

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】329号

江苏中关村科技产业园控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“江苏中关村科技产业园控股集团有限公司2021年公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年五月二十六日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与江苏中关村科技产业园控股集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年5月26日

江苏中关村科技产业园控股集团有限公司2021年 公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2021/5/26	赵迪	王傲雪

主体概况

江苏中关村科技产业园控股集团有限公司是常州市江苏中关村科技产业园重要的安置房和基础设施建设主体。江苏中关村科技产业园综合服务中心为公司控股股东，江苏中关村科技产业园管理委员会为其实际控制人。

本期债券概况

发行金额：不超过 12.00 亿元（含）
发行期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
资金用途：偿还公司有息债务
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.16		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.60		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.40				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	
区域专营性及外部支持	+1
4.主体信用等级	AA+
5.增信措施	无
6.本债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为，常州市及溧阳市经济持续较快增长；2020 年江苏中关村完成区域扩围，经济实力很强；公司业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人、股东等方面大力支持。同时，公司面临较大的资本支出压力；资产流动性较弱；经营性现金流稳定性较低；债务集中度较高。综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

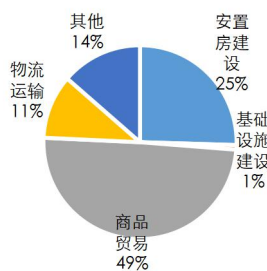
同业对比

指标	江苏中关村科技产业园控股集团有限公司	台州循环经济发展有限公司	南京浦口经济开发有限公司	昆山银桥控股集团有限公司
地区	常州市溧阳市	台州市椒江区	南京市浦口区	苏州市昆山市
GDP（亿元）	1086.36	691.90	443.57	4276.76
GDP 增速（%）	4.6	2.6	3.6	4.0
人均 GDP（元）	142194	-	-	-
一般公共预算收入（亿元）	73.80	45.64	70.12	428.00
一般公共预算支出（亿元）	116.20	55.49	79.83	387.57
资产总额（亿元）	456.09	239.56	893.03	208.01
所有者权益（亿元）	210.23	108.77	259.13	92.28
营业收入（亿元）	41.13	14.67	16.02	11.17
利润总额（亿元）	3.31	2.96	1.33	1.13
资产负债率（%）	53.91	54.60	70.98	55.64
全部债务资本化比率（%）	51.40	-	-	-

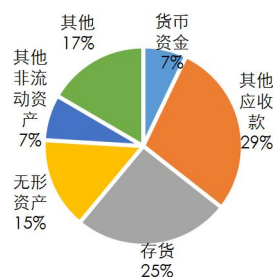
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，溧阳市 2020 年人均地区生产总值按照 2020 年地区生产总值/2019 年常住人口模拟计算所得。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



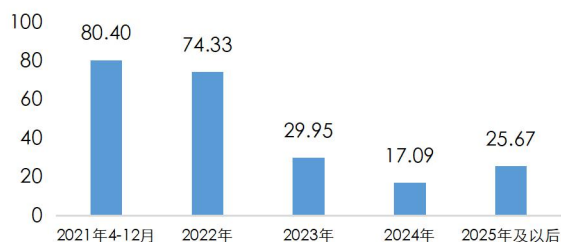
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额	428.87	417.84	456.09	481.46
所有者权益	177.97	194.28	210.23	210.65
营业收入	38.62	40.48	41.13	9.45
利润总额	2.75	2.48	3.31	0.42
全部债务	205.97	191.85	222.30	244.55
资产负债率	58.50	53.50	53.91	56.25
全部债务资本化比率	53.65	49.69	51.40	53.72

截至 2021 年 3 月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	溧阳市		
GDP 总量	935.51	1010.54	1086.34
GDP 增速	8.0	7.8	4.6
人均 GDP (元)	122600	132300	142194
一般公共预算收入	66.29	70.27	73.80
一般公共预算收入增速	8.01	6.00	5.02
上级补助收入	20.20	28.66	24.63

注: 2020 年人均 GDP 按照 2020 年 GDP/2019 年常住人口模拟计算所得

优势

- 近年来, 常州市和溧阳市地区经济持续较快增长, 经济实力不断增强;
- 2020 年江苏中关村完成区域扩围, 智能电网、新能源电池、高端装备制造、汽车及零部件四大主导产业持续发展, 经济实力很强;
- 公司在江苏中关村的安置房和基础设施建设领域中起到了重要作用, 从事业务具有较强的区域专营性;
- 公司在货币增资、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人、股东及相关方的大力支持;

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司经营性净现金流对波动性较大的项目回购款及往来款依赖较大, 未来存在一定的不确定性;
- 公司短期有息债务规模及占比增长至较高水平, 债务集中度较高。

评级展望

预计常州市、溧阳市和江苏中关村科技产业园经济将持续增长, 公司在江苏中关村科技产业园的安置房和基础设施建设领域保持重要地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 苏科 01)	2020-7-21	赵迪 庞文静 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (17 中关村科技 MTN002)	2020-6-22	赵迪 庞文静 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (17 中关村科技 MTN001)	2017-2-28	刘贵鹏、马丽雅、刘箫匀	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

主体概况

江苏中关村科技产业园控股集团有限公司（以下简称“公司”或“中关村控股”）由江苏中关村科技产业园综合服务中心¹（以下简称“综合服务中心”）和溧阳市城市建设发展集团有限公司²（以下简称“溧阳城建”）于2013年5月共同出资组建。2018年12月，综合服务中心和溧阳城建分别向公司增资10.00亿元，公司注册资本增至42.20亿元；其中，综合服务中心实缴10.00亿元，溧阳城建未实缴，公司实收资本增至32.30亿元。2019年1月，溧阳城建将其持有公司的10.00亿元的股权转让给综合服务中心。2019年12月，综合服务中心实缴出资10.00亿元。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为42.20亿元，综合服务中心和溧阳城建分别持有公司97.63%和2.37%的股权；公司实际控制人为江苏中关村科技产业园管理委员会（以下简称“江苏中关村管委会”）。

公司是江苏中关村科技产业园（以下简称“江苏中关村”）重要的安置房和基础设施建设主体，主要从事园区内的基础设施建设和安置房建设等业务。

截至2020年末，公司纳入合并报表的二级子公司有20家，其中除常州福宁会展服务有限公司为出资购买、江苏中关村科技产业园快车智慧物流有限公司和江苏中关村科技产业园资产经营有限公司为无偿划拨取得外，其余二级子公司均为公司出资设立。

图表1 截至2020年末公司纳入合并报表的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	合并时间
江苏中关村科技产业园园区建设有限公司	产业园建投	15000.00	100.00	2013年
江苏中关村科技产业园精密机械研究院有限公司	精密研究院	1000.00	100.00	2013年
江苏中关村科技产业园科技企业孵化器管理有限公司	孵化器管理	24000.00	100.00	2013年
江苏中关村科技产业园城市投资建设发展有限公司	产业园城投	50000.00	100.00	2013年
江苏中关村科技产业园富民强村建设有限公司	富强建设	5000.00	100.00	2013年
溧阳市宏盛房屋拆迁有限公司	宏盛拆迁	50.00	100.00	2014年
江苏中关村科技产业园产业投资有限公司	产业园产投	19000.00	100.00	2016年
江苏中关村科技产业园创业投资有限公司	产业园创投	10000.00	100.00	2016年
江苏苏控科创产业投资发展有限公司	苏控科创	5000.00	100.00	2017年
江苏苏控新能源产业投资发展有限公司	苏控新能源	9800.00	100.00	2017年
江苏中关村控股集团（国际）有限公司	苏控国际	10000.00 ³	100.00	2017年
江苏中关村控股集团（香港）有限公司	苏控香港	0.10 ⁴	100.00	2017年
江苏苏控高科股份有限公司	中发高新	5000.00	80.00	2017年
常州福宁会展服务有限公司	福宁会展	1000.00	100.00	2018年
江苏中关村科技产业园快车智慧物流有限公司	智慧物流	1000.00	51.00	2018年
江苏苏控智能管网系统有限公司	苏控智能	100000.00	100.00	2018年
江苏苏控德尔供应链管理有限公司	德尔供应链	100000.00	100.00	2018年
江苏中关村科技产业园资产经营有限公司	产业园经营	100000.00	100.00	2018年
江苏苏控房地产销售有限公司	苏控房地产	1000.00	100.00	2019年
江苏苏控智能仓储物流有限公司	智能仓储	10000.00	100.00	2019年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 江苏中关村科技产业园综合服务中心是由江苏中关村科技产业园管理委员会拨款成立的专门服务园区建设的事业单位法人。

² 溧阳城建是溧阳市人民政府投资设立的国有独资公司，经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、公交客运、管网建设、粮食销售和房地产开发经营等多个方面。溧阳城建是溧阳市城市基础设施建设的主要主体。

³ 此项为美元出资。

⁴ 此项为美元出资。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

“江苏中关村科技产业园控股集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）”（以下简称“本期债券”）发行额为不超过 12.00 亿元（含）。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息，到期一次偿还本金，最后一年利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务，明细如下。

图表 2 募集资金拟用于偿还公司有息债务的明细（亿元、%）

债券名称	账面余额	票面利率	发行日期	到期日期	拟使用募集资金
20 苏科 01	10.00	6.00	2020/2/26	2023/2/28	8.00
20 苏科 D1	6.00	4.20	2020/11/2	2021/11/2	4.00
合计	16.00	-	-	-	12.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 常州市

常州市区位优势、交通便利，经济总量位居江苏省地级市上游，经济实力很强

常州市为江苏省下辖地级市，是长江三角洲地区中心城市之一，与苏州、无锡构成苏锡常都市圈，与南京、上海等距相望，区位条件优越。常州市水陆空交通便捷，京沪高铁、沪宁城际、沪宁高速、宁杭高速、沿江高速、312国道及京杭运河、常州港和常州机场等环布城区四周。截至2020年末，常州市辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼5个市辖区，代管溧阳市1个县级市，总面积43.85万公顷。

图表3 常州市区位交通图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来常州市地区经济持续增长。2020年，经济总量位居江苏省13个地市第5位，地区生产总值增速排名第3位。从产业结构来看，常州市经济以第二、三产业为主。

图表4 常州市经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7050.3	7.0	7400.9	6.8	7805.3	4.5
人均地区生产总值 (元)	149275		156390		163428	
规模以上工业增加值	-	6.6	-	9.1	-	6.6
第三产业增加值	3630.7	8.1	3714.7	5.8	4024.9	4.9
全社会固定资产投资	-	7.5	-	5.6	-	0.2
房地产开发投资	-	24.4	-	49.9	-	16.7
社会消费品零售总额	2613.2	9.1	2815.7	7.8	2421.4	0.8
进出口总额	2266.4	7.0	2330.8	2.8	2417.3	3.7
游客接待量 (万人次)	7244.9	9.8	7966.9	10.0	5148.3	-
商品房待售面积 (万平方米)	412.9	-2.5	398.0	-3.6	413.2	3.8

数据来源：公开资料，东方金诚整理，2020年人均GDP根据2019年人均GDP乘以2020年GDP增速估算所得

常州市工业基础较好，形成了机械、冶金、电子、化工、生物医药、纺织服装和建材七大主导产业，拥有中天钢铁、黑牡丹（集团）、瑞声投资、天合光能、安费诺汽车、恒立液压和

卡尔迈耶等知名企业。2018年~2020年，常州市规模以上工业增加值保持较快增长，其中2020年增速在江苏省排名第3位。2020年，常州市规模以上工业总产值同比增长7.5%。分行业看，2020年，常州市生物医药、冶金、机械、电子、建材等主导产业产值同比分别增长22.7%、11.7%、9.1%、2.7%、1.7%；纺织服装和化工行业产值同比分别下降4.3%和2.0%。整体来看，常州市工业经济保持稳定发展。

近年来，常州市第三产业持续发展，重点建设产业包括金融、现代物流、科技服务、软件和信息服务业、商务服务业、旅游休闲、文化创意、电子商务和健康养老。2020年，常州市全年实现金融业增加值647.8亿元，增长8.2%。常州市旅游资源丰富，其中国家级旅游度假区1家，国家5A级旅游景区3家，4A级旅游景区8家。依托环球恐龙城、春秋淹城、天目湖旅游度假区、太湖湾旅游度假区、茅山旅游度假区等旅游资源，常州市旅游产业保持较快发展。同期，常州市商品房待售面积有所波动。

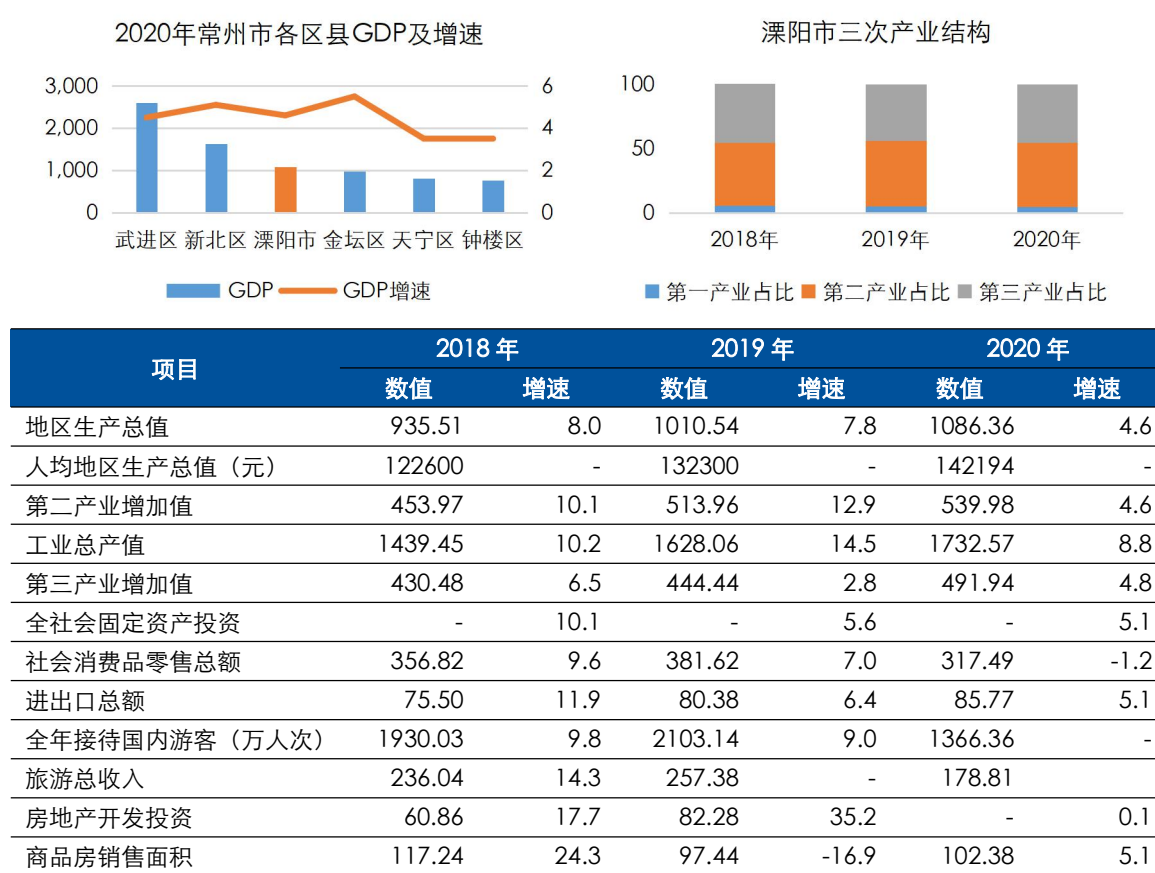
2. 溧阳市

溧阳市为常州市代管的县级市，位于苏浙皖三省交界处，是宁杭经济带区域中心城市及长三角都市圈重要节点城市。截至2020年末，溧阳市辖9个镇（区）、3个街道、1个省级经济开发区——溧阳市经济开发区，1个省级高新技术开发区——江苏中关村、1个国家级旅游度假区——天目湖旅游度假区和1个省级旅游度假区——曹山旅游度假区，市域面积1535平方公里，户籍人口78.85万人。

近年来，溧阳市地区经济持续较快增长，经济实力很强

2020年，溧阳市地区生产总值及增速在常州市均位列第三。2020年，受新冠疫情影响，溧阳市地区生产总值增速有所放缓，但增速水平仍分别高于江苏省及常州市地区生产总值增速0.9个和0.1个百分点。产业结构方面，溧阳市经济以第二、第三产业为主。

图 表 3 溧阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

备注：2020 年人均地区生产总值按照 2020 年地区生产总值/2019 年常住人口模拟计算所得

近年来，溧阳市以金属冶炼及加工、机械装备制造、输变电设备、新型建材等为主的工业经济快速发展；以文化旅游及房地产业为主的第三产业保持增长

近年来，溧阳市工业经济保持较快增长，金属冶炼及加工、机械装备制造、输变电设备、新型建材等支柱产业快速发展。2020 年，溧阳市规模以上工业总产值为 1578.98 亿元，同比增长 10.4%，实现利润 131.54 亿元，同比增长 24.9%。2019 年，龙海、苏华、天目、天力四家企业跻身江苏省百强企业。2020 年，安靠智电、时创能源、江南烘缸获评国家专精特新“小巨人”企业，新认定省级专精特新企业 4 家，新认定“国家制造业单项冠军产品”2 个。

近年来，溧阳市第三产业保持较快发展态势。溧阳市环境优美，旅游资源丰富，拥有 5A 级景区 1 家（天目湖山水园）、4A 级景区 1 家（新四军江南指挥部纪念馆）、3A 级景区 1 家（史侯祠）、2A 级景区 2 家（高静园、凤凰公园）、国家森林公园 1 家（含天目湖、南山竹海、龙潭林场），是全国唯一拥有两个国家湿地公园（天目湖、长荡湖）的县（市），文化旅游业发展较快；在文化旅游业带动下，消费品零售业快速发展。房地产行业方面，房地产投资保持增长，溧阳市商品房销售面积有所波动。

2021 年 1~3 月，溧阳市实现规模以上工业总产值 417.99 亿元，同比增长 57.5%，固定资产投资同比增长 16.6%。

3.江苏中关村科技产业园

江苏中关村在江苏省省级高新区排名中位居首位，经济总量占溧阳市过半，2020年江苏中关村完成区域扩围，智能电网、新能源电池、高端装备制造、汽车及零部件四大主导产业持续发展，经济实力很强

江苏中关村成立于2012年，是由常州市人民政府和中关村科技园区管委会合作设立的高新技术产业园区，是中关村科技园区在北京市外设立的第一个科技产业园区。江苏中关村管委会是常州人民政府派出机构，由溧阳市人民政府代管。

江苏中关村坐落于溧阳主城区西部，主要包括核心区、昆仑街道办、原溧阳经济开发区。2020年，江苏中关村完成区域扩围，总规划面积达到118.08平方公里。

江苏中关村2018年升级成为省级高新技术产业开发区。2018年~2019年，江苏中关村园区综合评价连续两年位列江苏省省级高新区第一位。近年来，江苏中关村地区生产总值保持增长，占溧阳市地区生产总值的比重近六成。2020年，江苏中关村被科技部列入县域省级高新区创国家级试点。目前，江苏中关村升级为国家级高新区的申报仍在等待批复。

图表4 江苏中关村主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	507.90	5.11	545.00	7.30	576.00	-
全社会固定资产投资	258.40	18.21	218.57	-15.4	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

江苏中关村是溧阳市最重要的工业经济发展载体，近年来，以智能电网、新能源电池、高端装备制造、汽车及零部件四大主导产业持续发展，产业集聚性不断提高。2020年，江苏中关村实现工业总产值874.00亿元，同比增长13.6%。智能电网方面，江苏中关村在特、超高压输变电装备方面具有领先技术和产业基础，是全国重要的输变电设备制造基地之一，并被列为中国县域产业集群竞争力百强之一，龙头企业上上电缆、华朋集团、安靠智电等产值规模超300亿元。新能源电池方面，江苏中关村以江苏时代，上汽时代&时代上汽、璞泰来等行业龙头企业为载体，累计引进了动力电池产业链企业近40家，产品涵盖了正负极材料、电池隔膜、电解液、电池芯、电池包、结构件、锂电智能装备、电池循环利用全产业链环节。高端装备制造方面，江苏中关村形成了以正昌集团、瑞士布勒、金纬机械为龙头，中兴西田、汉德机车为骨干的装备制造产业集群，产品涵盖了工程机械、牧草机械、粮食机械、塑料挤出机械、航空用高精密合金零部件等，产业规模超200亿元。汽车及零部件方面，江苏中关村依托上汽集团、科华控股、中电科二十八所为代表的整车及零部件企业打造汽车零部件产业基地。

企业科技创新服务方面，江苏中关村招引创建了中科院物理所长三角研究中心、天目湖先进储能技术研究院、电动汽车联合创新中心、东南大学溧阳研究院、重庆大学智慧城市研究院等多个重大科研平台，引进了陈立泉、解思深、杨国桢、杨德仁等10名院士和李泓、吴凡、胡勇胜、陈江平、赵剑锋教授等一大批行业顶尖的研究学者，获批设立国家级博士后工作站。2020年，天目湖先进储能技术研究院的“高比能全固态锂离子电池关键技术与产业化开发”项目获2020年江苏省重点研发计划重点项目立项。

综合来看，江苏中关村作为溧阳市最重要的工业经济发展载体，企业科技创新进展顺利，未来发展前景较好。

财政状况

1. 溧阳市

溧阳市一般公共预算收入保持较快增长，税收收入占比保持较高水平，财政实力很强

溧阳市为省财政直管县（市）。2018年~2020年，溧阳市财政收入⁵保持增长，以政府性基金收入和一般公共预算收入为主。同期，溧阳市一般公共预算收入保持较快增长，增速分别为8.01%、6.00%和5.02%；一般公共预算收入以税收收入为主，税收收入占比分别为87.48%、85.88%和85.92%，保持较高水平。同期，溧阳市上级补助收入有所波动，是财政收入的重要补充。

2018年~2020年，溧阳市以国有土地出让收入为主的政府性基金收入保持增长，是财政收入的重要支撑。同期，政府性基金收入占财政收入的比例分别为72.05%、70.61%和70.88%。该项收入易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表5 溧阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	66.29	70.27	73.80
其中：税收收入	57.99	60.35	63.41
非税收入	8.30	9.93	10.40
一般公共预算收入增速	8.01	6.00	5.02
政府性基金收入	222.99	237.68	239.63
上级补助收入	20.20	28.66	24.63
财政收入	309.48	336.62	338.06
一般公共预算支出	87.17	101.91	116.20
政府性基金支出	249.88	258.10	260.96
上解上级支出	13.28	14.43	17.06
财政支出	350.33	374.43	394.22

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2018年~2020年，溧阳市的地方财政自给率⁶分别为76.05%、68.96%和63.51%，地方财政自给程度有所下降。

2020年，溧阳市地方政府债务余额为228.74亿元，其中一般债务余额60.35亿元，专项债务余额168.39亿元。

2021年1~3月，溧阳市实现一般公共预算收入27.51亿元，同比增长24.0%。

2. 江苏中关村科技产业园

2019年，江苏中关村一般公共预算收入保持增长，税收收入占比很高，财政实力较强

⁵ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

2019年，江苏中关村一般公共预算收入为46.05亿元，同比增长1.70%，其中，税收收入为45.22亿元，同比增长1.62%，占一般公共预算收入的比例为98.20%，税收占比依然很高。同期，江苏中关村政府性基金收入56.00亿元，同比下降7.15%。综合来看，江苏中关村一般公共预算收入保持增长，税收占比依然很高，财政实力较强。

图表6 江苏中关村财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年
一般公共预算收入	45.38	46.05
其中：税收收入	44.50	45.22
政府性基金收入	60.31	56.00
上级补助收入	0.04	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入保持增长，主要来自商品贸易及安置房建设收入，毛利润及毛利率水平均有所波动

公司是江苏中关村重要的安置房和基础设施建设主体，主要从事园区内的基础设施建设和安置房建设等业务。近年来，公司营业收入保持增长，主要来自商品贸易及安置房建设收入。公司其他业务收入主要来自房屋拆迁、租金和商品房销售等，单项收入规模及占比较小。

2018年~2020年，公司毛利润有所波动，主要来源于安置房建设业务。同期，公司综合毛利率有所波动；其中，2019年，公司毛利润及综合毛利率有所下降，主要系毛利率水平较高的安置房建设业务收入有所减少所致。

2021年1~3月，公司营业收入为9.45亿元；毛利润为1.94亿元，毛利率为20.49%。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安置房建设	11.51	29.80	8.29	20.48	10.48	25.48
基础设施建设	2.24	5.79	0.66	1.64	0.31	0.76
商品贸易	19.73	51.08	23.41	57.84	20.36	49.50
物流运输	2.27	5.87	3.57	8.81	4.39	10.67
其他	2.88	7.46	4.55	11.23	5.59	13.60
营业收入合计	38.62	100.00	40.48	100.00	41.13	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
安置房建设	2.71	23.54	2.26	27.31	2.66	25.34
基础设施建设	0.28	12.50	0.08	12.50	0.04	12.50
商品贸易	0.15	0.74	0.09	0.38	0.19	0.94
物流运输	0.11	4.76	0.08	2.21	0.46	10.42
其他	0.89	30.91	1.50	33.06	1.94	34.70
合计	4.13	10.70	4.02	9.92	5.28	12.85

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

安置房建设

公司主要负责江苏中关村范围内的安置房建设，业务具有较强的区域专营性；2020 年，江苏中关村完成区域扩围，未来随着园区扩围区域规划的制定和实施，公司安置房建设项目或将有所增加

公司负责江苏中关村范围内的安置房建设，业务具有较强的区域专营性。安置房建设业务主要由子公司产业园建设负责运营，产业园建设于 2016 年取得房地产开发企业暂定资质⁷，按二级标准从事房地产开发经营业务。

业务模式方面，根据公司与溧阳市苏溧建设投资有限公司（以下简称“苏溧建投”）⁸签订的《安置房项目代开发框架协议》，苏溧建投委托公司进行江苏中关村范围内的安置房建设，苏溧建投负责土地征用、拆迁补偿等工作，公司负责通过自有资金及外部融资进行项目建设，项目建设完工后，苏溧建投分期对项目进行回购，回购价格按照经审计建设成本加成 30%左右计算，不同项目结算加成比例不同；年末，公司根据结算确认书确认安置房建设收入并结转相应成本，结算款由苏溧建投于 2 年内支付。

近年来，公司已建成安置房项目包括蒋店安置小区、四中西侧安置小区、小夏庄安置小区、徐格笪安置小区、杨庄安置小区和小圩里等。2018 年~2020 年，公司就四中西侧小区和蒋店安置小区二期、小夏庄一期（南区）地块拆迁安置小区项目⁹、徐格笪一期项目分别确认安置房建设收入 11.51 亿元、8.29 亿元和 10.48 亿元，毛利率分别为 23.54%、27.31%和 25.34%，毛利率水平受具体项目的收益水平影响而有所波动。截至 2021 年 3 月末，公司已建成安置房项目合计确认收入 71.59 亿元，已回款 56.22 亿元。

⁷ 证书编号为常州 KF13676。

⁸ 苏溧建投成立于 2015 年，注册资本为 2.50 亿元，溧阳市国有资产管理中心是苏溧建投的唯一股东，溧阳市政府苏溧建投的实际控制人。

⁹ “17 中关村科技 MTN001”和“17 中关村科技 MTN002”募投项目。

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目主要有申特东安置小区、四中北侧安置小区等项目，计划总投资 64.08 亿元，累计投入金额 66.51 亿元，尚需投入 3.90 亿元。同期末，公司拟建安置房建设项目为泓口安置房，该项目计划总投资 4.65 亿元；截至本报告出具日，公司拟建安置房项目尚未开工建设。未来随着江苏中关村园区扩围区域规划的制定和逐步实施，预计公司安置房建设项目或将有所增加。

图表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要在建安置房建设项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资 ¹⁰	尚需投资	拟确认收入金额
申特东安置小区 ¹¹	20.04	19.70	0.34	24.05
四中北侧安置小区	14.46	14.52	1.94	16.40
蒋店安置小区三期	10.65	14.35	-	14.55
蒋店安置小区五、六期	12.56	10.94	1.62	15.07
四中东安置小区	6.37	7.00	-	7.64
合计	64.08	66.51	3.90	77.71

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，2020 年江苏中关村完成区域扩围，公司拟建基础设施项目有所增加；公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司负责江苏中关村范围内部分基础设施项目的投资和建设，主要包括道路施工、景观河工程、桥梁建设、学校等基础设施建设项目，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务分为委托代建和自建自营两种模式。委托代建模式下，根据公司与江苏中关村管委会签订的委托代建框架协议，公司通过自有资金及外部融资进行基础设施项目的投资建设，项目完工验收合格后由江苏中关村管委会分期进行回购，回购价格按经审计的建设成本加成 20% 计算；每年末公司根据结算确认书确认收入并结转相应成本，结算款在 2 年内完成回款。自建自营模式下，公司自筹资金进行项目建设，项目建成后通过出租、承包和自主经营等方式平衡投资成本，并获得一定的收益。

自成立以来，公司先后承接了中关村实验学校、金港东路、环园西路景观河等规模较大的基础设施项目的建设，上述项目对于改善江苏中关村的投资环境、推动招商引资并带动地区经济发展具有重要意义。2018 年~2020 年，公司就泓叶路、泓盛路污水工程、增家路、上上路景观河桥梁等项目分别确认基础设施建设收入 2.24 亿元、0.66 亿元和 0.31 亿元，毛利润分别为 0.28 亿元、0.08 亿元和 0.04 亿元，毛利率水平保持稳定。

截至 2021 年 3 月末，公司重点在建的基础设施建设项目为中关村公交枢纽站建设工程项目、金港路（马塘段）和小夏庄菜场建设工程项目等，计划总投资为 0.89 亿元，尚需投资 0.17 亿元¹²。2020 年，江苏中关村完成区域扩围，公司拟建基础设施项目有所增加（详见下图表）。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

¹⁰ 部分项目的累计投资额已超过计划总投资额，主要系原材料及人工成本的上涨所致，最终总投资额以项目竣工决算为准。

¹¹ “16 中关村”募投项目。

¹² 由于部分在建项目累计投资金额已超出原定计划总投资额且尚需投资金额目前无法估计，因此在建项目合计尚需投资额仅包含了部分在建项目，详见图表 9。

图表9 截至2020年末公司在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

重点在建项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	经营模式
中关村公交枢纽站建设工程项目	0.19	0.14	0.05	委托代建
金港路（马塘段）	0.10	0.11	-	委托代建
小夏庄菜场建设工程项目	0.33	0.43	-	委托代建
溧阳市焦尾琴旅游综合体-隧道项目	0.27	0.15	0.12	委托代建
幸福公寓项目	0.54	0.72	-	自营
拟建项目合计	0.89	0.84	0.17	-
重点拟建项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	经营模式
溧阳方里村生态小镇环境综合治理工程项目	8.50	-	8.50	委托代建
江苏中关村社区中心	5.00	-	5.00	委托代建
历史文化传统村落保护与开发及农业现代示范区	10.00	-	10.00	委托代建
溧阳市新能源汽车配套设施建设项目（一期）	4.30	-	4.30	委托代建
电动溧阳、智慧城市	10.00	-	10.00	委托代建
江苏中关村绿色出行项目	3.00	-	3.00	委托代建
孵化器研发中心	5.00	-	5.00	委托代建
拟建项目合计	49.30	-	49.30	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

商品贸易

2019年，公司商品贸易主要经营产品有所调整，该项业务是营业收入重要来源，但毛利率处于较低水平，对利润贡献较小

2019年以前，公司商品贸易业务由子公司江苏中关村科技产业园进出口贸易有限公司（以下简“苏控进出口”）负责，贸易品种主要为电解铜、废铜、光亮铜、铝锭、铜锭和阳极板铜等有色金属。2019年，苏控进出口被公司有偿转让给了溧阳市顺蓝物资有限公司¹³；公司商品贸易业务由子公司德尔供应链继续负责经营，主要贸易产品由有色金属调整为护栏板等，业务模式采取以销订购模式。商品贸易业务结算方式主要包括信用证、TT电汇、银行承兑汇票等。

近年来，公司商品贸易业务收入及占比、毛利润及毛利率水平均有所波动。总体来看，商品销售业务收入是公司营业收入重要来源，但业务毛利率处于较低水平，对利润贡献较小。

物流运输

近年来，公司运输物流收入保持增长，对营业收入形成一定补充

2018年，江苏中关村管委会将智慧物流51%股权无偿划转至公司；公司将智慧物流纳入合并范围，新增运输物流业务。智慧物流定位于整车运输物流，以整车作为物流服务标的物，按照客户订单对交货期、交货地点、品质保证等的要求进行配送，主要运输地包括北京、河北、江苏和四川等。

2018年~2020年，公司分别确认运输物流收入2.27亿元、3.57亿元和4.39亿元，毛利润分别为0.11亿元、0.08亿元和0.46亿元，毛利率分别为4.76%、2.21%和10.42%。2020

¹³ 溧阳市顺蓝物资有限公司成立于2015年，注册资本0.80亿元，江苏中关村科技产业园国有资产管理中心为其唯一股东，江苏中关村管委会为其实际控制人。

年，公司物流运输业务毛利润及毛利率大幅增长，主要受疫情期间国内高速公路免费政策实行及油价下跌等因素影响，业务成本大幅下降所致。

外部支持

作为江苏中关村重要的安置房和基础设施建设主体，近年来，公司在货币增资、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人、股东及相关方的大力支持，公司运营资金得到了有效补充，资本实力明显增强

除公司外，江苏中关村重要的基础设施建设主体还包括溧阳昆仑城建集团有限公司（以下简称“昆仑城建”）、溧阳市苏溧建设投资有限公司（以下简称“苏溧建投”）、溧阳市中关村水利建设发展有限公司（以下简称“中关村水利”）。其中，昆仑城建主要负责江苏中关村范围的部分基础设施、安置房建设及土地开发业务；苏溧建投作为公司安置房建设业务的回购主体主要负责安置房的回购及销售；中关村水利主要负责江苏中关村范围内的水利设施建设。

图表 10 截至 2018 年（末）¹⁴江苏中关村主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务区域	资产总额	全部债务	资产负债率	营业收入
中关村控股	江苏中关村	428.87	205.97	58.50	38.62
昆仑城建	江苏中关村	148.36	19.12	52.74	11.31
苏溧建投	江苏中关村	73.10	-	57.05	8.71
中关村水利	江苏中关村	38.01	-	60.50	7.72

数据来源：公司提供，东方金诚整理

在上述 4 家江苏中关村基础设施建设主体中，公司资产规模最大，综合财务实力最强，承担了大量基础设施建设和安置房建设等业务，对于江苏中关村的园区开发和经济社会发展贡献较大，是江苏中关村重要的安置房和基础设施建设主体。成立以来，公司股东及相关各方不断通过货币增资、资产划拨和财政补贴等方式充实公司权益资本实力、补充运营资金，近年来公司资本实力明显增强。

货币增资方面，2018 年和 2019 年，公司收到综合服务中心实缴注册资金合计 20.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本已增加至 42.20 亿元。

资产划拨方面，2018 年，公司收到综合服务中心拨款 21.03 亿元及江苏中关村科技产业园国有资产管理中心（以下简称“国资中心”）无偿划拨的溧阳市顺泰农业有限公司（以下简称“顺泰农业”）等公司股权 19.95 亿元；2019 年公司收到综合服务中心注入的货币资金 4.35 亿元；2020 年，公司收到综合服务中心注入的货币资金 13.52 亿元。

财政补贴方面，2018 年~2020 年公司分别收到政府补助 2.67 亿元、3.89 亿元和 2.46 亿元。2019 年，公司收到政府补助大幅增长，其中包括保障房建设补贴 2.00 亿元、经营扶持资金 1.30 亿元、基础设施建设补贴 0.58 亿元。2020 年，公司收到的政府补助中保障房建设补贴 1.00 亿元、经营扶持资金 1.30 亿元。

考虑到公司将继续在江苏中关村安置房和基础设施建设领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及相关各方的大力支持。

¹⁴ 由于未取得苏溧建投和中关村水利的 2019 年及 2020 年财务数据，为保持可比性该表数据均为 2018 年（末）。

企业管理

产权结构

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 42.20 亿元，综合服务中心和溧阳城建分别持有公司 97.63%和 2.37%的股权；公司实际控制人为江苏中关村管委会。

治理结构

公司设立了股东会、董事会、监事和总经理。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，负责公司的经营方针和投资计划。公司董事会成员 3 人，设董事长 1 人，有董事会选举产生，董事长兼任公司法定代表人。公司不设监事会，设监事 1 人。公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或解聘，总经理主持公司经营管理工作，对董事会负责。

管理水平

公司设置了办公室、计划财务部、风控部和金融部四个部门。

制度建设方面，公司建立了《财务管理办法》、《项目资金管理办法》、《投融资管理制度》、《工程项目管理制度》、《固定资产管理制度》等各项内控管理制度。财务管理方面，对于重大财务事项，实行总经理办公会议决决策原则，并以决议的方式记录在案；投融资管理方面，从对内投资、对外投资、对外融资、重大资产重组、对外担保事项等方面制定了详细制度；项目资金管理方面执行两条线项目资金管理制度。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年~2020 年和 2021 年 1~3 月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙人）对公司 2018 年~2020 年财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表的二级子公司有 20 家（详见图表 1）。2018 年末，合并范围较 2017 年末增加 8 家二级子公司、减少 1 家；2019 年末，公司合并范围二级子公司较 2018 年末新增 3 家，减少 5 家（详见下表）；2020 年，公司合并范围二级子公司无变化。

图表 11 中关村控股合并报表范围变化情况

时间	增加合并的子公司	减少合并公司
2018 年	顺泰农业、江苏苏控建设有限公司（以下简称“苏控建设”）、智慧物流、江苏苏控人力资源服务有限公司（以下简称“苏控人力”）、苏控智能、德尔供应链和产业园经营、福宁会展	溧阳市禾凡广告有限公司（有偿转让）
2019 年	苏控房地产、智能仓储和田园建设	苏控进出口、顺泰农业、苏控建设、苏控人力和溧阳顺通建设工程有限公司（均为有偿转让）

数据来源：公司提供，东方金诚整理

资产构成与资产质量

公司资产规模有所增长，以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模有所增长，流动资产占资产总额的比例均保持在 65.00%以上。公司流动资产由其他应收款、存货、应收账款、货币资金和预付账款构成，2020 年末，上述科目合计占流动资产的比例为 99.22%。

近年来，公司其他应收款有所波动，但规模及占比较大，造成较大规模的资金占用。2020 年末，公司其他应收款前五名应收对象均为国有企业或政府单位，分别为溧阳市博仑贸易有限公司、溧阳朗腾贸易有限公司、江苏中关村科技产业园财政与资产管理局、溧阳市祺绚实业有限公司和溧阳市城东农业科技有限公司，合计为 80.16 亿元，占比为 61.67%，账龄以 1 年以内为主，未计提坏账准备。

公司存货有所波动，其中 2019 年末存货大幅增长主要系无形资产中土地使用权转入及安置房项目建设推进所致，其中无形资产中转入的土地使用权 25.53 亿元。2020 年末，公司存货中土地使用权 24.80 亿元，开发成本 107.91 亿元，受项目回购进度影响，存货流动性较差。

公司应收账款有所波动，主要为应收安置房及基础设施代建项目结算款。2020 年末，公司应收账款欠款方主要为苏溧建投（11.39 亿元）、江苏中关村财政与资产管理局（1.21 亿元）和国资中心（0.33 亿元），合计占应收账款的比例为 88.48%；同期末，应收账款计提坏账准备 0.18 万元。

公司货币资金有所波动。2020 年末，公司受限货币资金 14.78 亿元，主要为定期存单质押、借款质押保证金和票据保证金。预付账款主要为预付工程款，近年来有所波动。

图表 12 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
货币资金	27.82	20.61	32.36	37.39
应收账款	19.89	10.70	14.60	20.25
预付款项	27.78	13.95	14.74	16.17
其他应收款	126.42	130.24	129.98	139.78
存货	84.64	125.52	116.04	114.78
流动资产合计	288.50	303.10	310.14	330.39
投资性房地产	14.36	14.41	14.45	14.45
无形资产	104.85	73.36	68.07	67.69
固定资产	6.83	12.74	16.78	17.46
其他非流动资产	-	-	34.03	35.03
非流动资产合计	140.36	114.74	145.95	151.06
资产总额	428.87	417.84	456.09	481.46

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由无形资产、投资性房地产、其他非流动资产和固定资产构成。2020 年末，上述合计占非流动资产的比例为 91.35%。公司无形资产主要为土地使用权。2019 年末，公司无形资产大幅减少，主要系 4.01 亿元土地使用权由江苏中关村管委会有偿收回，收回土地使用权的价格按照公司支付的土地出让金加成一定比例计算（加成收益部分计入资产处置收益）；拟进行项目建设的 25.53 亿元土地使用权转入存货科目所致。2020 年末，无形资产中土地使用权 72.02 亿元，包括已获取权证的土地使用权 66.91 亿元，土地使用权证类型均为出让，土地用途以城镇住宅用地和商住用地为主，其中未缴纳土地出让金的使用权 1.45 亿元；尚未获取权证的土地 1.50 亿元。

投资性房地产主要为用于对外出租的厂房。公司固定资产保持增长，以房屋建筑物、运输工具和其他设备等为主。2020 年末，公司其他非流动资产大幅增加 34.03 亿元，为公司从溧阳市财政局购得的四宗土地使用权，土地使用权证尚未取得，由于后续土地用途尚不明确暂时计入其他非流动资产核算。

截至 2020 年末，公司受限资产为 89.34 亿元，占总资产的比例为 21.56%，其中受限土地使用权 54.71 亿元，货币资金 14.78 亿元、投资性房地产 14.45 亿元、固定资产 5.28 亿元和存货 0.13 亿元。

资本结构

得益于股东及相关各方的资产划拨和增资，公司权益资本实力大幅增强

2018 年~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司所有者权益保持增长，主要系受益于资产划拨及增资所致。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
实收资本	32.20	42.20	42.20	42.20
资本公积	129.77	134.12	147.64	147.64
未分配利润	8.51	10.45	12.52	12.94
所有者权益合计	177.97	194.28	210.23	210.65

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

所有者权益主要由资本公积及实收资本构成。2018 年及 2019 年，综合服务中心分别向公司认缴出资 10.00 亿元，公司实收资本相应增加。2018 年末，资本公积大幅增长 40.98 亿元，为国资中心无偿划拨顺泰农业等公司股权 19.95 亿元以及综合服务中心向公司拨款 21.03 亿元；2019 年~2020 年末，资本公积分别增长 4.35 亿元和 13.52 亿元，为综合服务中心注入的货币资金。未分配利润为公司经营利润积累。

近年来公司负债总额有所波动，以非流动负债为主

近年来，公司流动负债有所波动，以一年内到期的非流动负债、其他流动负债、短期借款、其他应付款和应付账款为主，2020 年末，上述合计占流动负债的比例为 79.79%。

2020 年末，一年内到期的长期借款 14.64 亿元、应付债券 7.42 亿元、长期应付款 1.26 亿元；2021 年 3 月末，受应付债券集中到期影响，公司一年内到期的非流动负债大幅增长。2020 年，公司发行的短期直融产品计入其他流动负债导致该科目大幅增长，其中短期融资券 9.00 亿元、短期公司债 6.00 亿元、短期美元债 5.87 亿元。公司短期借款有所波动，2020 年末短期借款中质押借款为 0.09 亿元、抵押借款 1.18 亿元、保证借款为 12.35 亿元。

公司其他应付款有所波动，以当地国有企业及政府单位往来款为主。2020 年末其他应付款前五名对象分别为江苏溧龙科创发展有限公司（2.20 亿元）、溧阳市财政局（2.00 亿元）、溧阳市青龙山纪念园管理有限公司（0.78 亿元）溧阳市顺蓝物资有限公司（0.51 亿元）和溧阳濂江新城建设发展有限公司（0.50 亿元）。

公司应付账款逐年减少，以工程款为主，2020 年末应付账款前五名对象分别为江苏五星建设集团有限公司（1.13 亿元）、江苏家宇建筑安装工程有限公司（0.33 亿元）、江苏溧阳城建集团有限公司（1.04 亿元）、常州华基建设工程有限公司（0.43 亿元）和晟唐伟业建设集团有限公司（0.31 亿元），合计占应付账款的比例为 70.76%；公司应付账款账龄较长，其中 3 年以上应付账款占比为 56.43%。

图表 14 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期借款	13.82	8.24	13.62	14.93
应付账款	17.51	9.87	4.01	2.75
其他应付款	13.09	10.57	9.07	12.12
一年内到期的非流动负债	57.74	20.93	23.32	46.54
其他流动负债	-	-	20.87	20.91
流动负债合计	124.38	63.12	88.84	123.11
长期借款	62.97	46.40	43.67	53.82
应付债券	49.82	101.29	103.54	84.26
长期应付款	7.84	10.13	7.17	6.99
非流动负债合计	126.52	160.44	157.02	147.70
负债合计	250.90	223.56	245.87	270.81

资料来源：公司审计报告和合并财务报表，东方金诚整理

注：2018 年末，公司其他应付款不含应付利息、长期应付款不含专项应付款；2019 年、2020 年及 2020 年 3 月末，其他应付款含应付利息、长期应付款含专项应付款

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2020 年末，上述分别占非流动负债的比例为 27.8%、65.9%和 4.6%。

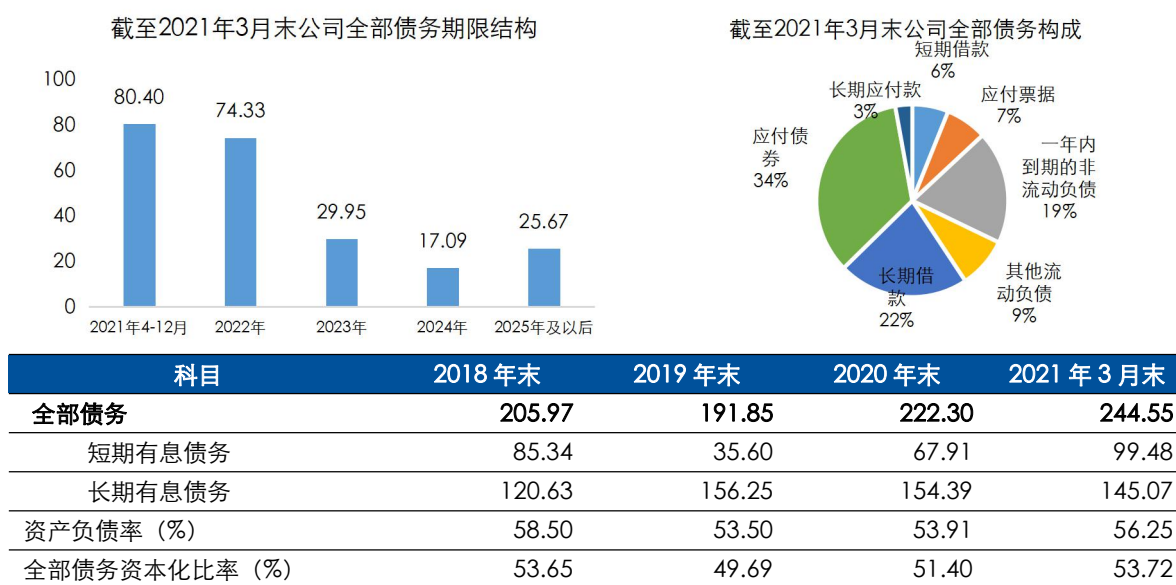
公司应付债券有所波动，2019 年，公司加大直融力度带动应付债券大幅增长。2021 年 3 月末，随着债券到期重分类至一年以内到期的非流动负债科目，应付债券大幅减少。公司长期借款有所波动，以保证借款为主。长期应付款有所波动，2020 年末均为融资租赁款及信托借款，贷款机构主要为渝农商金融租赁有限责任公司、长江联合金融租赁有限公司、安徽国元信托有限责任公司和江南金融租赁有限公司。

公司全部债务规模及债务率有所波动；公司短期有息债务规模及占比增长至较高水平，债务集中度较高

近年来，公司全部债务规模及债务率有所波动。公司全部债务由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成，2021 年 3 月末上述占全部债务的比例分别为 6.10%、6.99%、19.03%、8.55%、22.01%、34.45%和 2.86%。2018 年~2020 年及 2021 年 3 月末，公司短期有息债务占比分别为 41.43%、18.56%、30.55%和 40.68%，公司短期有息债务规模及占比增长至较高水平，债务集中度较高。

截至 2021 年 3 月末，公司债务期限结构表如下表所示。公司全部债务集中于 2022 年之前到期，其中 2021 年 4~12 月到期债务 80.40 亿元（不含应付票据），公司面临较大集中兑付压力。偿债资金安排方面，目前公司已批复的直融额度为 64 亿元，正在申报的直融额度约 50 亿元；此外，公司已申报银行贷款约 60 亿元，其中流动资金贷款 20 亿元。

图表 15 公司全部债务构成、债务指标情况及全部债务期限结构（单位：亿元）¹⁵



资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 73.76 亿元，担保比率为 35.01%，担保比率较高；担保对象主要为当地国有企业，其中民营企业担保对象为江苏诺信达特种电缆有限公司，担保金额为 0.70 亿元，详见附件二。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入保持增长，利润总额对财政补贴依赖很高，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入保持增长，主要来自商品贸易及安置房建设收入。2018 年~2020 年，公司期间费用占营业收入的比例分别为 12.35%、12.26%和 12.12%，以管理费用和财务费用为主；公司财政补贴收入占利润总额的比重分别为 97.09%、156.54%和 74.33%，利润总额对财政补贴依赖程度很高。

盈利能力指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率水平较低，盈利能力较弱。

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 9.45 亿元，利润总额为 0.42 亿元。

¹⁵ 公司提供的全部债务期限结构不含应付票据。

图表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	38.62	40.48	41.13
期间费用	4.77	4.96	4.99
利润总额	2.75	2.48	3.31
财政补贴	2.67	3.89	2.46
营业利润率	9.57	6.99	10.93
总资本收益率	0.99	0.93	0.93
净资产收益率	1.01	1.01	1.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

近年来，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，但经营性现金流对波动性较大的项目回购款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性

2018 年~2020 年，公司经营活动现金流入主要为江苏中关村管委会和苏溧建投支付的安置房项目回购款、商品销售及往来款形成的现金流入；经营活动现金流出主要是公司支付的安置房项目建设工程款、商品贸易业务采购款及往来款。近年来，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，但经营性现金流对波动性较大的项目回购款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

同期，公司投资活动现金流量流入规模较小，其中 2018 年投资活动现金流入主要为收回对江苏山和投资发展有限公司和中国建银投资证券有限公司的部分投资构成。同期，公司投资活动现金流量流出主要为购置土地使用权所支付的现金，其中 2018 年投资性现金流出中用于购置土地使用权 18.06 亿元，2019 年投资性现金流入大幅减少，2020 年投资性现金流出中用于购置土地使用权 34.03 亿元。

公司筹资活动现金流入主要为发行债券、金融机构借款和股东增资所收到的现金等。公司筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
经营活动现金流入	94.33	76.99	90.64	50.37
现金收入比 (%)	97.4	115.65	101.77	47.01
经营活动现金流出	106.53	72.15	79.41	54.19
投资活动现金流入	5.46	1.90	1.80	0.95
投资活动现金流出	45.84	3.16	38.66	4.31
筹资活动现金流入	113.51	109.79	98.82	25.81
筹资活动现金流出	61.68	118.38	62.08	18.84

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理



偿债能力

公司作为江苏中关村重要的安置房和基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，股东和相关各方对公司支持力度较大，综合偿债能力很强

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率有所波动，现金比率水平较低，流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款占比很大，资产流动性较低，对流动负债的保障能力较弱。货币资金对短期有息债务的覆盖程度一般。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率有所波动，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。公司经营性现金流对波动性较大的安置房项目款、财政补贴及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障程度较弱。

本期债券发行额按照 12.00 亿元计算，是公司 2020 年末全部债务和负债总额的 0.05 倍和 0.05 倍，考虑到本期债券拟全部用于偿还公司有息债务，预计本期债券发行对公司未来债务水平产生的影响不大。

银行授信方面，公司与多家金融机构建立了良好的合作关系。截至 2021 年 3 月末，公司银行授信额度为 176.65 亿元，其中已使用 141.95 亿元，尚未使用的授信余额为 34.70 亿元。

图表 18 公司偿债能力指标

科目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月(末)
流动比率 (%)	231.95	480.21	349.10	268.37
速动比率 (%)	163.90	281.35	218.49	175.13
现金比率 (%)	22.37	32.65	36.42	30.37
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.33	0.58	0.48	0.38
经营现金流动负债比率 (%)	-9.81	7.68	12.63	-
长期债务资本化比率 (%)	40.40	44.58	42.34	40.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.96	0.81	0.76	-
全部债务/EBITDA (倍)	30.35	28.34	44.30	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为江苏中关村重要的安置房和基础设施建设主体，安置房建设和基础设施建设业务具有较强的区域专营性，股东及相关方对公司的支持力度较大，东方金诚认为，公司偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的同行业企业，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，公司所处的溧阳市经济总量处于中游水平，经济增速最高；一般公共预算收支规模均处于中游水平。公司的资产总额及净资产规模中等；营业收入和利润总额规模最大，资产负债率水平最低。

图表 19 同业对比情况（单位：亿元、%）

指标	江苏中关村科技产业园 控股集团有限公司	台州循环经济发展 有限公司	南京浦口经济开发 有限公司	昆山银桥控股集团 有限公司
地区	常州市溧阳市	台州市椒江区	南京市浦口区	苏州市昆山市
GDP	1086.36	691.90	443.57	4276.76
GDP 增速	4.6	2.6	3.6	4.0
人均 GDP（元）	142194	-	-	-
一般公共预算收入	73.80	45.64	70.12	428.00
一般公共预算支出	116.20	55.49	79.83	387.57
资产总额	456.09	239.56	893.03	208.01
所有者权益	210.23	108.77	259.13	92.28
营业收入	41.13	14.67	16.02	11.17
利润总额	3.31	2.96	1.33	1.13
资产负债率	53.91	54.60	70.98	55.64
全部债务资本化比率	51.40	-	-	-

数据来源：公开资料及各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理

备注：溧阳市 2020 年人均地区生产总值按照 2020 年地区生产总值/2019 年常住人口模拟计算所得

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至 2021 年 5 月 18 日，公司本部已结清和未结清贷款中无关注类或不良/违约类信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按期支付到期本息。

抗风险能力

基于对常州市、溧阳市及江苏中关村科技产业园地区经济及财政实力、公司业务的区域专营优势、股东及相关各方给予的支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

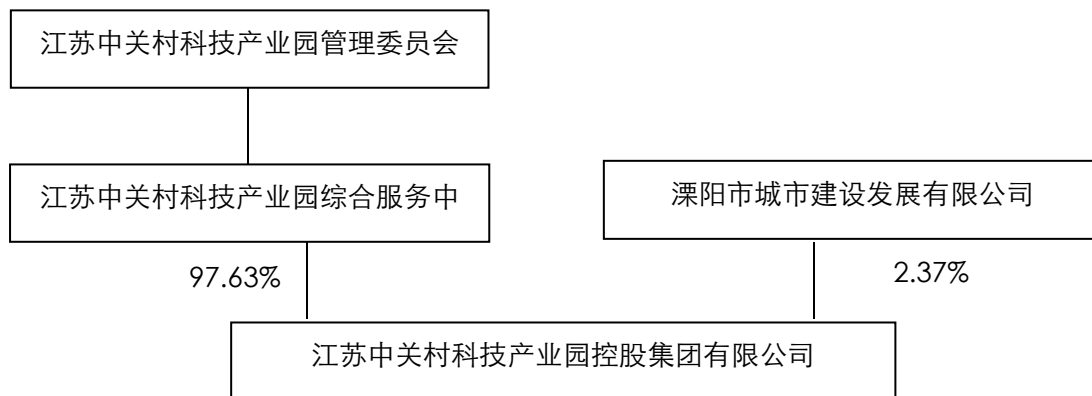
东方金诚认为，近年来，常州市和溧阳市地区经济持续较快增长，经济实力不断增强；2020 年江苏中关村完成区域扩围，智能电网、新能源电池、高端装备制造、汽车及零部件四大主导产业持续发展，经济实力很强；公司在江苏中关村的安置房和基础设施建设领域中起到了重要作用，从事业务具有较强的区域专营性；近年来，公司在货币增资、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人、股东及相关方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；公司经营性净现金流对波动性较大的项目回购款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司短期有息债务规模及占比增长至较高水平，债务集中度较高。

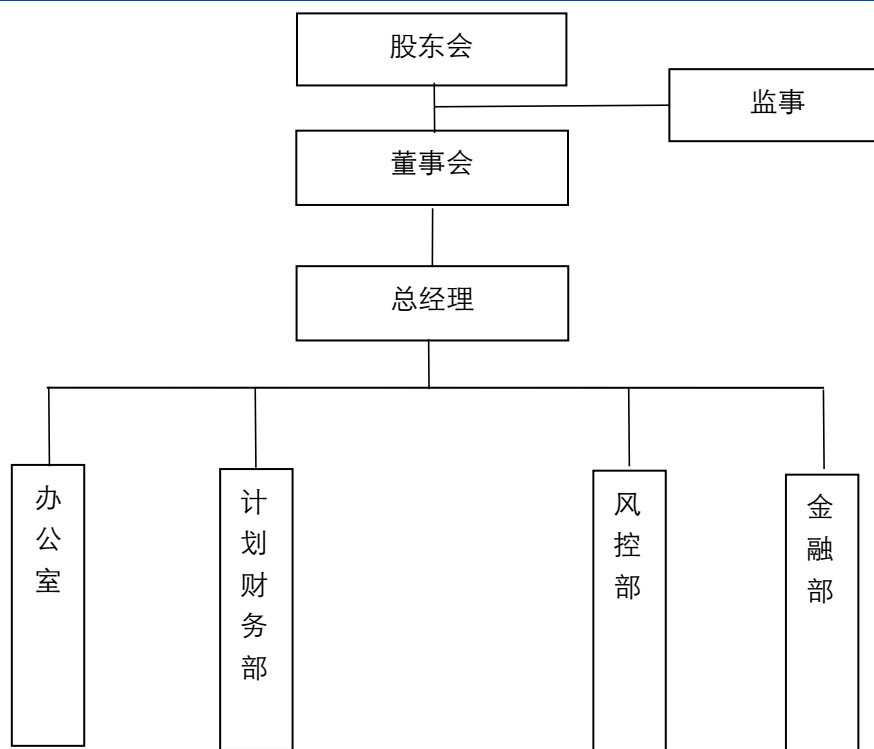
综上所述，公司主体信用风险很低，偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	企业类型
江苏诺信达特种电缆有限公司	7000.00	民企
江苏江南汇金控股集团有限公司	51952.50	国企
江苏省溧阳市经济开发区中兴建设投资有限公司	26000.00	国企
江苏苏中科建设发展有限公司	11700.00	国企
江苏中关村科技产业加速器有限公司	14900.00	国企
江苏中关村科技产业园进出口贸易有限公司	5000.00	国企
溧阳昆仑城建集团有限公司	10000.00	国企
溧阳濂江新城建设发展有限公司	33400.00	国企
溧阳朗腾贸易有限公司	22945.90	国企
溧阳仑博贸易有限公司	60999.00	国企
溧阳市城东农业科技有限公司	40330.00	国企
溧阳市广能贸易有限公司	5000.00	国企
溧阳市宏盛房地产开发有限公司	17200.00	国企
溧阳市宏跃农业开发有限公司	18846.35	国企
溧阳市汇德农业发展有限公司	4100.00	国企
溧阳市利农农业开发有限公司	14560.00	国企
溧阳市仑智水利建设发展有限公司	16500.00	国企
溧阳市民信建设有限公司	7000.00	国企
溧阳市祺绚实业有限公司	42485.00	国企
溧阳市顺泰农业有限公司	13500.00	国企
溧阳市苏溧建设投资有限公司	205485.00	国企
溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	74000.00	国企
溧阳市中关村水利建设发展有限公司	34660.00	国企
合计	737563.75	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
主要财务数据（亿元）				
资产总额	428.87	417.84	456.09	481.46
其中：其他应收款	126.42	130.24	129.98	139.78
存货	84.64	125.52	116.04	114.78
无形资产	104.85	73.36	68.07	67.69
货币资金	27.82	20.61	32.36	37.39
负债总额	250.90	223.56	245.87	270.81
全部债务	205.97	191.85	222.30	244.55
其中：短期有息债务	85.34	35.60	67.91	99.48
所有者权益	177.97	194.28	210.23	210.65
营业收入	38.62	40.48	41.13	9.45
利润总额	2.75	2.48	3.31	0.42
经营活动产生的现金流量净额	-12.20	4.85	11.22	-3.82
投资活动产生的现金流量净额	-40.38	-1.26	-36.86	-3.36
筹资活动产生的现金流量净额	51.83	-8.58	36.74	6.97
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.57	6.99	10.93	19.99
总资本收益率（%）	0.99	0.93	0.93	-
净资产收益率（%）	1.01	1.01	1.11	-
现金收入比率（%）	97.35	115.65	101.77	47.01
资产负债率（%）	58.50	53.50	53.91	56.25
长期债务资本化比率（%）	40.40	44.58	42.34	40.78
全部债务资本化比率（%）	53.65	49.69	51.40	53.72
流动比率（%）	231.95	480.21	349.10	268.37
速动比率（%）	163.90	281.35	218.49	175.13
现金比率（%）	22.37	32.65	36.42	30.37
经营现金流动负债比率（%）	-9.81	7.68	12.63	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.81	0.76	-
全部债务/EBITDA（倍）	30.35	28.34	44.30	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“江苏中关村科技产业园控股集团有限公司2021年公开发行公司债券（第二期）（面向专业投资者）”的存续期内密切关注江苏中关村科技产业园控股集团有限公司的经营管理状况、财务状况、及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在江苏中关村科技产业园控股集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向江苏中关村科技产业园控股集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，江苏中关村科技产业园控股集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如江苏中关村科技产业园控股集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021年5月26日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。