2021 年第二期常州市晋陵投资集团有限公司

停车场专项债券信用评级报告

项目负责人：徐　璐　lxu@ccxi.com.cn

项目组成员：赵　辰　chzhao@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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]1461D 号

常州市晋陵投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第二期常州市晋陵投资集团有限公司城市停车场建设专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**$^{+}$，评级展望为稳定，本期专项债券的信用等级为 **AA**$^{+}$。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十七日

北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100010 电话：（8610）6642 8877 传真：（8610）6642 6100
Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong,ChaoyangmenneiAvenue, Dongcheng District,Beijing, 100010

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
常州市晋陵投资集团有限公司	5 亿元	7 年期	本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付	3 亿元拟用于常州市文化广场地下停车场项目，2 亿元拟用于补充公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定常州市晋陵投资集团有限公司（以下简称“晋陵投资”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2021 年第二期常州市晋陵投资集团有限公司城市停车场建设专项债券”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了良好的区域经济环境、地位突出且业务具有较强的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规模增长较快、盈利能力较弱，对政府补贴较依赖、资产流动性较弱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

晋陵投资	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	219.02	276.28	327.82	342.66
所有者权益合计（亿元）	78.80	122.62	128.00	128.08
总负债（亿元）	140.23	153.66	199.82	214.58
总债务（亿元）	91.06	106.19	116.05	139.60
营业总收入（亿元）	11.09	12.35	23.12	5.54
经营性业务利润（亿元）	-4.79	1.21	3.16	0.03
净利润（亿元）	0.60	0.87	2.17	0.07
EBITDA（亿元）	6.05	7.07	9.78	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.39	2.57	14.17	-6.63
收现比（X）	0.51	1.91	1.49	1.15
营业毛利率（%）	-13.73	9.01	23.93	5.74
应收类款项/总资产（%）	12.96	15.18	17.47	20.01
资产负债率（%）	64.02	55.62	60.95	62.62
总资本化比率（%）	53.61	46.41	47.65	52.15
总债务/EBITDA（X）	15.04	15.01	11.91	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.64	1.64	2.18	--

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。

正　面

■ **良好的区域经济环境。**2018~2020 年，常州市实现地区生产总值 7,050.3 亿元、7,400.9 亿元和 7,805.3 亿元，区域经济及综合实力稳步攀升，能够为公司发展提供保障。

■ **地位突出，业务具有较强的垄断性。**作为常州市市属直管国有企业平台之一，公司定位为常州市文旅项目的重点建设单位，在常州市政府性投资社会事业项目代建、管理输出和文化旅游体育产业培育发展中地位突出，业务具有较强垄断性。

■ **政府支持力度较大。**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。2018 年~2020 年，公司分别将 16.49 亿元、42.14 亿元和 3.73 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。此外，2018~2020 年公司分别获得财政补贴 5.79 亿元、3.92 亿元和 6.27 亿元，政府支持力度较大。

关　注

■ **债务规模增长较快，财务杠杆比率有所提高。**截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别较上年末增加 1.67 个百分点和 4.5 个百分点；总债务 139.60 亿元，较上年末增长 20.29%，其中短期债务 58.57 亿元，短期债务压力加大。

■ **盈利能力较弱，对政府补贴较依赖。**公司承担常州市重点文旅项目的建设，场馆开发业务具有一定的公益性质，自身盈利能力较弱，对政府补贴较依赖。

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月末，公司的其他应收款、存货、在建工程、固定资产、投资性房地产及无形资产合计占总资产的比重为 79.47%，受限资产占总资产的比重为 18.59%，公司资产流动性偏弱。

■ **对外担保规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 26.53 亿元，占当期净资产的比重为 20.71%，较大的对外担保规模使其面临一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，常州市晋陵投资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。**常州市经济显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **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，致使股东及相关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。

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：“常州城建”为“常州市城市建设（集团）有限公司”简称；“常州交产”为“常州市交通产业集团有限公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

公司前身为常州市晋陵投资建设有限公司，于2011年2月由常州市人民政府全资出资设立，初始注册资本3亿元。2015年10月，公司新增注册资本0.7亿元，由国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）认缴[1]。2017年12月，公司更为现名。2017年12月，根据常州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常州市国资委”）出具常国资〔2017〕188号文，同意常州体育产业集团有限公司（以下简称“体育产业集团”）将所属全资子公司江苏奥康医疗投资管理有限公司[2]100%国有股权协议转让给公司；2018年8月，根据常州市人民政府（以下简称“常州市政府”）出具的常政复〔2018〕41号文，常州市政府将其持有的体育产业集团100%国有股权无偿划转给公司；2018年9月，根据常州市国资委出具的常国资〔2018〕92号文，常州市国资委将其持有的江苏常体建设发展有限公司[3]100%股权无偿划转给公司。2018年11月，根据股东大会决议，公司将7亿元资本公积转增注册资本，注册资本增至10.7亿元，其中常州市政府出资10亿元，占公司注册资本的93.46%；国开基金出资0.7亿元，占公司注册资本的6.54%。截至2021年3月末，公司注册资本为10.7亿元，实收资本为10.0亿元，控股股东及实际控制人均为常州市人民政府，由常州市国资委代表市政府履行出资人职责。

根据常州市政府于2017年5月下发的《常州市市级投融资平台转型发展改革方案》（常办发〔2017〕28号）文件，公司作为整合后的常州市市级直属平台企业之一，开始承担政府性投资社会事业项目代建、管理和输出文化旅游体育产业培育发展任务。目前，公司主要从事文旅项目建设及运营、体育场馆运营、房地产开发、酒店管理与物业服务、社会事业项目设施建设与开发和项目代建及管理输出等业务。

表1：截至2021年3月末公司主要子公司情况

全称	简称	主营业务	持股比例	取得方式	取得时间
常州体育产业集团有限公司	体育产业集团	场馆运营；赛事组织推广等	100%	无偿划转	2018年8月
江苏晋陵建设发展有限公司	晋陵建设	基础设施建设；实业投资等	100%	无偿划转	2018年9月
江苏晋陵文化旅游发展有限公司	晋陵文旅	文化旅游项目、商业设施的开发、建设与经营管理等	100%	货币出资	--
江苏晋陵医疗投资管理有限公司	晋陵医疗	医院投资管理；企业管理服务；实业投资；健康信息咨询等	100%	非同一控制下企业合并	2017年12月

资料来源：公司提供，中诚信国际

本期债券概况

本期债券发行总额为人民币5亿元，债券期限为7年。本期债券采用固定利率形式，采用单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。本期债券拟募集资金中，3亿元拟用于常州市文化广场地下停车场项目，2亿元拟用于补充公司营运资金。

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。

[1] 根据国开基金与常州市人民政府、晋陵投资、常州市财政局签订的《国开发展基金投资合同》，国开基金于2015年9月以0.7亿元对晋陵投资进行增资，完成增资后国开基金持有晋陵投资18.92%的股份。该笔投资期限为15年，投资期结束后，将由常州市财政局于2030年9月27日进行回购。苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）在审计时根据实质重于形式原则，将该笔资本金调整计入“长期应付款”。

[2] 2018年8月，江苏奥康医疗投资管理有限公司更名为江苏晋陵医疗投资管理有限公司。

[3] 2018年9月，江苏常体建设发展有限公司更名为江苏晋陵建设发展有限公司。

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。

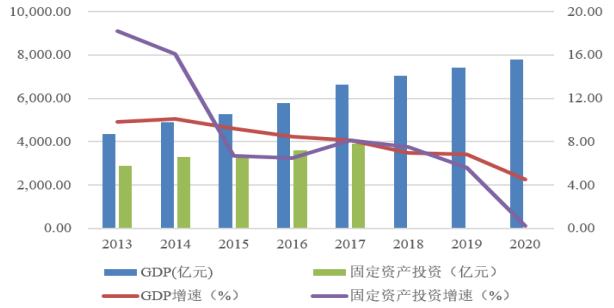
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

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 473.6 万人。

图 1：2013~2020 年常州市经济增长情况



资料来源：常州市统计公报，中诚信国际整理

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 2：2018~2020 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%。

区域平台情况

常州市各市属平台职能定位明确，业务划分较为清晰，不存在业务交叉情况

截至 2021 年 3 月末，常州市直属平台主要有常州城建、常州交产、公司、常州市轨道交通发展有限公司（以下简称“常州轨交”）、常州投资集团有限公司（以下简称“常州投资”）和常州产业投资集团有限公司（以下简称“常州产投”）。常州城建主要承担常州市内基础设施、危旧房（棚户区）改造、保障房等建设项目及水务、燃气等公用事业的投资建设任务；常州交产主要承担交通运输和水利基础设施建设、交通服务和现代物流及相关产业的投资建设任务；公司则定位为常州市文化旅游板块主要的投资建设主体，在常州市的文旅、体育和配套设施建设运营中处于主导地位；常州轨交主要承担常州市轨道交通的建设和运营；常州投资和常州产投则分别为常州市金融类国有资产和产业类国有资产的经营主体。整体来看，常州市属主要平台公司职能分工明确，不存在明显的竞争关系。

表 3：常州市直属平台及其职能定位

公司名称	控股股东及持股比例	职能定位
常州城建	常州市人民政府(100%)	承担常州市城市基础设施建设及公用事业运营职能
常州交产	常州市国资委(100%)	承担常州市交通和水利基础设施建设及相关产业的投资建设职能
晋陵投资	常州市人民政府(93.46%)	承担常州市文化旅游板块的投资建设职能
常州轨交	常州市人民政府(42.28%)	承担常州市轨道交通的建设和运营职能
常州投资	常州市国资委(100%)	承担常州市金融类国有资产的运营及常州国际创新基地的建设和经营
常州产投	常州市国资委(100%)	承担常州市产业类国有资产的运营

资料来源：中诚信国际整理

业务运营

2018 年及以前年度，公司主营业务收入主要来自房屋销售和代建管理费收入；2018 年随着并表范围扩大，公司业务新增场馆运运营、租赁业务和体检服务等，主营业务收入规模增长明显；2019 年，公司房屋销售同比有所减少，但商品销售业务大幅扩张，成为当年第一大收入来源，亦对全年收入增长做出主要贡献；2020 年，随着文锦园项目交付，公司房屋销售业务收入大幅增长，加之商品销售的进一步扩张，公司主营业务收入规模增长 87.16%至 23.20 亿元。除主营业务之外，2018~2019 年，公司分别获得投资性房地产转让收入 5.31 亿元和 1.78 亿元，均计入其他业务收入。2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.54 亿元，其中 78.03%收入来自商品销售业务。此外，公司土地整理业务收支不计入营业收入及成本，仅根据常州市财政局的相关文件获得补贴收入。

表 4：近年来公司各业务板块收入结构（万元、%）

板块名称	2018		2019		2020		2021.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房屋销售	38,506.79	34.73	8,256.08	6.68	80,910.44	38.37	1,561.55	2.82
代建管理	498.97	0.45	711.2	0.58	1,479.91	0.70	56.99	0.10
场馆开发	4,699.94	4.24	5,233.21	4.24	6,835.84	3.24	917.99	1.66
赛事活动	3,883.50	3.5	3,191.64	2.58	2,500.78	1.19	214.14	0.39
广告业务	625.29	0.56	1,520.69	1.23	372.57	0.18	51.70	0.09
租赁业务	3,038.99	2.74	3,049.96	2.47	3,347.99	1.59	5,365.41	9.68
商品销售	259.65	0.23	71,176.41	57.62	97,238.57	46.11	37,532.43	67.73
其他服务	749.48	0.68	455.29	0.37	1,176.87	0.56	278.63	0.50
体检服务	684.03	0.62	1,090.26	0.88	1,612.61	0.76	158.39	0.29
劳务派遣	323.57	0.29	447.74	0.36	500.31	0.24	155.85	0.28
物业服务	1,427.62	1.29	2,120.42	1.72	4,389.59	2.08	2,048.47	3.70

酒店服务	-	-	5,709.86	4.62	10,504.59	4.98	4,986.14	9.00
其他业务	56,185.08	50.67	20,560.34	16.64	20,325.37	0.96	2,089.55	3.77
合计	**110,882.89**	**100**	**123,523.10**	**100**	**231,195.41**	**100.00**	**55,417.24**	**100.00**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

作为常州市文旅项目的主要建设及运营主体，公司承担了多项重点文旅项目建设工程，所建文旅项目以自持为主，可获得项目专项拨款支持，完工后通过对外租售平衡前期投入

公司是常州市文化、旅游重点项目建设和运营主体，承担了多项重点文旅项目建设工程，具体包括青果巷历史文化街区保护修缮项目（以下简称“青果巷项目”）、常州市文化广场项目、慢行系统项目和皇粮浜项目等，项目建成后以自持、对外出租或部分出售等形式取得收益。上述项目总投资规模为 142.46 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 107.48 亿元。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司主要文旅项目统计（亿元）

项目名称	建设周期	投资总额	已投资额	资金平衡方式
文化广场项目	一期：2015/7~2017/8；二期：2015/7~2020/9	66.06	61.54	出租和出售
青果巷项目	一期：2012/9~2019/12；二期：2020/9~2021/6	35.00	26.45	出租
皇粮浜项目	一期：2017/12~2018/12；二期：2017/12~2020/6；三期：2017/12~2020 年后	39.53	18.25	出租或出售
慢行系统项目	2014/4~2018/12	1.87	1.24	出租
合计	-	**142.46**	**107.48**	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司于 2015 年 7 月启动文化广场项目建设，项目用地面积为 17.69 公顷，拟投资总额为 66.06 亿元，将建成汇集政务服务中心、图书馆、美术馆文化产业、金融、商业、地下停车场等多种文化和生活服务功能的常州市标志性城市建筑，建设资金来自常州市地方政府专项债财政拨款以及公司自筹，分为两期建设及投入使用。截至 2021 年 3 末，公司累计获得政府拨付文化广场项目专项债建设资金 17.21 亿元，计入专项应付款。上述资金中 11.84 亿元已于 2019 年末计入公司资本公积。

文化广场项目一期已于 2017 年 8 月完成建设并投入使用，建成内容包括 12 层单体建筑 4 栋（1~4 号楼），其中 1~3 号楼（建筑面积共 11.10 万平方米）与 4 号楼 1~7 层（建筑面积共 1.19 万平方米）对外定向销售，销售对象主要系邮储银行、公共资源交易中心、图审中心、公积金中心等常州市企事业单位；剩余楼层由公司自用或出租，面积约 3.21 万平方米，其中自用面积为 2.90 万平方米，可出租面积为 0.59 万平方米，截至 2021 年 3 月末出租面积为 0.32 万平方米，租金为 3.07 元/天/平方米，年化租金收入为 354.09 万元。

销售方面，文化广场一期 1~3 号楼销售均价为 0.65 万元/平方米，该售价未包含土地成本，土地成本已在 2015 年通过文化广场项目土地出让金形成的专项应付款 22.55 亿元结转资本公积形式冲减；4 号楼 1~7 层销售均价为 1.18 万元/平方米。

截至 2021 年 3 月末，文化广场一期 1~3 号楼累计已售 7.44 万平方米，实现销售收入 4.84 亿元，实现回款 4.43 亿元；4 号楼 1~7 层全部售罄，实现销售收入 1.41 亿元，实现回款 1.41 亿元。合计来看，一期共对外出售 8.64 万平方米，完成了可售面积的 66.49%；实现销售收入 6.25 亿元，实现回款 5.84 亿元。由于定向销售的对象主要为常州市企事业单位，销售回款由政府根据每年预算执行，目前仍有部分款项未实现回收。从收入看，2018 年和 2019 年，公司分别确认销售收入 5.31 亿元和 0.64 亿元，计入“其他业务收入-投资性房地产转让收入”，2020 年未确认收入。

表 6：截至 2021 年 3 月末文化广场一期投资性房地产转让情况（平方米、万元、万元/平方米）

销售对象	销售房屋	已售面积	销售收入	销售均价	已回款
邮储银行	文化广场 4 号楼 1-7 层	11,945.06	14,100.00	1.18	14,100.00
公共资源交易中心	文化广场 1-2 号楼 4-7 层，2-1 号楼 1 层及负三层，1 号楼负三层 1 号	13,143.96	8,543.57	0.65	5,500.00
机关事务局	文化广场 1 号楼负二层 1 号、2 号，1 号楼负三层 2 号，2 号楼负一层 1 号，2 号楼负二层 1 号，1 号楼 1-3 层，1-1 号楼 4 层、6-9 层、11-12 层，1-2 号楼 8-12 层	48,493.50	31,520.78	0.65	31,520.78
审图中心	文化广场 1 号楼负三层 3 号、1-1 号楼 5 层	2,447.56	1,590.91	0.65	569.85
公积金中心	文化广场 1 号楼负三层 4 号、2-2 号楼 2 层、2-2 号楼 6 层、2-2 号楼 7 层	10,337.72	6,719.51	0.65	6,719.51
合计	-	**86,367.78**	**62,474.77**	-	**58,410.14**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司文化广场二期建筑面积约 9.5 万平方米，建设内容包括 10 层单体建筑 6 栋（5~10 号楼）、地下商业设施与喷泉绿化等配套景观设施，地下商业设施建筑面积 3.99 万平方米，其中 5~6 号楼拟作为龙城金谷项目办公楼对入驻企业出租；8 号、9 号分别租予常州市图书馆和常州市美术馆，年租金分别为 1,720 万元和 1,397 万元；7 号楼和 10 号楼分别用于酒店和商业。文化广场二期项目于 2020 年 1 月完工主体工程，并于同年 8 月完成内部装修，未来将通过物业管理、商铺租赁、办公楼租售和酒店运营取得收入。文化广场二期 7 号楼用于下属文璞酒店，已于 2020 年 5 月投入试运行，年租金为 520 万元；地下商业街于 2020 年 11 月 11 日开业，当年末出租率超过 80%，租金水平为 0.77 元/平方米/天；2021 年出租率 88%，租金水平 0.83 元/平方米/天。

青果巷历史文化街区位于常州市老城区，始建于明代，巷内包含多处重点文物保护单位，总用地面积 12.6 公顷。该项目于 2012 年 9 月启动征迁工作；2019 年 5 月青果巷一期（主街）已开街运营；二期（辅街）于 2020 年 9 月启动建设，2021 年 4 月已完成地下二层负二层主体结构。青果巷项目计划总投资规模为 35 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 26.45 亿元，项目资金来源为政府专项债拨款与公司自筹，前期投入主要通过街区商铺租金实现平衡。截至 2021 年 3 月末，公司共获得青果巷项目专项债建设资金 15.00 亿元，计入专项应付款；截至 2020 年末，上述资金中 14.00 亿元已结转计入公司资本公积。2019 年青果巷一期已签约商铺租金收入为 433 万元；2020 年，青果巷一期已签约商铺租金收入为 674.95 万元。截至 2021 年 3 月末，出租率为 99.73%，青果巷二期未来预计每年可形成租金收入 1,389 万元。

皇粮浜项目位于常州市皇粮浜湿地公园北侧，于 2017 年 12 月启动建设，用地面积 22.34 万平方米，总建筑面积 33.92 万平方米，其中一期建筑面积 5.51 万平方米，主要为客房、会议中心及园林仿古建筑等，已于 2018 年完工；二期建筑面积 7.93 万平方米，主要为酒店与地下设施，已于 2020 年 6 月完工；三期建筑面积 20.48 万平方米，将建成 4 座 23 层酒店式公寓。皇粮浜项目建成后将由公司自持，其中一期作为国宾馆，主要用于常州市政府性接待活动，已于 2020 年 1 月投入运营；二期用于商业化酒店，于 2020 年 9 月投入运营，运营情况良好。皇粮浜项目计划总投资额为 39.53 亿元，项目资金全部由公司自筹解决，截至 2021 年 3 月末项目已投资 18.25 亿元，目前皇粮浜项目尚未形成营业收入。

慢行系统项目位于常州市老运河北侧，于 2014 年 4 月启动建设，于 2018 年完工，项目为具有景观特色的慢行步道以及沿街商铺，实际投资规模为 1.24 亿元。慢行系统项目由公司自持，未来将通过

沿河物业实现少量房屋出租收入。

公司承担常州市内部分土地整理职能，出让土地的返还收益对成本覆盖率高，但土地整理业务后期所需资金投入较高，需关注资金平衡情况

公司土地整理业务由本部负责，根据常州市政府每年度下达的城区改造和土地储备计划承担土地前期开发工作，开发完成后由土地收储中心进行土地定价，并在常州市国土局交易中心挂牌上市，出让金进入常州市财政局专项账户。账务处理方面，公司主要承担土地前期整理成本所需资金，相关支出计入“其他应收款-土地开发成本”；在所整理土地完成挂牌交易后，公司收到常州市财政局的收益返还，对其他应收款中的土地开发成本进行冲减，土地收益返还则计入“专项应付款-财政拨款”；根据常州市政府批复，公司对专项应付款进行结转，计入补贴收入或资本公积。在土地整理过程中，公司只负责土地前期开发工作，并不取得土地使用权，土地整理业务收支不在营业收入和营业成本中体现。

2018~2020 年以及 2021 年一季度，公司土地整理业务支出分别为 17.66 亿元、19.23 亿元、7.37 亿元以及 6.56 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司已完工的土地共 5 块，包括北郊初中及周边地块、丁塘河湿地公园西侧地块以及迎春花木市场及周边地块面积共 49.12 万平方米。从收益来看，2018~2019 年公司收到北郊初中及周边地块土地返还收益 2.46 亿元；迎春花木市场及周边地块土地返还收益 15.30 亿元、丁塘河湿地公园 B 地块土地返还收益 10.29 亿元，均计入专项应付款，其中 16.30 亿元于 2019 年末结转资本公积，丁塘河湿地公园西侧 B 地块以及迎春花木市场周边地块由于投入较早，周边土地市场行情较好，因此溢价较高。2020 年，公司收到丁塘河湿地公园 C 地块土地收益返还收益 5.80 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司所整理地块共回款 34.40 亿元。

表 7：截至 2021 年 3 月末公司已整理土地情况（万平方米、亿元）

地块名称	性质	面积	总投资额	出让价	返还收益	累计已回款
北郊初中及周边地块	商住	2.30	6.25	3.85	3.01	3.01
丁塘河湿地公园西侧 A 地块	商住	13.31	4.67	暂未出让	--	--
丁塘河湿地公园西侧 B 地块		14.17		20.55	10.29	10.29
丁塘河湿地公园西侧 C 地块		8.77		19.50	5.80	5.80
迎春花木市场及周边地块	住宅	10.57	5.52	26.20	15.30	15.30
合计	-	**49.12**	**16.44**	**70.1**	**34.40**	**34.40**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，截至 2021 年 3 月末，公司另有已整理待出让地块 2 宗，分别为丁塘河湿地公园西侧 A 地块和江南春宾馆地块[4]；同期末，公司在整理地块共 3 宗，预计土地整理成本为 84.31 亿元，已投资 32.95 亿元，未来尚需投入 51.36 亿元，除大观楼地块有 5.8 亿元专项债投入外，主要通过自有资金覆盖土地整理成本，同时通过土地出让金返还对剩余土地进行滚动投资。截至 2021 年 3 月末，公司拟整理地块为龙船浜及周边地块，土地面积 9.27 万平方米，预计整理成本 21.56 亿元。公司土地整理所需投资规模较大，中诚信国际将对公司土地出让进度及回款节奏保持关注。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司土地整理情况（万平方米、亿元）

地块名称	性质	总投资	已投资	整理期	开发面积	三年投资计划		
						2021.4~12	2022	2023
在整理土地								

[4] 江南春宾馆地块面积约 154.7 亩，现由常州市土地收储中心持有，2017 年 8 月，常州市财政局、常州市国土资源局和常州市规划局向常州市政府申请由晋陵集团及常州市土地收储中心共同推进该地块收储事宜，并将未来收益在一定范围内对晋陵集团公益性项目的资金缺口进行补贴。

常州大学白云校区及周边地块	住宅	47.20	19.98	2019-2021	54.40	6.59	6.00	7.82
大观楼地块	住宅	32.29	12.59	2018-2021	25.47	3.30	6.00	10.4
一中南侧地块	住宅	4.82	0.38	2018-2022	2.00	0.20	1.00	3.24
小计	--	**84.31**	**32.95**	--	**81.87**	**4.09**	**13.00**	**21.46**
拟整理土地								
龙船浜及周边地块	住宅	21.56	--	--	9.27	--	--	--
合计	--	**105.87**			**91.14**			

注：预计投资额或将随着项目进展而有所变动。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房屋销售情况良好，在建项目已实现预售回款，未来项目陆续交付对营业收入和盈利亦形成一定补充

公司房屋销售业务包括安置房与商品房业务两部分，2018~2020 年，公司房屋销售业务分别实现收入 3.85 亿元、0.83 亿元和 8.09 亿元，2020 年因文锦园项目收入确认，故当年房地产销售收入大幅提高。2021 年 1~3 月，公司房屋销售业务收入为 0.16 亿元。

公司安置房业务包括自建与代销两种模式，其中自建的安置房青果南苑项目由子公司晋陵文旅负责，主要系对青果巷项目中征迁居民的定向安置。青果南苑项目用地面积 1.21 公顷，可供销售面积 3.73 万平方米，其中普通住宅面积 1.99 万平方米，商业及配套设施面积 1.67 万平方米，另有配套地下车库面积 0.71 万平方米，总投资 3.50 亿元，截至 2021 年 3 月末已销售面积为 2.63 万平方米，累计实现销售收入 3.08 亿元，且全部回款，剩余可售面积为 1.10 万平方米。此外，根据常州市城乡建设局要求，公司于 2016 年以 2.81 亿元收购了华海城市花园定销房项目，于 2017 年开始新增安置房代销业务，公司按照营业成本平价核算销售房款并计入公司营业收入。华海城市花园总建筑面积为 2.95 万平方米，截至 2021 年 3 月末，已售面积 2.35 万平方米，实现销售总额 2.63 亿元，已回款 1.51 亿元，剩余待售面积为 0.6 万平方米。截至 2021 年 3 月末，公司无在建与拟建安置房项目。

公司商品房开发与销售业务主要由子公司晋陵建设负责运营。晋陵建设具有房地产开发二级资质，目前在售项目分别为蓝山湖项目及山水和园项目，其中蓝山湖项目可售建筑面积为 22.05 万平方米，总投资额 8.74 亿元，截至 2021 年 3 月末已销售面积 18.04 万平方米，累计确认收入 9.45 亿元；山水和园项目可售建筑面积 5.66 万平方米，总投资额 2.66 亿元，截至 2021 年 3 月末已销售面积 5.53 万平方米，已确认收入 4.39 亿元。总体来看，上述商品房项目销售良好且趋于尾声，目前盈利情况较为可观。

表 9：截至 2021 年 3 月末公司在售商品房情况（万平方米、亿元）

项目名称	总投资	可售建筑面积	已售面积	销售进度	累计确认收入	已回款
蓝山湖项目	8.74	22.05	18.04	81.81%	9.45	10.77
山水和园项目	2.66	5.66	5.53	97.81%	4.39	4.39

注：可售建筑面积系实际可售面积，非预测绘的面积。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司在建商品房项目为文锦园、文禧园、和庭园、嘉熙园以及悦风苑项目，上述建筑总面积 54.25 万平方米，总投资额分别为 54.25 亿元，公司于 2019 年对前两个项目开放预售，其中文锦园预售均价为 15,500 元/平方米，截至 2021 年 3 月末已销售 8.22 万平方米；文禧园预售均价为 11,000.00 元/平方米，因为有部分用于安置，故均价低于常州市平均水平，截至 2021 年 3 月末已预售 6.84 万平方米，分别通过预售实现回款 14.72 亿元和 17.56 亿元。和庭园、嘉熙园等项目亦处于预售

阶段，总体看，公司商品房项目未来仍有一定投资　　需求。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司在建商品房情况（万平方米、亿元、）

项目名称	建筑面积	拟投资额	已投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资	已预售回款	预售均价	可售面积（平方米）	已售面积（平方米）
文锦园	14.56	13.98	13.98	1.25	--	14.72	15,500.00	129,020.08	82,224.00
文禧园	21.18	19.88	17.00	4.88	--	17.56	11,000.00	192,709.00	68,413.00
和庭园	4.17	3.50	2.22	1.30	0.30	1.20	7,500.00	36,736.00	10,498.99
嘉熙园	7.78	3.58	1.48	1.40	1.05	0.30	5,500.00	67,859.00	--
悦丰苑	6.56	5.05	2.53	1.40	1.30	0.47	8,700.00	57,468.00	--
合计	**54.25**	**45.99**	**37.21**	**1.25**	**2.65**	**34.25**	**--**	**483,792.08**	**161,135.99**

注：文锦园项目已经建设完毕，由于公司仍未部分工程尾款未支付，故未来仍有部分投资。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担常州市体育产业培育和发展职能，但体育场馆运营业务具有公益属性，对公司利润贡献能力较弱

公司体育场馆运营业务由子公司体育产业集团负责，2018 年 8 月，根据常州市政府常政复〔2018〕41 号文的意见，体育产业集团以国有股权无偿转让的形式划转至公司名下，目前体育产业集团管理的场馆有常州奥林匹克体育中心、常州国际会展中心、常州少体校体育场馆、青龙体育馆、青少年校外活动中心等 15 个体育场馆，主要业务包括场馆运营、赛事举办、培训、场馆广告及租赁等，其中五个全民健身中心产权属于公司，以成本法入账 1.27 亿元，其余场馆只有经营权。2018~2020 年以及 2021 年 1~3 月分别实现场馆开发收入 4,699.94 万元、5,233.21 万元、6,835.84 和 917.99 万元；赛事活动收入 3,883.50 万元、3,191.64 万元、2,500.78 万元和 214.14 万元；广告收入 625.29 万元、1,520.69 万元、372.57 万元和 51.70 万元。由于公司的场馆运营业务具有公益属性，盈利表现较弱。

近年来公司业务逐渐多元化，新增贸易业务对收入亦形成重要补充

公司代建管理业务主要由二级子公司常州市工务工程管理有限公司（以下简称“工务公司”）负责运营，主要受常州市本地医院、学校、福利院等公共事业单位委托进行工程项目管理。业务模式上，工务公司与委托单位签订《工程项目管理委托协议书》，委托单位按照项目总投资额的 2~3%支付公司代建管理费，同时公司以收到的代建管理费确认收入。代建管理项目建设阶段所需资金由委托方负责筹集，公司不负责项目资金的筹措。截至 2021 年 3 月末，公司在建代建管理项目共 23 个，总投资额 98.34 亿元，已完成投资 53.73 亿元。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司代建管理业务收入分别为 498.97 万元、711.20 万元、2,224.70 万元和 56.99 万元，由于部分项目尾款于 2020 年集中收到并确认收入，2020 年，代建管理业务收入同比增长 212.81%，整体来看，公司代建管理业务以常州市公共事业项目为主，规模较小，对主营业务收入贡献较为有限。

公司其他业务收入主要来源于体育运动服务综合楼的出售，该地产于 2018 年体育产业集团一并并入公司，2019 年以来，公司将部分楼层出售，具体情况如下：

表 11：截至 2021 年 3 月末体育运动服务综合楼投资性房地产转让情况（平方米、万元、万元/平方米）

销售对象	销售房屋	已售面积	销售收入	销售均价	已回笼金额
常州市交通产业集团有限公司	体育运动服务综合楼 5、6、7、8 楼	5,147.00	5,717.65	0.90	5,717.65
常州房屋担保置换有限公司	体育运动服务综合楼 11 楼	1,286.75	1,429.41	0.90	1,429.41
常州市体育彩票管理中心	体育运动服务综合楼 17、18 楼	2,573.50	2,573.50	1.01	2,573.50
常州正泰房产居间服务有限公司	体育运动服务综合楼 15 楼	1,286.75	1,429.41	0.90	1,429.41

常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 102 号	1,218.62	1,035.83	0.85	1,035.83
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 201 号	1,452.37	1,234.51	0.85	1,234.51
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 301 号	2,119.86	1,399.11	0.66	1,399.11
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 401 号	1,118.52	738.22	0.66	738.22
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 501 号	1,119.25	738.71	0.66	738.71
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 601 号	1,126.71	743.63	0.66	743.63
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 701 号	1,127.17	743.93	0.66	743.93
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 801 号	1,127.61	744.22	0.66	744.22
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 901 号	1,127.61	744.22	0.66	744.22
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 1001 号	1,127.61	744.22	0.66	744.22
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 1101 号	1,127.61	744.22	0.66	744.22
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 1201 号	1,125.20	742.63	0.66	742.63
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 1301 号	1,125.20	742.63	0.66	742.63
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 1401 号	1,125.20	742.63	0.66	742.63
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 1501 号	1,125.20	742.63	0.66	742.63
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 1601 号	1,125.20	742.63	0.66	742.63
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢 1701 号	1,125.20	742.63	0.66	742.63
常州市注册会计师管理服务中心	龙锦路 1259 号 2 幢地下车库	3,975.57	2,087.02	0.52	2,087.02
合计	--	**34,813.71**	**27,303.59**	**15.83**	**27,303.59**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司体检服务业务主要由子公司晋陵医疗负责运营，主要通过罗溪镇全民健身活动中心、奥康天宁体检中心和天宁区全民健身中心 3 家体检中心提供体检服务收入，2018~2020 年和 2021 年 1~3 月，分别实现体检收入 0.07 亿元、0.11 亿元、0.16 亿元和 0.02 亿元。

酒店管理方面，2019 年公司子公司晋陵文旅将常州奥体名都国际饭店有限公司纳入合并报表范围，同时新增酒店服务业务收入 0.57 亿元，未来随着皇粮浜项目、文化广场项目中公司自持酒店物业投入运营，预计公司酒店服务业务收入将进一步增长。2020 年以及 2021 年 1~3 月，公司酒店管理业务分别实现收入 1.05 亿元以及 0.5 亿元。

除上述业务板块外，2019 年公司新增贸易业务，由晋陵建设下属子公司常州晋陵商贸有限公司负责运营，公司目前以销售化学品乙二醇和锌锭为主。业务模式上为以销定购，以达到零库存、减少资金占用，规避价格波动风险的效果。公司上下游客户合作范围广，合作关系稳定，主要通过上下游买卖价差获得利润。

公司贸易业务上游供应商主要集中在海南及长三角地区，下游客户主要集中在长三角地区。2019~2021 年 1~3 月公司分别实现贸易收入 7.12 亿元、7.10 亿元和 3.71 亿元。为顺应公司战略转型目标，公司将在未来根据市场情况逐步调整贸易板块贸易品的种类，逐步提升相关业务的盈利水平。

此外，公司另有物业服务、租赁业务等零星业务，其中物业服务由晋陵文旅下属子公司常州晋陵物业管理有限公司负责运营，主要系对文化广场等公司自持文旅项目的物业管理服务，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月分别实现收入 0.14 亿元、0.21 亿元、0.44 亿元和 0.20 亿元；租赁业务由常州体育集团通过对外出租下属房产收取租赁费用，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月分别实现租赁收入 0.30 亿元、0.30 亿元、0.33 亿元和 0.54 亿元。

整体来看，公司主导常州市内文旅、体育项目建设、运营及管理，同时承担土地整理、保障房建设及公共基础设施代建管理等职能，能够获得政府的有力支持。此外，公司近年来业务进一步多元化，预计未来收入规模将进一步增长。

战略规划及管理

公司治理结构较为完善，各项规章制度较为健全，战略规划符合公司发展需要

按照《公司法》的规定，公司已建立了较完善的法人治理结构。根据公司章程，公司已经建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的公司治理结构并制定了较为完善的管理制度。在内部组织机构方面，公司依据《常州市晋陵投资集团有限公司部门职责》规定，设有办公室、财务部、战略发展部、运营管理部、监察审计部等五个职能部门。

战略规划方面，根据常州市人民政府对公司的未来发展定位与市级平台企业转型发展改革的要求，公司未来将继续承担常州市政府性投资社会事业项目代建、管理输出和文化旅游体育产业培育发展任务。在未来发展规划中，公司将努力构建设施建设与开发、文化旅游、健康医疗、体育教育四大业务板块，在经营方面加强能力建设，在管理方面完善企业内控机制。目前，公司已提出“构建幸福产业综合服务平台”的战略目标，努力创新运营模式、优化投资方式；同时通过打造成为专注幸福产业领域的专业化公司，促进公司业务经营向实体化、市场化、集团化方向转型发展。

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 年的审计报告以及未经审计的 2021 年 1~3 月财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，均为当期财务报表期末数且均为合并口径。

盈利能力

公司收入来源较为多元，受益于房地产业务收入规模提升，盈利表现有所改善，但业务初始盈利空间较小且稳定性较弱，利润总额对政府补贴的依赖程度较高

毛利率方面，近年来公司营业毛利率波动较大，其中 2018 年公司综合毛利率下降主要是系其他业务中投资性房地产转让毛利率较低所致，2018 年主营业务毛利率上升主要是当年占比最高的房屋销售毛利率较高；2019 年综合毛利率上升主要是由于其他业务实现扭亏，但当年占比最大的商品销售业务毛利率较低导致主营业务毛利率整体下降；2020 年受益于当年房屋销售业务收入规模以及毛利率均大幅提升，公司综合毛利率大幅提升。2021 年 1~3 月，公司营业务毛利率为 5.74%，处于较低水平，主要系一季度房屋销售板块收入规模较少，且部分用于安置的项目确认收入。分板块来看，代建管理业务毛利率波动较大，系部分当期末项目未到结算节点所致，收入于以后年度确认，导致收入与成本结转不相匹配；2018 年的其他业务毛利率为-48.47%，系当年文化广场项目一期转让价格中仅包含建安成本，并以专项应付款结转资本公积平衡土地成本所致；此外，公司场馆开发和赛事活动等业务因具有公益性质，以前年度经营效益欠佳。2020 年，场馆开发业务毛利率提升至 13.02%，主要系当年收到部分门票补贴，公司计入营业收入。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
房屋销售	29.24	29.55	52.06	18.85
代建服务	-102.36	86.10	65.52	100.00
场馆开发	-20.22	-9.30	13.02	-0.19
赛事活动	-0.51	0.19	3.69	-1.32
广告业务	90.86	71.78	73.83	15.45
租赁业务	21.95	8.44	-3.61	46.52
商品销售	43.95	0.24	0.38	0.30
其他服务	65.56	31.88	-3.06	-15.38
体检服务	55.71	85.21	68.99	71.60
劳务派遣	-5.44	-42.02	0.75	0.76
物业服务	1.99	-13.27	5.37	12.29
酒店服务	-	68.38	47.97	-8.44
其他业务	-48.47	12.34	21.47	15.07
合计	**-13.73**	**9.01**	**23.93**	**5.74**

资料来源：公司提供

期间费用方面，2018~2020 年，公司期间费用规模呈增长态势，同时期间费用率偏高。具体来看，管理费用和财务费用是公司期间费用的主要组成，受公司固定资产规模不断上升影响，近年折旧持续增长，故管理费用持续增长。公司财务费用主要系

利息费用，2018~2019 年，公司部分利息计入对常州市财政局的其他应收款，故账面财务费用较少。2020 年，由于公司利息未进行上述处理，故财务费用增幅较大。2021 年 1~3 月，公司期间费用合计 1.17 亿元，期间费用率为 22.61%，较上年有所下降，主要系 2021 年一季度财务费用水平较低。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
管理费用	2.24	2.59	3.74	1.17
财务费用	0.33	0.33	3.40	0.04
销售费用	0.05	0.30	0.87	0.05
期间费用合计	2.62	3.23	8.01	1.25
期间费用率(%)	23.65	26.13	34.63	22.61
经营性业务利润	0.99	1.21	3.16	0.03
其中：其他收益	5.79	3.92	6.30	1.11
投资收益	-0.02	0.05	0.03	0.01
利润总额	0.95	1.22	3.20	0.08
EBITDA 利润率	57.59	57.25	42.30	--
总资产收益率	2.01	2.03	2.21	0.17

资料来源：公司提供

利润总额方面，2018~2020 年，公司利润总额呈逐年增长态势，且主要由经营性业务利润构成，而政府补贴形成的其他收益是公司经营性业务利润的主要来源。2021 年 1~3 月，公司利润总额为 0.08 亿元，其中经营性业务利润 0.03 亿元。

资产质量

公司权益资本不断补充，财务杠杆率波动下行；资产总额规模保持增长，但集中于土地、房产等，整体流动性偏弱

所有者权益方面，受益于国有股权划拨、土地储备收益划转以及利润留存等，近年来公司权益资本规模逐年增长。2019 年末，公司将专项应付款中 42.14 亿元转入资本公积，同时公司的一级子公司晋陵文旅无偿受让常州天宁宝塔文化发展有限公司股权 0.46 亿元，计入资本公积。2020 年末，公司资本公积增加 3.72 亿元，包括公司收到的国有资本金返还 1.18 亿元、常州市财政局划转给公司的房屋 2.69 亿元以及公司无偿受让的股权资产 0.93 亿元。2021 年 3 月末公司净资产规模及结构较上年末变化较小。

表 14：近年来公司权益构成情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	67.79	110.40	114.13	114.13
盈余公积	0.10	0.21	0.22	0.22
未分配利润	0.83	1.45	3.38	3.46
少数股东权益	0.06	0.57	0.26	0.26
所有者权益	**78.80**	**122.62**	**128.00**	**128.08**

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，近三年及一期，公司流动资产占总资产的比重分别为 54.55%、60.24%、58.21%和 59.12%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至 2020 年末，公司货币资金 40.67 亿元，其中 3.38 亿元为存单质押及银行承兑汇票保证金，使用权受限；其他应收款 52.35 亿元，主要系土地一级开发地块项目支出等，因公司土地开发成本不断累积，且回款进度有所滞后，其他应收款近年持续增长；2020 年末，公司存货中包括待开发地块 44.15 亿元、开发成本 26.26 亿元和开发产品 2.12 亿元，其中待开发地块为公司已取得土地权证的地块，而 29.26 亿元处于抵押状态，抵押地块面积 35.20 万平方米；其他流动资产中 10.58 亿元为结构性存款，其中 7.80 亿元用于贷款质押，使用权受限。

截至 2021 年 3 月末，公司流动资产结构较年初变化不大，但流动资产规模较上年末增长 6.14%，其中其他应收款增至 59.65 亿元，主要系土地一级开发支出、代建项目支出和应收利息等；存货随着开发成本投入的增长而增加，开发成本增至 29.84 亿元。

表 15：2021 年 3 月末其他应收款前五名情况（亿元、%）

应收方	规模	占期末余额比例	账龄
常州市钟楼区房屋征收与补偿办公室	23.29	39.04	1 年以内 12.91 亿元，1~2 年 10.09 亿元，2~3 年 0.16 年
常州市天宁区天宁街道房屋征收与补偿服务中心	13.21	22.14	1 年以内 7.33 亿元，1~2 年 4.24 亿元，2~3 年 1.63 亿元

常州市财政局	10.06	16.86	1 年以内 1.29 亿元、1~2 年 7.59 亿元，2~3 年 1.18 亿元
常州市钟楼区南大街街道办事处	7.08	11.87	1 年以内 0.25 亿元，1~2 年 6.83 亿元
常州市民族宗教事务局	1.41	2.37	1 年以内
合计	**55.05**	**92.29**	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，公司非流动资产主要由在建工程、无形资产、固定资产和投资性房地产组成，2020 年末，上述四项占公司非流动资产的比重分别为 13.51%、46.00%、4.15%和 32.54%，其中在建工程主要系青果巷项目投入，2020 年在建工程规模有所降低，主要系常州市文化广场开发项目二期以及皇粮浜地块改造项目等项目完工转出；无形资产主要系文化广场项目土地使用权，2020 年末较上年同比增长 33.35%，主要系公司购买的 12.23 亿元土地使用权，包括商服用地、文化设施用地等；固定资产以房屋及建筑物为主，2020 年因常州市文化广场开发项目二期以及皇粮浜地块改造项目集中完工转入，同比大幅增长；投资性房地产主要系公司用于租赁的物业；2020 年小幅增长，主要系文化广场部分楼层对外出租转入的 2.69 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产较年初增长 17.51%，其中在建工程较上年末均有所增长，主要是文化广场以及皇粮浜等项目投入。

表 16：近年来公司资产构成情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
货币资金	27.34	40.83	40.67	49.17
其他应收款	26.18	37.06	52.35	59.65
存货	52.56	65.20	74.75	78.27
其他流动资产	7.98	13.18	13.60	5.02
流动资产	**119.48**	**166.44**	**190.84**	**202.57**
投资性房地产	9.62	16.93	18.50	18.36
固定资产	11.12	17.21	63.01	62.67
在建工程	40.15	38.51	5.68	9.09
无形资产	35.05	33.43	44.58	44.26
非流动资产	**99.54**	**109.84**	136.98	**140.09**
总资产	**219.02**	**276.28**	**327.82**	**342.66**

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，2018~2020 年末，公司流动负债呈逐年增长态势，流动负债占总负债比重分别为 28.29%、47.71%和 48.37%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债构成。截至 2020 年末，上述六项占公司流动资产的比重分别为 13.15%、12.74%、16.39%、27.86%、5.31%、9.35%和 12.93%。公司短期借款 12.71 亿元，同比增加 16.07%，包括抵押借款、保证借款等；2019 年，应付票据同比增长 525.79%，系以票据结算的应付工程款增加；公司应付账款主要为工程及设备款，2020 年，同比增长 139.06%，主要系应付文化广场、青果巷和皇粮浜工程及设备款累积；公司预收款项主要系预收房款；公司其他应付款主要为棚户改造资金、应付工程以及往来款等，受应付借款及往来款规模变化影响，近年有所波动。2020 年末，一年内到期的非流动负债为 9.04 亿元，系一年内到期的长期借款 8.04 亿元以及一年内到期的非流动负债 1 亿元。公司其他非流动负债主要系公司发行的短期融资券等，近年规模有所增长。

截至 2021 年 3 月末，公司流动负债为 106.73 亿元，较年初增长 10.41%，主要系短期借款和其他流动负债均有所增长。

非流动负债方面，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款组成，截至 2020 年末，上述三项占公司非流动负债的比重分别为 60.33%、3.39%和 33.07%。由于抵押借款以及保证借款均有所增长，2020 年长期借款同比增长 16.84%至 62.24 亿元。2020 年末，应付债券 3.50 亿元，为公司 2019 年 9 月发行的定向融资产品；2020 年末，长期应付款为 34.11 亿元，同比增长 93.48%，系公司当期收到财政拨款以及地方政府专项债资金。截至 2021 年 3 月末，公司应付债券规模进一步扩大，主要系于 2021 年 3 月新发行的中票 5 亿元。

表 17：近年来公司负债构成情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
短期借款	13.10	10.95	12.71	17.76

应付票据	1.85	11.57	12.31	11.57
应付账款	5.82	6.63	15.85	15.15
预收款项	0.27	15.84	26.93	27.57
其他应付款	7.04	9.67	5.13	4.87
一年内到期的非流动负债	10.41	14.34	9.04	10.74
其他流动负债	--	12.50	18.50	2.50
流动负债	**39.67**	**73.31**	**96.66**	**106.73**
长期借款	65.00	54.98	62.24	63.05
应付债券	-	3.50	3.50	8.48
长期应付款	34.77	17.63	34.11	33.01
非流动负债	**100.56**	**80.35**	**103.16**	**107.85**
负债总额	**140.23**	**153.66**	**199.82**	**214.58**
短期债务	25.36	43.50	46.56	58.57
长期债务	65.70	62.68	69.94	81.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆水平整体表现波动，2018~2021 年 3 月末资产负债率分别为 64.02%、55.62%、60.95%和 62.62%；总资本化比率分别为 53.61%、46.41%、47.65%和 52.15%。

债务方面，2021 年 3 月末公司总债务规模较 2018 年末增加 53.30%至 139.60 亿元，短期债务/总债务由 0.28 倍增长至 0.42 倍。总体来看，近年来公司总债务规模有所增加，且短期债务规模占比有所提升，公司面临一定偿债压力。

中诚信国际认为，近年来随着合并范围扩大以及财政资金的不断注入，公司自有资本实力不断增强；但公司资产集中于存货、其他应收款、在建工程和投资性房地产，流动性较为有限；需对公司未来的款项回收进度保持关注。

现金流及偿债能力

受项目回款及财政补贴款等因素影响，公司经营性现金流波动较大，对债务本息的保障能力较不稳定；EBITDA 近年来增幅较大，但对债务本息的覆盖程度仍然较弱

现金流方面，近年来公司经营活动净现金流受往来款、项目回款节奏、财政补贴款及房地产预售款影响较大，近年来呈波动态势，对债务本息的保障能力较不稳定。公司投资活动现金流入主要系土地整理及文旅项目建设收到的财政拨付专项资金，2020 年以及 2021 年 1~3 月均为净流出状态，主要为在建文旅项目的资本投入。公司经营及投资活动资金缺口主要以银行借款和债券为主，2019 年筹资性现金流呈净流出主要是支付其他单位借款所致，2020 年筹资性活动现金流大幅增长主要系当期发行债券规模较大。从款项回收能力看，2019~2021 年 1~3 月，公司收现比分别为 0.51 倍、1.91 倍、1.49 倍和 3.02 倍，2019 年以来随着公司项目回款及房地产预售回款规模增大，经营性款项回收能力大幅提高。

偿债能力方面，货币资金对短期债务的覆盖能力有所增强，且 EBITDA 逐年增长，获现能力不断提高；但由于公司总债务亦同比大幅增加，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所弱化。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	-1.39	2.57	14.17	-6.63
投资活动净现金流	6.95	11.40	-18.35	-9.00
筹资活动净现金流	3.85	-1.60	6.33	24.62
收现比	0.51	1.91	1.49	1.15
经营净现金流/总债务	-0.02	0.02	0.12	-0.19*
经营活动净现金流/利息支出	-0.38	0.60	3.16	-27.81
货币资金/短期债务	1.08	0.94	0.87	0.84
总债务/EBITDA	15.04	15.01	11.91	--
EBITDA 利息保障倍数	1.64	1.64	2.18	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，公司 2021 年 4~12 月及 2022 年到期的有息债务分别为 23.60 亿元以及 16.10 亿元（均不含应付票据），短期面临一定的偿债压力。

表 19：截至 2021 年 3 月末公司有息债务到期分布（亿元）

	2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
到期债务	23.60	16.10	17.17	68.32

注：表格中到期债务不包含应付票据
资料来源：公司提供

公司备用流动性较充足，但对外担保规模大，或有风险需关注

金融机构授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得各金融机构授信总额为 194.24 亿元，其中未

使用授信额度为 59.74 亿元，备用流动性较充足。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 26.53 亿元，占当期净资产的比重为 20.71%。公司对外担保对象全部为常州市当地国企，其中与常州城建、常州交产存在互保关系，截至 2021 年 3 月末，公司对常州城建提供的担保余额共 11.23 亿元。由于担保规模较大，需对或有负债风险保持关注。

表 20：截至 2021 年 3 月末公司对外担保对象（亿元）

对外担保对象	规模
常州市城市建设（集团）有限公司	11.23
常州产业投资集团有限公司	9.20
常州市交通产业集团有限公司	4.00
常州市东吴建设发展有限公司	1.57
常州天宁禅寺	0.52
合计	**26.53**

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，公司受限资产总额为 63.71 亿元，占总资产的比重为 18.59%。公司受限资产主要包括用于质押及保证金的货币资金 1.67 亿元、用于抵质押的土地和房产等 58.64 亿元。

表 21：截至 2021 年 3 月末公司受限资产明细（亿元、%）

项目	规模	占科目余额比重
无形资产	29.83	67.40
存货	29.26	37.38
固定资产	0.18	0.29
货币资金	0.26	0.53
投资性房地产	4.17	22.71
合计	**63.71**	--

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，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

公司在常州市的文旅项目建设处于主导地位，资产注入和资金等方面能够得到市政府的大力支持

公司承担常州市政府性投资社会事业项目代建、管理输出和文化旅游体育产业培育发展职能，在常州市文旅项目建设、管理及运营中处于主导地位，政府对公司的支持力度较大，2018 年~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司获得补贴收入分别为 5.79 亿元、3.92 亿元、6.27 亿元和 1.1 亿元。

资产注入方面，2018 年公司资本公积增加 2.49 亿元，其中常州市政府从专项应付款中结转 5.00 亿元、常州体育集团国有股权划拨 3.38 亿元、晋陵建设国有股权划拨 1.10 亿元，同时公司以 7.00 亿元资本公积转增注册资本；2019 年，常州市政府从专项应付款中结转 42.14 亿元计入公司资本公积；2020 年，公司资本公积增加 3.47 亿元，公司收到的国有资本金返还 1.18 亿元、常州市财政局划转给公司的房屋 2.69 亿元以及公司无偿受让的常州天宁宝塔文化发展有限公司等公司的股权。公司能够在资产注入和资金等方面得到市政府的大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定常州市晋陵投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2021 年第二期常州市晋陵投资集团有限公司城市停车场建设专项债券”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于2021年常州市晋陵投资集团有限公司城市停车场建设专项债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

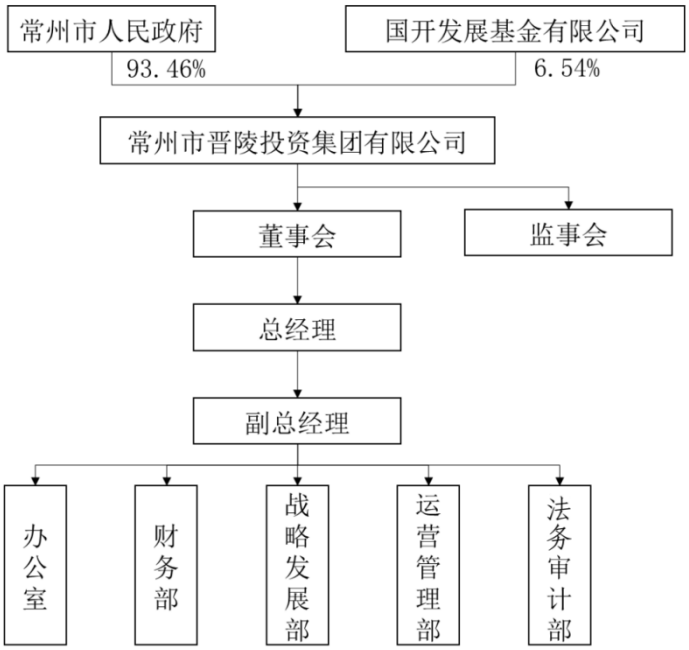
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021年6月17日

附一：常州市晋陵投资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：常州市晋陵投资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	273,407.75	408,327.50	406,727.54	491,658.33
应收账款	22,061.99	48,728.33	49,340.70	52,359.58
其他应收款	261,783.37	370,557.73	523,475.27	596,537.14
存货	525,554.34	651,988.42	747,535.33	782,701.72
长期投资	306.81	325.29	16,997.45	18,559.64
在建工程	401,487.58	385,100.24	56,838.27	90,890.18
无形资产	350,467.55	334,286.81	445,776.14	442,578.92
总资产	2,190,241.18	2,762,828.11	3,278,207.26	3,426,602.37
其他应付款	70,354.70	96,682.19	51,338.93	48,723.76
短期债务	253,594.98	435,035.65	465,605.49	585,705.48
长期债务	657,016.94	626,837.28	699,352.53	810,257.80
总债务	910,611.92	1,061,872.94	1,164,958.01	1,395,963.28
总负债	1,402,282.78	1,536,630.89	1,998,197.18	2,145,834.34
费用化利息支出	3,692.26	3,954.26	34,727.44	1,763.64
资本化利息支出	6,656.90	4,961.88	10,113.72	618.77
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	643.45	5,676.34	2,633.77	2,641.76
所有者权益合计	787,958.40	1,226,197.22	1,280,010.08	1,280,768.04
营业总收入	110,882.89	123,523.10	231,195.41	55,417.24
经营性业务利润	-47,928.84	12,080.18	31,597.27	316.12
投资收益	-234.04	502.72	289.46	63.52
净利润	6,049.46	8,654.64	21,666.80	697.09
EBIT	39,673.15	50,250.72	66,720.36	1,392.96
EBITDA	60,527.80	70,721.54	97,793.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金	56,378.84	235,514.38	343,937.76	63,939.18
收到其他与经营活动有关的现金	10,489.13	48,400.05	84,796.82	2,768.00
购买商品、接受劳务支付的现金	61,197.91	213,147.66	229,024.09	111,996.30
支付其他与经营活动有关的现金	4,152.29	10,705.58	10,873.09	3,506.58
吸收投资收到的现金	0.00	245.00	2,049.00	0.00
资本支出	133,921.06	249,827.45	335,063.78	107,551.44
经营活动产生现金净流量	-13,864.48	25,658.60	141,703.29	-66,265.71
投资活动产生现金净流量	69,538.20	114,034.48	-183,527.74	-90,022.40
筹资活动产生现金净流量	38,475.42	-16,020.02	63,349.54	246,218.90
财务指标	**2018**	**2019**	**2020**	**2021.3**
营业毛利率（%）	-13.73	9.01	23.93	5.74
期间费用率（%）	23.65	26.13	34.63	22.61
应收类款项/总资产（%）	12.96	15.18	17.47	20.01
收现比（X）	0.51	1.91	1.49	1.15
总资产收益率（%）	0.67	0.65	1.39	0.3*
资产负债率（%）	64.02	55.62	60.95	62.62
总资本化比率（%）	53.61	46.41	47.65	52.15
短期债务/总债务（X）	0.28	0.41	0.40	0.42
FFO/总债务（X）	0.03	0.02	0.07	--
FFO 利息倍数（X）	0.83	0.54	1.87	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.38	0.60	3.16	-27.81
总债务/EBITDA（X）	15.04	15.01	11.91	--
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.16	0.21	--
货币资金/短期债务（X）	1.08	0.94	0.87	0.84
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.64	1.64	2.18	--

注：1、公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的短期融资券调整至短期债务；3、将公司计入其他非流动负债的债权融资计划调整至长期债务；4、带“*”数据已经年化处理。

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。