

伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年 公司债券（第二期）、面向合格投资者公开发行 2021 年 公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：辜锡波 xbgu@ccxi.com.cn

项目组成员：徐 璐 lxu@ccxi.com.cn

赵 辰 chzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 06 月 28 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）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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1543号

伟驰控股集团有限公司：

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 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 伟驰 02”和“21 伟驰 01”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持伟驰控股集团有限公司（以下简称“伟驰控股”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20伟驰 02”和“21伟驰 01”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了持续增长的区域经济、股东支持力度较强和经营业务多元化，收入规模不断增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到债务规模不断扩大、资产流动性不足、受限资产及对外担保规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

伟驰控股（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	356.89	526.90	574.24	578.35
所有者权益合计（亿元）	127.16	213.10	227.84	228.50
总负债（亿元）	229.73	313.80	346.40	349.85
总债务（亿元）	208.36	282.77	311.81	316.37
营业总收入（亿元）	17.70	23.03	25.93	5.55
经营性业务利润（亿元）	2.36	2.35	4.23	0.77
净利润（亿元）	3.37	3.68	4.82	0.67
EBITDA（亿元）	4.71	4.81	8.95	0.91
经营活动净现金流（亿元）	3.65	6.84	2.47	-2.30
收现比(X)	0.90	1.52	0.78	0.69
营业毛利率(%)	20.58	16.45	21.21	22.33
应收类款项/总资产(%)	11.31	12.97	13.81	15.78
资产负债率(%)	64.37	59.56	60.32	60.49
总资本化比率(%)	62.10	57.03	57.78	58.06
总债务/EBITDA(X)	44.27	58.73	34.85	86.84*
EBITDA 利息倍数(X)	0.41	0.38	0.48	0.15

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；带“*”指标经年化处理。

正面

■ **持续增长的区域经济。**2020 年，武进区实现地区生产总值 2,607.21 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.5%；西太湖产业园全年实现地区生产总值 166.18 亿元，同比增长 7.3%，持续增长的区域经济为公司提供了良好的外部环境。

■ **股东支持力度较强。**公司作为环西太湖（滆湖）片区最重要的基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商，在资金注入上获得股东有力支持，经武进区政府同意，武进区国资办于 2020 年 12 月及 2021 年 5 月分两次分别对公司增资 10 亿元，增资款计入资本公积。

■ **经营业务多元化，收入规模不断增长。**2020 年，公司营业收入为 25.93 亿元，同期净利润为 4.82 亿元。公司业务主要包括

同行业比较

2020 年武进区部分基础设施投融资企业主要指标对比表（亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率(%)	营业总收入	净利润	经营活动产生的现金流量净额
滨湖建设	394.71	152.46	61.37	16.52	1.56	-49.98
伟驰控股	574.24	227.84	60.32	25.93	4.82	2.47

注：“滨湖建设”为“常州滨湖建设发展集团有限公司”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	特殊条款
20 伟驰 02	AA+	AA+	2020/12/10	3.50	3.50	2020/12/31~2025/12/31(3+2)	调整票面利率、回售
21 伟驰 01	AA+	AA+	2021/02/22	2.50	2.50	2021/03/11~2026/03/11(3+2)	调整票面利率、回售

基础设施和安置房代建业务、土地整理业务、项目施工、物业租赁和其他园区服务。受益于经营业务多元化及资产注入，公司收入不断增长，净利润保持稳定。

关注

■ **债务规模不断扩大，偿债压力上升。**截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 316.37 亿元，较 2019 年末增长 11.88%，债务规模增长较快，其中短期债务为 118.28 亿元，短期偿债压力较大。

■ **资产流动性不足。**截至 2021 年 3 月末，公司其他应收款和存货余额分别为 85.41 亿元和 96.41 亿元，主要为往来款和未结转的开发成本，合计占流动资产的比重为 76.09%，资产流动性不足。

■ **受限资产规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 221.38 亿元，且大部分投资性房地产用于抵押，较大的受限资产规模使其未来融资一定程度受限。

■ **对外担保规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 135.61 亿元，占公司当期净资产的比重为 59.35%，担保对象主要为武进区企事业单位，需关注或有负债风险。

评级展望

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

■ **可能触发评级上调因素。**地区经济实力显著增强；公司资本实力得到显著扩充，展业范围明显扩大，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **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。

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

伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第二期）（债券简称为“20 伟驰 02”，债券代码为“175600.SH”）于 2021 年 1 月 8 日发行上市，募集资金 3.50 亿元，发行利率为 5.2%，发行期限为 5 年期，附第 3 年发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于偿还各类融资和贷款。

伟驰控股集团有限公司面向合格投资者公开发行 2021 年公司债券（第一期）（债券简称为“21 伟驰 01”，债券代码为“175826.SH”）于 2021 年 3 月 16 日发行上市，募集资金 2.50 亿元，发行利率为 4.6%，发行期限为 5 年期，附第 3 年发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于偿还各类融资和贷款。

根据《伟驰控股集团有限公司公司债券年度报告（2020 年）》的相关披露，“20 伟驰 02”和“21 伟驰 01”募集资金已按照募集说明书中的资金用途使用完毕，公司对上述债券已募集资金的使用与募集说明书相关承诺一致。

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，产需修复正向

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

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

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

镇、5 个街道、1 个国家级高新区、1 个省级高新区、2 个省级经济开发区、1 个省级旅游度假区和 1 个省级现代农业产业园区，截至 2020 年末，常住人口 156.97 万。

图 1：2015~2020 年武进区经济发展情况



资料来源：武进区国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

2020 年，武进区分别实现地区生产总值 2,607.21 亿元，同比增长为 4.5%，增速较上年回落 2.4 个百分点。得益于主导产业和高新技术产业的快速发展，武进区工业经济保持稳中向好态势。依托较好的工业基础，武进区形成了纺织、化工、冶金、金属制品、机械、电气机械及器材制造、电子及通信设备制造等支柱产业。2020 年规模以上工业总产值 2,410.67 亿元，比上年增长 7.3%。其中重工业完成产值 1,845.45 亿元，轻工业完成产值 565.22 亿元，分别增长 8.9% 和 2.5%。规模以上工业中，十大产业链完成产值 1,114.85 亿元，同比增长 6.1%。其中，智能制造装备产业链产值 424.11 亿元，增长 9.5%；新材料产业链产值 215.56 亿元，增长 16.6%；轨道交通产业链产值 83.72 亿元，增长 0.6%；新能源汽车及汽车核心零部件产业链产值 67.80 亿元，增长 2.5%；新医药及生物技术产业链产值 57.25 亿元，增长 35.9%；智能电网产业链产值 14.10 亿元，增长 17.8%。高新技术产业产值 1,301.87 亿元，占规模以上工业总产值的比重 54.0%。2020 年规模以上工业营业收入 2,447.61 亿元，比上年增长 8.5%；实现利税总额 209.20 亿元，比上年增长 6.2%，其中利润 150.18 亿元，比上年增长 4.5%。年末规模以上工业资产负债率 51.6%。

固定资产投资方面，2020年武进区固定资产投资同比下降8.2%，其中工业投资比上年下降32.7%，服务业投资比上年增长17.8%。房地产开发投资完成额217.52亿元，同比增长4.9%，其中住宅投资完成额178.51亿元，同比增长14.1%；全年商品房施工面积906.54万平方米，下降3.2%；商品房销售面积196.33万平方米，下降11.1%，其中住宅销售面积148.22万平方米，下降13.5%；商品房销售额283.98亿元，增长8.9%。2020年末商品房待售面积64.77万平方米，同比下降4.6%。

近年来，武进区财政收入持续增长，2020年一般公共预算收入为194.70亿元，同比增长4.1%，其中税收收入占比为85.72%，税收占比较高，对财政形成有力支撑。政府基金收入方面，受益于区域良好的土地市场，2020年，武进区政府基金收入为223.50亿元，同比增加27.28%。财政支出方面，2020年，武进区一般预算支出183.33亿元，同期政府财政收支平衡率（一般预算收入/一般预算支出）为106.20%，财政平衡情况一直较好。

表 1：近年来武进区财政收入支出情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
一般公共预算收入	178.48	187.51	194.70
其中：税收收入	157.80	161.21	166.90
政府性基金收入	157.79	175.60	223.50
一般公共预算支出	168.00	178.75	183.33
财政平衡率	106.24	104.90	106.20

资料来源：武进区统计局，中诚信国际整理

截至2020年末，武进区地方政府债务余额214.03亿元，其中一般债务72.90亿元，专项债务141.12亿元，政府债务率为52.2%。

2021年1~3月，武进区实现地区生产总值387.93亿元，按可比价计算增长21.2%，其中，第一产业增加值5.83亿元，增长9.5%；第二产业增加值188.73亿元，增长27.9%；第三产业增加值193.37亿元，增长15.7%，实现一般公共预算收入60.14亿元，同比增长21.0%，其中税收收入51.61亿元。

常州西太湖科技产业园（以下简称“西太湖产

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

2020年，西太湖产业园全年实现地区生产总值166.18亿元，同比增长7.3%；全年完成工业总产值216.36亿元，同比增长8.5%；规上服务业营业收入52.13亿元，同比增长49.3%；一般公共预算收入16.70亿元，同比增长30.1%。2020年西太湖产业园在江苏省级经济开发区综合评价中排名第26位、30家省级高新区中排名第6位。

西太湖产业园新兴产业发达，园区内石墨烯小镇是江苏省首批且唯一的产业特色小镇，集聚石墨烯先进碳材料产业企业超过160家。医疗健康产业近五年年均增长率超过20%，2020年产值增至60亿元，集聚研发、制造和医疗服务企业190余家，形成了骨科植入物、体外诊断试剂、有源手术工具等“六大子产业群”，并获批“海峡两岸（常州）健康产业合作区”等荣誉。数字经济围绕产业数字化，集聚工业互联网、能源互联网、影视互联网、消费互联网企业300家。同时园区内集聚金融服务机构300家，管理资本250亿元。

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

跟踪期内，作为环西太湖（滆湖）地区重要的工程投资、建设和管理主体，公司地位稳固，原有基础设施以及安置房建设等业务板块运营稳定，同时新增土地整理业务收入，对公司收入形成一定补充

2019年，经武进区财政局批准，公司无偿取得常州以联西建设发展有限公司（以下简称“以联

西”) 100%股权, 并以 7.7 亿元协议收购江苏花博投资发展有限公司(以下简称“花博投资”) 70%股权, 进一步提升了公司在环西太湖(滆湖)片区的主导地位, 并扩充了自有资本实力。跟踪期内, 公司作为环西太湖(滆湖)基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商, 仍主要从事西太湖(滆

湖)片区的代建工程、工程施工、土地整理、代建安置房、租金收入和其他园区综合服务业务等业务, 2020 年及 2021 年 1~3 月, 公司分别实现营业收入 25.93 亿元和 5.55 亿元, 其中代建工程、工程施工、土地整理及代建安置房业务占比合计分别为 80.87%和 87.15%, 系公司主要收入来源。

表 2: 公司主要板块收入及占比(万元、%)

	2018		2019		2020		2021.3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
代建工程	35,922.33	20.29	70,305.83	30.53	72,357.23	27.90	41,700.63	75.10
工程施工	60,157.68	33.98	51,445.47	22.34	42,681.41	16.46	1,454.50	2.62
代建安置房	24,887.41	14.06	48,893.19	21.23	68,285.85	26.33	5,238.10	9.43
土地整理	--	--	--	--	26,394.50	10.18	--	--
物业出租	18,667.49	10.54	19,635.79	8.53	22,579.35	8.71	4,414.89	7.95
项目管理	3,021.41	1.71	3,150.47	1.37	3,141.27	1.21	808.88	1.46
水电销售	3,297.82	1.86	3,731.28	1.62	3,993.72	1.54	937.87	1.69
物业管理	2,322.75	1.31	2,264.05	0.98	2,214.06	0.85	119.38	0.21
旅游景点	152.21	0.09	165.52	0.07	121.70	0.05	26.29	0.05
其他业务	28,603.24	16.16	30,675.46	13.32	17,540.86	6.76	827.95	1.49
合计	177,032.33	100.00	230,267.05	100.00	259,309.95	100.00	55,528.49	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司在武进区西太湖产业园及周边地区的基础设施建设中的地位稳固, 部分重要项目已陆续形成回款, 但整体代建业务回款较慢, 对资金造成占用, 且其

在建及拟建项目未来仍有一定的资本支出需求

公司代建工程板块运营主体为公司本部及子公司西太湖滨湖城。公司作为环西太湖(滆湖)地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体, 以委托代建的形式接受政府及其他委托方的委托, 根据政府年度投资项目计划, 对环西太湖(滆湖)地区范围内的政府公益项目、市政、道路、污水管网、绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设, 同时地方政府根据竣工进度及资金安排对相关项目进行回购。2020 年及 2021 年一季度, 公司工程建设板块收入分别为 7.24 亿元和 4.17 亿元, 2020 年工程建设板块收入与上年基本持平。

截至 2021 年 3 月末, 公司已完工代建工程项目累计投资 102.70 亿元, 其中, 西太湖整治保护工程总投资 53.85 亿元、花博会一级开发及配套项目总投资 37.61 亿元(该项目系西太湖产业园管委会

委托花博投资为第八届中国花博会建设项目, 2019 年 12 月在公司取得花博投资 70%股权后纳入公司合并报表范围。花博投资与委托方西太湖科技产业园管委会签署项目收购协议, 后者自 2013 年至 2025 年分十二年, 前六年每年支付回购款 2 亿元, 后六年每年支付回购款 4.75 亿元回购上述项目。实际执行中, 西太湖科技产业园管委会在 2019 年花博投资纳入公司合并范围后正式验收并开展回购)。截至 2021 年 3 月末, 公司已完工代建项目共收到回款 54.51 亿元, 其中 2020 年收到回款 7.45 亿元。公司代建项目均与委托方签订回购合同, 但多数已完工项目尚未收到回款, 对资金造成一定占用, 中诚信国际将持续关注公司已完工代建项目的回款情况。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司代建工程板块已完工项目投资及回款情况（万元）

项目	竣工日期	总投资	已回款	是否签订回购合同
腾龙路改造	2012.9	23,000.00	25,285	是
西太湖整治保护工程	2011.12	538,500.00	453,851	是
邻里公园及周边景观提升工程	2016.12	600.00	--	是
防洪大包围	2016.12	49,700.00	--	是
西太湖大道	2016.9	10,830.00	--	是
石墨烯科技产业园东侧景观提升工程	2016.12	820.00	--	是
祥云路北延工程	2016.11	2,138.50	--	是
禾香路东延	2016.11	960.00	--	是
健康城孵化平台展厅	2016.11	600.00	--	是
创森景观工程	2017.5	1,700.00	79	是
职工宿舍北区电力工程	2017.4	1,200.00	--	是
职工宿舍北区装修	2017.3	6,000.00	--	是
塔下村安置区配套工程	2017.3	1,200.00	--	是
影视基地改造维修	2017.3	1,630.00	1,268	是
蠡河中心公园	2017.12	1,400.00	1,540	是
石墨烯大楼装修	2017.12	2,000.00	--	是
清水工程	2017.12	1,500.00	1,650	是
智慧园公共服务平台二期装修	2017.12	4,500.00	--	是
兰香路东延	2017.12	2,559.00	--	是
花博会一级开发及配套	2013.9	376,133.62	61,415	是
合计	--	1,026,971.12	545,088.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目为石墨烯小镇片区开发一期道路、石墨烯小镇内景观绿化工程、中波塔迁建项目以及西太湖大道生态林地（东西侧），上述项目拟投资总额为 9.11 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 4.18 亿元，未来仍需 4.93 亿元的资本投入，其中 2021 年 4~12 月、2022 年及 2023 年将分别投入 0.80 亿元、1.45 亿元和 0.50 亿元。

此外，根据公司与武进区土储中心签订《石墨

烯小镇地块以及整理开发委托实施协议书》，武进区土储中心按地块开发总投资额（含财务成本）的 5% 计取与公司结算土地开发成本费用；双方实行预结模式，在完成地块出让后，土储中心根据公司提交的支付结算申请和成本预算向武进区财政局申请预拨付相关成本费用，待完成决算审计后另行支付尾款。随着中波塔迁建项目投资的推进，公司于 2020 年预结土地整理业务收入 2.64 亿元。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司工程建设板块在建项目情况（万元）

项目	拟投资	已投资	开工日期	拟竣工日期	2021 年 4~12 月拟投入	2022 年拟投入	2023 年拟投入
石墨烯小镇片区开发一期道路	13,340.00	4,500	2019.12	2022.12	2,500	6,340	--
石墨烯小镇内景观绿化工程	34,253.00	2,000	2019.12	2025.12	500	5,000	5,000
中波塔迁建	40,000.00	35,000	2019.1	2021.12	5,000	--	--
西太湖大道生态林地（东西侧）	3,500.00	300	2020.6	2022.6	--	3,200	--
合计	91,093.00	41,800	--	--	8,000	14,540	5,000

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拟通过自筹资金开展包括果香路（西太湖大道-凤苑路）、常州石墨烯科技产业园东侧地块道路工程等项目建设，拟投资总额为 2.85 亿元，将在 2021 年内陆续开工建设。

表 5：公司工程建设板块拟建项目情况（万元）

项目	拟投资额	拟开工日期	拟竣工日期	资金来源
果香路（西太湖大道-凤苑路）	12,800.00	2021.12	2023.6	自筹
常州石墨烯科技产业园东侧地块道路工程	2,500.00	2021.8	2022.10	自筹
菊香路东延（绿杨路-凤苑路）	4,200.00	2021.10	2022.10	自筹
石墨烯小镇杆线入地	6,000.00	2021.4	2022.4	自筹
金谷路南延（果香路-禾香路）	2,963.00	2021.10	2022.10	自筹
合计	28,463.00	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司工程施工业务收入受项目进度影响有所下降，但工程回款进度较及时，仍是公司收入及现金流的重要补充

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

公司的工程施工业务采用完工百分比法确认收入和成本，在合理估算项目总收入和总成本的基础上按完工进度结转当年度已完工的收入和成本。

委托方对项目完成进度定期确认并根据协议约定比例支付相应款项，所有项目资金在各项目专户管理和核算。华北建筑目前拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、建筑装饰装修工程专业承包叁级、消防设施工程专业承包叁级和机电设备安装工程专业承包叁级等资质。近一年及一期，公司工程施工业务收入分别 4.27 亿元和 0.15 亿元，受项目进度影响，2020 年收入同比下降 16.93%。

截至 2021 年 3 月末，公司主要已完工施工项目合同造价总计 25.26 亿元，截至 2021 年 3 月末已回款 20.66 亿元，回款进度较好。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司已完工工程施工业务经营情况（万元）

项目名称	开工日期	竣工日期	合同造价	截至 2021 年 3 月末已回款
郑州日产厂房、车间	2015.2	2016.5	9,118.58	8,961.69
岸头佳园	2015.1	2017.1	7,256.09	6,313.16
空港安置小区	2013.3	2015.6	15,021.27	14,686.59
顺园九村	2013.3	2015.12	7,405.76	7,384.83
田家炳高级中学	2014.12	2015.10	2,405.64	2,405.65
五项道路	2014.12	2016.8	2,204.00	1,572.70
市政 BT	2015.4	2016.12	30,000.00	20,297.34
绿地香奈项目	2017.5	2020.1	26,981.00	24,460.13
沛县科技创业园二期	2017.5	2020.8	120,000.00	92,583.46
湖滨嘉园项目	2018.9	2020.7	22,502.00	22,838.67
吴江金水岸项目	2017.5	2020.7	9,700.00	5,129.47
合计	--	--	252,594.34	206,633.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年，公司新签施工合同金额13.46亿元，包括宜兴袁桥路南侧、东氹大道南侧项目1.59亿元和商业智能驾驶研发认证中心项目11.87亿元。截至2021年3月末，公司在建工程施工业务合同价总计2.75亿元，预计分别将于2021年6月和2023

年3月完工；拟建项目为公司与常州天宁建设发展集团有限公司合作开发的商业智能驾驶研发认证中心项目，合同总造价为11.87亿元，项目建设周期为2021年6月至2022年11月，目前该项目前期保证金等已到位，进入项目设计阶段。

表 7：截至 2021 年 3 月末公司工程施工业务在建及拟建项目情况（万元）

项目名称	开工日期	拟竣工日期	合同价	项目进度介绍
在建项目				
武进区礼嘉镇礼百路东侧、百兴路南侧、礼毛路以西地块开发项目	2019.8	2021.6	11,564	工程进度接近 95%
宜兴袁桥路南侧、东氹大道南侧项目	2020.5	2023.3	15,935	工程进度接近 40%
合计	--	--	27,499	--
拟建项目				
商业智能驾驶研发认证中心项目	2021.6	2022.11	118,662.78	前期保证金等已到位，筹备工作基本完毕，进入项目设计阶段
合计	--	--	118,662.78	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司安置房业务运营稳健，已完工项目的销售和回购进度较为顺利，但公司安置房储备项目较少，未来业务可持续性存在不确定性

公司作为环西太湖（漏湖）地区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，根据政府下达的计划对区域内安置房项目开展建设。公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，具体项目建设由公司自行招标采购负责实施。公司的安置房业务分为政府回购模式和定向销售模式。政府回购模式下，公司与主管部门等签订协议书，由公司负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目交付政府部门，经双方验收合格后，签订协议书，政府部门按照实际工程建设成本的一定比例进行回购，一般回购比例为实际建设成本的

1.13 倍左右，回购资产来源为财政预算支出，回购金额与成本之间的差额为主要利润来源。定向销售模式下，公司负责项目的融资、建设，工程竣工后，并向被拆迁户定向销售，销售收入与成本之间的差额为主要利润来源。

近一年及一期，公司安置房建设业务收入分别为 6.83 亿元和 0.52 亿元。项目回款及销售方面，截至 2021 年 3 月末，公司政府回购模式安置房建设项目总投资 37.52 亿元，预计可形成 42.40 亿元回款，已回购金额 19.42 亿元；此外，塔下安置区项目为向被拆迁居民定向销售项目，该项目总投资规模 9.58 亿元，截至 2021 年 3 月已对外销售并确认收入 3.81 亿元。

表 8：公司已完工安置房建设项目介绍（万元）

项目名称	委托方	竣工日期	总投资额	回款方式	截至 2021 年 3 月末已销售/回款
湖滨花苑	武进外向型农业综合开发区管委会	2006.12	19,459.92	政府回购	22,384.06
聚新家园 C 地块	江苏武进经济开发区管委会	2012.12	48,668.28	政府回购	54,525.04
长汀新农村	江苏武进经济开发区管委会	2014.12	28,454.54	政府回购	15,820.00
聚新家园 E 地块	江苏武进经济开发区管委会	2014.12	72,543.43	政府回购	83,311.09
塔下安置区	常州西太湖科技产业园管委会	2017.3	95,800.00	定向销售	38,137.50
烯望家园	常州西太湖科技产业园管委会	2020.10	206,053.1	政府回购	18,118.10

合计	--	--	470,979.27	--	232,295.79
----	----	----	------------	----	------------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述已完工项目外，截至 2021 年 3 月末，公司暂无在建、拟建安置房项目。

公司自营物业出租率较高，能带来稳定的收入，得益于以联西及花博投资的资产注入，跟踪期内租赁收入进一步提升；其他园区服务业务亦对营业收入形成有力补充；但公司在建及拟建自营物业规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力

公司是西太湖科技园的综合服务提供商，为园区内企业提供厂房租赁、项目管理、水电销售和物业管理等服务。为支持片区内高科技企业的发展，

公司自建厂房、职工宿舍和办公楼等相关物业，并出租给符合相关发展条件的企业和职工使用。2019 年末，公司并表以联西和花博投资新增的影视基地房屋和花博园场馆、展馆等可租赁资产，2020 年新增收入 1,429.78 万元，亦成为该板块重要的收入补充。

2020 年及 2021 年一季度，公司物业租赁业务收入分别为 2.26 亿元和 0.44 亿元，得益于可出租面积的扩大及园区内企业进驻数量上升，2020 年公司租赁收入同比增长 15.31%。

表 9：公司自持租赁物业经营情况（平方米、万元）

自持物业名称	可出租面积	2018 年租金收入	2019 年租金收入	2020 年租金收入	2021 年 1-3 月租金收入
标准厂房	23,157.11	555.77	555.77	555.77	138.94
石墨烯一期	63,540.32	1,524.97	1,524.97	1,524.96	381.24
石墨烯二期	188,464.46	4,104.00	4,104.00	4,523.14	1,130.79
标准厂房	15,612.80	374.71	374.71	281.03	--
标准厂房	102,684.29	887.05	1,326.72	2,464.42	616.10
北部标准厂房二期	6,232.33	68.07	104.66	149.57	36.22
健康城孵化平台	201,312.81	4,841.72	4,841.72	4,831.51	1,207.88
西湖家园	70,440.92	--	--	708.77	--
智慧园公共服务平台	111,838.12	3,319.04	3,319.04	2,684.11	671.03
威世特	7,797.83	240.62	481.24	180.46	--
卡迈锡厂房	17,867.58	1,002.40	1,016.31	846.92	169.38
湖滨二号公共服务平台	6,141.72	14.29	28.57	47.62	--
牛津公学	61,961.00	930.30	1,096.89	968.71	--
LYCORED 定向厂房	6,635.71	128.92	128.92	101.53	--
商办综合楼	26,979.22	333.33	333.33	198.37	--
影视基地房屋	57,000.00	--	--	521.14	--
花博园场馆、展馆	111,001.00	--	--	908.64	--
零星	4,670.34	342.31	398.96	1,082.68	63.31
合计	1,083,337.56	18,667.49	19,635.79	22,579.35	4,414.89

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司可供出租物业面积合计 108.33 万平方米，出租率在 90%以上，入驻企业主要分属石墨烯产业、医疗健康产业、文化旅游产业和电子商务产业等，包括江苏德源材料科技有限公司、江苏安特尔医疗科技有限公司、威世特汽

车部件（常州）有限公司、国药集团基因科技有限公司、卡迈锡汽车紧固件（中国）有限公司等。公司物业租赁业务主要分为两种模式，一是通过与承租规模较大的企业签订协议，根据承租方提出的要求建设定制厂房，建成后根据公司的投资规模测算

合理回报率制定相应的租金标准，其中卡迈锡厂房租金标准为 49.77 元/月/平方米，威世特一期厂房和二期厂房租金标准分别为 27 元/月/平方米和 35 元/月/平方米；二是将部分物业出租给常州市滨湖生态城建设有限公司（以下简称“滨湖生态城”，与公司为同一控制人下的关联企业），再由滨湖生态城转租给中小型租户，租赁款项由租赁单位按合同约定按月、按季或半年度缴入公司账户。

在建及拟建物业方面，公司目前拟用于自持出租的在建物业总投资 7.59 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 4.41 亿元，预计于 2021 年陆续竣工，完工后可供出租面积约为 16.97 万平方米，预计每年将形成 0.43 亿元的租金收入。公司拟建项目为西太湖培训中心，该项目拟投资额为 9.05 亿元，完工后可出租面积为 6.21 万平方米，预计未来每年可实现租金收入 0.81 亿元。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司在建及拟建自持物业情况（平方米、万元）

在建物业名称	可出租面积	总投资额	已投资额	项目周期	预计每年租金收入
石墨烯小镇国际合作区（中以创新村）	120,000	50,319.6	28,000	2019~2021	3,024
中以创新园国际创新村二期	39,680	15,680	6,272	2020-2021	1,000
汽车零部件制造项目	9,985.87	9,875	9,875	2019-2021	252
合计	169,665.9	75,874.6	44,147	--	4,276
拟建物业名称	可出租面积	拟投资额	已投资额	项目周期	预计每年租金收入
西太湖培训中心	62,060	90,541.44	15,000	2020.10-2022.9	8,148.73
合计	62,060	90,541.44	15,000		8,148.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目管理业务由本部负责经营，主要为武进区内其他公共事业经营及建设主体进行相关公共事业及收费项目的管理，并收取一定的管理费用，主要包括绿化养护、管网养护和工程项目管理等。公司每年与相关业务方签订项目管理合同，约定收费标准，每季度结算一次，结算方式为银行转账结算。公司与业务方签订项目管理合同后，每季度按照收入确认原则将项目管理服务费计入银行存款或应收账款，同时计入“营业收入”。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司项目管理业务收入分别为 0.31 亿元和 0.08 亿元。

公司水电销售业务主要服务于西太湖产业园内入驻企业和居民，并由全资子公司常州市武进漏湖自来水有限公司负责提供供水服务，并按常州市物价局制定的统一标准收取水费。近一年及一期，公司售水量分别为 217.87 万吨和 49.23 万吨，同期，水电销售业务收入分别为 0.40 亿元和 0.09 亿元。

公司物业管理业务的经营主体为全资子公司常州西太湖物业服务有限公司，主要向西太湖产业园内企业提供物业管理服务，对公共设施设备和相

关场地进行维修、养护和管理，维护园区内的日常环境卫生，并协助做好物业管理区域内的安全防范工作。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司物业管理业务收入分别为 0.22 亿元和 0.01 亿元。

公司另有旅游景点门票及其他收入，主要为西太湖观测塔、花博会景区的门票收入。西太湖观景塔产权属于西太湖滨湖城；花博会景区为花博投资所持物业。2020 年及 2021 年一季度，公司分别实现景区门票收入 121.70 万元和 26.29 万元，对主营业务收入的贡献较为有限。

财务分析

以下分析基于天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。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。

2020 年，土地整理收入的确认带动公司营业收入有所增长；且工程施工业务扭亏为盈，营业毛利率进

一步提升；公司期间费用控制水平尚可，经营性业务利润获利水平较为可观

2020年及2021年1~3月，公司营业收入分别为25.93亿元和5.55亿元，2020年新增土地整理业务收入，当期收入同比增长12.61%。分板块看，公司代建工程以及代建安置房板块运营稳定，2020年收入有所增长，工程施工业务受项目进度影响，2020年收入有所下降。此外，公司的业务租赁及园区服务业务收入稳步增长，是主营业务收入的重要补充。

从毛利率来看，近一年及一期，公司营业毛利率分别为21.21%和22.33%，受工程施工业务收入成本结转未完全匹配的影响，近三年毛利率波动较大，2020年工程施工业务扭亏为盈，带动当期综合毛利率较上年提升4.76个百分点。分业务看，工程施工业务受益于成本下降盈利水平提升；代建板块以及项目管理业务毛利率比较稳定；物业租赁业务毛利率保持在95%以上，是公司利润的重要来源。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.3
代建工程	12.98	11.77	12.60	13.93
工程施工	5.23	-5.87	18.49	19.94
代建安置房	12.06	9.31	9.22	7.58
土地整理业务	--	--	5.28	--
物业租赁	98.03	97.88	95.67	99.66
项目管理	75.39	79.35	73.98	73.98
水电销售	49.87	13.56	6.46	6.52
物业管理	-12.44	16.38	66.82	3.74
旅游景点	21.08	41.88	57.64	45.00
其他业务	12.84	17.63	26.07	100.00
营业毛利率	20.58	16.45	21.21	22.33

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0.65亿元，由于当期利息收入较高，冲抵利息费用后仍有盈余，财务费用由正转负，期间费用同比下降20.73%，期间费用率亦下降至2.50%。2020年，公司管理费用0.75亿元，主要为管理人员薪酬、固定资产折旧及中介机构服务费等。2021年一季度，公司期间费用为0.33亿元，期间费用率为6.01%。整体看，公司对期间费用的控制水平尚可。

表 12：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	0.70	0.82	0.65	0.33
期间费用率(%)	3.94	3.54	2.50	6.01
经营性业务利润	2.36	2.35	4.23	0.77
其中：其他收益	0.03	0.05	0.31	--
资产减值损失	0.02	0.03	--	--
公允价值变动收益	1.85	1.96	3.16	--
投资收益	0.02	0.06	0.04	0.01
营业外损益	-0.01	-0.01	-0.05	-0.01
利润总额	4.40	4.37	7.23	0.77
EBITDA 利润率(%)	26.58	20.91	34.50	16.40
总资产收益率(%)	1.28	1.05	1.60	0.62*

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7.23亿元，主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成。得益于常州市房地产市场景气度提高，近年来公司以公允价值计量的投资性房地产持续产生公允价值变动收益；此外，2020年，公司经营性业务利润为4.23亿元，受益于公司盈利能力持续增强，同比增长80.22%。2021年1~3月，公司利润总额为0.77亿元，主要为经营性业务利润。

跟踪期内，得益于政府持续的资金注入，公司自有资本实力有所提升，但公司资产流动性较为有限，债务规模较大，债务期限结构有待进一步改善

2020年以及2021年3月末，公司总资产分别为574.24亿元和578.35亿元；同期末，公司所有者权益分别为227.84亿元和228.5亿元。经武进区政府同意，武进区国资办于2020年12月和2021年5月分两次分别对公司增资10亿元，增资款计入资本公积，公司自有资本实力得以夯实。

表 13：近年公司所有者权益情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	22.00	22.00	22.00	22.00
资本公积	76.29	120.73	130.73	130.73
未分配利润	18.03	34.49	39.01	39.63
少数股东权益	0.20	25.22	25.45	25.50
所有者权益合计	127.16	213.10	227.84	228.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务杠杆方面，2020年以及2021年3月末，

公司资产负债率分别为 60.32%和 60.49%。由于负债规模扩张，2020 年末公司资产负债率同比增加 0.77 个百分点；同期，公司总资本化比率分别为 57.78%和 58.06%，较以前年度亦有所增长。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	15.18	27.52	29.51	14.03
其他应收款	37.75	67.23	74.60	85.41
存货	49.80	89.57	96.07	96.41
流动资产合计	144.63	191.08	234.88	238.96
投资性房地产	172.90	260.34	273.06	273.07
其他非流动资产	30.92	67.63	60.64	60.64
非流动资产合计	212.26	335.82	339.36	339.40
资产合计	356.89	526.90	574.24	578.35

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，公司流动资产占总资产的比重为 40.90%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2020 年末，上述三项占公司流动资产的比重分别为 12.56%、31.76%和 40.90%。货币资金 29.51 亿元，其中 4.97 亿元用于银行承兑汇票和商业承兑汇票保证金，使用权受限。其他应收款为 74.60 亿元，包括保证金和押金 2.03 亿元及经营性资金往来款 72.26 亿元，受往来款规模扩张影响，2020 年末，其他应收款同比增长 10.96%。公司其他应收款欠款方主要为常州市当地国企，前五大应收方占比 75.66%，集中度较高，账龄以一年以内为主。存货为 96.07 亿元，包括开发产品（87.56 亿元）和开发成本（8.51 亿元），由于公司代建板块投入累积，较上年末有所增长。截至 2021 年 3 月末，公司流动资产为 238.96 亿元，其中其他应收款 85.41 亿元，受经营性往来款的增长，期末余额较年初增长 14.49%。

表 15：2021 年 3 月末公司其他应收款欠款金额前五名情况（亿元、%）

单位	期末余额	账龄	占比
常州西太湖投资发展有限公司	28.66	1-2 年	33.56
常州市德慧建设发展有限公司	9.19	1-2 年	10.76
常州西太湖房地产开发有限公司	8.70	1-2 年	10.18
常州博源电子科技有限公司	6.58	1-2 年	7.71
常州苏恒生态建设有限公司	5.87	1-2 年	6.87
合计	59.00	--	69.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，2020 年，公司非流动资产占总资产的比重分别为 59.10%，主要由投资性房地产和其他流动资产构成。截至 2020 年末，上述两项占公司非流动资产的比重分别为 80.46%和 17.87%。其中投资性房地产为 273.06 亿元，包括公司用于对外租赁的物业 76.31 亿元、以公允价值计量的土地资产 195.26 亿元（包含划拨投资纳入合并范围增加的花博园场馆及土地资产 85.44 亿元）以及当期外购的在建工程 1.49 亿元。由于项目完工由存货转入 7.39 亿元以及当期公允价值变动增加 3.15 亿元，2020 年公司投资性房地产同比增加 4.89%，其中 209.21 亿元投资性房地产用于抵押，使用受限。其他非流动资产为 60.64 亿元，主要为公司与其他企业在西太湖片区的合作项目以及公司于 2019 年预付的 40.70 亿元用于购买西太湖区域的 10 宗商服及住宅用地（约 577.87 亩）的预付土地款，2020 年较上年末下降 10.34%，系常州西太湖科技产业园城镇化改造二期项目转出。截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产为 339.40 亿元，与年初变化不大。

表 16：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	26.45	41.84	35.68	34.57
应付票据	14.65	17.32	15.29	16.33
其他应付款	4.39	12.10	10.77	11.38
一年内到期的非流动负债	40.06	79.78	70.83	62.46
其他流动负债	--	--	9.68	4.94
流动负债	95.34	155.76	149.55	135.61
长期借款	74.23	113.73	109.69	115.28
应付债券	52.96	30.10	71.01	82.81
递延所得税负债	7.01	14.03	14.01	16.01
非流动负债	134.40	158.04	196.85	214.24
负债合计	229.73	313.80	346.40	349.85

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，2020 年末，公司流动负债占总负债比重为 43.17%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，截至 2020 年末，上述四项占公司流动负债的比重分别为 23.86%、10.22%、7.20%和 47.36%。其中短期借款 35.6 亿元，包括保证借款 14.95 亿元以及保证及抵押借款 14.40 亿元，由于信用借款到期偿还，2020

年公司短期借款规模下降 14.72%。应付票据为 15.29 亿元，其中银行承兑汇票 13.78 亿元。其他应付款为 10.77 亿元，包括往来款 7.33 亿元，以及公司收购花博投资 70% 股权应付股权转让款 3.30 亿元。根据股权转让协议，该款项应在 2029 年 8 月 15 日之前付清。一年内到期的非流动负债为 70.83 亿元，系一年内到期的长期借款以及应付债券。2020 年，公司其他流动负债 9.68 亿元，系公司发行的超短期融资券以及保理借款（2.24 亿元）。2021 年 3 月末，受一年内到期的非流动负债到期偿还的影响以及超短期融资券到期偿还，公司流动负债下降至 135.61 亿元。

非流动负债方面，2020 年，公司非流动负债占总负债的比重为 56.83%，主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。截至 2020 年末，上述三项占公司总负债的比重分别为 55.72%、36.07% 以及 7.13%，其中长期借款 109.69 亿元，主要为保证借款以及抵押借款。应付债券 71.01 亿元，由于 2020 年发行多期理财直融工具以及定向融资工具，同比增长 136.70%。递延所得税负债为 16.01 亿元，同比增长 14.11%，主要系公司投资性房地产公允价值变动，应纳税暂时性差异导致递延所得税负债增加。截至 2021 年 3 月末，公司非流动负债为 214.24 亿元，较年初增长 8.83%，系公司扩大外部融资，应付债券增加所致。

债务方面，2020 年及 2021 年 3 月末，公司总债务分别为 311.81 亿元和 316.37 亿元，同期末，公司短期债务/总债务分别为 42.05% 和 37.39%，2020 年受融资规模扩大影响，公司债务规模同比增长 10.27%；2020 年，受益于公司加强长短期债务置换，短期债务占比下降 7.02 个百分点。

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

经营活动现金流方面，近年来随着公司基建项

目进入验收结算阶段，经营活动回款良好，经营活动现金流呈净流入态势，2020 年为 2.47 亿元；一季度公司集中结算支付经营款项较多，当期经营活动现金流净流出 2.30 亿元。投资性现金流方面，近年来公司自营项目建设支出及购地支出规模较大，投资活动净现金呈净流出态势，2020 为 -13.10 亿元；2021 年一季度由于收回投资收到的现金规模较大，投资性活动现金流由负转正 4.55 亿元。筹资活动现金流方面，公司主要通过借新还旧等方式偿还到期债务，2020 年以及 2021 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 23.80 亿元和 -15.28 亿元。

偿债能力方面，2020 年及 2021 年 3 月末，公司货币资金/短期债务分别为 0.23 倍和 0.12 倍，货币资金对短期债务的覆盖能力不足；同期，公司 EBITDA 分别为 8.95 亿元及 0.91 亿元，且主要由利润总额构成。偿债指标方面，2020 年及 2021 年 3 月末，公司总债务/EBITDA 分别为 34.85 倍和 86.84 倍（经年化），EBITDA 利息保障倍数分别为 0.48 倍和 0.15 倍，整体看，受公司债务规模扩大影响，EBITDA 对债务本息的保障能力下降。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	3.65	6.84	2.47	-2.30
投资活动净现金流	-18.07	-15.75	-13.10	4.55
筹资活动净现金流	-5.46	14.43	23.80	-15.28
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.02	0.01	-0.03*
经营活动净现金流利息保障倍数	0.32	0.54	0.13	-0.38
货币资金/短期债务	0.19	0.20	0.23	0.12
总债务/EBITDA	44.27	58.73	34.85	86.84*
EBITDA 利息保障倍数	0.41	0.38	0.48	0.15

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，2021 年 4~12 月及 2022 年，公司到期债务分别为 73.42 亿元和 108.67 亿元，近期面临较大的偿债压力，公司将通过政府回购款、股东注资及调整债务期限结构等方式化解即期债务压力。

表 18：公司到期债务分布情况（亿元）

	2021.4~12	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	73.42	108.67	42.53	32.88	53.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得各金融机构授信额度为 412.87 亿元，未使用授信额度为 118.47 亿元，仍具有一定的备用流动性。

或有负债方面，公司无重大未决诉讼。截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 135.61 亿元，占期末净资产的比重为 59.35%，担保对象均为武进区企事业单位，但担保规模较大，或有负债风险仍值得关注。

表 19：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额
常州博源电子科技有限公司	21,800.00
常州城南地铁配套建设投资有限公司	11,500.00
常州东方锦鸿建设发展有限公司	5,000.00
常州国科中和通信科技有限公司	43,600.00
常州嘉发控股集团有限公司	4,800.00
常州铭慧投资发展有限公司	30,100.00
常州市滨湖生态城建设有限公司	339,086.00
常州市德慧建设发展有限公司	65,634.68
常州市横山桥资产经营有限公司	13,300.00
常州市嘉发建设管理咨询有限公司	4,900.00
常州市嘉泽工业集中区投资开发有限公司	15,900.00
常州市江南花都花卉产业园有限公司	213,191.44
常州市武进农事科技研究院有限公司	4,800.00
常州市竺山湖建设发展有限公司	20,000.00
常州宋剑湖生态旅游发展有限公司	3,000.00
常州苏恒生态建设有限公司	20,350.00
常州腾澳建设发展有限公司	90,290.00
常州田园投资发展有限公司	30,950.00
常州田园正果生态农业有限公司	72,651.52
常州武南新农村建设发展有限公司	40,656.00
常州西太湖健康投资有限公司	9,999.00
常州西太湖投资发展有限公司	69,900.00
常州西太湖中以投资管理有限公司	7,350.00
常州以澳腾商贸有限公司	5,000.00
江苏常澳投资发展有限公司	1,000.00
江苏常州东方投资控股有限公司	56,700.00
江苏姬山景区旅游开发有限公司	14,750.00
江苏科维控股集团有限公司	19,980.00
江苏省泽阳农业发展有限公司	45,167.00

江苏武进经济发展集团有限公司	50,000.00
江苏武进绿锦建设有限公司	4,500.00
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	6,200.00
江苏武进太湖湾旅游发展有限公司	9,000.00
江苏西太湖文化旅游产业发展有限公司	5,000.00
合计	1,356,055.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 221.38 亿元，包括受限货币资金 1.80 亿元，用于抵押的其他流动资产 22.77 亿元、一年内到期的非流动资产 0.33 亿元和投资性房地产 196.48 亿元，抵押资产规模较大，或对其未来融资能力的提升产生负面影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的截至 2021 年 4 月 14 日企业征信报告，公司及主要子公司近三年均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

外部支持

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

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

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

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

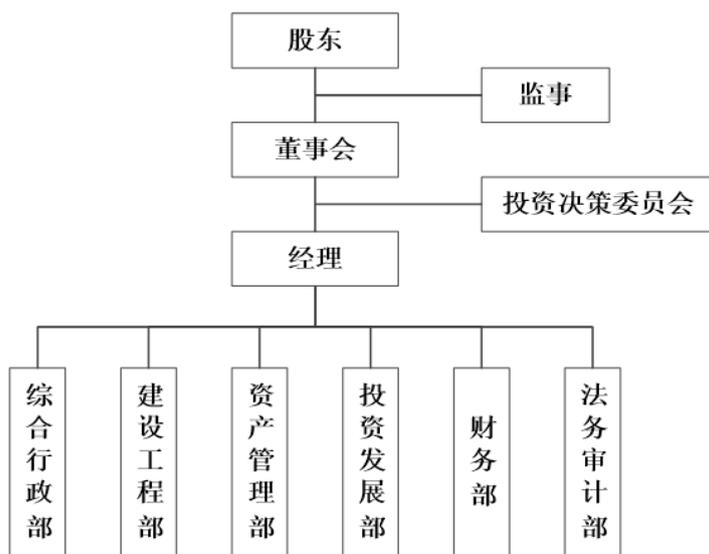
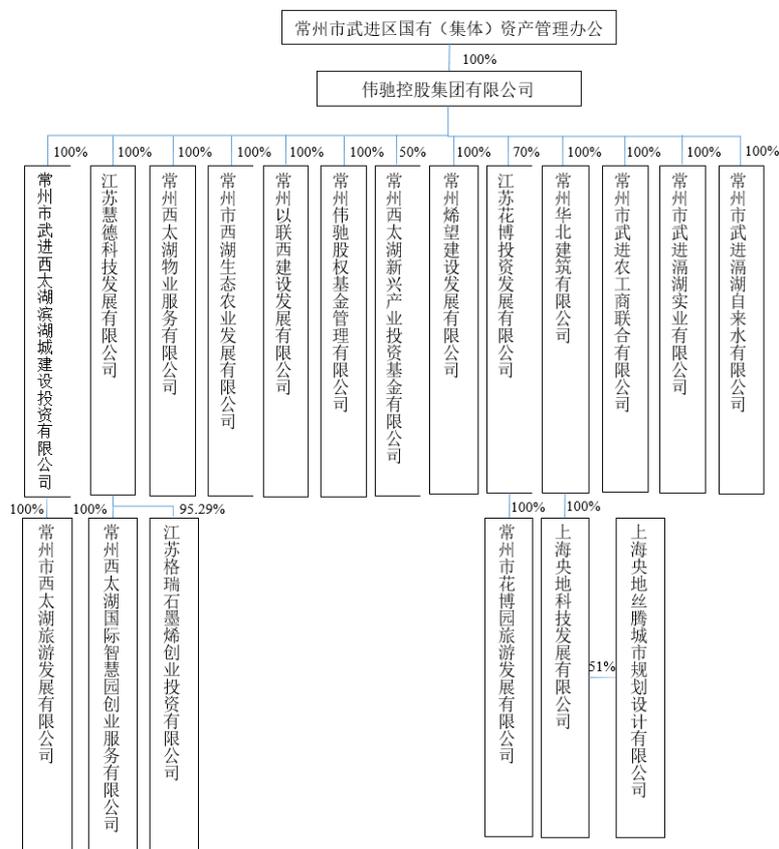
截至 2020 年 12 月及 2021 年 5 月，公司已分别取得武进区国资办的增资款，计入资本公积。

财政补贴方面，2020 年，公司分别收到政府补助 0.31 亿元；此外，近一年及一期，公司分别取得财政贴息 15.96 亿元以及 5.6 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持伟驰控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 伟驰 02”和“21 伟驰 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：伟驰控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：伟驰控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	151,833.23	275,182.77	295,090.22	140,316.24
应收账款	26,184.72	10,899.12	46,851.48	58,464.27
其他应收款	377,495.80	672,292.59	745,977.48	854,108.75
存货	498,031.21	895,714.74	960,740.03	964,054.45
长期投资	44,203.83	36,143.92	32,649.57	33,691.97
无形资产	8,684.42	8,461.88	3,283.52	3,260.04
总资产	3,568,927.56	5,268,998.07	5,742,409.65	5,783,533.52
其他应付款	53,165.38	131,928.01	107,691.29	113,759.83
短期债务	811,586.77	1,389,348.85	1,311,105.90	1,182,800.83
长期债务	1,271,967.63	1,438,341.88	1,806,969.34	1,980,866.11
总债务	2,083,554.41	2,827,690.73	3,118,075.24	3,163,666.94
总负债	2,297,340.35	3,138,029.16	3,464,039.63	3,498,505.24
费用化利息支出	903.62	2,589.64	15,889.45	1,144.15
资本化利息支出	114,532.58	123,034.98	172,267.74	59,571.80
实收资本	220,000.00	220,000.00	220,000.00	220,000.00
少数股东权益	2,013.00	252,177.10	254,508.22	254,951.30
所有者权益合计	1,271,587.21	2,130,968.90	2,278,370.02	2,285,028.27
营业总收入	177,032.33	230,267.05	259,309.95	55,528.49
经营性业务利润	23,567.06	23,472.84	42,303.03	7,744.29
投资收益	188.71	590.52	402.42	52.89
净利润	33,652.33	36,839.38	48,232.30	6,658.25
EBIT	44,865.18	46,264.03	88,196.39	8,888.06
EBITDA	47,060.82	48,145.66	89,466.31	9,107.45
销售商品、提供劳务收到的现金	159,446.22	351,150.13	202,576.94	38,354.07
收到其他与经营活动有关的现金	66,866.35	171,545.70	298,605.63	448,172.61
购买商品、接受劳务支付的现金	83,914.19	234,290.24	288,902.04	43,513.02
支付其他与经营活动有关的现金	90,601.83	205,544.49	168,258.38	457,859.05
吸收投资收到的现金	820.75	206,000.00	100,000.00	588.00
资本支出	23,874.53	474,170.36	23,766.28	2,428.28
经营活动产生现金净流量	36,545.04	68,419.82	24,666.65	-22,961.68
投资活动产生现金净流量	-180,667.14	-157,492.51	-131,041.70	45,470.14
筹资活动产生现金净流量	-54,557.56	144,316.80	237,951.15	-152,777.89
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	20.58	16.45	21.21	22.33
期间费用率(%)	3.94	3.54	2.50	6.01
应收类款项/总资产(%)	11.31	12.97	13.81	15.78
收现比(X)	0.90	1.52	0.78	0.69
总资产收益率(%)	1.28	1.05	1.60	0.62*
资产负债率(%)	64.37	59.56	60.32	60.49
总资本化比率(%)	62.10	57.03	57.78	58.06
短期债务/总债务(%)	38.95	49.13	42.05	37.39
FFO/总债务(X)	0.01	0.03	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	0.19	0.69	0.18	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.32	0.54	0.13	-0.38
总债务/EBITDA(X)	44.27	58.73	34.85	86.84*
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.03	0.07	0.03*
货币资金/短期债务(X)	0.19	0.20	0.23	0.12
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.41	0.38	0.48	0.15

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的超短期融资券和保理借款纳入短期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。