信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】546 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根据跟踪评级安排对贵公司及“17 苏科债/PR 苏科债”、“17 中关科技 MTN001”、“17 中关科技 MTN002”、“21 中关科技 MTN001”和“21 苏科 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“17 苏科债/PR 苏科债”的信用等级为 AAA，维持“17 中关科技 MTN001”、“17 中关科技 MTN002”、“21 中关科技 MTN001”和“21 苏科 01”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

二〇二一年六月二十六日

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 6 月 26 日

邮箱：dfjc@coamc.com.cn　　电话：010-62299800　　传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层　100600　　官网：http://www.dfratings.com

江苏中关村科技产业园控股集团有限公司
主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2021/6/26	AA+/稳定	赵迪	王傲雪

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
17 苏科债/PR 苏科债	AAA	AAA
17 中关科技 MTN001	AA+	AA+
17 中关科技 MTN002	AA+	AA+
21 中关科技 MTN001	AA+	AA+
21 苏科 01	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

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其控股股东，江苏中关村科技产业园管理委员会为其实际控制人。

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	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	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+

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，经济实力仍很强；公司业务具有较强的区域专营性；公司继续得到股东及相关方的大力支持；中合中小企业融资担保股份有限公司为“17 苏科债/PR 苏科债”提供的保证担保仍具有较强的增信作用。同时，公司面临较大的资本支出压力；资产流动性较弱；公司经营所需现金仍主要依靠筹资活动补充；债务集中度提高。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“17 苏科债/PR 苏科债”的信用等级为 AAA，维持“17 中关科技 MTN001”和“17 中关科技 MTN002”、“21 中关科技 MTN001”和“21 苏科 01”的信用等级为 AA+。

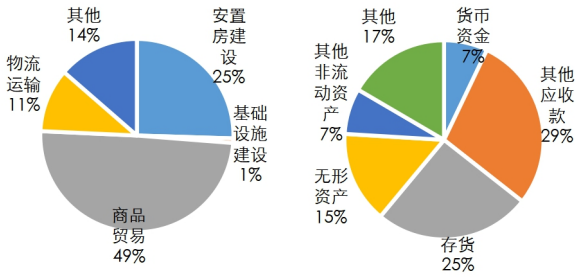
同业对比

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

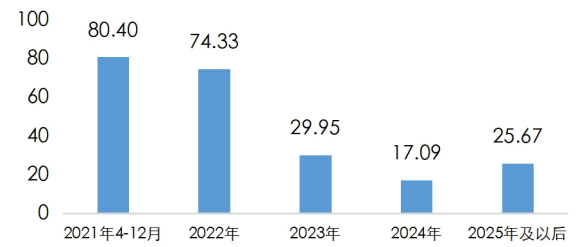
2020 年公司营业收入构成　2020 年末公司资产构成



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

优势

- 跟踪期内，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，经济实力仍很强；
- 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，从事业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司在货币现金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持；
- 中合担保为“17 苏科债/PR 苏科债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，仍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，资产流动性仍较弱；
- 公司经营所需现金仍主要依靠筹资活动补充；
- 公司全部债务规模及债务率均有所增长，近两年债务集中度较高。

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 03）	2021-5-26	赵迪　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。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
17 苏科债/PR 苏科债	2020-6-22	15.00	2017/8/30~2024/8/30	全额不可撤销连带责任保证担保	中合中小企业融资担保股份有限公司/AAA/负面
17 中关科技 MTN001	2020-6-22	6.00	2017/6/22~2022/6/22	无	-
17 中关科技 MTN002	2020-6-22	6.00	2017/9/19~2022/9/19	无	-
21 中关科技 MTN001	2020-8-6	5.00	2021/4/23~2024/4/23	无	-
21 苏科 01	2020-7-21	2.00	2021/2/1~2026/2/1	无	-

注：“20 苏科 01”附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“2017 年江苏中关村科技产业园控股集团有限公司公司债券”（以下简称“17 苏科债/PR 苏科债”）、“江苏中关村科技产业园控股集团有限公司 2017 年度第一期中期票据”（以下简称“17 中关科技 MTN001”）、“江苏中关村科技产业园控股集团有限公司 2017 年度第二期中期票据”（以下简称“17 中关科技 MTN002”）、“江苏中关村科技产业园控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据”（以下简称“21 中关科技 MTN001”）和“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(第一期)(面向专业投资者)”（以下简称“21 苏科 01”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 42.20 亿元，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”）。

跟踪期内，公司作为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，继续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，合并范围较上年末未发生变化。

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[2]	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[3]	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

[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] 此项为美元出资。
[3] 此项为美元出资。

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

债券本息兑付及募集资金使用情况

“17 苏科债/PR 苏科债”为 15.00 亿元、7 年期的附息式固定利率债券，起息日为 2017 年 8 月 30 日，到期日为 2024 年 8 月 30 日，还本付息方式为每年付息一次，在 2020 年至 2024 年的计息年度末分期偿还本金的 20%。中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“17 苏科债/PR 苏科债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至本报告出具日，“17 苏科债/PR 苏科债”到期本息已按期支付。

“17 中关科技 MTN001”为 6.00 亿元、5 年期的附息式中期票据；起息日为 2017 年 6 月 22 日，到期日为 2022 年 6 月 22 日，每年付息一次，到期一次偿还本金，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。截至本报告出具日，“17 中关科技 MTN001”到期本息已按期支付。

“17 中关科技 MTN002”为 6.00 亿元、5 年期的附息式中期票据；起息日为 2017 年 9 月 19 日，到期日为 2022 年 9 月 19 日，每年付息一次，到期一次偿还本金，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。截至本报告出具日，“17 中关科技 MTN002”尚未到本金兑付日，到期利息已按期支付。

“21 中关科技 MTN001”为 5.00 亿元、3 年期的附息式中期票据；起息日为 2021 年 4 月 23 日，到期日为 2024 年 4 月 23 日，每年付息一次，到期一次偿还本金。截至本报告出具日，“21 中关科技 MTN001”尚未到本息兑付日。

“21 苏科 01”为 2.00 亿元、5 年期的附息式累进利率债券，起息日为 2021 年 2 月 1 日，到期日为 2026 年 2 月 1 日，每年付息一次，到期一次偿还本金。截至本报告出具日，“21 苏科 01”尚未到本息兑付日。

截至 2021 年 5 月末，“17 苏科债/PR 苏科债”、“17 中关科技 MTN001”、“17 中关科技 MTN002”和“21 苏科 01”募集资金已全部使用完毕，“21 中关科技 MTN001”募集资金已使用 2.50 亿元，尚未使用金额为 2.50 亿元。

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。

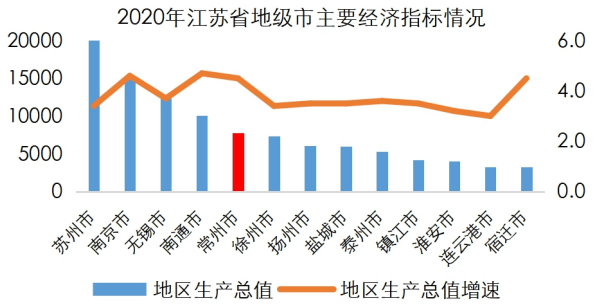
地区经济

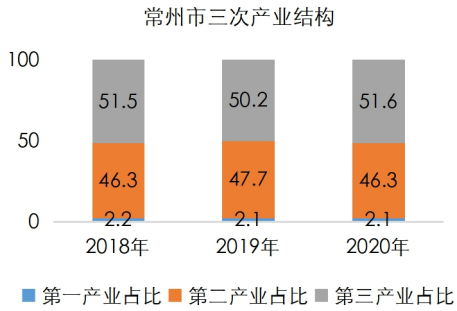
1.常州市

跟踪期内，常州市地区经济平稳运行，主要经济指标增速位列全省前列，经济实力仍很强

2020 年，常州市经济运行总体平稳，实现地区生产总值（GDP）7805.3 亿元，按可比价计算增长 4.5%，增幅位列全省第三；三次产业增加值比例调整为 2.1：46.3：51.6。

图表 2　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		147880	
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
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

数据来源：公开资料，东方金诚整理；常州市未公布 2020 年人均 GDP 数据，表中 2020 年人均 GDP 为通过“2020 年 GDP/第七次人口普查常住人口数据”计算。

跟踪期内，常州市工业经济稳中向好。2020 年，常州市规模以上工业增加值同比增长 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%。同期，常州市以新医药及生物技术、新能源和智能电网等为主的新兴产业增长较快，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。

跟踪期内，常州市第三产业占 GDP 的比重有所提升，是经济发展的重要支撑。分重点产业看，2020 年，常州市消费市场稳步恢复，实现社会消费品零售总额 2421.4 亿元，增长 0.8%，增幅高于全省平均 2.4 个百分点，位列全省第二；旅游市场持续复苏，实现旅游总收入 829.2 亿元，旅游总人数 5148.3 万人次，均位列全省第四；金融市场运行稳健，实现金融业增加值 647.8 亿元，增长 8.2%；房地产开发投资同比增长 16.7%，年末商品房待售面积同比增长 3.8%。

2021 年一季度，常州市实现地区生产总值 1824.6 亿元，按可比价计算增长 20.4%，高于全省平均 1.2 个百分点。分三次产业看，第一产业增加值 22.1 亿元，同比增长 9.2%；第二产业增加值 860.1 亿元，同比增长 26.7%；第三产业增加值 942.4 亿元，同比增长 15.4%。

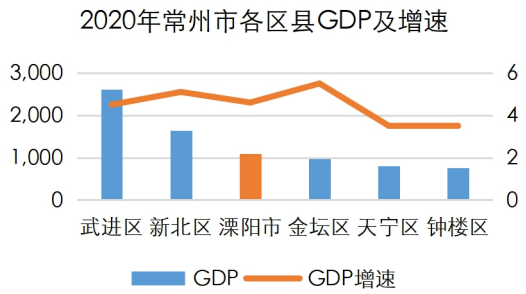
2.溧阳市

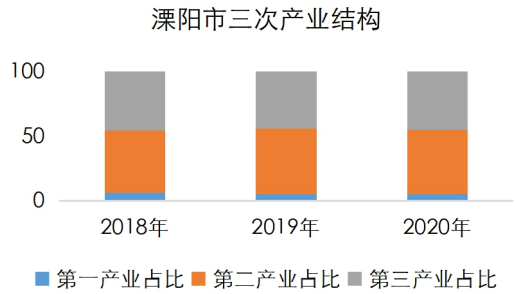
跟踪期内，溧阳市地区经济持续较快增长，经济实力很强

2020 年，溧阳市地区生产总值及增速在常州市均位列第三。同期，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、%）





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	935.51	8.0	1010.54	7.8	1086.36	4.6
人均地区生产总值（元）	122600	-	132300	-	142194	-
第二产业增加值	453.97	10.1	513.96	12.9	539.98	4.6
工业总产值	1439.45	10.2	1628.06	14.5	1732.57	8.8
第三产业增加值	430.48	6.5	444.44	2.8	491.94	4.8
全社会固定资产投资	-	10.1	-	5.6	-	5.1
社会消费品零售总额	356.82	9.6	381.62	7.0	317.49	-1.2
进出口总额	75.50	11.9	80.38	6.4	85.77	5.1
全年接待国内游客（万人次）	1930.03	9.8	2103.14	9.0	1366.36	-
旅游总收入	236.04	14.3	257.38	-	178.81	
房地产开发投资	60.86	17.7	82.28	35.2	-	0.1
商品房销售面积	117.24	24.3	97.44	-16.9	102.38	5.1

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

跟踪期内，溧阳市金属冶炼及加工、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；以文化旅游为主的第三产业仍保持增长

溧阳市工业经济保持快速增长，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%。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。

跟踪期内，溧阳市第三产业保持发展。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，2020 年房地产投资增速下降，商品房销售面积同比上升。

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市政府派出机构，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，江苏中关村管委会未提供 2020 年主要经济数据

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.常州市

跟踪期内，常州市一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长，财政实力很强

2020 年，常州市完成一般公共预算收入 616.60 亿元，同比增长 4.5%，增幅高于全省平均 1.6 个百分点；其中税收收入完成 522.50 亿元，较上年增长 4.2%，税收占比 84.7%，一般公共预算收入质量较高。同期，常州市政府性基金预算收入完成 1161.70 亿元，较上年增加。

2020 年，常州市一般公共预算支出为 728.30 亿元，同比增长 11.3%；地方财政自给率[4]为 84.66%，地方财政自给程度仍很高；政府性基金预算支出完成 1298.30 亿元。

截至 2020 年末，常州市地方政府债务余额 1220 亿元，其中一般债务 394 亿元，专项债务 826 亿元。

图表 5　常州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	560.33	590.03	616.60
其中：税收收入	489.38	501.60	522.50
非税收入	70.96	88.43	94.10
一般公共预算收入增速(%)	8.00	5.30	4.50
政府性基金收入	974.17	1062.25	1161.70
上级补助收入	115.44	139.98	111.70
财政收入	**1649.94**	**1792.26**	**1890.00**
一般公共预算支出	594.82	654.19	728.30
政府性基金支出	1103.02	1201.89	1298.30
财政自给率（%）	94.20	90.19	84.66

注：2018 年和 2019 年上级补助收入分别来源于 2018 年和 2019 年常州市财政决算草案，2020 年上级补助收入为通过“一般公共预算支出-一般公共预算收入”模拟计算。
资料来源：公开资料，东方金诚整理

2021 年一季度，常州市完成一般公共预算收入 185.8 亿元，同比增长 23%。其中税收收入 161.5 亿元，同比增长 23.6%，占一般公共预算收入的比重为 86.9%。

2.溧阳市

跟踪期内，溧阳市财政收入保持增长，税收收入占比维持较高水平，财政实力很强

溧阳市为省财政直管县（市）。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，增速为 5.02%；一般公共预算收入以税收收入为主，税收收入占比为 85.92%，仍保持较高水平。同期，溧阳市上级补助收入有所增长，是财政收入的重要补充。

[4] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
[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。

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，但该项收入亦易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，存在一定的不确定性。

图表 6　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

同期，溧阳市的地方财政自给率[6]为 63.51%，较上年下降 5.45 个百分点，地方财政自给程度有所下降。

截至 2020 年末，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%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，仍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增长

跟踪期内，公司作为江苏中关村重要的安置房和基础设施建设主体，继续从事园区内的基础设施建设和安置房建设等业务。2020 年，公司营业收入保持增长，仍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。

[6] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

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**
项目	**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

2020 年，公司毛利润及综合毛利率有所增长，主要系毛利率水平较高的安置房建设业务收入有所增长及物流运输业务毛利率提升带动。

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%。

安置房建设

跟踪期内，公司继续负责江苏中关村范围内的安置房建设，业务仍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

跟踪期内，公司继续负责江苏中关村范围内的安置房建设，业务仍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。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

截至 2020 年末，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。2020 年，公司确认安置房建设收入 10.48 亿元，毛利率水平受具体项目的收益水平影响而有所下降。

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[7]	尚需投资	未来拟确认收入金额
申特东安置小区[8]	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

跟踪期内，公司继续负责江苏中关村范围内部分基础设施项目的投资和建设，业务仍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

公司继续负责江苏中关村范围内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，在江苏中关村的基础设施建设领域中起到了重要作用，业务仍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，委托代建模式和自建自营模式较上年无变化。

2020 年末，江苏中关村管委会就完工的委托代建基础设施项目与公司结算，确认基础设施建设收入 0.31 亿元，毛利润 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[9]。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。

图表 9　截至 2021 年 3 月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

[7] 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。
[8] “16 中关村”募投项目。
[9] 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。

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

跟踪期内，公司商品贸易业务仍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

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、护栏板等，业务模式仍采取以销订购模式。2020 年，公司商品贸易业务收入及占比均有所下降，毛利润及毛利率水平均小幅提高。总体来看，公司商品销售业务利润空间较小，业务毛利率仍处于较低水平。

物流运输

公司运输物流收入仍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。

2020 年，公司确认运输物流收入 4.39 亿元，毛利润为 0.46 亿元，毛利率为 10.42%。2020 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，公司继续在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

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。

跟踪期内，作为江苏中关村重要的安置房和基础设施建设主体，公司继续在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。

资产划拨方面，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，2020 年，公司收到政府补助 2.46 亿元，其中保障房建设补贴 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。

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。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东就实控人均为发生变化。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 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 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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

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）。2020 年，公司合并范围二级子公司无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；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，资产流动性仍较弱

2020 年末，公司资产规模同比增长，流动资产占资产总额的比例仍保持在 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%。

图表 10　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

公司其他应收款规模及占比较大，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。

跟踪期内，公司存货有所减少。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。

公司应收账款仍主要为应收安置房及基础设施代建项目结算款。2020 年末，公司应收对象主要为苏溧建投（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。

跟踪期内，公司货币资金有所增长。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。

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由无形资产、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。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土地使用权 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

跟踪器内，得益于股东货币现金注入及经营利润积累，公司所有者权益保持增长

2020 年末及 2021 年 3 月末，公司所有者权益保持增长。所有者权益主要由资本公积及实收资本构成。2020 年末，综合服务中心向公司注入的货币资金 13.52 亿元，公司资本公积相应增加。未分配利润为公司经营利润积累。

图表 11　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

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比为

36.13%，较上年增长 7.90 个百分点。2020 年末，公司流动负债仍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，上述合计分别占流动负债的比例为 79.79%。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债保持增长。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。跟踪期内，公司短期借款保持增长，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。

跟踪期内，公司其他应付款有所波动，仍以当地国有企业及事业单位往来款为主。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）和溧阳濑江新城建设发展有限公司（0.50 亿元）。

公司应付账款仍以工程款为主，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 12　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 2021 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

跟踪期内，公司非流动负债仍主要由应付债券、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%。

跟踪期内，公司应付债券有所波动。2020 年末，公司应付债券小幅增长；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。跟踪期内，公司长期借款有所波动，仍以保证借款为主。跟踪期内，公司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

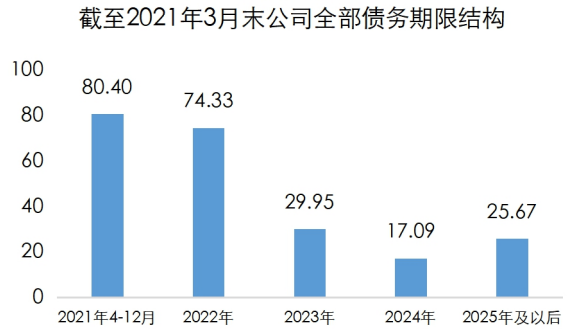
限公司、安徽国元信托有限责任公司和江南金融租赁有限公司。

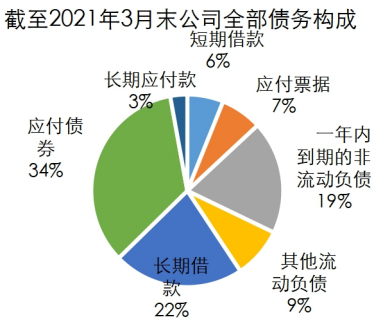
跟踪期内，公司全部债务规模及债务率均有所增长，近两年债务集中度较高

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，债务用途主要为项目建设。其中，2021 年 3 月末短期债务占比为 40.68%，较 2019 年末增长 10.13 个百分点，债务集中度提高。债务率方面，跟踪期内资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长。

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，目前公司已批复的债券额度为 64 亿元，正在申报的直融额度约 50 亿元，主要用于置换到期有息债务；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。上述措施对公司到期有息债务偿还具有一定的保障作用。

图表 13　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）[10]





科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	**205.97**	**191.85**	**222.30**	**244.55**
短期有息债务	85.34	35.60	67.91	99.48
长期有息债务	120.63	156.25	154.39	145.07
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

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

2020 年，公司营业收入保持增长，利润总额对财政补贴依赖很高，盈利能力仍较弱

2020 年，公司营业收入保持增长，仍主要来自商品贸易及安置房建设收入。同期，公司期间费用占营业收入的比例为 12.12%，较上年小幅下降，仍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为 74.33%，利润总额对财政补贴依赖程度大幅增加。

盈利能力指标来看，公司总资本收益率略有下降，净资产收益率水平保持稳定，盈利能力仍较弱。

[10] 公司提供的全部债务期限结构不含应付票据。

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。

图表 14　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

2020 年，公司现金收入比仍维持较高水平，经营性净现金流入规模有所增加，但公司经营所需现金仍主要依靠筹资活动补充

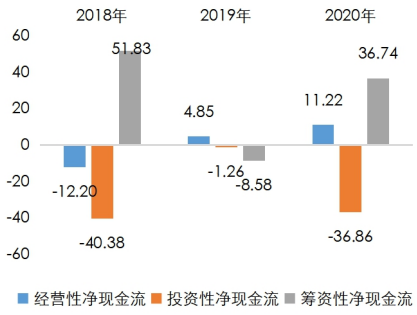
2020 年，公司经营活动现金流入仍主要为江苏中关村管委会支付的安置房项目回购款、商品销售及往来款形成的现金流入，现金收入比较高；经营活动现金流出仍主要是公司支付的安置房项目建设工程款、商品贸易业务采购款及往来款。2020 年，公司经营性净现金流入规模有所增加，但经营性现金流对波动性较大的项目回购款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2020 年，公司投资活动现金流量流入规模较小；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，2020 年投资性现金流出中用于购置土地使用权 34.03 亿元。

同期，公司筹资活动现金流入仍主要为发行债券、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仍主要用来偿还债务和相应利息。

2020 年及 2021 年 1～3 月，公司现金及现金等价物增加额分别为 11.03 亿元和-0.19 亿元。

图表 15　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

跟踪期内，公司作为江苏中关村重要的安置房和基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，持续得到股东和相关各方的较大支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力来看，2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率、现金比率较 2019 年末均有所下降，且公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款占比仍很大，资产流动性较低、受限货币资金比例很大，流动资产对流动负债的保障能力仍较弱。同期末，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，2021 年 3 月末，公司长期债务资本化比率有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较低。公司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，对债务的保障程度仍较弱。

图表 16　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，而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 17　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。

增信措施

中合担保为“17 苏科债/PR 苏科债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括“17 苏科债/PR 苏科债”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

中合担保为“17 苏科债/PR 苏科债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2012 年 7 月 19 日，经中华人民共和国商务部和北京市金融工作局批准，并经国家工商行政管理总局核准成立。中合担保初始注册资本 51.26 亿元人民币，初始股东均以货币出资。2016 年，中合担保以定向增发股份的方式增加公司注册资本，由海航科技股份有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司和内蒙古鑫泰投资有限公司出资，以货币资金补充注册资本至 71.76 亿元。截至 2020 年末，中合担保注册资本和实收资本均为 71.76 亿元，其中海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）和海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）作为海航集团有限公司旗下公司（以下简称“海航集团”），合计持有中合担保 43.34%的股份。

中合担保以债券担保、贷款担保、信托担保、资产管理计划担保、项目融资担保等为主业，同时开展贸易信用保证担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业

务。截至 2020 年末，中合担保纳入合并报表的子公司共 6 家，分别经营投资管理、金融中介服务、和应收账款保理等业务。

截至 2020 年末，中合担保资产总额 83.78 亿元，净资产 73.05 亿元，融资性担保余额 626.28 亿元。2020 年，中合担保实现营业收入 5.19 亿元，利润总额为-9.36 亿元。

中合担保债券担保业务规模较大，债券担保市场占有率处于行业前列；中合担保主动调节资产结构，高流动性资产占比显著提升，为中合担保或有代偿提供很强的资金支持；中合担保主动压降负债规模，债务压力很轻，资本实力处于行业较高水平，为业务拓展奠定基础；中合担保股东宝武钢铁、进出口银行等实力雄厚，能够为中合担保业务发展提供一定支持。

海航集团旗下公司对中合担保持股比例为 43.34%，海航集团的破产重整对中合担保股权结构稳定性产生负面影响；受被保民营企业经营压力持续上升影响，中合担保担保业务代偿金额持续上升，部分民营企业后续仍面临较大代偿压力；中合担保投资业务非标产品占比较高，底层资产流动性较弱，部分投资资产出现违约、逾期和展期，2020 年计提较大规模减值，未来仍面临一定减值计提压力；受业务规模收缩、担保及投资业务风险上升及中合担保加大减值计提等原因的影响，公司盈利能力下降，并出现大额亏损；受中合担保盈利能力下滑拖累，中合担保净资产规模下降，将对中合担保经营、融资、担保效力和市场认可度等产生不利影响。

综上所述，东方金诚维持中合担保的主体信用等级为 AAA，评级展望调整为负面。

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

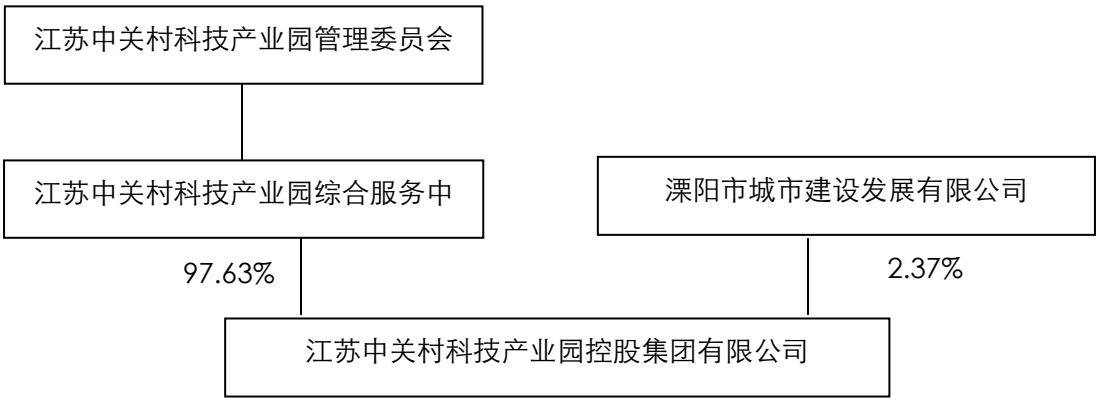
东方金诚认为，跟踪期内，常州市和溧阳市地区经济持续较快增长，经济实力不断增强；2020 年江苏中关村完成区域扩围，智能电网、新能源电池、高端装备制造、汽车及零部件四大主导产业持续发展，经济实力仍很强；公司在江苏中关村的安置房和基础设施建设领域中起到了重要作用，从事业务仍具有较强的区域专营性；公司在货币现金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持；中合担保为“17 苏科债/PR 苏科债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

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，仍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，资产流动性仍较弱；公司经营所需现金仍主要依靠筹资活动补充；公司全部债务规模及债务率均有所增长，近两年债务集中度较高。

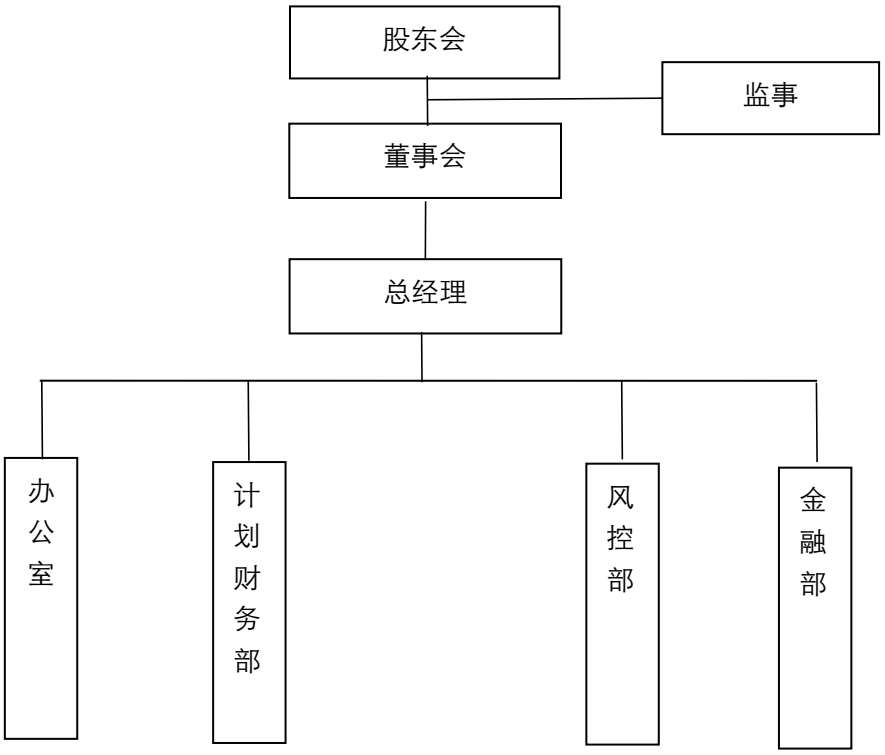
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“17 苏科债/PR 苏科债”的信用等级为 AAA，维持“17 中关科技 MTN001”、“17 中关科技 MTN002”、“21 中关科技 MTN001”和“21 苏科 01”信用等级为 AA+。

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

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。