1.28 | 1.05 | 0.82* |
| 资产负债率(%) | 63.81 | 64.37 | 59.56 | 62.12 |
| 总资本化比率(%) | 61.40 | 62.10 | 57.03 | 59.34 |
| 短期债务/总债务(%) | 26.07 | 38.95 | 49.13 | 38.31 |
| FFO/总债务(X) | 0.01 | 0.01 | 0.03 | -- |
| FFO 利息倍数(X) | 0.20 | 0.19 | 0.69 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | 0.19 | 0.32 | 0.54 | 1.46 |
| 总债务/EBITDA(X) | 42.40 | 44.27 | 58.73 | 62.98* |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.09 | 0.06 | 0.03 | 0.04* |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.58 | 0.19 | 0.20 | 0.39 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 0.39 | 0.41 | 0.38 | 0.36 |

注：1、2020 年三季度财务报表未经审计；2、部分指标因缺少数据无法计算；3、带“*”指标经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|------|---|
| 资本结构 | 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项 |
| | 长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他债务调整项 |
| | 总债务 = 长期债务 + 短期债务 |
| | 资产负债率 = 负债总额 / 资产总额 |
| | 总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计) |
| | 长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资 |
| | 应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产 |
| 盈利能力 | 营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用 |
| | 营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入 |
| | 期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用 |
| | 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入 |
| | 经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入 |
| | EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入 |
| 现金流 | FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加) |
| | 收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 |
| | 资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出) |
| | FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出) |
| | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出) |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|------------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|------------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|------------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。