

# 常熟市城市经营投资有限公司 2020 年公开发行 公司债券（面向专业投资者）信用评级报告

---

项目负责人：邓晓洁 xjdeng@ccxi.com.cn

项目组成员：郭世瑶 shiyaoguo@ccxi.com.cn

毛巧巧 qqmao@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 10 月 22 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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](http://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]4113D 号

## 常熟市城市经营投资有限公司：

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“常熟市城市经营投资有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）”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<sup>+</sup>**，评级展望稳定；本次公司债券的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年十月二十二日

**发行要素**

发行主体	发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的
常熟市城市经营投资有限公司	不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），由公司根据资金需求分期发行	不低于 3 年（含 3 年）不超过 5 年（含 5 年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种	按年付息，不计复利，到期一次还本	扣除发行费用后拟全部用于偿还公司及并表范围子公司的金融机构借款等有息负债及补充流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“常熟市城市经营投资有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了常熟市较强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境、公共事业区域竞争优势显著、自身盈利能力较强等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司基础设施建设项目面临一定的资本支出压力、动迁房项目可持续性不足等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

常熟城投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.06
总资产（亿元）	279.12	284.73	259.20	265.42
所有者权益合计（亿元）	118.37	122.22	126.76	127.77
总负债（亿元）	160.76	162.51	132.44	137.65
总债务（亿元）	103.38	116.07	93.87	91.89
营业总收入（亿元）	32.04	39.19	47.31	17.81
经营性业务利润（亿元）	4.14	5.21	5.92	2.00
净利润（亿元）	3.54	4.70	4.47	1.12
EBITDA（亿元）	8.29	13.16	10.16	--
经营活动净现金流（亿元）	12.89	14.49	8.46	2.94
收现比(X)	0.86	1.18	0.72	0.91
营业毛利率(%)	26.59	25.10	22.07	23.18
应收类款项/总资产(%)	8.97	5.28	7.12	7.13
资产负债率(%)	57.59	57.07	51.10	51.86
总资本化比率(%)	46.62	48.71	42.54	41.83
总债务/EBITDA(X)	12.47	8.82	9.24	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.82	2.32	3.15	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年半年度未经审计的财务报表整理。

**正面**

■ **区域经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。**常熟市 2019 年完成地区生产总值 2,470 亿元，增长 5.3%，稳居全国综合实力百强县市第 4 位，较强的区域经济实力和完善的工业基础有利于公司业务的稳步发展。

■ **区域内职能地位稳固，竞争优势显著。**在常熟市政府授权和批准范围内，公司主要从事燃气销售、自来水供给和污水处理

业务。近年来，公司在燃气销售区域占有率均在 90% 左右，自来水供应业务具备唯一性，公共事业板块专营优势显著。

■ **收入规模持续增长，盈利能力较强。**公司业务结构多元，主要板块运营情况稳健，收入规模持续增长。公司近三年经营性业务利润分别为 4.14 亿元、5.21 亿元和 5.92 亿元，盈利能力较强。

**关注**

■ **资本支出压力。**截至 2020 年 6 月末，公司片区开发业务在建项目总投资为 52.28 亿元，已完成投资 18.98 亿元，考虑到大部分项目预计在 2020 年内完工，公司未来面临一定的资本投融资压力。

■ **动迁房项目可持续性不足。**根据政府规划调整，自 2014 年起公司逐步将动迁房的建设职能剥离，转为仅负责项目管理。目前在手项目后续可售面积有限，随着销售逐步完结，该业务收入的可持续性需关注。

**评级展望**

中诚信国际认为，常熟市城市经营投资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。**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
常熟城投	259.20	126.76	51.10	93.87	47.31	4.47	8.46
常熟市发展投资有限公司	257.86	93.17	63.87	125.19	11.01	-3.51	-8.25
常熟市交通公有资产经营有限公司	251.98	153.98	38.89	86.23	6.57	1.05	-23.12

资料来源：中诚信国际整理

## 发行主体概况

常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟城投”或“公司”）成立于2001年4月，经常熟市政府《关于成立常熟市城市经营投资有限公司的通知》（常政发[2001]46号）批准，由常熟市城市建设基金管理办公室和常熟市土地储备中心分别出资2,000.00万元和3,000.00万元设立，注册资本5,000.00万元。截至2020年6月末，常熟市政府国有资产监督管理委员会和常熟文旅发展有限责任公司分别持有公司90%和10%的股权，公司实际控制人为常熟市政府国有资产监督管理委员会。

公司主要负责常熟市燃气销售、自来水供应、污水处理业务等公共事业，以及城南片区、城铁片区的基础设施建设业务。截至2020年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共25家，其中一级子公司15家，具体情况如表1所示。

表1：公司一级子公司情况

全称	主要经营范围
常熟市建安房屋拆迁有限公司	房屋拆迁等
常熟市金诚物业管理有限公司	物业管理；保洁服务等
江苏城投材料物资有限公司	石材、门、窗、照明灯具等建筑材料的购销等
常熟市城建国有资产经营有限公司	资产（资本）经营
常熟市天然气有限公司	燃气经营、管道工程施工等
常熟市煤气有限公司	瓶装液化石油气销售等
常熟市江南水务有限公司	污水处理项目投资建设、资产租赁
常熟通达长江汽渡有限公司	经营常熟至南通长江汽车轮渡业务
常熟市城北投资经营有限公司	市政、绿化、水利和各类管线等城市基础设施投资、建设和运营服务
常熟市地铁投资经营有限公司	城市铁路综合开发项目和城市基础设施项目投资、建设、运营
常熟市城南投资经营有限公司	城市基础设施等
常熟市盛通交通设施工程有限公司	各类公路、航道交通标志、标牌、标线、标杆、护栏、岗亭、龙门架等交通设施工程设计、施工等
常熟市恒翔建设有限公司	建设工程项目代建管理；城市片区综合开发等
常熟市美绿园林绿化工程有限公司	园林绿化施工、园林绿化设计、园林绿化养护等
常熟市乡村振兴产业园开发有限公司	园区管理服务、土地整治服务、城市绿化管理等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本次债券概况

公司本次债券发行金额为不超过人民币300,000万元（含300,000万元），由公司根据资金需求分期发行。本次债券的期限为不低于3年（含3年）不超过5年（含5年），可以为单一年期品种，也可以为多种期限的混合品种。具体期限构成和各期限品种的发行规模根据发行时的市场情况由公司和主承销商确定。

本次债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司及并表范围子公司的金融机构借款等有息负债及补充流动资金。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度GDP同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度GDP当季同比由负转正，上半年GDP降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI高位回落；需求不足PPI持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

**宏观风险：**当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中

复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

**宏观政策：**“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

**宏观展望：**考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或

边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

**中诚信国际认为**，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 行业及区域经济环境

### 常熟市长居全国百强县第四位，经济水平不断提升，产业结构持续优化，财政实力较强，财政平衡情况良好

常熟市位于江苏省的东南部，北濒长江，与南通市隔江相望，东邻太仓市，南接昆山市和苏州市相城区，西连江阴市和无锡市锡山区，西北与张家港市接壤。

近年来，常熟市地区生产总值（GDP）保持逐年增长趋势。根据《常熟市 2020 年政府工作报告》，常熟市 2019 年预计完成地区生产总值 2,470 亿元，增长 5.3%；全社会固定资产投资 522.28 亿元，增长 15.9%，社会消费品零售总额增长 6.1%，进出口总额 225.79 亿美元。

固定资产投资方面，2019 年，常熟市完成全社会固定资产投资 522.28 亿元，其中工业投资和服务业投资分别为 209.45 亿元和 312.83 亿元，同比增速分别为 18.5% 和 14.3%。

支柱产业方面，常熟市以“两区两园”为载体，加快培育战略性新兴产业。常熟经济技术开发区装备制造产业园被命名为省级特色产业园，常熟高新技术产业开发区被认定为国家高新技术服务产业发展基地核心区，以观致汽车、丰田研发为核心的汽车整车及零部件产业，以中交盾构机、三一重工为龙头的装备制造产业，以及以阿特斯、中利腾晖为代表的太阳能光伏集群效应初显。2019 年，常熟

市完成规上工业产值 3,671 亿元，规上工业增加值率 22%，同比下滑 3.8%。

对外贸易方面，2019 年全年，常熟市实现进出口总额 225.79 亿元，同比下降 10.7%，其中出口额为 158.12 亿元，同比下降 8.6%。由于美国是常熟市进出口的主要市场，2019 年以来，受中美贸易摩擦和地缘政治叠加影响，常熟市对外贸易表现不佳。

财政实力方面，2019 年常熟市实现一般公共预算收入 203.02 亿元，同比下降 3.8%，其中税收收入为 172.02 亿元，同比下降 6.7%；实现一般公共预算支出 219.50 亿元，同比增长 19.9%，当年财政平衡率为 92.49%，较上年有所下滑。

政府性基金方面，2019 年，常熟市政府性基金预算收入 220.05 亿元，主要来源于国有土地的出让收入，当年政府性基金支出 210.35 亿元，同比下降 2.38%。

表 2：2017~2019 年常熟市财政收支情况（亿元、%）

项目名称	2017	2018	2019
一般公共预算收入	191.81	211.06	203.02
其中：税收收入	165.02	184.32	172.02
政府性基金收入	153.52	194.15	220.05
一般公共预算支出	165.80	183.13	219.50
财政平衡率	115.69	115.25	92.49

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：常熟市财政局，中诚信国际整理

2020 年 1~7 月，常熟市实现规模以上工业总产

值 1,918.00 亿元，同比下降 1.0%；完成固定资产投资 374.26 亿元，同比增长 18.3%，其中工业投资 172.62 亿元，同比增长 38.1%。同期，全市实现一般公共预算收入 138.30 亿元，同比增长 2.4%，其中税收收入 119.01 亿元，占比 86.05%；实现一般公共预算支出 124.29 亿元，财政平衡率为 111.27%，财政自给情况较 2019 年有所改善。

整体而言，依托良好的区域位置和较强的工业基础，常熟市区域经济和财政实力较强，产业结构合理，全市综合实力继续保持全国百强县前列。

## 业务运营

作为常熟市重要的基础设施建设投融资平台之一，公司是区域内自来水供应、燃气供应、污水处理的运营主体，专营优势明显，业务运营稳定。燃气销售和水务业务是公司主要的收入构成，近三年及一期，收入占比合计呈稳步提升的趋势；如前所述，公司自 2014 年起不再承接新的动迁房建设项目，报告期内房屋销售收入主要来自于已完工项目的销售，收入规模及占比存在较大波动；2019 年以来，公司片区开发业务确认收入规模较大，推动了基础设施建设板块收入的持续增长；公司公共交通板块全部为轮渡业务，其服务对象为通过常熟通达长江汽渡有限公司过江的机动车客户，根据政府指导收费标准定价，收入确认时点为售票时点。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（万元、%）

业务板块	2017		2018		2019		2020.1~6		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
燃气销售	天然气	123,759.28	41.07	161,237.51	44.64	188,172.94	42.92	95,076.03	58.26
	液化气	3,228.73	1.07	6,009.96	1.66	2,907.04	0.66	1,174.54	0.72
水务	自来水	39,357.73	13.06	47,553.71	13.17	50,253.58	11.46	21,826.71	13.37
	污水处理	7,499.31	2.49	4,320.47	1.20	6,469.00	1.48	3,097.34	1.90
房屋销售		79,632.63	26.43	105,155.27	29.11	96,259.22	21.95	8,320.23	5.10
	路桥建造	12,039.39	4.00	12,732.76	3.53	29,188.06	6.66	4,702.75	2.88
基础设施	路灯安装	8,259.63	2.74	9,177.79	2.54	8,194.67	1.87	3,460.06	2.12
	片区开发	-	-	-	-	25,527.09	5.82	14,949.26	9.16
公共交通	轮渡运输	3,599.38	1.19	4,626.17	1.28	4,238.05	0.97	1,009.60	0.62
其他		3,591.55	1.19	5,753.50	1.59	8,744.10	1.99	3,987.36	2.44
合计		301,316.14	100.00	361,199.31	100.00	438,446.06	100.00	163,191.47	100.00

注：公司其他业务主要为物业管理和技术服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 燃气销售

### 公司天然气供给业务在常熟市内处于绝对优势地位，特许经营范围稳定，收入规模随着“煤改气”的推进以及覆盖人口的增加稳步提升

公司燃气销售业务包括天然气和液化气的供应等，其中天然气业务是主要的收入来源，运营主体为子公司常熟市天然气有限公司（以下简称“天然气公司”），2019年度公司全资子公司常熟市城建公有资产经营有限公司（以下简称“城建公司”）将其持有天然气公司60%的股权无偿划转为城投公司持有。随着国家“煤改气”政策的推进，近三年及一期，公司天然气业务收入占比持续提升，而液化气销售收入则呈现萎缩态势。

公司天然气服务面向工商用户和居民用户，根据公司与常熟市住房和城乡建设局于2011年签订的《常熟市管道天然气特许经营协议》，公司天然气业务的特许经营范围为除碧溪新区和常熟经济开发区以外的行政区域，特许经营期为30年。近年来，公司供气范围稳定，管网长度、覆盖人口随着“煤改气”政策的落实逐年增长。截至2020年6月末，公司已经在常熟市范围内累计铺设各类天然气管线2,522公里，管网覆盖面积0.13万平方公里，覆盖人口92.22万人，服务的居民用户和工商企事业单位分别为30.74万户和1,324户。近年来公司天然气业务在常熟市的市场占有率持续维持在90%左右，业务稳定性良好。

表4：近年来公司天然气供气能力

项目	2017	2018	2019	2020.06
供气能力（亿立方米/年）	24.20	24.20	42.48	42.48
门站（座）	3	3	5	5
调压分输站（座）	3	8	10	10
现有管网长度（公里）	2,099	2,345	2,443	2,522
居民用户（万户）	21.04	26.56	29.55	30.74
工商企事业单位用户（户）	956	1,200	1,397	1,324

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供气能力方面，2019年公司新建天然气门站2座、调压分输站2座，截至2020年6月末，公司共

拥有天然气门站5座，调压分输站10座，年供气能力达到42.48亿立方米。

表5：近年来公司天然气采购情况

项目	2017	2018	2019	2020.06
采购量（亿立方米）	4.56	5.08	6.36	3.50
采购金额（亿元）	9.08	10.86	14.80	7.23
采购均价（元/立方米）	1.99	2.14	2.33	2.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司天然气供应商包括江苏省天然气有限公司、苏州天然气管网有限公司和太仓天然气公司等，公司与江苏省天然气有限公司签订了“川气”供气合同，合同期限为2010年5月25日至2030年12月31日；与苏州天然气管网有限公司签订了“西气”供气合同，合同期限为2004年8月1日至2023年12月31日。随着“煤改气”项目的持续推进，公司天然气采购量逐年增加，2018~2019年和2020年1~6月分别为5.08亿立方米、6.36亿立方米和3.50亿立方米；同期采购均价分别为2.14元/立方米、2.33元/立方米和2.06元/立方米。

销售方面，随着供气能力的提升以及覆盖人群的增加，公司天然气销售量稳步增长。公司天然气销售价格严格执行国家价格政策，居民生活用气阶梯价格制度计量周期及其他相关规定等执行《关于调整居民生活用天然气销售价格并实行阶梯式气价的通知》（常发改价【2014】78号）。2017~2019年3月，公司居民生活用气收费价格稳定；2019年3月23日，常熟市发改委通过价格疏导，将市居民生活用管道天然气销售价格每立方米上调0.29元，疏导后居民用气终端销售价格为每立方米2.77元（第一阶梯），第二阶梯和第三阶梯分别为每立方米3.32元和每立方米4.16元。2019年3月31日，根据《关于下调常熟市居民生活用管道天然气价格的通知》（【2019】9号）和《关于下调常熟市非居民用天然气销售价格的通知》（【2019】10号），自2019年4月1日起，常熟市居民生活用管道天然气销售价格为每立方米2.75元，第一、二、三档气价仍按照1:1.2:1.5的比例调整。此外，根据相关价格政策，

近三年及一期，公司非居民用管道天然气销售价格调整较为频繁。整体而言，近年来，公司居民生活用气销售价格有所提高，工商业用气销售价格总体呈下行趋势。工商业客户系公司天然气业务主要的利润来源，用气价格的下滑对其当年板块盈利造成一定的不利影响。近三年及一期，公司天然气业务毛利率分别为 27.62%、24.89%、19.45% 和 19.31%。

此外，通常而言，天然气销售存在较为明显的季节性，冬季为用气高峰，公司天然气销售价格相应调升。根据常发改价【2020】9 号文《关于取消 2019 年冬季非居民用管道天然气销售价格疏导的

通知》，自 2019 年 11 月 1 日起至 2020 年 3 月 31 日止，非居民用管道天然气销售价格按每立方米 3.085 元结算，其他（公用事业）用天然气销售价格按每立方米 2.905 元结算；工业用气大户是否享受原优惠政策由供气企业自主决定。

公司煤气业务包括液化石油气销售、燃气设备维修和液化气管道安装等，目前公司销售价格维持在 4,500 元/吨至 6,000 元/吨。随着天然气普及率的提高和“煤改气”项目的持续推进，公司煤气板块收入预计将继续萎缩。

**表 6：2017.01~2020.06 公司天然气销售价格情况（元/立方米）**

项目	2017.01~11	2017.12~2018.03	2018.04~10	2018.11~2019.03	2019.04~2019.10	2019.11~2020.06
居民生活用气	第一阶梯（1-300 立方）：2.48			第一阶梯（1-300 立方）：2.75		
	第二阶梯（301-600 立方）：2.97			第二阶梯（301-600 立方）：3.3		
	第三阶梯（601 立方以上）：3.72			第三阶梯（601 立方以上）：4.125		
工商业用气	3.105	3.401	3.105	3.665	3.085（4~5 月） 3.229（6~10 月）	3.085（11~3 月） 2.99（4~6 月）
特种用气（学校/公服）	2.73/2.925	2.73/3.221	2.73/2.925	2.73/3.485	3.025/3.049	3.025/2.905（11~3 月） 3.025/2.81（4~6 月）

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2020 年 6 月末，公司天然气在建项目主要为青墩塘路-汪桥中压天然气管线工程、虞山街道秋穗路、应雷路天然气管道工程和琴湖片区富春江路一会元路天然气管道工程等，计划周期多在 3~6 个月之内，计划总投资为 0.18 亿元，已完成投资 0.15 亿元。

拟建项目方面，截至 2020 年 6 月末，公司天然气业务拟建项目包括龚家圩至沙家浜门站高压天然气管线工程、谢桥-福山天然气高压管道工程和站场管网工程（谢桥门站扩建、六房巷互通站、杨园门站、福山分输站）等，计划总投资为 0.97 亿元，资本支出压力相对有限。

## 水务

### 公司自来水业务基本覆盖常熟市城乡，在区域内具有垄断优势，整体经营情况稳定

公司水务板块业务包括自来水业务、污水处理

业务和水务工程业务，运营主体包括二级子公司江苏中法水务股份有限公司（以下简称“中法水务”）和常熟市江南水务有限公司（以下简称“常熟江南水务”）。其中，中法水务业务包括自营的污水处理和自来水供应等，相关收入确认为自来水业务；污水处理收入来源主要为中法水务受托运营的污水处理厂和常熟江南水务。

2006 年 12 月，中法水务与常熟市建设局签署特许经营权协议，中法水务全面负责常熟市城乡生活用水、商业用水、行政事业用水和部分生产用水的供应，特许经营期为 30 年。截至 2020 年 6 月末，公司共拥有 3 个供水厂和 2 个增压站，供水管网覆盖面积为 1,264 平方公里，覆盖人口 151.89 万人，供水区域为常熟市域。

**表 7：近三年及一期公司供水情况**

项目	2017	2018	2019	2020.06
供水面积（平方公里）	1,264	1,264	1,264	1,264

日供水能力 (万立方米/日)	87.5	87.5	87.5	87.5
原水采购量 (亿立方米/年)	2.17	2.19	2.12	0.94
供水量 (亿立方米/年)	2.15	2.15	2.09	0.91
售水量 (亿立方米/年)	1.79	1.80	1.77	0.77
漏损率(%)	16.73	16.15	15.61	15.71
管网长度 (公里)	12,058	12,292	12,678	12,718

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水能力方面，近三年及一期，公司日供水能力均为 87.5 万立方米，年供水量维持在 2.10 亿立方米左右，但受漏损率偏高的因素影响，公司年售水量规模相比供水量规模较低。2019 年，受常熟市政府大力开展“三合一”场所以及印染、电镀及化工行业专项整治影响，全市工业商服用水量有所减少，当年公司供水量和售水量较上年均小幅下降。

销售方面，公司自来水售价参照常熟市政府物价部门核定标准，截至 2020 年 6 月末，公司仍执行常熟市发展和改革委员会于 2017 年发布的《关于将水资源费纳入基本水价的通知》和《关于取消自来水价格中的城市公用事业附加费有关问题的通知》，水价未发生调整。

**表 8：常熟市自来水价格情况（元/吨）**

项目		总水价
居民生活用水	年用水量≤216 吨	2.91
	216 吨<年用水量≤300 吨	3.71
	年用水量>300 吨	6.11
执行生活用水价格的非居民用户		3.11
尚未实施一户一表居民用户		2.91
非居民生活用水		4.21
特种用水		5.86

注：总水价包括基本水价、城市附加费和污水处理费

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司将中法水务污水处理分公司（辛庄污水处理厂、周行污水处理厂、八字桥污水处理厂和虞山污水处理厂）的污水处理收入计入自来水业务中，2018~2019 年中法水务污水处理费分别为 0.74 亿元和 1.12 亿元。近三年及一期，公司自来水业务分别

实现营业收入 3.94 亿元、4.76 亿元、5.03 亿元和 2.18 亿元，其中 2019 年收入同比增长 5.68%，主要系下属污水厂污水处理收入增长所致。

在建项目方面，截至 2020 年 6 月末，公司自来水业务在建项目主要包括第三水厂深度处理升级改造工程、滨江水厂深度处理升级改造工程和新世纪大道北延一期（北三环-常昭路）DN800-1000 给水管道工程。

中法水务第三水厂深度处理升级改造工程于 2018 年 12 月开工建设，设计规模 40 万 m<sup>3</sup>/日，总投资 2.30 亿元，主要建设内容包括：新建预臭氧接触池及配水井一座，含尾气破坏间；新建高配间、高压变频器室等，以及对办公、道路、桥梁、绿化等设施进行改造或新建。截至 2020 年 6 月末，项目土建全部完成，正在系统调试，预计于同年 10 月投入运行。

滨江水厂深度处理升级改造工程于 2019 年 11 月开工建设，设计规模 40 万 m<sup>3</sup>/日，总投资 2.55 亿元，建设周期为 2019~2021 年，主要建设内容包括：新建预臭氧接触池一座、臭氧制备车间下叠回用水池一座、深度处理综合池一座等。截至 2020 年 6 月末，项目正在土建施工和设备采购。

新世纪大道北延一期（北三环-常昭路）DN800-1000 给水管道工程，项目总投资 1,150 万元，开工时间为 2019 年 11 月，计划于 2020 年三季度完工。

公司污水处理主要为常熟市乡镇提供污水处理服务，其中，中法水务负责各乡镇污水处理厂的运行，常熟江南水务负责污水主次管网及污水泵站养维护工作。截至 2020 年 6 月末，中法水务受托管理的污水厂共 4 座（东南厂、董浜厂、滨江厂、滨江二厂），其中东南厂为常熟江南水务委托其运行，其余为地方政府委托其运行。截至 2020 年 6 月末，常熟江南水务共铺设污水收集主干网 489 公里，小区收水管网 330.7 公里，污水提升泵站 49 座。目前，公司日污水处理能力为 9.00 万吨，已基本满足常熟市乡镇生活污水处理需求。

**表 9：截至 2020 年 6 月末公司已完工污水处理厂情况**

污水厂	服务区域	指标	
周行污水处理厂	古里镇、海虞镇、梅李镇 3 个镇 6 个片区	日处理能力	2 万吨/日
		年污水处理量	562.60 万吨
		污水处理费	4.68 元/吨
虞山污水处理厂	大义、谢桥集镇区、常熟高新产业园	日处理能力	3 万吨/日
		年污水处理量	924.05 万吨
		污水处理费	4.68 元/吨
八字桥污水处理厂	支塘镇区、何市、任阳办事处、古里白茆、梅李珍门片区	日处理能力	1.5 万吨/日
		年污水处理量	546.99 万吨
		污水处理费	4.68 元/吨
辛庄污水处理厂	辛庄中心镇、杨园片区、张桥片区	日处理能力	1.5 万吨/日
		年污水处理量	609.53 万吨
		污水处理费	4.68 元/吨
东南污水处理厂	东南开发区、昆承湖东部景区、沙家浜办事处、沙家浜镇区	日处理能力	1 万吨/日
		年污水处理量	328.18 万吨
		污水处理费	2.1 元/吨

注：上表不含中法水务受托管理的污水处理厂。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理费方面，中法水务受托运营的污水处理厂取得的污水处理费直接确认收入；常熟市水利局按照核定的预算逐月拨付给常熟江南水务运营补贴，常熟江南水务按照实际污水处理量确认污水处理收入。2017~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司分别实现污水处理业务收入 0.75 亿元、0.43 亿元、0.65 亿元和 0.31 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司污水处理业务在建项目主要为污水厂扩建工程以及污水厂新建项目，计划总投资为 11.95 亿元，截至 2020 年 6 月末，已完成投资 2.75 亿元，后续存在一定的资本支出压力。

**表 10：截至 2020 年 6 月末公司污水处理在建项目情况**

污水厂	项目详情	总投资	建设周期
虞山污水厂	扩建 1.5 万吨/日污水处理工程	13,887 万元	2020.4~2021.5
八字桥污水厂	扩建 1.5 万吨/日污水处理工程	13,585 万元	2020.3~2021.5

辛庄污水厂	扩建 1.5 万吨/日污水处理工程	12,247 万元	2020.3~2021.5
周行污水厂	提标改造 2 万吨/日污水处理工程	12,713 万元	2020.3~2021.5
城东水质净化厂	新建处理能力为 6 万 m <sup>3</sup> /d 的污水厂	67,064 万元	2018.11~2020.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司水务工程业务运营主体为中法水务，主要负责常熟市区及各乡镇供水项目的建设业务，2017 年~2019 年及 2020 年 1~6 月分别实现水务工程收入 2.03 亿元、0.46 亿元、1.85 亿元和 0.56 亿元，收入波动主要系工程收入确认时点影响所致。

## 房屋销售

**公司动迁安置房的建设职能已剥离，不再承接新的项目建设，转为仅负责项目管理，随着在售项目逐步销售完结，该业务收入的可持续性不足**

根据政府相关规划，常熟市动迁房由常熟市保障房开发建设有限公司（以下简称“保障房公司”）承接，保障房公司委托公司对安置房进行项目管理，按月向公司支付管理费，管理费为工程建设总投资额的 2%。因此，自 2014 年起公司便不再承接新的动迁房建设项目，在售项目仍按原模式执行。根据常熟市政府及常熟市财政局与公司签订的协议书，公司负责常熟市城区内所有动迁安置房的建设，以政府定价方式销售，项目利润率不低于 8%。常熟市政府对销售价格低于市场价的差额部分进行补贴，确认为房产销售收入，未收到的差额部分计入“其他应收款”。公司动迁房项目资金主要通过项目自身贷款和财政资金获得，土地获取方式为招拍挂。

截至 2020 年 6 月末，公司动迁房项目已全部完工，累计完成城市房屋拆迁项目 58 个，拆除总计 72.86 万平方米的建筑物，已建成动迁房项目 34 个，总投资为 67.46 亿元，规划总面积 173.21 万平方米。在售项目包括金桂家园二期、衡丰家园、琴湖家园和金山苑三区等，总投资合计 51.50 亿元，建筑面积 102.96 万平方米。当期末，公司在售动迁房项目累计已销售 89.84 万平方米，实现销售收入 49.15 亿

元，其中 2019 年和 2020 年 1~6 月，分别确认收入 9.63 亿元和 0.83 亿元。

**表 11：公司已完工动迁房销售情况（万元）**

项目名称	总投资	累计销售收入	2019 年确认收入	2020.1~6 确认收入
金桂家园二期	83,703.43	71,539.09	4,663.91	200.60
衡丰家园	80,037.03	80,412.51	54,416.97	-
琴湖家园	76,836.28	78,866.46	13,483.81	3,595.37
琴川河地块	6,220.79	8,767.73	4,832.38	-
六弘河小区	5,321.56	10,681.75	6,130.04	-
金山苑四区	37,284.12	28,661.08	1,525.59	475.44
轴承厂地块	27,164.40	26,933.69	1,158.73	-
金山苑三区等	198,387.69	185,600.69	10,047.76	4,048.81
<b>合计</b>	<b>514,955.29</b>	<b>491,463.00</b>	<b>96,259.19</b>	<b>8,320.23</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司目前在售动迁房项目已大规模销售完毕，后续可售面积较少，未来该业务收入规模有限。

## 基础设施

**2019 年公司确认的片区开发项目数量较多，收入增长明显，目前在建项目投资规模较大，面临的资本支出压力较大。此外，依托片区开发优势，公司路桥建设及路灯安装业务收入表现良好**

公司基建板块收入包括片区开发、路桥建设和路灯安装等业务，其中片区开发的运营主体包括常熟市城北投资经营有限公司（以下简称“城北公司”）、常熟市城铁投资经营有限公司（以下简称“城铁公司”）和常熟市城南投资经营有限公司（以下简称“城南公司”），其中城北公司和城铁公司共同负责城铁片区基础设施建设，城南公司负责城南片区基础设施建设。业务模式上，公司接受常熟市土地储备中心委托，签订委托代建协议，项目完工后，按照经审计确定的建设项目竣工决算价（含建设期贷款利息）加成 10% 左右确认为最终金额，公司根据常熟市审计局或常熟市财政局批复的工程竣工决算审计报告确认收入，常熟市土地储备中心分次支付建设款项。

2019 年，公司片区开发业务实现收入 2.55 亿元，其中已完工项目共 7 个，确认收入 1.92 亿元，工程款已全部收回，其余 0.63 亿元主要来自于子公司常熟市美绿园林绿化工程有限责任公司和常熟市盛通交通设施工程有限公司。2020 年 1~6 月，公司片区开发业务实现收入 1.49 亿元，主要来自于 AA1524 冬青路、AA1602 文化片区绿化慢性二期等项目，但工程款回收情况欠佳。

**表 12：2020 年 1~6 月公司片区开发业务收入确认明细**

项目名称	总投资（亿元）	2020 年 1~6 月（亿元）	
		确认收入	收到回款
AA1405 昆承南路支路	0.12	0.12	0.00
AA1509 泰山路北延	0.2	0.19	0.00
AA1524 冬青路	0.61	0.47	0.00
AA1602 文化片区绿化慢性二期	0.37	0.29	0.00
AA1624 泰山路北延二期	0.21	0.15	0.00
永旺临时压力污水排放工程	0.01	0.01	0.01
<b>合计</b>	<b>1.52</b>	<b>1.23</b>	<b>0.01</b>

注：上表仅列示主要基建项目

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 6 月末，公司片区开发在建项目包括城南道路、城北道路、城铁片区交通枢纽工程等 5 个，总投资合计 52.28 亿元，已完成投资 18.98 亿元，后续仍存在一定的资本支出压力。

**表 13：2020 年 6 月末公司片区开发在建项目（亿元）**

在建项目名称	建设周期	总投资	已投资
城南道路	2017.6-2019.7	5.45	2.31
城北道路	2017.7-2020.12	11.46	6.01
城铁片区交通枢纽工程	2017.9-2020.6	8.92	5.95
常沙线快速化工程	2017-2019	25.86	4.49
星光路（原体育西路）未完工段	2019.4-2020.12	0.59	0.22
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>52.28</b>	<b>18.98</b>

注：上表建设周期为预计情况

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 6 月末，公司拟建项目共 3 个，包括建华路（元和路-春晖路）、丹光路（翡翠路-春晖路）和秋穗路（指月路-应雷路），均计划于 2020 年底完工，计划总投资为 0.95 亿元。

公司路桥建设和路灯安装业务分别由常熟市鑫达市政路桥工程有限公司（以下简称“鑫达路桥”）和常熟市路灯安装工程有限公司（以下简称“路灯安装公司”）负责。

鑫达路桥具有市政公用工程施工总承包二级、土石方工程专业承包二级、房屋建筑工程施工总承包三级等资质，施工资质较为齐全。公司路桥建设项目主要来源于常熟市市政公用事业管理处承接的当地政府年度城建计划中涉及道路、桥梁的建设、维护部分的项目，由鑫达路桥向当地建设局招投标领导小组采取竞标方式取得，同时，鑫达路桥亦通过直接招投标的方式取得源于路桥建设发包方的路桥建设项目。结算方面，对于来源于政府的路桥建设项目，由鑫达路桥根据签订的《建设工程施工合同》进行施工，财政部门在竣工验收后逐年按比例付清工程款；来源于招投标的项目则根据与项目发包方签订的施工合同，依照合同规定结算工程款。

路灯安装公司主要承接本市辖区工程，拥有城市及道路照明工程专业承包二级资质、电子与智能化工程专业承包二级资质，从原有单一的承建道路照明亮化工程及城区外养护项目，向智能化、节能租赁及广告安装等多领域拓展。路灯安装公司项目主要来源于常熟市市政公用事业管理处承接的当地政府年度城建计划中涉及道路照明及景观亮化的项目，主要由路灯安装公司向当地建设局招投标领导小组采取竞标方式取得。路灯安装公司亦通过直接招投标的方式从工程发包方取得路灯建设项目。结算方面，路灯安装公司根据签订的《建设工程施工合同》进行施工，财政部门在竣工验收后逐年按比例付清工程款；来源于招投标的项目则依照与项目发包方签订的施工合同规定结算工程款。

整体来看，公司路桥建设和路灯安装业务资质齐全，依托自身片区开发的的优势，对公司收入形成了有效补充。

## 战略规划及管理

### 公司战略规划清晰，有助于公司形成符合自身特色的业务定位和核心竞争力

公司将围绕打造“城市基础公共设施投资、建设、运营管理商”的目标定位，按照“对标、提质、增效、创牌”的工作要求，对标先进找差距，聚焦重点补短板，做强城市基础设施建设、区域开发运营、清洁能源发展、资产经营、市政养护五大业务板块，提升企业核心竞争力和综合盈利能力。

1、在确保质量、安全的前提下，进一步优化前期工作流程，合理控制建设成本，加快推动各类交通、环境、教育等基础设施建设及早落地。

2、继续加快企业管理现代化的步伐，向标杆企业学习先进经验，进一步调动企业积极性、提升企业竞争力，推动国有资本做优做强。

3、进一步探索国有资产经营、管理和投融资体制改革，抓实、抓出成效，确保国有资产实现保值增值。

### 公司管理体制与内控制度比较完善，有利于保证日常的良好经营

公司按照《公司法》及相关法律法规的要求不断完善法人治理机制，规范公司运作，并按照现代企业制度建立健全了股东会、董事会和监事会，另设四个专业委员会，包括战略与投资委员会、审计委员会、预算委员会和薪酬与考核委员会。公司业务相关部门主要包括党政办公室、计划财务部、组织人事部、投资发展部、企业管理部、安全管理部和审计部。

公司结合自身特点和管理需要，在财务管理、城建项目资金管理、对外投资管理、工程建设管理、招投标管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

财务管理制度方面，为加强财务管理和监督，

公司根据《中华人民共和国会计法》、《中华人民共和国预算法》和有关财政、财经法规，并结合本公司具体情况制定财务管理制度，主要内容包括：会计核算制度、财务稽核制度、现金管理制度、支出审批制度、项目经费支出审批、固定资产管理制度等。

城建项目资金管理制度方面，公司承建的城建项目的所有投资，包括项目化运作资金、各级政府项目补助资金等，均须通过公司统筹管理，统一按工程进度支付，以确保项目投资的完整性。

对外担保方面，公司对外担保多是由常熟市市委、市政府或市国资办进行牵头，或指定对经营业绩好的企业或单位提供担保。根据公司章程规定，公司董事会对公司大额对外担保按规定的权限和程序进行决议。单项对外担保活动超过净资产 10% 或 500 万元以上的对外担保，必须实行联签制度。同时公司会对被担保单位的经营、管理等方面的情况进行持续跟踪，以控制或有风险。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（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 年半年度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，数据均采用期末数。

### 盈利能力

#### 公司收入规模稳步增长，经营性业务利润相应增加，整体盈利能力较好

近三年，公司营业总收入分别为 32.04 亿元、39.19 亿元和 47.31 亿元，其中，2019 年公司天然气、路桥建设及水务工程等业务规模稳步增长，加之确认收入的基建项目较多，当年营业总收入同比增长 20.74%。2020 年 1~6 月，公司实现营业收入 17.81 亿元，同比下滑 20.71%，主要系动迁安置房销售收入减少影响。

表 14：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

业务板块	2017	2018	2019	2020.06	
天然气业务	天然气	27.62	24.89	19.45	19.31
	液化气	24.64	29.50	31.67	44.79
水务	自来水	40.08	47.43	33.34	32.78
	污水处理	15.87	2.04	24.94	32.65
	水务工程	15.69	27.35	25.72	39.09
房地产	12.73	11.66	21.00	37.06	
基础设施建 设	路桥建设	18.42	14.79	11.64	-13.69
	路灯安装	26.94	28.28	15.79	13.78
	片区开发	-	-	12.54	11.50
运输业	37.34	18.31	32.33	12.93	
其他	27.91	25.10	23.59	35.20	
<b>营业毛利率</b>	<b>26.59</b>	<b>25.10</b>	<b>22.07</b>	<b>23.18</b>	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近三年，公司营业毛利率分别为 26.59%、25.10% 和 22.07%。2019 年，公司天然气采购均价有所提升，但其销售价格受制于政府管制，利润贡献度较大的工商业用气销售价格呈现较大下滑，导致当年天然气业务毛利率下滑至 19.45%；同年，公司自来水业务投资转固规模增加，导致其营业成本同比增长 34.00%，当年毛利率下滑至 33.34%。但得益于动迁房销售业务毛利率的提升，公司营业毛利率仍表现较好。2020 年 1~6 月，公司营业毛利率为 23.18%，较上年小幅提升。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.6
期间费用合计	3.84	4.27	4.22	1.90
期间费用率(%)	12.00	10.91	8.93	10.66
经营性业务利润	4.14	5.21	5.92	2.00
投资收益	0.45	0.34	0.29	0.13
营业外损益	-0.08	0.46	0.15	-0.02
利润总额	4.72	6.01	6.36	2.12
EBITDA 利润率(%)	25.88	33.59	21.47	--
总资产收益率(%)	2.12	2.45	2.63	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司利息大部分已资本化，财务费用规模相对较小，管理费用是期间费用的主要构成，主要包括工资及附加、折旧、修理费和办公费等，人工薪酬的增长使得公司管理费用逐年增长。近三年，在营业收入增长的情况下，公司期间费用率逐年下降，2020 年 1~6 月，受营业收入同比

下滑影响，公司期间费用率增长至 10.66%。

公司利润总额主要为经营性业务利润和投资收益。公司营业毛利率水平较高，期间费用控制能力较好，近三年及一期经营性业务利润分别为 4.14 亿元、5.21 亿元、5.92 亿元和 2.00 亿元。此外，公司近三年均能够通过持有的私募股权基金获得较为稳定的投资收益，对利润总额形成一定补充。近三年及一期，公司分别实现净利润 3.54 亿元、4.70 亿元、4.47 亿元和 1.12 亿元，近三年总资产收益率分别为 2.12%、2.45%和 2.63%，整体盈利能力稳步提升。

## 资产质量

**公司资产主要由开发产品、开发成本以及往来款等构成，资产流动性一般；得益于留存利润的积累，公司自有资本实力进一步增强，加之有息债务的到期偿付，公司财务结构稳健性日益提升**

公司所有者权益保持稳步增长，2017~2020 年 6 月末，分别为 118.37 亿元、122.22 亿元、126.76 亿元和 127.77 亿元，主要由实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，其中其他权益工具系 2015 年发行的永续中票。得益于利润的留存，公司未分配利润逐年增长，加之下属非全资子公司盈利经营，公司少数股东权益相应增长，推动了自有资本实力逐年提升。

表 16：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.06
实收资本	51.51	51.51	51.51	51.51
其他权益工具	12.00	12.00	12.00	12.00
资本公积	32.93	33.32	33.73	33.73
未分配利润	14.12	17.00	19.89	20.34
少数股东权益	7.34	7.93	9.21	9.80
<b>所有者权益合计</b>	<b>118.37</b>	<b>122.22</b>	<b>126.76</b>	<b>127.77</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，2017~2020 年 6 月末，公司资产负债率分别为 57.59%、57.07%、51.10%和 51.86%，总资本化比率分别为 46.62%、48.71%、42.54%和 41.83%。整体看，公司财务杠杆率控制在合理范围。

表 17：近年公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.06
货币资金	63.28	78.48	43.45	46.26
其他应收款	23.43	13.24	15.56	17.28
存货	85.42	88.44	83.78	85.50
<b>流动资产合计</b>	<b>178.55</b>	<b>185.71</b>	<b>149.18</b>	<b>154.60</b>
可供出售金融资产	26.52	26.67	30.27	30.27
固定资产	30.57	37.11	40.22	39.07
在建工程	24.41	19.15	23.67	25.82
<b>非流动资产合计</b>	<b>100.58</b>	<b>99.02</b>	<b>110.02</b>	<b>110.83</b>
<b>总资产</b>	<b>279.12</b>	<b>284.73</b>	<b>259.20</b>	<b>265.42</b>

注：上表中其他应收款含应收利息和应收股利

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从资产构成来看，近年公司资产以流动资产为主，2017~2020 年 6 月末，流动资产占当期总资产比例分别为 63.97%、65.22%、57.55%和 58.25%。2019 年末公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，占流动资产的比例分别为 29.13%、10.43%和 56.16%。2019 年末公司存货主要包括开发产品 25.07 亿元和开发成本 52.27 亿元，其中开发产品主要为已完工在售的动迁房项目和部分基础设施项目，年末下滑 5.27%主要系动迁房项目的结转；开发成本主要为片区改造工程等基础设施建设投资，除在建项目外，还包括已完工但尚未结转的老城改造工程 27.73 亿元和冶塘尚湖西入口地块 10.41 亿元，其中老城改造工程项目未与政府签订代建协议，后续投资回收情况值得关注。公司年末其他应收款主要是公司与政府部门及其他企业的往来款，年末余额前五大单位包括常熟市沙家浜镇城镇经营投资有限公司、常熟市土地储备中心、常熟市水利建设发展有限公司、常熟市财政局和常熟市农业基础设施开发建设有限公司，账龄均在一年之内，年末累计计提坏账准备 0.77 亿元。公司年末货币资金为 43.45 亿元，同比下滑 44.63%，主要系偿付债务所致，其中受限货币资金为 0.22 亿元，受限金额较小。截至 2020 年 6 月末，公司货币资金、其他应收款和存货占流动资产比例分别为 29.92%、11.18%和 55.31%，较期初数基本维持稳定。

非流动资产方面，2019 年末公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产和在建工程构成，占非流动资产比例分别为 27.52%、36.56%和 21.51%。公司年末可供出售金融资产主要为以成本

计量的可供出售权益工具,2019年同比增长13.50%。主要系新增对常熟招商琴湖投资发展有限公司的投资3.60亿元(持股比例为30%);固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输设备等,2019年末同比增长8.38%;在建工程主要包括水务(含污水)管网工程和天然气管道及加气站的投资,2019年末同比增长23.63%。截至2020年6月末,公司可供出售金融资产、固定资产和在建工程在非流动资产中的占比分别为27.31%、35.26%和23.29%,较期初数基本维持稳定。

**表 18: 近年公司主要负债情况及债务指标 (亿元)**

	2017	2018	2019	2020.06
短期借款	19.40	16.79	5.21	3.80
应付账款	4.57	3.82	6.06	4.87
预收款项	8.50	12.10	3.38	4.08
其他应付款	15.27	8.58	8.07	17.96
一年内到期的非流动负债	2.93	14.80	3.30	18.65
<b>流动负债合计</b>	<b>65.93</b>	<b>64.09</b>	<b>28.77</b>	<b>52.18</b>
长期借款	7.74	18.11	16.61	15.37
应付债券	51.72	56.05	66.07	51.36
长期应付款	28.52	17.39	13.28	10.91
<b>非流动负债合计</b>	<b>94.83</b>	<b>98.42</b>	<b>103.67</b>	<b>85.47</b>
<b>总负债</b>	<b>160.76</b>	<b>162.51</b>	<b>132.44</b>	<b>137.65</b>

注:上表中其他付收款含应付利息和应付股利  
 资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

从负债构成来看,公司负债以非流动负债为主,近三年末流动负债占总负债的比例分别为41.01%、39.44%和21.73%,呈逐年下滑的态势。2019年末,公司非流动负债103.67亿元,占年末总负债的比例78.27%。2019年末公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益等构成,其中应付债券主要系公司发行的中期票据、公司债及债务融资工具等产品;长期应付款主要为应付融资租赁款2.15亿元、城乡污水管网工程款、改制费用及代管资产等;递延收益主要为迁建资产补助和十年运行维护费。2019年末公司流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债,工程投入的增加使得年末应付账款同比增长58.65%;预收款项同比减少72.11%,主要系结转了部分达到结算条件的预收工程款;其他应付款主要为财政往来、用气及管网保

证金等。截至2020年6月末,公司其他应付款为17.96亿元,较期初大幅增长,主要系财政往来规模、用气保证金、工程款和管网保证金增加所致。同时,由于部分有息债务临近到期,当期末公司一年内到期的非流动负债大幅增长至18.65亿元。受此影响,截至2020年6月末,公司流动负债和非流动负债占总负债的比例分别为37.91%和62.09%。

有息债务方面,2017~2020年6月末,公司总债务分别为103.38亿元、116.07亿元、93.87亿元和91.89亿元,受部分债务到期偿付影响,2019年以来,公司总债务规模持续减少。同期末,公司短期债务/总债务分别为34.05%、31.52%、9.62%和26.41%。总体上,以长期债务为主的结构符合公司当前业务特点。

## 现金流及偿债能力

### 公司经营活动净现金流呈现下滑,投资活动净现金流持续净流出,筹资活动净现金流因到期债务的偿付表现欠佳,但公司债务规模有所回落,整体偿债能力仍较强

经营活动现金流方面,公司收到其他与经营活动有关的现金主要由资金往来、政府补助及其他营业外收入和利息收入构成,支付的其他与经营活动有关的现金主要是由于资金往来、期间费用等。2019年,公司经营活动净现金流同比下滑41.63%,主要系当年收到的往来款等其他与经营活动有关的现金同比减少所致。

投资活动现金流方面,近年公司投资活动净现金流呈持续净流出状态,2019年净流出规模进一步增加主要系自建项目投资增加以及新增股权投资支出。

筹资活动现金流方面,2017年,公司吸收投资收到的现金为20.00亿元,为国寿东吴(苏州)城市产业投资企业以货币资金进行增资,当期筹资活动净现金流大幅流入23.64亿元。2018年,公司吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金同比大幅减少,当期筹资活动净现金流流入6.82亿元,较

上年下滑明显。2019年，公司新增筹资减少且大额债券到期，筹资活动净现金流呈大幅流出。

**表 19：近年公司现金流及偿债指标（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.06
经营活动净现金流	12.89	14.49	8.46	2.94
投资活动净现金流	-6.21	-4.77	-9.76	-2.08
筹资活动净现金流	23.64	6.82	-33.62	0.35
总债务	103.38	116.07	93.87	91.89
EBITDA	8.29	13.16	10.16	-
经营活动净现金流/利息支出	2.83	2.56	2.62	-
总债务/EBITDA	12.47	8.82	9.24	-
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.32	3.15	-
货币资金/短期债务	1.80	2.15	4.81	1.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从偿债指标看，2019年有息债务规模有所回落，公司 EBITDA 利息保障倍数、货币资金对短期债务覆盖能力等指标均有所提升，经营活动净现金流对利息的覆盖能力尚可。

从债务到期分布来看，截至 2020 年 6 月末，公司 2020 年 6~12 月、2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后到期债务金额分别为 4.16 亿元、37.40 亿元、31.36 亿元、1.27 亿元和 17.70 亿元，2021 年和 2022 年系偿债高峰期，公司面临一定偿付压力。

**公司外部授信备用流动性充足，受限资产规模较小，对外担保对象均为常熟市下属国有企业，面临的代偿风险可控**

**银行授信方面**，截至 2020 年 6 月末，公司获得银行授信总额 176.83 亿元，已使用 34.11 亿元，未使用 142.72 亿元，备用流动性充足。

**受限资产方面**，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 4.86 亿元，占期末总资产的比例为 1.83%，主要包括用于银行借款抵押的固定资产 3.40 亿元和无形资产 1.46 亿元。

**过往债务履约情况**：根据公司提供的《过往债务履约情况表》，截至 2020 年 10 月 12 日，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况，公司发行债券均按时还本付息。

**对外担保方面**，截至 2020 年 6 月末，公司对

外担保余额合计 29.85 亿元，占期末所有者权益的比例为 23.37%，担保对象均为常熟市下属国有企业，代偿风险相对可控。

**表 20：截至 2020 年 6 月末公司对外担保情况（万元）**

被担保人	担保余额
常熟市水务投资发展有限公司	86,000.00
常熟市水务投资发展有限公司	20,000.00
常熟市发展投资有限公司	15,000.00
常熟市发展投资有限公司	20,000.00
常熟市发展投资有限公司	1,000.00
常熟市发展投资有限公司	20,000.00
常熟市发展投资有限公司	18,000.00
常熟市交通公有资产经营有限公司	10,000.00
常熟市交通公有资产经营有限公司	43,214.28
常熟市交通公有资产经营有限公司	20,000.00
常熟市交通公有资产经营有限公司	20,000.00
常熟市交通物流产业发展有限公司	7,000.00
常熟市水务投资发展有限公司	15,000.00
常熟市水务投资发展有限公司	3,330.00
<b>合计</b>	<b>298,544.28</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 外部支持

**公司职能定位清晰，保持了区域内较高的平台地位，能够持续得到股东的大力支持，具有较强的抗风险能力**

公司是常熟市政府授权和批准的负责常熟市基础设施建设以及部分公用事业的运营主体，在业务运营和股东注资等方面得到了常熟市政府的较大支持。

公司经营的燃气供应、自来水供应、污水处理等公用事业在区域内的地位重要，经营优势明显。具体看，公司供气业务覆盖常熟市大部分区域，覆盖人口 92.22 万人，在常熟市的市场占有率近年来均维持在 90%；公司自来水供给业务在常熟市内拥有特许经营权，特许经营期 30 年，同时全面负责常熟市乡镇污水处理业务，职能地位稳固。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定常熟市城市经营投资有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“常熟市城市经营投资有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）”的债项信用等级为 **AA+**。

## 中诚信国际关于常熟市城市经营投资有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）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（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次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次债券偿债保障情况等因素，以对本次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，本公司将于本次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会计年度结束之日起 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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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。

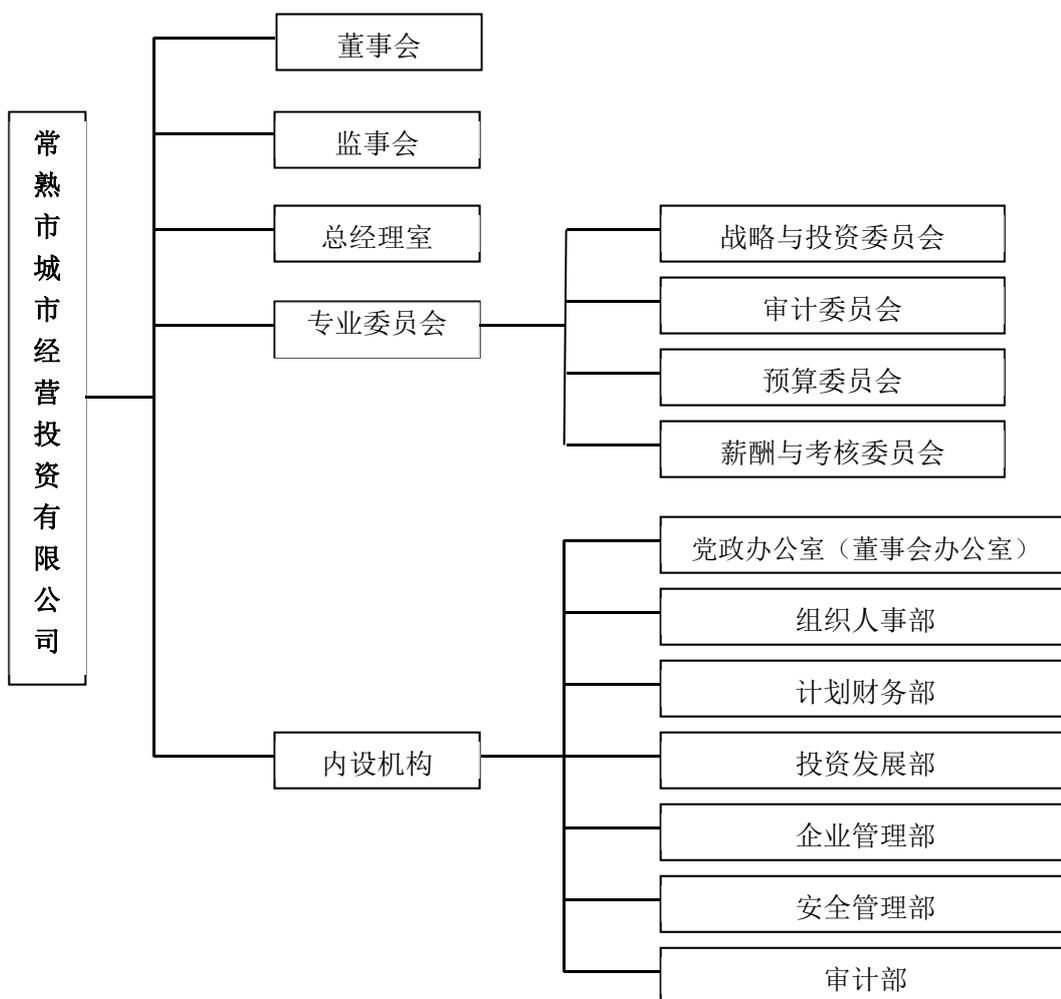
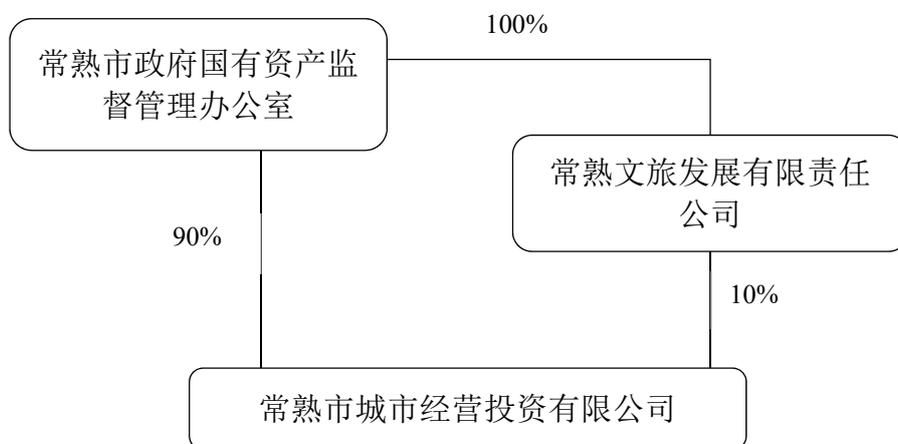
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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 10 月 22 日

## 附一：常熟市城市经营投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：常熟市城市经营投资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	2020.06
货币资金	632,791.46	784,783.33	434,507.01	462,595.27
应收账款	16,344.19	17,838.32	28,945.43	16,450.07
其他应收款	234,061.67	132,419.55	155,600.32	172,799.29
存货	854,170.45	884,379.64	837,775.29	855,011.48
长期投资	366,445.95	335,504.33	371,409.80	371,340.40
在建工程	244,071.26	191,453.49	236,688.75	258,154.32
无形资产	24,658.98	29,162.07	30,986.58	30,528.05
总资产	2,791,236.53	2,847,286.60	2,592,038.57	2,654,218.27
其他应付款	152,694.29	107,154.58	97,596.10	179,594.42
短期债务	351,965.00	365,855.00	90,337.20	242,677.10
长期债务	681,825.28	794,832.71	848,320.18	676,271.10
总债务	1,033,790.28	1,160,687.71	938,657.38	918,948.20
总负债	1,607,554.96	1,625,066.98	1,324,409.31	1,376,525.85
费用化利息支出	9,396.98	9,121.73	7,958.37	--
资本化利息支出	36,135.89	47,542.57	24,325.04	--
实收资本	515,081.94	515,081.94	515,081.94	515,081.94
少数股东权益	73,390.95	79,292.24	92,053.20	98,001.88
所有者权益合计	1,183,681.57	1,222,219.62	1,267,629.26	1,277,692.42
营业总收入	320,387.86	391,871.28	473,128.47	178,073.39
经营性业务利润	41,445.73	52,124.14	59,189.16	19,980.52
投资收益	4,510.82	3,356.73	2,944.09	1,278.00
净利润	35,353.82	46,956.72	44,744.04	11,167.50
EBIT	56,643.14	69,172.73	71,564.11	--
EBITDA	82,925.98	131,622.48	101,597.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	276,541.82	460,923.52	340,109.88	161,780.65
收到其他与经营活动有关的现金	214,317.93	202,183.77	166,722.17	68,741.91
购买商品、接受劳务支付的现金	181,786.91	324,145.24	244,121.01	122,726.45
支付其他与经营活动有关的现金	129,581.81	139,256.22	136,920.25	58,596.25
吸收投资收到的现金	200,000.00	--	--	3,800.00
资本支出	68,374.63	87,366.94	71,588.62	23,380.16
经营活动产生现金净流量	128,926.28	144,869.63	84,557.83	29,417.16
投资活动产生现金净流量	-62,097.25	-47,714.09	-97,564.88	-20,804.31
筹资活动产生现金净流量	236,377.28	68,241.33	-336,215.27	3,499.88
财务指标	2017	2018	2019	2020.06
营业毛利率(%)	26.59	25.10	22.07	23.18
期间费用率(%)	12.00	10.91	8.93	10.66
应收类款项/总资产(%)	8.97	5.28	7.12	7.13
收现比(X)	0.86	1.18	0.72	0.91
总资产收益率(%)	2.12	2.45	2.63	--
资产负债率(%)	57.59	57.07	51.10	51.86
总资本化比率(%)	46.62	48.71	42.54	41.83
短期债务/总债务(%)	34.05	31.52	9.62	26.41
FFO/总债务(X)	0.06	0.10	0.09	0.06
FFO 利息倍数(X)	1.42	2.02	2.50	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.83	2.56	2.62	--
总债务/EBITDA(X)	12.47	8.82	9.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.36	1.12	--
货币资金/短期债务(X)	1.80	2.15	4.81	1.91
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.82	2.32	3.15	--

注：1、2020 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司近三年及一期计入长期应付款的融资租赁款调整至长期债务。

### 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。



# 营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司  
类型 有限责任公司(中外合资)  
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101  
法定代表人 闫衍  
注册资本 人民币3266.67万元  
成立日期 1999年08月24日  
营业期限 1999年08月24日至2024年08月23日  
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)

此件与原件一致, 仅限常熟市城市经营投资有限公司使用, 再次复印无效。



在线扫码获取详细信息

登记机关



2017年08月01日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

此件与原件一致，仅限常熟市城市经营  
投资有限公司使用，再次复印无效。



# 中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)

2020年2月13日



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



邓晓洁, 证件号码:430221199206297123, 于2017年04月08日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20170431000061197500310000



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



邓晓洁, 证件号码:430221199206297123, 于2015年03月29日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201504421714418042



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



郭世瑶, 证件号码:330922198708021027, 于2014年11月09日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20141133809089033



2014年11月

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



郭世瑶, 证件号码:330922198708021027, 于2015年11月28日参加证券投资分析考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201512333298325033



2015年11月

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



毛巧巧，证件号码:421081198707103008，于2017年11月05日参加金融市场基础知识考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20171131000074032490310000



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



毛巧巧，证件号码:421081198707103008，于2018年12月01日参加发布证券研究报告业务考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20181231000098296380310000

