

常州市城市建设（集团）有限公司 2020 年公开发 行公司债券（第一期、第二期、第三期、第四 期、第五期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：徐 璐 lxu@ccxi.com.cn

项目组成员：赵 辰 chzhao@ccxi.com.cn

刘春天 ctliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 17 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[2021]跟踪 0734号

常州市城市建设（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 常城 01”、“20 常城 02”、“20 常城 03”、“20 常城 04”、“20 常城 05”和“20 常城 06”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十七日

评级观点：中诚信国际维持常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“常州城建”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“20常城01”、“20常城02”、“20常城03”、“20常城04”、“20常城05”和“20常城06”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了良好的区域经济环境、地位突出，具有较强的区域垄断性及政府支持力度较大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负担较重、面临一定的资本支出压力、对外担保规模较大及其他应收款规模较大，资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

常州城建	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,267.97	1,348.89	1,398.94	1,443.02
所有者权益合计（亿元）	425.38	479.64	490.37	490.80
总负债（亿元）	842.59	869.24	908.57	952.22
总债务（亿元）	747.57	772.92	801.11	839.33
营业总收入（亿元）	31.43	34.87	34.18	9.21
经营性业务利润（亿元）	6.83	6.47	6.13	0.69
净利润（亿元）	5.10	5.34	5.56	0.43
EBITDA（亿元）	11.34	11.71	11.87	--
经营活动净现金流（亿元）	-39.66	9.18	-20.38	-1.00
收现比(X)	1.08	1.15	1.18	1.29
营业毛利率(%)	18.14	20.04	17.45	12.66
应收类款项/总资产(%)	45.75	48.00	48.41	48.33
资产负债率(%)	66.45	64.44	64.95	65.99
总资本化比率(%)	63.73	61.71	62.03	63.10
总债务/EBITDA(X)	65.90	65.99	67.47	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.28	0.22	0.27	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年 1~3 月未经审计的财务报表整理；2、带*为年化指标；3、分析时，将公司各期财务报表中“其他应付款”中的带息债务纳入短期债务核算；将公司各期财务报表中“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算。

正面

- **良好的区域经济环境。**跟踪期内，常州市经济及综合实力稳步攀升，当年实现地区生产总值 7,805.3 亿元，同比增长 4.5%，能够为公司发展提供保障。
- **地位稳固，业务保持较强的垄断性。**作为常州市城市基础设施的重要建设单位，公司在常州市市政基础工程及配套设施建设中处于主导地位，且公司下属水务、燃气企业承担全市大部分区域的自来水供应、污水处理和天然气供应，地位突出，业

同行业比较

2020 年同区域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	营业收入	净利润	经营活动净现金流
常州城建	1,398.94	490.37	64.95	801.11	34.18	5.56	-20.38
常州交产	653.92	277.93	57.50	310.94	37.02	3.70	15.79
晋陵投资	327.82	128.00	60.95	116.05	23.12	2.17	14.17

注：“常州交产”为“常州市交通产业集团有限公司”简称；“晋陵投资”为“常州市晋陵投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	债券条款
20常城01	AAA	AAA	2020/5/25	5.00	5.00	2020/6/1~2025/5/31	--
20常城02	AAA	AAA	2020/5/25	6.00	6.00	2020/6/1~2030/5/31	--
20常城03	AAA	AAA	2020/7/8	10.00	10.00	2020/7/28~2025/7/27	--
20常城04	AAA	AAA	2020/8/10	10.00	10.00	2020/8/21~2025/8/20	--

务具有较强的垄断性。

■ **政府支持力度较大。**针对公司无法资本化的利息，常州市财政部门将根据政策在以后年度拨付资金予以解决；此外常州市财政每年给予公司专项资金，用于支持其在城建基础设施领域的业务开展。跟踪期内，公司将 35.3 亿元由专项应付款和无偿受让股权转入资本公积，公司资本实力得以增强。

关注

- **债务负担较重。**由于财政支付的回购款项及城建资金到位周期相对较长，公司主要通过外部融资来弥补日常运营及投资资金缺口。截至 2021 年 3 月末，公司总债务规模为 839.33 亿元，整体债务规模较大，负担较重，其中短期债务 352.19 亿元。
- **面临一定资本支出压力。**作为常州市区重要的城市基础建设主体，目前公司在建拟建项目较多，资金需求较大，未来面临一定的资本支出压力。
- **对外担保规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 162.25 亿元，占期末净资产的 33.06%，担保对象主要为常州市交通产业集团有限公司等地方企业，担保规模较大，公司面临一定或有负债风险。

■ **其他应收款规模较大，资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月末，公司其他应收款为 641.23 亿元，主要是应收常州市财政及其他政府机构的城建项目资金，随着公司基础设施建设投资规模持续扩大，其他应收款规模保持增长趋势，对公司资金形成较大占用，负面影响资产流动性。

评级展望

中诚信国际认为，常州市城市建设（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。

20 常城 05	AAA	AAA	2020/9/3	6.00	6.00	2020/9/18~202025/9/17	--
20 常城 06	AAA	AAA	2020/10/19	13.00	13.00	2020/10/26~2025/10/25	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

常州市城市建设（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）品种一（债券简称为“20 常城 01”，债券代码为“163591.SH”）于 2020 年 6 月 1 日起息，募集资金 5.00 亿元，发行利率为 3.50%，发行期限为 5 年，募集资金用于偿还银行借款等有息负债。

常州市城市建设（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）品种二（债券简称为“20 常城 02”，债券代码为“163592.SH”）于 2020 年 6 月 1 日起息，募集资金 6.00 亿元，发行利率为 4.50%，发行期限为 10 年，募集资金用于偿还银行借款等有息负债。

常州市城市建设（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期）（债券简称为“20 常城 03”，债券代码为“163764.SH”）于 2020 年 7 月 28 日起息，募集资金 10 亿元，发行利率 4.70%，发行期限 5 年，募集资金用于偿还用于偿银行借款等有息债务本金及利息。

常州市城市建设（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（第三期）（债券简称为“20 常城 04”，债券代码为“175019.SH”）于 2020 年 8 月 21 日起息，募集资金 10 亿元，发行利率 4.07%，发行期限 5 年，募集资金用于偿还债务。

常州市城市建设（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（第四期）（债券简称为“20 常城 05”，债券代码为“175160.SH”）于 2020 年 9 月 18 日起息，募集资金 6 亿元，发行利率 4.20%，发行期限 5 年，募集资金用于偿还债务。

常州市城市建设（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（第五期）债券简称为“20 常城 06”，债券代码为“175289.SH”）于 2020 年 10 月 26 日

起息，募集资金 13.00 亿元，发行利率 4.20%，发行期限 5 年，募集资金用于偿银行借款等有息债务本金及利息。

根据《常州市城建建设（集团）有限公司公司债券年度报告（2020 年）》显示，“20 常城 01”、“20 常城 02”、“20 常城 03”、“20 常城 04”、“20 常城 05”和“20 常城 06”募集资金均已使用完毕。“20 常城 01”、“20 常城 02”、“20 常城 03”、“20 常城 04”、“20 常城 05”和“20 常城 06”募集资金均严格按照债券募集说明书的承诺用途、使用计划及其他约定使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险: 2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策: 2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望: 即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在

持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

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 2020 年末，常州市辖 5 个市辖区，代管 1 个县级市，面积 4,385 平方千米，全市常住人口 527.81 万人。

2018~2020 年，常州市分别实现地区生产总值（GDP）7,050.3 亿元、7,400.9 亿元和 7,805.3 亿元，按可比价计算增长 7.0%、6.8%和 4.5%。其中，2020 年第一产业实现增加值 164.3 亿元，增长 2.0%；第二产业实现增加值 3,616.2 亿元，增长 4.2%；第三产业实现增加值 4,024.9 亿元，增长 4.9%。三次产业增加值比例调整为 2.1：46.3：51.6。民营经济实现增加值 5,096.7 亿元，按可比价计算增长 4.7%，高于全市 GDP 增速 0.2 个百分点；民营经济增加值占 GDP 比重达到 65.3%，对全市经济的贡献率为 67.7%，拉动全市经济增长 3.0 个百分点。

2020 年常州市固定资产投资增长 0.2%，其中工业投资下降 19.8%，服务业投资增长 16.7%。民间投资回暖升温，增长 8.4%，高于固定资产投资增速 8.2 个百分点，为全市投资企稳转正提供了有力支撑。2020 年，全市房地产开发投资快速增长，全年房地产开发投资增长 16.7%，其中住宅投资增长 15.1%。商品房新开工面积 1,194.8 万平方米，增长

2.8%，其中住宅新开工面积 883.8 万平方米，增长 2.0%。年末商品房待售面积 413.2 万平方米，增长 3.8%，其中住宅待售面积 111.8 万平方米，增长 43.6%。

2020 年，常州市工业经济稳中向好，全年规模以上工业增加值按可比价计算增长 6.6%，增幅位列苏南第一、全省第三。规模以上工业总产值增长 7.5%，七大行业产值增速“五升二降”，生物医药、冶金、机械、电子、建材行业产值分别增长 22.7%、11.7%、9.1%、2.7%、1.7%，纺织服装、化工行业分别下降 4.3%和 2.0%。规模以上工业企业利润总额增长 7.8%，超半数行业实现盈利。同年，常州市新兴产业增长稳定，全年十大产业链规模以上工业企业产值增长 6.0%，其中新医药及生物技术产业链增长 13.7%，新能源产业链增长 9.0%，智能电网产业链增长 6.9%。全市规模以上工业战略性新兴产业产值增长 15.3%，高于规模以上工业总产值增速 7.8 个百分点，占规模以上工业总产值比重为 38.4%，位列全省第三。

随着经济平稳较快发展，常州市财政保障能力进一步加强。2018~2020 年，全市分别完成一般公共预算收入 560.3 亿元、590.0 亿元和 616.6 亿元，同比分别增长 8.0%、5.3%和 4.5%，其中分别完成税收收入 489.4 亿元、501.6 亿元和 522.5 亿元，占当年一般公共预算收入比重超过 84.0%，财政收入质量较好。2018~2020 年，全市一般公共预算支出分别为 598.48 亿元、653.7 亿元和 728.3 亿元，同比分别增长 6.8%、9.9%和 11.3%。2020 年，常州市财政平衡率 84.66%，一般公共预算支出的快速增长使其财政平衡率有所下降，但仍保持较高水平，为

改善民生、促进经济转型等提供了相对稳定的资金保障。

表 1：2018~2020 年常州市主要财政指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
一般公共预算收入	560.33	590.0	616.6
其中：税收收入	489.38	501.6	522.5
一般公共预算支出	598.48	653.7	728.3
政府性基金收入	974.17	1,062.25	1,161.70
政府性基金支出	1,103.02	1,201.83	1,298.30
财政平衡率	93.63	90.26	84.66

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，中诚信国际整理

地方政府债务方面，截至 2020 年末，常州市地方政府债务限额 1,242.80 亿元（其中一般债务和专项债务分别为 410.29 亿元和 832.51 亿元），地方政府债务余额 1,220.04 亿元（其中一般债务和专项债务分别为 394.01 亿元和 826.02 亿元），债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 68.18%。

作为常州市重要的基础设施建设主体以及水务、燃气运营主体，公司职能定位稳固，各业务板块运营平稳

跟踪期内，公司业务仍主要由水务、燃气等公用事业板块和城市基础设施建设板块构成，运营区域以常州市城区为主（主要包括天宁区、钟楼区、新北区及经开区），涵盖武进区及金坛区部分区域。2020 年，公司实现营业收入 34.18 亿元，其中燃气及自来水销售业务占比合计为 62.36%，系公司主要的收入来源。2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.21 亿元，其中燃气及自来水销售收入合计为 6.48 亿元，占总收入的比重为 70.31%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

业务	2018		2019		2020		2021.3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
燃气销售	15.13	48.15	17.17	49.22	16.98	49.70	5.41	58.72
自来水销售	4.51	14.35	4.39	12.58	4.33	12.66	1.07	11.59
自来水、燃气工程	4.76	15.14	3.73	10.69	4.41	12.91	0.72	7.78
污水处理	2.27	7.21	2.49	7.15	2.45	7.18	0.53	5.78
其他	4.76	15.15	7.10	20.36	6.00	17.56	1.49	16.13
合计	31.43	100.00	34.87	100.00	34.18	100.00	9.21	100.00

注：其他业务板块包括照明工程、房地产销售、钢构件和预制混凝土构件销售、智慧停车及其他。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司作为常州市区主要的燃气供应主体，燃气销售业务运营稳定，客户数量稳步增长，2020年受疫情价格调整影响，收入有所下滑

跟踪期内，公司燃气业务仍主要从事天然气销售，运营主体仍为全资子公司常州燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气公司”）及其下属常州港华燃气有限公司（以下简称“常州港华”）。

根据常州港华与常州市建设局签订的协议，常州港华主要供应除武进区以外的常州地区工业、商业和居民用户，常州港华拥有上述区域自2009年至2039年长达30年的特许经营权，为长期稳定经营提供了保障。

截至2021年3月末，常州港华拥有天然气门站2座，LNG（应急）储备气化站1座，LNG临时释放站3座，CNG母站1座、子站3座，标准站1座，高-中压调压站4座，中-中压调压站2座，中-低压调压站200余座，天然气管网长度达3,539公里，覆盖了约608平方公里、约300万人的生活与工作区域。燃气公司拥有民用客户约72.42万户，工商客户3,957户，其中工商用户的燃气消费量约占全部销售的73.26%。2020年和2021年1~3月，港华燃气分别实现收入16.98亿元和5.41亿元，受疫情影响，跟踪期内燃气价格有所调整，故2020年公司燃气收入小幅回落。

表 3：2018~2021 年 3 月末常州港华业务运营情况

项目	2018	2019	2020	2021.3
现有管道长度（公里）	3,197	3,359	3,483	3,539
采购量（万立方米）	53,949	60,200	61,526	17,115
采购均价（元/立方米）	2.3435	2.4150	2.2481	2.6774
供气量（万立方米）	54,828	60,701	62,162	18,124
其中：居民用户（万立方米）	11,692	13,098	13,700	4,847
工商业用户（万立方米）	43,136	47,603	48,462	13,277
居民用户数（万户）	65.88	69.00	71.93	72.42
工商业用户数（户）	3,432	3,691	3,900	3,957

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天然气气源方面，常州港华的天然气供应商以中石油和江苏省天然气有限公司为主，气源来自西

气东输和川气东送工程。根据常州港华与中石油签署的供应量长期协议，2020年江苏省天然气有限公司对常州港华供气量为3.06亿立方米。此外，常州港华与江苏省天然气有限公司也签订了天然气销售合同，合同规定江苏省天然气有限公司于2010年1月开始供气，2011~2030年为1.8亿立方米。结算方面，公司与中石油、江苏省天然气有限公司于每月8号、18号及28号结算，以电汇方式全额预付，结算价格由供应商根据市场行情定价。

天然气储备方面，常州港华主要依靠天然气高压管网和5.4万立方米的浦北储配站进行日常储备，储备能力维持在28.4万立方米/日，长期处于满负荷运转状态，产能释放率高。随着54万立方的LNG（应急）储备气化站的建成投产，浦北储配站已退出运行。未来，随着常州港华中压管网、高压管网三期等工程的逐步完工，公司的燃气储备能力和产能将进一步得到提升。

跟踪期内，公司燃气价格有所调整。2019年11月1日至2020年3月31日，非居民用户销售价格由3.36元/立方米3.75元/立方米，但因疫情影响，响应支持企业复工复产号召，2020年2月22日起至6月30日，非居民用户销售价格由3.75元/立方米调整为3.36元/立方米。2020年5月20日起至10月31日，非居民用管道天然气销售价格进一步调整，由3.36元/立方米调整为3.21元/立方米。此外，疫情防控期间非居民用户天然气价格降低0.03元/立方米，以及有防疫观察和治疗任务的医院用燃气费降低0.10元/立方米。2020年11月1日至2021年3月31日，非居民销售价格由3.21元/立方米调整为3.69元/立方米。

民用管道天然气销售价格方面，自2019年6月1日起，民用管道天然气阶梯式气价，按居民家庭平均3人/户计算（每增加1人增加8立方米），将每户用量划分为三个阶梯，气价按阶梯递增。即：第一阶梯气价每立方米2.72元；第二阶梯气价每立方米3.26元；第三阶梯气价每立方米4.08元。

表 4：截至 2021 年 3 月末常州港华燃气销售价格情况（元/立方米）

用户类型	销售价格
非居民用户	3.69
居民用户：	
第一阶梯（月均用气量≤25 立方米）	2.72
第二阶梯（25 立方米<月均用气量≤50 立方米）	3.26
第三阶梯（月均用气量>50 立方米）	4.08
车用天然气	市场价

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气费收缴方面，工业用户实行每月抄表收费，居民用户实行单数月/双数月抄表收费，此外还通过与银行合作、网上营业厅、工商客户托收及合作代收等拓展多渠道收缴方式，跟踪期内燃气回收率为 100%，仍保持良好的回收效率。

公司水务板块保持区域垄断优势，业务运营稳定，较高的水费回收率有效增强了公司的获现能力

公司水务业务包括自来水供应及污水处理两大板块。

公司自来水供应业务由控股子公司常州市通用自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。根据自来水公司与常州市建设局签订的协议，自来水公司拥有特许经营区域 2006 年至 2036 年长达 30 年的特许经营权（含设计、投资、建设、运营、维护供水设施、向用水户提供服务并收取费用的权利）。截至 2021 年 3 月末，自来水公司共拥有魏村水厂、西石桥水厂及滨江工业水厂 3 家水厂及若干增压站，业务范围覆盖常州市城区（天宁、钟楼、新北及经开区）、武进部分乡镇（横山桥、郑陆、芙蓉）、江阴、丹阳及金坛部分乡镇，供水面积约 757 平方公里，供水管网总长度约 9,701 公里，设计日供水能力 115 万立方米，2020 年平均日供水量约 74 万立方米，供水人口 230 万人以上。不考虑区域内少量企业自备水源情况，自来水公司供水量占常州市城区（天宁、钟楼、新北及经开区）供水量的 95% 以上，行业地位显著。

水源方面，自来水公司拥有长江常州段取水口，水质稳定性较高。同时公司引进专业技术人员，

配置了大量水质监测设备，对取水口 24 小时实时监测，并成立了专项水源保护工作小组。自开展水源保护工作以来，常州市的供水水质得到了切实保证，原水基本符合 GB3838-2002 地表水环境质量标准的国家二类水质标准，出厂水达到了新的 GB5749-2006《生活饮用水卫生标准》。此外，自来水公司各水厂配备排泥水处理系统，具体包括：污泥调节池、ACTIDYN 污泥浓缩池、污泥平衡池及脱水机房 PAN 技配系统等，保证污水、污泥的排放达到国家标准。近年来，自来水公司水质综合合格率和水压综合合格率均达到 100%。

随着自来水用户数的持续增长，2020 年和 2021 年 1~3 月自来水公司分别实现售水量 22,650 万吨以及 5,538 万吨，近年公司自来水用户数持续增长，主要是新增的居民用户。2020 年，自来水售水量较 2019 年减少 152 万吨，同比下降 0.70%，主要系向金坛趸售的水量减少。

表 5：近年来自来水公司运营情况

项目	2018	2019	2020	2021.Q1
平均日供水量（万立方米）	77	74	74	75
供水量（万立方米）	27,232	27,061	27,118	6,670
售水量（万立方米）	23,275	22,802	22,650	5,538
漏水率（%）	14.53	15.74	16.00	18.20
自来水用户数（万户）	97	101	101	105
管网长度（公里）	8,847	9,283	9,701	9,701
管网压力合格率平均值（%）	100	100	100	100
管网水质综合合格率平均值（%）	100	100	100	100
电耗平均值（千千瓦时/立方米）	0.297	0.330	0.328	0.328

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水价方面，跟踪期内，水价未有调整。水费收缴方面，所有用户实行每 3 个月抄表收费一次，抄表到户（金坛地区实行区域协议供水，按总表计价）。自来水公司除多个营业点可收费外，还与市内多家联网银行签订代缴协议，近年来水费回收率保持在较高水平。2020 年自来水公司水费回收率保持在 99% 以上。

表 6：近年常州市水价情况（元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
----	--------	--------	--------

居民生活用水	3.73	3.73	3.73
工商服务用水	4.21	4.21	4.21
特种用水	5.48	5.48	5.48
生产用水	5.43	5.43	5.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司污水处理业务主要是由子公司常州市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）负责经营，排水公司承担常州市城市污水设施的建设和污水收集、处理的运营和管理的工作，是常州城区（包括新北区、天宁区、钟楼区和经开区）唯一的污水处理企业，服务区域面积约 600 平方公里，服务人口约 200 万人，具有很强的垄断性。

截至 2021 年 3 月末，排水公司下辖常州市江边污水处理有限公司、常州市城北污水处理有限公司及常州市戚墅堰污水处理厂 3 座城市污水处理厂，污水管网主管长度为 1,176 公里，总处理能力为 74.5 万立方米/日，约占市区总处理能力的 90%；污水排放标准达到国家最高标准一级 A 等。

表 7：近年来排水公司污水处理经营情况

	2018	2019	2020	2021.Q1
污水处理能力 (万立方米/日)	56.0	56.0	55.46	49.2
污水处理量 (万立方米)	19,473	19,614	20,243	4,428
管网主管长度 (公里)	1,170	1,170	1,170	1,170
污水处理排放水质 综合合格率 (%)	100	100	100	100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体收费标准方面，自 2015 年 11 月以来常州市污水处理费价格未进行调整，一般工商企业污水处理费、六大重污染企业污水处理费、特种用户污水处理费和居民用户生活污水处理费分别为 1.75 元/吨、2.70 元/吨、1.75 元/吨和 1.70 元/吨。

近年来，中央、省、市各级政府对公司污水处理业务给予较大支持，2020 年，排水公司污水处理业务收到专项财政补贴 5.31 亿元，主要用于污水处理运营及项目建设。同期，收到运营补贴 1.05 亿元。财政补贴较好保证了排水公司污水处理业务稳定

发展。

为加强污水处理能力，公司 2017 年 1 月开始建设江边污水处理厂四期工程，增加 20 万立方米的日处理能力，建设厂外配套污水管网 50 公里，新建污水泵站 3 座；新建人工湿地 5.5 公顷，回用尾水规模 4 万 m³/d；总投资约 11.51 亿元，已建设完成，并于 2020 年投入试运营。未来随着公司污水处理能力的提升，收入仍存有上升空间。

公司的自来水、燃气工程板块与其自来水和燃气销售业务具有较高的协同效应，且具有一定的区域垄断性，是公司收入重要的补充

公司自来水、燃气工程板块主要业务为自来水和燃气的接驳工程，其中自来水工程业务由自来水公司经营，燃气工程业务由港华公司经营。2020 年及 2021 年 1~3 月，自来水、燃气工程板块收入分别为 4.41 亿元和 0.72 亿元。

公司自来水接驳工程以服务房地产行业客户为主，主要涉及房地产开发项目的立管、外场、远传、高层供水等项目。自来水公司采用先收款后施工的方式，按照审定价与客户结算。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司自来水工程业务收入分别为 2.82 亿元和 0.29 亿元，2020 年收入同比增长 89.26%；公司燃气接驳工程同样以房地产行业客户为主，通过按月结算方式提供改造项目接驳服务，同期营业收入分别为 1.59 亿元和 0.43 亿元，受新冠疫情、常州市房地产开发项目及工商用户工程量变动影响，近年来公司燃气工程业务收入有所下滑。

作为常州市基础设施建设的主要企业，公司投资规模较大，跟踪期内按照回款安排有序回款，未来公司将围绕土地整理以片区开发的形式继续主导常州市城区建设

公司作为常州市基础设施建设的骨干企业，主要从事常州市城区（主要包括天宁区、钟楼区和经开区）综合改造及配套工程建设，主要包括城市基础设施施工和土地整理业务两部分。

公司城市基础设施施工业务由公司本部及下属子公司常州市城西地区综合改造有限责任公司（以下简称“城西公司”）负责，业务包括城市交通、绿化、环境整治及旧城改造等，在常州市市政基础工程及配套设施建设中处于主导地位。

跟踪期内，公司基建业务主要运营模式仍为委托代建，即公司根据常州市住建局的批示，作为项

目的管理方（项目建设批文均未办理在公司名下），项目具体建设主要由常州市市政管理中心、常州市园林绿化管理局和常州市灯光办等政府部门及机构负责，公司定期与建设方确认工程实施进度，并按照进度拨付建设资金，计入其他应收款；在项目竣工验收后，公司根据已审计的财务竣工决算报告将相关款项结转到长期应收款科目核算；公司当收到政府回购款及有关手续时予以结转，不计收入。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司主要已完工工程情况（亿元）

项目	总投资	已投资	是否签订合同
常州市武进区乡镇污水管网工程	20.81	20.81	是
常州市常锡路（兰陵路-青洋路）城市化改造工程	7.93	7.93	是
常州市水环境综合治理污水截流工程	7.97	7.97	是
常州市市河环境整治工程	12.70	12.70	是
常州市区城际铁路地下通道及配套市政道路工程	37.25	37.25	是
东城路（东方东路-丁剑路）工程、镇东路（东方东路-东方二路）工程、棕榈路（桂花路-龙江路）工程等	14.95	14.95	是
常州市江边污水处理厂三期工程、龙城大道（龙江路-奔牛机场）工程等	32.12	32.12	是
中吴大道（玉龙路-青洋路）工程等	37.97	37.97	是
常州奔牛机场民航站区配套设施工程项目	7.00	7.00	是
玉龙路、晋陵南路、龙锦路、新堂北路、东经 120 路、桃园路等工程	25.30	25.30	是
玉龙路（312 国道-玉兰路工程）	1.42	1.42	是
清潭体育广场二期工程	1.30	1.30	是
常州市快速公交（BRT）1 号线道路改造工程	3.65	3.65	是
常州市快速公交（BRT）2 号线工程	5.58	5.58	是
红梅公园敞开扩建工程	4.73	4.73	是
圩墩遗址保护及周边环境综合整治（一期）工程	2.41	2.41	是
长江路（城北干道-常锡路）工程	17.05	17.05	是
华盛机械厂地块配套道路工程和玉龙路（玉兰路-运河路段）工程	25.86	25.86	是
高架二期工程龙城大道地道段和青洋路高架北部延伸工程	29.08	29.08	是
龙江路与机场路交叉口西南角地块配套道路和业丰路（竹林北路-新堂北路段）	25.63	25.63	是
星鑫家园配套道路和戚区、青龙生活区、孟河、南夏墅公交枢纽站工程	26.10	26.10	是
合计	346.83	346.83	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司共有 21 个主要完工项目，包括常州市武进区乡镇污水官网工程、常州市常锡路（兰陵路—青洋路）城市化改造工程、常州市水环境综合治理污水截流工程和常州市市河环境整治工程等，均与常州市政府或其下属单位签订了相关协议，项目总投资为 346.83 亿元。根据协议，常州市政府于 2012 年~2036 年分年度支付回款，拟回款金额为 346.83 亿元（具体回购计划见表 10）。2012 年~2020 年，表 9 中的回款安排均得到

了有效履行。截至 2020 年末，上述项目已经回款 114.76 亿元。

表 9：公司已完工项目政府回款金额安排情况

时间	金额（万元）
2012	53,302.00
2013	108,642.80
2014	121,571.80
2015	136,218.80
2016	136,168.80
2017	138,883.80
2018	145,346.64
2019	151,634.64

2020	155,868.64
2021	169,346.64
2022	168,931.64
2023	172,346.62
2024	142,678.00
2025	154,512.00
2026	158,745.00
2027	158,503.00
2028	140,525.00
2029	142,349.00
2030	132,000.00
2031	132,000.00
2032	132,000.00
2033	132,000.00
2034	132,000.00
2035	132,000.00
2036	120,684.41
合计	3,468,259.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来，常州市政府将通过发行专项债方式配套公益性项目所需投入，原存量未完工的代建项目仍由公司筹措资金，按原模式实施建设。未来公司将继续承担与公用事业相关的市政建设项目，并围绕土地整理，以片区开发形式主导常州市城区建设，其中部分公益性市政建设项目还将通过收取代建费用的形式参与，未来公司亦计划参与定销商品房的建设。

公司土地储备丰富，但土地开发投资规模较大，开

发及出让的周期较长，土地出让进度依赖常州市整体规划和土地市场行情

常州市政府赋予公司代土储中心承担部分土地整理工作。跟踪期内，公司土地整理业务模式未有调整。公司根据常州市政府要求进行常州市城区（主要包括天宁区、钟楼区、经开区和新北区的小部分区域）的土地前期开发整理，土地性质主要为住宅用地及少部分商业用地，主要由公司本部、城西公司、常州金融商务区投资发展有限公司和房投公司负责。

已整理土地方面，2020 年公司已整理土地收储 218.76 亩，公司收到 13.05 亿元，回款情况较好。

表 10：近年来公司已整理土地收储情况（亩、亿元）

	2018	2019	2020
收储面积	161.42	545.04	218.76
成交总价	20.00	59.76	28.99
应返还收入	10.44	36.68	13.05
已收到的款项	17.49	37.44	13.05

注：部分年度已收到的款项包含往年确认应返还收入。

资料来源：公司提供

在开发项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在整理土地共 13,746.56 亩，计划总投资 343.22 亿元，已投资 204.33 亿元，未来仍需投资 138.93 亿元，公司计划 2021 年和 2022 年分别投资 47.18 亿元和 31 亿元。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司主要土地整理业务情况（亩、万元）

地块名称	面积	预计总投资	已投资	整理进度
青龙生活片区地块（金商投）	848.00	160,000.00	147,407.78	在建
青龙金三角亚新三里片区	1,260.00	250,000.00	119,613.08	在建
东方整理厂地块	36.06	20,000.00	3,913.07	在建
邹傅路西侧地块（西林公园东南地块）	266.00	30,000.00	23,539.34	在建
戚区 12 号地块	285.18	30,000.00	22,594.07	在建
戚区 18 号地块	586.00	50,000.00	30,039.73	在建
玫瑰湖湖区	240.00	40,000.00	30,841.02	在建
严家村蔷薇园地块	58.61	40,000.00	31,951.84	在建
皇粮浜片区	1,530.00	330,000.00	269,130.56	在建
酿酒总厂	39.26	15,000.00	28.27	在建
达立电池厂地块	137.00	30,000.00	68.04	在建
植物油厂	166.00	50,000.00	66.63	在建

畜牧兽医站	3.51	1,000.00	886.35	在建
城建学校及周边地块	368.00	90,000.00	1,216.22	在建
常化厂地块	1,100.00	380,000.00	360,618.69	在建
中天焦化(融达物流)	346.02	75,000.00	71,372.68	在建
先达路桥地块	43.00	8,000.00	6,918.47	在建
金狮 BC 地块	236.00	60,000.00	55,994.18	在建
龙翔钢铁地块	433.00	90,000.00	82,399.86	在建
蔡家村改造项目(灯芯绒厂北侧)	8.30	12,000.00	9,748.38	在建
荷园西南角(荷园 6#)	158.00	80,000.00	16,824.28	在建
虹景金桂园东侧剩余地块(庵背后)	103.00	50,000.00	39,694.36	在建
江边污水厂扩建项目南侧	437.00	20,000.00	11,740.49	在建
中吴大道南侧、陈渡南路西侧地块(中吴大道南侧 2 号地块)	127.95	8,200.00	6,162.35	在建
清潭西路南侧、陈渡南路西侧地块(塑料机械厂地块)	191.67	32,000.00	1,556.25	在建
车厂路西侧、中吴大道北侧地块(原迅达化工厂周边地块)	196.86	63,000.00	54,595.93	在建
宣塘村委地块	217.00	65,400.00	41,476.35	在建
一品茶叶市场地块	132.76	72,100.00	847.09	在建
清潭西路北侧地块	106.01	40,000.00	19,403.16	在建
交通技校周边地块	199.91	71,400.00	8,804.67	在建
皮革机械厂	182.18	79,500.00	2,855.38	在建
交通技校东侧	199.91	71,400.00	8,804.67	在建
小凌家村委	153.80	68,000.00	5.45	在建
皇粮浜(薛家, 孙家, 种田)	145.19	27,200.00	6,338.51	在建
龙江路高架以东中吴大道以北	793.00	139,900.00	51,376.68	在建
塘下村教育地块	209.45	23,500.00	3,484.95	在建
金狮桥地块	250.00	30,000.00	21,595.05	在建
东印厂及周边地块	184.00	165,000.00	131,314.98	在建
贺家塘及新亚化工周边地块	471.00	160,000.00	108,412.79	在建
沪宁铁路以北、长江路以东地块	464.80	160,000.00	103,649.41	在建
中吴大道南侧、南运河西侧地块	177.00	28,000.00	18,621.28	在建
荷园周边地块(1-5 号)	294.72	85,000.00	55,457.51	在建
青龙 2-1#地块	76.28	60,000.00	35,300.95	在建
新昌花园南侧地块	52.00	15,000.00	13,838.42	在建
荆川东路南侧地块	15.90	5,000.00	2,277.70	在建
五一小区地块	64.23	12,000.00	10,500.25	在建
合计	13,746.56	3,432,600.00	2,043,287.17	在建

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

依托自身在常州市市政基础设施建设中的主导地位, 公司照明工程业务运营状况良好, 钢构件和预

制混凝土构件销售业务发展较有保障; 但公司保障房业务规模较小, 未来发展存在不确定性

公司其他业务包括由照明工程、钢构件和预制混凝土构件销售、房地产销售、智慧停车等。

公司照明工程业务主要由子公司照明公司负责实施。照明公司是常州市最大的照明工程和设施维护公司，具有城市道路照明工程专业承包一级资质和城市照明专项设计甲级资质。照明公司的照明工程业务主要在常州市围绕城市市政基础设施建设项目开展，主要承接常州市区市政道路、公园、绿地、公共广场、小区公共照明项目等，提供设计施工、维护管理等业务。2020年及2021年1~3月，公司照明工程业务收入分别为2.24亿元和0.52亿元。近年来依托公司在常州市片区改造、开发的主导作用，照明工程业务稳步提升，是公司营业收入的重要补充。

公司钢构件、预制混凝土构件销售业务主要由二级子公司常州中铁蓝焰构件有限公司、常州中铁城建构件有限公司负责，主要承担常州市轨道交通工程相关构件生产任务，2020年及2021年1~3月，公司钢构件、预制混凝土构件销售收入分别为0.68亿元和0.05亿元，由于地铁构件需求处于断层期，跟踪期收入有所下滑。未来，随着常州市轨道交通陆续启动建设，预计公司钢构件、预制混凝土构件销售业务将稳定持续发展。

公司房地产业务主要常州城建创远房地产发展有限公司（以下简称“创远房地产”）、房投公司和鑫源地产负责运营。2020年及2021年1~3月，公司房地产销售收入分别为0.11亿元和0.12亿元，主要为创远房地产开发的新乐家园项目。该项目总

投资6.31亿元，建筑面积14.26万平方米，其中部分为定销商品房（以确定的销售价格向被拆迁人定向销售的商品住宅），销售对象是常化厂拆迁部分原地安置户，销售价格参照政府定价；满足定销商品房需求以外的房屋将作为商品房销售，销售对象是全体市场客户，定价依据为物价备案价。新乐家园项目于2015年1月开始预售，2016年6月工程竣工，竣工前收到房屋预售款计入预收账款，竣工验收后结转收入。截至2021年3月末，新乐家园项目完成销售面积9.89万平方米，累计实现销售收入6.27亿元，仅余部分车库以及零星房屋尚未售出。

截至2021年3月末，公司在建定销商品房项目共1个，为圆心埭新寓项目，该项目总投资额2.60亿元，已投资1.07亿元，总建筑面积为4.18万平方米，未来仍需投资1.53亿元。此外，公司暂无拟建房地产项目。

整体来看，公司房地产项目投资规模不大，营收规模较小，且目前房地产市场受宏观调控影响较大，未来发展存在一定不确定性。

公司在建及拟建项目以自营性公用事业工程等市政项目为主，有利于巩固公司在常州市城市运营管理中的主导地位，但后期仍需要一定资本投入

公司在建项目以污水厂、燃气水务管网工程等公用事业项目为主，截至2021年3月末，公司主要在建项目计划总投资为25.18亿元，累计已投资10.72亿元，未来仍需要14.64亿元的后期投入。

表 12：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资额
江边污水厂四期尾工工程	2017-2021	115,108.83	68,690.27
皇粮浜实验学校	--	46,466.00	2,895.89
黑臭河道整治-江边污水处理厂管网完善	2017-2021	48,362.00	14,881.11
燃气管网工程	2017-2024	17,855.02	9,964.63
西林幼儿园	2017-2021	8,502.00	6,287.20
自来水管网工程	--	13,035.43	4,468.80
综合服务中心围墙及土方	--	2,500.00	61.10
合计	-	251,829.28	107,249.00

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司主要拟建项目以自营性燃气、水务工程为主，计划总投资 3.00 亿元。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司拟建项目情况（万元）

项目名称	预计总投资
天宁区城东泵站及配套管网	9,741.00
常州市区污水处理厂提标改造	9,645.00
采暖工程	5,200.00
市区污水系统提质增效	4,189.00
河道水质提升工程	1,227.00
合计	30,002.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体看，公司的在建及拟建项目以自营性公用事业工程等市政项目为主，有利于巩固公司在常州市城市运营管理中的主导地位，但后期仍需要一定资本投入。

财务分析

以下分析基于苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年 1~3 月财务报表，公司财务报表均采用新会计准则编制，其中 2018 年财务数据经追溯调整，使用 2019 年审计报告期初数，2019 年以及 2020 年财务数据使用审计报告期末数。

公司营业收入主要来自公用事业板块，得益于常州市经济不断发展，公司业务收入波动上升，盈利能力尚可

公司土地整理和基础设施代建业务未形成收入，营业收入主要体现在燃气和水务等公用事业板块，辅以房地产销售等与城市建设相关的板块。2020 年，公司营业总收入为 34.18 亿元，得益于公用事业板块的稳健运营，2020 年收入有所增长。当年公司燃气销售板块收入为 16.98 亿元；自来水销售板块收入为 4.33 亿元；自来水、燃气工程板块收入 4.41 亿元；污水处理板块收入 2.45 亿元，上述四个板块占公司营业总收入的比重分别为 49.70%、12.66%、12.91%和 7.18%。公司其他业务板块包括照明工程、房地产销售、钢构件及预制混凝土构件

销售、智慧停车等，占当期营业总收入的比重为 17.56%。2021 年 1~3 月，公司实现营业总收入 9.21 亿元。

从毛利率来看，2020 年，公司营业毛利率为 17.45%。受天然气采购成本下降影响，2020 年公司燃气销售业务板块毛利率提升 2.51 个百分点；2020 年受疫情减免水费以及预提管网维修费用的影响，当年自来水销售毛利率大幅下降；公司自 2017 年以来将污水运营补贴计入“其他收益”及污水处理项目建设补贴计入“专项应付款”，使得污水处理业务毛利率为负；其他板块方面，2020 年，受照明工程、钢构件及预制混凝土构件销售和房地产销售等业务收入及利润变动影响，公司其他板块毛利率有所下降。2021 年 1~3 月，公司营业毛利率为 12.66%。

表 14：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.Q1
燃气销售	18.04	17.16	19.67	14.24
自来水销售	21.43	26.13	9.17	22.29
自来水、燃气工程	47.05	53.01	50.20	38.41
污水处理	-30.10	-24.66	-38.44	-51.35
其他	9.37	21.61	18.89	11.78
合计	18.14	20.04	17.45	12.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年，公司期间费用为 4.00 亿元，期间费用率为 11.71%。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，管理费用在期间费用中占比较高，主要为管理人员工资及奖金、社保及公积金和长期资产摊销等；销售费用主要包括销售人员工资及奖金、社保及公积金等。公司为城市开发建设等开发项目所借入的资金发生的利息及相关费用在开发项目尚未验收竣工前计入该项目的成本；项目验收竣工后由财政承担，公司财务费用处于较低水平。受益于公司利息收入的增长，2020 年公司财务费用为负，该年度期间费用率有所下降。2021 年 1~3 月，公司期间费用合计 1.11 亿元，期间费用率为 12.00%。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	4.26	4.57	4.00	1.11
期间费用率(%)	13.55	13.10	11.71	12.00
经营性业务利润	6.83	6.47	6.13	0.69
资产减值损失 (-)	0.66	0.18	0.08	--
投资收益	0.04	0.21	0.85	-0.02
营业外损益	-0.06	-0.07	-0.05	-0.01
利润总额	6.14	6.46	6.79	0.67
EBITDA 利润率 (%)	36.09	33.58	34.75	--
总资产收益率(%)	0.59	0.56	0.54	0.25*

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，2020年，公司利润总额为6.79亿元，主要由经营性业务利润构成，2020年经营性业务利润为6.13亿元。2021年1~3月，公司利润总额为0.67亿元，其中经营性业务利润为0.69亿元。

公司自有资本实力较强，债务结构以长期债务为主，与自身经营特点较为匹配；但公司资产主要集中于其他应收款和存货，资产流动性和变现能力一般

随着常州市基础设施建设投入不断加大，公司资产规模随之增长。2020年及2021年3月末，公司总资产分别为1,398.94亿元和1,443.02亿元；同期末，公司所有者权益分别为490.37亿元、490.80亿元。2020年，得益于子公司将收到的财政拨付金计入资本公积等影响，公司所有者权益同比增长2.24%。

表 16：近年公司所有者权益情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	348.94	396.80	402.04	402.04
少数股东权益	22.84	26.18	28.52	28.71
所有者权益合计	425.38	479.64	490.37	490.80

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，公司财务杠杆水平近年来相对稳定但整体处于较高水平。2020年及2021年3月末，公司资产负债率分别为64.95%和65.99%。同期，总资本化比率分别为59.92%和63.10%。

表 17：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	85.59	74.79	84.72	102.55
其他应收款	552.27	614.70	620.40	641.23
存货	448.87	509.92	518.24	520.92
长期应收款	21.33	24.62	48.79	48.83
固定资产	46.42	48.76	52.03	51.42
无形资产	14.81	14.80	12.48	12.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，2020年及2021年3月末，公司流动资产占总资产的比重分别为89.68%和89.78%，主要包括货币资金、其他应收款和存货等，截至2020年末，上述三项占公司当期流动资产的比重分别为6.75%、49.45%和41.31%。其中，货币资金84.72亿元，同比减少12.16%，主要包括银行存款和其他货币资金，其中使用权受到限制的货币资金0.61亿元，为质押的定期存单和保证金。其他应收款（含应收利息及应收股利）620.40亿元，主要为城市建设项目资金及应收的代付土地开发成本等，应收对象主要为常州市各单位；公司累计为其他应收款计提坏账准备0.81亿元。随着公司基础设施建设投资规模持续扩大，其他应收款规模逐年增加，对公司资金形成较大占用（详见下表）。2020年，公司存货518.24亿元，其中开发成本501.98亿元，包括土地使用权494.05亿元；2019年末公司存货同比增长13.60%，主要系房投公司纳入合并范围，土地所有权及安置房建设成本增加。截至2021年3月末，公司货币资金、其他应收款和存货分别为102.55亿元、641.23亿元和520.92亿元，整体结构变动不大。

表 18：截至2021年3月末公司其他应收款前五名情况（亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
常州市市政工程管理	220.42	34.35	城建项目资金
常州市财政局	195.13	30.41	城建项目利息等
常州市土地收购储备中心	45.80	7.14	代付土地开发成本
常州市住房和城乡建设局	43.54	6.78	城建项目资金及往来款
常州市钟楼区西林街道办事处	28.55	4.45	代付土地开发成本等
合计	533.44	83.13	--

资料来源：公司提供

非流动资产方面，2020年及2021年3月末，

公司的非流动资产分别为 144.33 亿元和 147.45 亿元，占总资产的比重分别为 10.32% 和 10.22%。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和无形资产构成。公司根据常州市财政局常财建（2008）38 号《关于加强政府性城市建设投融资公司核算的若干意见》的规定，将竣工验收后的政府性城建项目结转到长期债权投资科目核算，同时自 2017 年 1 月 1 日起执行企业会计准则，将“长期债权投资”对应调整入“长期应收款”。公司长期应收款为应收常州市财政局已完工城建项目成本，因机场项目完工结转，2020 年大幅增长。2020 年末，公司固定资产为 52.03 亿元，主要为房屋建筑物及管网资产；无形资产为 12.48 亿元，主要为公司自用土地使用权。截至 2021 年 3 月末，公司长期应收款、固定资产和无形资产分别为 48.83 亿元、51.42 亿元以及 12.38 亿元，较 2020 年末变化不大。

负债结构方面，2020 年及 2021 年 3 月末，公司流动负债占总负债的比重分别为 42.74% 和 44.93%。公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款（含应付利息、应付股利，下同）和一年内到期的非流动负债构成，截至 2020 年末，上述四项占公司流动负债的比重分别为 20.45%、6.80%、26.46% 和 43.51%。其中短期借款 79.41 亿元，包括信用借款 61.12 亿元，保证借款 15.84 亿元，短期借款较上期末同比增加 140.42%，主要系信用借款大幅增长。预收款项 26.41 亿元，大部分为预收自来水及燃气板块工程款。其他应付款 102.76 亿元，大部分为借款及往来款和已完工项目尾款等，由于和常州安居投资发展有限公司等公司往来款增加，近年持续增长。一年内到期的非流动负债 168.96 亿元，包括一年内到期应付债券（107.72 亿元）、一年内到期长期借款（60.45 亿元）。截至 2021 年 3 月末，公司短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债分别为 97.61 亿元、28.46 亿元、115.59 亿元和 176.73 亿元，其中短期借款较年初增长 23.64%，主要系新增信用借款 14.62 亿元；其他应付款较年初增长 16.82%，系 2020 年以来，

公司新增其他借款数额较大。

表 19：截至 2021 年 3 月末发行人其他应付款前五大情况（万元、%）

单位名称	期末余额	占其他应付款的比例
常州安居投资发展有限公司	253,431.19	23.50
常州创业投资集团有限公司	170,000.00	15.76
常州东方新城建设有限公司	62,000.00	5.75
常州市市政工程管理中心	20,143.63	1.87
常州市晋陵投资建设有限公司	11,461.83	1.06
合计	517,036.65	47.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

非流动负债方面，2020 年及 2021 年 3 月末，公司的非流动负债分别为 520.20 亿元和 524.38 亿元，占总负债的比重分别为 57.26% 和 55.07%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，截至 2020 年末，上述三项占公司非流动负债的比重分别为 27.08%、65.35% 和 5.73%。其中长期借款为 140.85 亿元，大部分为信用借款、保证借款和抵押+保证借款等。应付债券 339.95 亿元，同比增加 19.93%，主要系 2020 年发行多期公司债、中票、超短期融资券等。长期应付款 29.81 亿元，因偿还部分融资租赁借款以及公司根据常州市政府文件将部分专项应付款转入资本公积，同比下降 22.73%。截至 2021 年 3 月末，公司长期借款、应付债券和长期应付款分别为 158.89 亿元、326.94 亿元以及 28.84 亿元。因信用借款有所增加，长期借款较上年末有所增长。

公司外部融资以有息债务为主，除银行借款外相继发行了多期债券。2020 年及 2021 年 3 月末，公司总债务分别为 801.11 亿元和 839.33 亿元。从债务结构来看，2020 年及 2021 年 3 月末公司短期债务/总债务分别为 39.77% 和 41.96%。

表 20：近年公司负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
短期借款	55.41	33.03	79.41	97.61
预收款项	22.21	26.94	26.41	28.46
其他应付款	56.55	72.71	102.76	115.59

一年内到期的非流动负债	168.88	268.75	168.96	176.73
流动负债合计	326.18	409.23	388.37	427.84
长期借款	177.34	132.89	140.85	158.89
应付债券	295.83	283.45	339.95	326.94
长期应付款	37.07	38.58	29.81	28.84
非流动负债合计	516.40	460.01	520.20	524.38
负债总额	842.59	869.24	908.57	952.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营及投资活动净现金流受财政支付周期影响较大，主要通过借新还旧的方式偿还到期债务；公司债务规模逐年增大，面临一定的偿债压力

现金流方面，近年来受公司经营业务成本支出、购买土地所有权支出及往来款波动较大等因素影响，公司经营活动净现金流较不稳定，2020年~2021年1~3月分别为-20.38亿元以及-1.00亿元，对债务本息的保障能力较弱。投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要系财政拨款的专项资金、工程项目资金及理财产品到期赎回资金，投资活动现金流出主要为基础设施项目和自营项目建设支出、理财产品投资支出等。受公司项目建设节奏及投资节奏影响，2020年，公司投资活动净现金流同比下降86.89%，2020年及2021年1~3月分别为4.89亿元和-7.67亿元。筹资活动现金流方面，公司经营及投资活动资金缺口主要依靠筹资解决。由于财政支付的回购款项以及城建资金到位周期相对较长而公司债务压力较大，公司主要通过借新还旧方式偿还到期债务，2020年及2020年1~3月，公司筹资活动净现金流分别为25.05亿元和26.86亿元，由于融资规模的增长，2020年筹资活动现金流有所增长。同期，公司收现比分别为1.18倍和1.29倍，经营性款项回收能力逐年提高。

偿债能力方面，2020年~2021年3月末，公司货币资金/短期债务分别为0.27倍和0.29倍，对短期债务的覆盖能力不足；2020年，公司EBITDA为11.87亿元，且主要由利润总额和折旧构成。偿债指标方面，2020年，公司总债务/EBITDA为67.47倍；同期，EBITDA利息保障倍数为0.27倍。

表 21：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.Q1
经营活动净现金流	-39.66	9.18	-20.38	-1.00
投资活动净现金流	6.25	37.29	4.89	-7.67
筹资活动净现金流	37.17	-32.89	25.05	26.86
收现比	1.08	1.15	1.18	1.29
经营净现金流/总债务	-0.05	0.01	-0.03	-0.00*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.98	0.17	-0.47	-0.10
货币资金/短期债务	0.32	0.21	0.27	0.29
总债务/EBITDA	65.90	65.99	67.47	--
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.22	0.27	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

注：带*为年化指标

到期债务方面，公司2021年4~12月及2022年到期有息债务规模较大，面临一定的偿债压力。公司将通过利用财政返还资金、借新还旧及调整债务期限结构等方式化解即期债务压力。

表 22：截至 2021 年 3 月末公司总债务到期分布（亿元）

	2021.4-12	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	213.53	182.11	135.78	67.69	238.13

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，对外担保规模较大

银行授信方面，截至2021年3月末，公司获得各金融机构授信额度达405.67亿元，尚未使用额度为156.77亿元，备用流动性尚可。

或有负债方面，截至2021年3月末，公司对外担保金额为162.55亿元，占当期末净资产的33.06%，担保对象主要为常州交产、晋陵投资等地方企业单位，由于担保规模较大，需对或有负债风险保持关注。

表 23：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	对外担保余额
常州市高速公路管理有限公司	13.75
常州市公路事业发展中心	2.03
常州市交通产业集团有限公司	20.76
常州市东吴建设发展有限公司	1.57
常州市晋陵投资集团有限公司	57.16
常高新集团有限公司	14.60
常州广播电视台	8.16
常州弘辉控股集团有限公司	10.22
常州奥体场馆有限公司	0.38
常州投资集团有限公司	3.73

常州东方棚户区改造有限公司	15.50
常州弘辉建设工程有限公司	2.00
常州汇莱国际贸易有限公司	2.00
常州东方水务投资发展有限公司	7.39
常州产业投资集团有限公司	3.00
合计	162.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未决诉讼方面，1) 2016年11月18日，公司向常州仲裁委员会申请仲裁，要求常州阳光银河湾置业有限公司偿还借款1,105,966.63元及利息等，常州仲裁委员会做出“2016常仲裁字第0459号”仲裁裁决书，裁决常州阳光银河湾置业有限公司偿还公司1,098,531.26元，并从2016年4月27日起以1,098,531.26元为基数、按同期银行贷款基准利率向公司支付该款项付清之日止的利息及律师代理费、仲裁费用等。因常州阳光银河湾置业有限公司已破产，执行终结，现公司已完成债权申报，进入等待财产分配阶段；2) 原告无锡市第二市政工程有限公司诉被告常州市城市建设(集团)有限公司、常州市市政工程管理中心建设工程施工合同纠纷案，业经常州经济开发区人民法院受理(案号：(2020)苏0492民初784号)。原告要求两被告支付争议部分工程款6,304,649.59元及违约金；要求诉讼费由两被告承担。现该案尚处于审理阶段。3) 原告常州巨恒建筑材料有限公司诉被告常州市城西地区综合改造有限公司借款合同纠纷案，业经常州市钟楼区人民法院受理(案号：(2020)苏0404民初5745号)。原告要求被告支付争议借款本金2,200万元及利息；要求被告支付承兑汇票补贴373万元及诉讼费。现该案尚处于审理阶段。

受限资产方面，截至2021年3月末，公司受限资产账面价值合计107.36亿元，包括用于定期存单质押和缴纳保证金的货币资金0.32亿元、存货96.05亿元、固定资产10.39亿元、投资性房地产资产0.59亿元，其他受限资产6.29亿元，合计占当期总资产的比重为7.88%。

表 24：截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况 (亿元)

项目	金额	原因
货币资金	0.32	银承、定期存单、保证金
存货	96.05	抵押

固定资产	3.81	融资租赁
	6.58	未办妥权证
投资性房地产	0.59	未办妥权证
其他受限资产	6.29	质押
合计	113.65	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至2021年5月8日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

常州市近年来综合实力不断增强，公司在常州市的基础设施投资建设、市政综合改造及配套工程建设中长期处于主导地位，资产注入和资金等方面能够得到市政府的持续大力支持

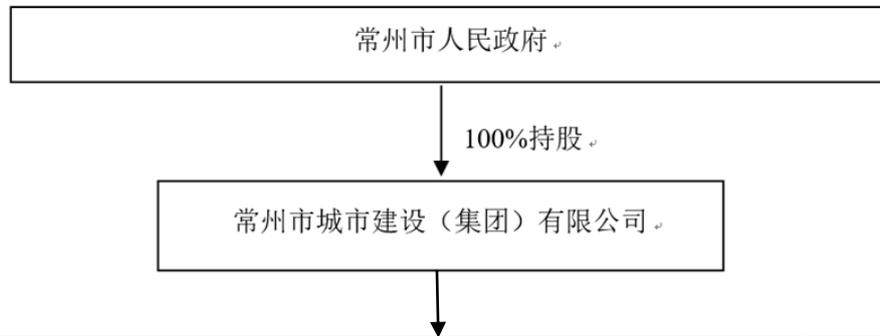
公司定位为“城市建设运营服务商”，作为常州市城市基础设施的重要建设单位，在常州市市政基础工程及配套设施建设中处于主导地位，主要从事常州市城区(主要包括天宁区、钟楼区及经开区)综合改造及配套工程建设。此外，公司下属水务、燃气企业承担常州市城区(主要包括天宁、钟楼、新北及经开区)的自来水供应、污水处理和天然气供应，区域垄断地位稳固。政府持续对公司提供了大力支持，2020年公司补贴收入为4.87亿元。

资产支持方面，2020年，常州国资委将常州投资集团有限公司下属常州市基础通信管道有限公司无偿划入公司。资金支持方面，针对公司无法资本化的利息，常州市财政部门将根据政策在以后年度拨付资金予以解决；此外常州市财政每年给予公司专项资金，用于支持其在城建基础设施领域的业务开展。

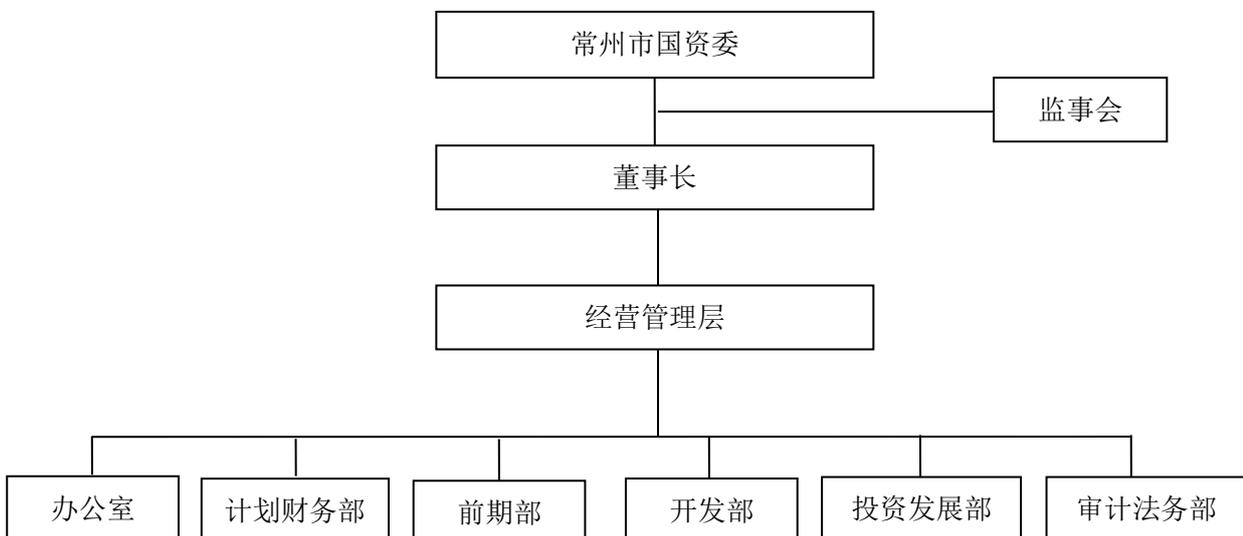
评级结论

综上所述，中诚信国际维持常州市城市建设(集团)有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“20常城01”、“20常城02”、“20常城03”、“20常城04”、“20常城05”和“20常城06”的债项信用等级为**AAA**。

附一：常州市城市建设（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



子公司名称	持股比例（%）
常州通用自来水有限公司	51.00
常州燃气热力集团有限公司	100.00
常州市城市照明工程有限公司	100.00
常州市城市排水有限公司	100.00
常州市城西地区综合改造有限公司	50.00
常州城建产业集团有限公司	100.00
常州金融商务区投资发展有限公司	60.00
常州公共住房建设投资发展有限公司	100.00
常州城建大数据产业发展有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：常州市城市建设（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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	855,886.37	747,926.85	847,229.98	1,025,534.22
应收账款	60,368.10	78,270.62	79,784.33	72,777.69
其他应收款	5,527,801.03	6,149,493.38	6,203,990.50	6,412,285.04
存货	4,488,673.25	5,099,167.19	5,182,417.63	5,209,210.24
长期投资	13,534.33	27,260.50	52,030.96	55,236.94
在建工程	92,298.77	112,693.47	106,009.95	138,694.34
无形资产	148,101.56	147,982.89	124,800.84	123,753.63
总资产	12,679,664.14	13,488,882.81	13,989,376.98	14,430,163.17
其他应付款	565,498.40	727,075.96	1,027,560.27	1,155,867.41
短期债务	2,704,232.81	3,540,583.89	3,185,899.24	3,521,876.86
长期债务	4,771,481.01	4,188,631.22	4,825,284.06	4,871,393.42
总债务	7,475,713.82	7,729,215.11	8,011,183.30	8,393,270.28
总负债	8,425,879.44	8,692,443.98	9,085,686.45	9,522,199.65
费用化利息支出	10,942.07	8,630.59	6,163.25	2,151.82
资本化利息支出	393,268.59	519,852.69	431,808.20	100,624.74
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	228,447.88	261,789.04	285,188.01	287,062.92
所有者权益合计	4,253,784.70	4,796,438.83	4,903,690.53	4,907,963.51
营业总收入	314,266.87	348,727.17	341,755.30	92,137.72
经营性业务利润	68,272.79	64,708.90	61,345.49	6,931.23
投资收益	353.98	2,116.96	8,543.24	-174.83
净利润	51,035.64	53,415.18	55,636.53	4,261.51
EBIT	72,391.06	73,201.12	74,025.83	8,842.14
EBITDA	113,433.28	117,119.48	118,745.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金	339,663.70	401,231.38	403,733.81	--
收到其他与经营活动有关的现金	107,304.13	98,887.99	109,474.28	16,848.20
购买商品、接受劳务支付的现金	727,580.75	271,094.95	592,475.81	111,237.51
支付其他与经营活动有关的现金	56,000.00	73,043.65	56,224.69	15,900.76
吸收投资收到的现金	387,776.62	270.00	317,600.00	--
资本支出	70,564.22	82,853.11	72,207.59	30,280.34
经营活动产生现金净流量	-396,554.30	91,833.78	-203,837.78	-9,956.87
投资活动产生现金净流量	62,528.15	372,880.54	48,923.56	-76,684.32
筹资活动产生现金净流量	371,723.73	-328,851.20	250,524.31	268,550.21
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	18.14	20.04	17.45	12.66
期间费用率(%)	13.55	13.10	11.71	12.00
应收类款项/总资产(%)	45.75	48.00	48.41	48.33
收现比(X)	1.08	1.15	1.18	1.29
总资产收益率(%)	0.59	0.56	0.54	0.25*
资产负债率(%)	66.45	64.44	64.95	65.99
总资本化比率(%)	63.73	61.71	62.03	63.10
短期债务/总债务(%)	36.17	45.81	39.77	41.96
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	0.01	-0.00
FFO 利息倍数(X)	0.28	0.20	0.23	-0.01
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.98	0.17	-0.47	-0.10
总债务/EBITDA(X)	65.90	65.99	61.73	--
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.03	0.05	--
货币资金/短期债务(X)	0.32	0.21	0.34	0.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.28	0.22	0.27	--

注：1、2021年1-3月报表未经审计；2、中诚信国际分析时将其他应付款中的带息项计入短期债务，把长期应付款中还款期限大于一年的带息项计入长期债务。3、带*指标为年化数据。

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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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。