

# 信用评级公告

联合〔2022〕3953号

联合资信评估股份有限公司通过对常州滨江投资发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州滨江投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20常州滨江绿色债/G20 滨江”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十二日

# 常州滨江投资发展集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
常州滨江投资发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 常州滨江绿色债/G20 滨江	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 常州滨江绿色债/G20 滨江	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/04/27

注: 1、上述债券设置本金提前偿还条款, 分别于第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还发行总额的 20%; 2、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间: 2022 年 6 月 22 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果	AA
	评价内容	风险因素		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

常州滨江投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)是江苏省常州滨江经济开发区(以下简称“常州滨开区”)唯一的基础设施建设主体。跟踪期内, 公司经营环境良好, 持续获得有力的外部支持。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 公司资产流动性较弱、对外融资需求较大、债务规模增长迅速且存在短期偿付压力、投资压力大且自营项目后续收益有待关注等因素给其信用水平带来的不利影响。

“20常州滨江绿色债/G20滨江”由江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏再担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 江苏再担保主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 其担保显著提高了“20常州滨江绿色债/G20滨江”债券本息的偿付安全性。“20常州滨江绿色债/G20滨江”设置了本金提前偿付条款, 有助于降低债券本金的集中偿付压力。

未来, 随着常州滨开区建设推进, 公司作为常州滨开区唯一的基础设施建设主体, 基础设施建设业务有望持续; 另外公司经营业务多元化发展, 公司收入规模和盈利能力有望提升。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, “20常州滨江绿色债/G20滨江”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 经营环境良好。**跟踪期内, 常州市新北区地区生产总值 1820.4 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 9.0%; 完成一般公共预算收入 141.5 亿元, 同比增长 6.6%。
- 2. 业务具有专营优势, 并持续获得有力的外部支持。**公司作为常州滨开区唯一的基础设施建设主体, 业务具有专营优势, 2021 年, 公司收到政补贴资金合计 8.54 亿元。
- 3. “20 常州滨江绿色债/G20 滨江”增信措施有效**

分析师：夏妍妍 迟腾飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

提升了该期债券偿付安全性。江苏再担保对“20常州滨江绿色债/G20 滨江”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提高了该债券的偿付安全性。同时设置了本金提前偿付条款，有助于降低债券本金的集中偿付压力

#### 关注

- 1. 资产流动性较弱，整体资产质量一般。**截至2021年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的69.41%，对资金形成较大占用，其中应收民营企业的贸易货款回收风险较大，公司资产流动性较弱，且公益性资产规模较大，整体资产质量一般。
- 2. 债务规模增长迅速，存在短期偿付压力。**2021年底，公司现金短期债务比为0.57倍，存在短期偿付压力。
- 3. 对外融资需求较大。**因购买土地和往来支出增加，2021年公司经营活动现金大幅净流出，为-34.23亿元，公司对外融资需求较大。
- 4. 在建项目投资压力大且自营项目后续收益有待关注。**截至2021年底，公司在建项目尚需投资24.23亿元，自营项目盈利情况有待关注。

#### 主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	36.74	58.78	30.33
资产总额（亿元）	243.41	272.09	298.68
所有者权益（亿元）	124.02	126.03	129.08
短期债务（亿元）	26.33	38.89	53.50
长期债务（亿元）	82.67	95.11	104.23
全部债务（亿元）	109.00	134.01	157.72
营业总收入（亿元）	27.45	27.49	29.76
利润总额（亿元）	1.65	1.76	1.13
EBITDA（亿元）	6.25	9.13	8.84
经营性净现金流（亿元）	6.42	9.56	-34.23
营业利润率（%）	4.66	5.61	3.95
净资产收益率（%）	1.12	1.14	0.75
资产负债率（%）	49.05	53.68	56.78
全部债务资本化比率（%）	46.78	51.53	54.99
流动比率（%）	528.28	428.64	373.64
经营现金流动负债比（%）	18.02	19.23	-53.45
现金短期债务比（倍）	1.40	1.51	0.57

EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	1.24	1.18
全部债务/EBITDA (倍)	17.44	14.68	17.84
<b>公司本部 (母公司)</b>			
<b>项 目</b>	<b>2019 年</b>	<b>2020 年</b>	<b>2021 年</b>
资产总额 (亿元)	51.33	58.13	71.09
所有者权益 (亿元)	39.29	39.24	41.09
全部债务 (亿元)	2.20	12.50	27.96
营业收入 (亿元)	0.00	0.08	0.09
利润总额 (亿元)	-0.35	-0.05	-0.15
资产负债率 (%)	23.45	32.49	42.20
全部债务资本化比率 (%)	5.30	24.15	40.49
流动比率 (%)	99.78	135.62	211.07
经营现金流负债比 (%)	-26.01	-46.87	-83.05

注: 1. 合并口径将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务测算, 长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务测算; 母公司口径将其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务测算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

#### 评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 常州滨江绿色债/G20 滨江	AAA	AA	稳定	2021/06/28	朱煜 文中	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 常州滨江绿色债/G20 滨江	AAA	AA	稳定	2019/09/11	黄海伦 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受常州滨江投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 常州滨江投资发展集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州滨江投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，常州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2021年底，公司合并范围内一级子公司8家，新增人力资源部和成本合约部2个部门。

截至2021年底，公司资产总额298.68亿元，所有者权益129.08亿元（少数股东权益0.61亿元）；2021年，公司实现营业总收入29.76亿元，利润总额1.13亿元。

公司注册地址为：常州市新北区东海路202号24幢506室。法定代表人：何宁。

### 三、债券概况及其募集资金使用情况

截至2022年5月底，联合资信所评存续债券“20常州滨江绿色债/G20滨江”余额5.00亿元，在债券存续期的第3~7年末分别偿还本金的20%。跟踪期内，公司已按期足额支付债券利息。

截至2022年5月底，“20常州滨江绿色债/G20滨江”募集资金均按计划使用。其中，2.50

亿元用于补充公司的运营资金，已全部使用完毕；2.50亿元用于常州高新区清洁供热替代工程项目，已使用1.69亿元，该项目已完工并投入运营，但尚未到款项支付时点。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20常州滨江绿色债/G20滨江	5.00	5.00	2020/04/27	7年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速1（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前2019年水平(7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平(4.14%)，主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资(不含农户)10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。**2022年一季度CPI同比增长1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

#### **稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

#### **2. 宏观政策和经济前瞻**

#### **把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需

求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## **五、行业及区域经济环境**

### **1. 城市基础设施建设行业**

#### **(1) 行业概况**

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

#### **(2) 行业监管与政策**

**2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债**

### 务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

#### （3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

**跟踪期内,常州市及常州市新北区经济和财力持续发展,财政自给能力较强,公司经营环境良好。**

### 常州市

根据《2021年常州市国民经济和社会发展统计公报》,2021年,常州市实现生产总值8807.6亿元,按可比价格计算较上年增长9.1%。其中第一产业增加值166.9亿元,同比增长1.5%;第二产业增加值4198.9亿元,同比增长9.8%;第三产业增加值4441.8亿元,同比增长8.8%。2021年,常州市全年固定资产投资增长4.1%,其中工业投资增长21.1%,服务业投资下降8.3%。房地产开发投资下降8.0%。

2021年,常州市一般公共预算收入688.1亿元。其中税收收入占82.8%。同期,一般公共预算支出771.9亿元。财政自给率89.14%,财政自给能力较强。

### 新北区

根据《2021年常州国家高新区(新北区)国民经济和社会发展统计公报》,2021年新北区实现地区生产总值1820.4亿元,按可比价格计算,同比增长9.0%。其中,第一产业增加值20.2亿元,比上年增长2.0%;第二产业增加值908.2亿元,比上年增长9.5%;第三产业增加值892.0亿元,比上年增长8.7%。

新北区固定资产投资结构不断优化,2021年,新北区固定资产投资同比增长5.7%,其中工业投资同比增长26.8%;服务业投资同比下降8.8%。2021年,房地产开发投资175.8亿元,同比下降15.7%。

根据《常州市新北区2021年财政预算执行情况报告和2022年财政预算草案的报告》,2021年新北区实现一般公共预算收入141.5亿元,同比增长6.5%。其中税收收入118.3亿元,占一般公共预算收入比重为83.6%;同期一般公共预算支出为86.58亿元;财政自给率为163.55%,财政自给能力强。2021年,新北区政府性基金预算收入完成170.5亿元;政府性基金预算支出完成183.22亿元。截至2021年底,新北区政府债务余额116.15亿元,其中一般债务余额19.13亿元,专项债务余额97.02亿元。

### 常州滨江经济开发区(春江镇)

2003年,新北区行政区划调整,原圩塘、魏村、百丈、安家四个乡镇合并设立了春江镇;2006年,经江苏省人民政府批准,在春江镇范围内设立江苏常州新北工业园区;2010年,新北工业园区与春江镇合署办公;2012年,江苏常州新北工业园区更名为江苏常州滨江经济开发区(以下简称“常州滨开区”)。常州滨开区南临运河,北枕长江,江宜高速、沪蓉高速双翼推进,常州机场、京沪高铁四通八达,藻江河、德胜河穿境而过,常泰高速联通大江南北,常州港通达四海;常州滨开区行政面积171平方公里,下辖4个服务中心、12个行政村、14个社区及滨江社区下辖的12个筹备小

组，户籍人口 12.6 万，常住人口 16.2 万。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，常州市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

#### 公司作为常州滨开区唯一的基础设施建

#### 设主体，专营性优势明显。

公司是常州滨开区唯一的基础设施建设主体，在常州滨开区具有专营性。除公司外，新北区范围内主要基础设施建设主体包括常高新集团有限公司（以下简称“常高新”）、常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“新航建设”）和常州齐梁建设集团有限公司（以下简称“齐梁建设”），上述投资主体与公司在区域上有所区分，具体详见下表。

表 3 常州市新北区主要平台 2021 年基本概况

公司名称	主要职能	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务 (亿元)	全部债务资 本化比率 (%)
常高新	常州市和常州高新区（新北区）基础设施建设	992.74	279.43	149.76	12.50	533.63	65.63
新航建设	常州空港产业园基础设施建设	163.07	69.68	9.31	1.29	76.12	52.21
齐梁建设	新北区下辖农业产业园及孟河镇范围内的基础设施建设	147.32	58.97	9.31	1.84	83.63	58.65
公司	常州滨开区唯一开发建设主体	298.68	129.08	29.76	1.13	157.72	57.09

注：联合资信根据公开资料整理

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往履约情况良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：9132040032379495X4），截至 2022 年 4 月 19 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。跟踪期公司本部无新增已结清不良信贷记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：3205010000722612），截至 2022 年 4 月 19 日，公司子公司常州新港经济发展有限公司（以下简称“新港公司”）本部无已结清或未结清的不良信贷记录，存在 6 笔已结清关注类账户数，根据中国工商银行股份有限公司常州新区支行、江南银行新北支行出具的情况说明，新港公司信贷业务均未逾期和欠息。

截至 2022 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司及其子公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高管、法人治理结构、管

理制度等未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司业务继续保持多元化布局，收入来源以基础设施建设和商品贸易为主，兼营多种其他业务，公司营业总收入有所增长，毛利率同比有所下降。

2021 年，公司营业总收入有所增长，仍主要由基础设施建设和商品贸易业务收入构成，合计占营业总收入的 90.40%。

2021 年，公司基础设施代建业务收入同比大幅下降，主要系前期已完工基础设施建设项目已基本完成回款，项目建设周期较长，目前在建项目尚未进入回款期；商品贸易收入同比增长 60.17%，主要系 2020 年受疫情影响商品贸易业务开展受阻，2021 年实现恢复性增长。其他业务收入规模不大，对公司收入形成一定补充。

2021 年公司综合毛利率较 2020 年下降 1.71 个百分点，商品贸易业务毛利率同比大幅

下降，主要系商品贸易业务品种转换所致。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设	6.02	21.90	10.43	1.03	3.46	6.24
商品贸易	15.49	56.34	0.90	24.81	83.35	0.07
资产租赁	0.78	2.85	77.37	0.96	3.24	80.50
蒸汽零售	0.73	2.65	6.48	1.07	3.59	4.91
其他业务	4.47	16.27	6.60	1.89	6.36	23.18
合计	27.49	100.00	6.24	29.76	100.00	4.53

注：2020年其他收入中包含土地收储收入；其他业务包括港口服务、管道运输、物业服务收入等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务收入大幅下降，存货中未结转开发成本规模较大，对未来收入形成一定支撑。代建业务后续投资规模有限，在建及拟建项目以自营模式为主，投资压力规模大且收益存在不确定性。

公司基础设施建设业务由下属子公司新港公司承担，负责常州滨开区范围内土地整理和基础设施建设。2010年和2013年，新港公司与常州市新北区城市建设与管理局（以下简称“新北区城建局”）先后签订两期《关于常州市新北区基础设施建设工程项目投资建议与回购协议书》，约定由新港公司负责常州市新北区基础设施工程等项目建设，建设完工后由新北区人民政府授权新北区城建局对已完工的建设项目进行回购。自2011年开始，新北区

城建局于每年底根据与新港公司共同认定移交的项目向新港公司支付项目回购款，项目回购金额通常为项目总成本加上一定的投资回报（一般不低于5%，具体根据项目实施难度进行调整），回购资金将根据财政资金安排陆续到位。

截至2021年底，公司已完工未结转及在建的代建开发成本为34.20亿元，计入“存货”科目，对未来该板块收入形成一定支撑。公司在建的基础设施代建项目主要系剩余零星尾工且规模较小，无拟建的代建项目。公司剩余的基础设施代建业务投资规模有限，业务持续性有待关注。

公司主要在建及拟建项目采用自营模式开展，公司在建和拟建项目规模较大，未来存在一定投资压力。

表5 截至2021年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期(年)	总投资	已投资金额	未来投资计划	
				2022年	2023年
<b>在建项目</b>					
常州新北区长江沿岸生态环境整治项目	2020.05-2022.12	20.26	14.27	5.99	--
常州沿江地区创新提升项目东部片区工程	2021.03-2026.03	12.63	2.00	2.52	2.51
合计	--	32.89	16.27	8.51	2.51
<b>拟建项目</b>					
常州沿江地区创新提升项目西部片区工程	2021.05-2026.05	12.62	0.00	2.52	2.51
合计	--	12.62	0.00	2.52	2.51

资料来源：公司提供

(2) 商品贸易业务

跟踪期内，公司商品贸易业务收入规模有所上升，上下游客户以民营企业为主，客户集中度高。公司商品贸易业务存在一定资金敞口。2021年，贸易品种向化工原料及工业品转型，以前年度对北京大唐高鸿科技发展有限公司（以下简称“大唐高鸿”）的应收账款存在回收风险。

常州滨开区已形成滨江化学工业园、国家环保产业园、常州智能电网产业园、临港物流产业园和化工新材料产业园五大专题产业园区。依托于园区内的企业，公司自2015年开拓了商品贸易业务，主要由子公司常州长江国际物流有限公司（以下简称“长江国际物流”）和翰威达贸易（常州）有限公司负责，2021年，公司贸易品种转向甲醇等产品，以内销为主。

一般情况下，公司与上游供应商结算时采用货到付款方式，与下游客户结算时先收到全额货款后发货。公司贸易业务供应商主要为四川盛世元亨国际贸易有限公司、江苏盛虹进出口有限公司和河南蓝天集团有限公司，下游客户主要为驻马店中油销售有限公司、宜昌兴和化工有限责任公司、南通宏川化工有限公司、东莞市德利石油化工有限公司、河南华弘泰供应链管理有限公司和常熟宏川

化工产品贸易有限公司。

2021年底，公司合并口径中贸易业务产生的应收账款5.81亿元，系应收大唐高鸿款项，账龄为1年以内，累计计提坏账准备0.29亿元。大唐高鸿原系大唐高鸿数据网络技术股份有限公司（A股上市代码：000851，电信科学技术研究院有限公司持有其13.06%股份，为其第一大股东，股权结构分散）全资子公司。2021年底，大唐高鸿实际控制人变更为自然人。联合资信将持续关注公司对大唐高鸿贸易应收款的回收情况。

(3) 资产租赁业务

跟踪期内，公司资产租赁业务收入有所增长，在建项目尚需投资规模大，且未来盈利情况有待关注。

公司资产租赁业务主要包括出租自建、购买或委托管理的标准厂房以及配套相关一体化系统等资产租赁，主要由子公司新港公司及孙公司常州新长江投资有限公司负责运营。2021年，公司资产租赁业务收入同比增长23.08%，毛利率同比上升3.13个百分点。在建租赁资产项目尚需投资76069.80万元，投资压力较大，未来主要靠收取租金、港口服务费等方式实现收益，自营项目盈利情况有待关注。

表6 截至2021年底公司主要在建及拟建资产租赁项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资金额	2022年投资计划
<b>在建项目</b>				
滨江国际人才交流中心	2021.08-2023.08	20000.00	3638.73	7800.00
碳纤维及复合材料科创港二期项目	2021.05-2023.05	60000.00	291.47	15000.00
<b>在建项目小计</b>	--	<b>80000.00</b>	<b>3930.20</b>	<b>22800.00</b>
<b>拟建项目</b>				
滨江创智企业港	--	35000.00	2000.00	27500.00
滨开区科创港项目	--	60000.00	500.00	12000.00
<b>拟建项目小计</b>	--	<b>95000.00</b>	<b>2500.00</b>	<b>39500.00</b>
<b>总计</b>	--	<b>175000.00</b>	<b>6430.20</b>	<b>62300.00</b>

注：拟建项目投入为前期投入  
资料来源：公司提供

#### (4) 蒸汽零售及其他业务

**公司蒸汽零售收入有所增长，对公司业务收入形成补充。**

公司蒸汽零售业务主要用于工业供热。根据《关于常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司有权运营新北区范围内供热管网事项的有关说明》，新北区人民政府2019年明确由公司二级子公司常州滨江供热管网有限公司运营新北区范围内的供热管网业务，统筹新北区范围内供热管网的规划、建设和运营，公司供热管网业务范围从仅限于常州滨开区辐射至整个新北区。2021年，受供热范围增加，公司蒸汽零售业务收入同比增长46.62%。

2021年，公司土地及附属物转让业务收入0.67亿元，同比下降81.44%。根据常州市新北区城市规划的要求，为盘活存量土地资产，整合土地资源，节约集约利用土地，常州市新北区人民政府授权常州市新北土地储备中心收购新港公司及常州滨江环保产业发展有限公司部分国有土地、房屋及其附着物。收储价款包括公司取得土地价格、取得土地所发生的税费，相关价款由江苏常州滨江经济开发区管委会统筹支付，相关价款于土地收回后五年内支付。公司将待转让的土地及附属物计入“存货-拟开发土地”。截至2021年底，该科目余额为28.84亿元。公司未来土地转让计划需根据每年年初的公司规划和区内发展规划而定，受土地市场、土地地段及常州市新北区城市发展规划的影响。

#### 3. 未来发展

**未来公司将加快市场化转型进程，在基础设施建设、标准厂房建设、金融服务及大宗贸易业务方面拓展经营。**

根据公司发展规划，未来将努力打造管理现代化、经营多样化、产业高端化，成为常州滨江经济开发区土地整理开发、基础设施建设、标准厂房建设和大宗贸易的主力军。从服务城市基础设施硬件开发，逐渐过渡到区域综合开发，再到城市软件配套“现代服务业”经营开

发，从基础设施投融资平台，逐渐演变为城市基础设施综合运营服务商，再到服务城市竞争力提升的“城市发展综合服务商”。

公司未来的经营方针和战略主要包括：继续做好基础设施建设工程的管理；根据滨江经济开发区管委会授权对辖区内下属的厂房、土地和商铺等资产进行经营和管理；增大标准厂房投资建设；积极开展金融服务，如产业基金；稳健发展大宗贸易业务。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围增加3家一级子公司，购入常州泽泉新型材料有限公司，设立常州上扬科技服务有限公司和常州云联供应链管理有限公司。截至2021年底，公司合并范围一级子公司8家。新增一级子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2021年底，公司合并资产总额298.68亿元，所有者权益129.08亿元（少数股东权益0.61亿元）；2021年，公司实现营业收入29.76亿元，利润总额1.13亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长；应收类款项和存货占比大，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，且公益性资产规模较大，整体资产质量一般。**

2021年底，公司资产总额较2020年底增长9.77%，仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况

项目	2020年底		2021年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	57.74	21.22	29.83	9.99
其他应收款	89.92	33.05	114.04	38.18

应收账款	16.08	5.91	11.75	3.93
存货	47.02	17.28	80.49	26.95
<b>流动资产</b>	<b>213.10</b>	<b>78.32</b>	<b>239.26</b>	<b>80.11</b>
投资性房地产	12.39	4.55	17.20	5.76
其他非流动资产	31.24	11.48	31.24	10.46
其他非流动金融资产	0.00	0.00	2.98	1.00
<b>非流动资产</b>	<b>58.99</b>	<b>21.68</b>	<b>59.42</b>	<b>19.89</b>
<b>资产总额</b>	<b>272.09</b>	<b>100.00</b>	<b>298.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 12.28%，主要系存货和其他应收款增长所致。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 48.33%，主要系公司购买土地所致。公司货币资金中受限 8.72 亿元，为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 26.93%，其中应收大唐高鸿、江苏常州滨江经济开发区财政局和江苏常州滨江经济开发区管理委员会的应收账款分别为 5.81 亿元、4.25 亿元和 1.80 亿元，合计占比 98.48%，集中度高，对大唐高鸿应收账款回收存在风险。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 26.81%，主要为与其他单位的往来款；其他应收款前五名合计占比 91.20%，集中度高，账龄较长。

表 8 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	账龄
常州国家高新技术产业开发区 (新北区)住房和城乡建设局	43.33	37.90	1 年以内
创达(常州)企业管理有限公司	24.37	21.32	2~5 年
常州滨开友达创业投资有限公司	13.81	12.08	0~5 年
江苏常州滨江经济开发区管理委员会	15.94	13.95	1~6 年
江苏常州滨江经济开发区财政局	6.81	5.95	5 年以上
<b>合计</b>	<b>104.26</b>	<b>91.20</b>	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 71.20%，主要系公司购买未来拟开发土地 28.84 亿元所致。存货主要由合同履行成本 45.54 亿元和拟开发土地 28.84 亿元构成。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底

增长 0.73%。2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底增长 38.81%，主要系资产租赁项目完工转入所致，投资性房地产全部为房屋建筑物。2021 年底，公司在建工程较 2020 年底下降 66.48%，主要系项目完工结转所致。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底未发生变化，主要为新北区人民政府拨入的道路绿化资产等，公司公益性资产规模较大。

2021 年，根据新金融工具准则，公司将可供出售金融资产调整为其他非流动金融资产。2021 年底，公司其他非流动金融资产 2.98 亿元，主要系公司对常州嘉和达股权投资中心(有限合伙)、启赋安泰(常州)新材料产业基金合伙企业(有限合伙)的投资；上述两基金均是产业基金，系公司以股权方式投资当地企业，后续公司将正常退出。

截至 2021 年底，公司受限资产 14.31 亿元，包括用于质押的受限货币资金 8.72 亿元、用于抵押的存货 1.41 亿元和投资性房地产 4.18 亿元，受限资产占资产总额的比例为 4.79%。

### 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较好。公司负债规模有所增长，有息债务以长期债务为主，2022 年面临一定的集中兑付压力。

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 2.42%。实收资本较 2020 年底未发生变化。资本公积较 2020 年底增长 1.80%，主要系滨江经济开发区管委会拨款 2.00 亿元；资本公积主要由政府无偿划入的新港公司股权 10.00 亿元、政府拨付给新港公司的 64 条道路资产及大量政府拨付的专项资金构成。

表 9 公司主要所有者权益构成情况  
(单位：亿元)

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	10.00	7.93	10.00	7.75

资本公积	111.01	88.08	113.01	87.55
未分配利润	4.08	3.24	5.02	3.89
其他综合收益	0.36	0.29	0.44	0.34
<b>所有者权益合计</b>	<b>126.03</b>	<b>100.00</b>	<b>129.08</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年底，公司负债总额较2020年底增长16.12%，结构仍以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	10.95	7.50	14.98	8.83
其他应付款	2.52	1.72	2.37	1.40
一年内到期的非流动负债	23.89	16.36	25.85	15.24
其他流动负债	1.80	1.23	5.01	2.95
<b>流动负债</b>	<b>49.72</b>	<b>34.04</b>	<b>64.04</b>	<b>37.76</b>
长期借款	61.26	41.94	74.92	44.17
应付债券	30.37	20.79	26.22	15.46
长期应付款	2.64	1.80	2.16	1.27
<b>非流动负债</b>	<b>96.34</b>	<b>65.96</b>	<b>105.57</b>	<b>62.24</b>
<b>负债合计</b>	<b>146.06</b>	<b>100.00</b>	<b>169.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 28.80%。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 36.82%，全部为保证借款。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底减少 5.91%，主要系保证金和其他款项减少所致；其他应付款前五名合计占比 64.48%，集中度较高。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 8.18%，主要包括一年内到期的应付债券 18.19 亿元、一年内到期的长期借款 7.13 亿元和一年内到期的长期应付款 0.50 亿元。

2021 年底，公司其他流动负债较 2020 年底增长 178.07%，主要系公司发行短融所致，已将其他流动负债中有息部分调整为短期债务核算。

2021年底，公司非流动负债较2020年底增长9.58%。

2021年底，公司长期借款较2020年底增长22.30%，主要由保证借款70.56亿元、抵押借款5.15亿元、抵押保证借款3.98亿元、质押保证借款1.87亿元和信用借款0.50亿元构成（包含一年内到期部分7.13亿元）。

2021年底，公司应付债券26.22亿元，较2020年底减少13.65%。

表 11 截至 2022 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
G20 常州滨江绿色债/G20 滨江	2027/04/27	5.00
21 常滨 02	2023/12/08	7.00
21 常滨 01	2023/08/20	3.00
22 常州滨投 MTN002	2025/03/29	1.50
22 常州滨投 MTN001	2025/01/12	5.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>52.60</b>

资料来源：Wind

2021年底，公司长期应付款较2020年底减少18.15%，全部为融资租赁款。

2021年底，公司其他非流动负债较2020年底无变动，全部为政府置换债券资金，已将其调整为有息债务核算。

2021年底，公司全部债务较2020年底增长17.70%，其中短期债务占比上升至33.92%。2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2020年底上升3.10、3.46和1.66个百分点。

表12 公司债务负担情况

项目	2020 年	2021 年
短期债务 (亿元)	38.89	53.50
长期债务 (亿元)	95.11	104.23
全部债务 (亿元)	134.01	157.72
资产负债率 (%)	53.68	56.78
全部债务资本化比率 (%)	51.53	54.99
长期债务资本化比率 (%)	43.01	44.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司将于2022、2023年和2024年及以后到期的有息债务规模分别为53.50亿元、28.94亿元和75.28亿元，公司在2022

年面临一定的集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，期间费用对公司利润侵蚀有所减轻，利润总额对政府补助依赖性强。

2021年，公司实现营业总收入同比增长8.27%，营业成本同比增长10.24%；营业利润率同比下降1.65个百分点。

2021年，公司期间费用同比下降11.03%，期间费用率同比下降5.14个百分点至23.70%，期间费用对公司利润侵蚀有所减轻。

表13 公司盈利情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	27.49	29.76
营业成本(亿元)	25.77	28.41
期间费用(亿元)	7.93	7.05
利润总额(亿元)	1.76	1.13
营业利润率(%)	5.61	3.95
总资产收益率(%)	3.23	2.81
净资产收益率(%)	1.14	0.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年，公司其他收益8.54亿元，系与企业日常活动有关的政府补助，利润总额为1.13亿元，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标来看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.43和0.38个百分点。

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流量由正转负，且大幅净流出；投资活动现金净流量由负转正；考虑到公司项目建设持续投入和债务到期偿还，公司仍有较大的对外筹资需求。

经营公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支以及与其他企业的往来款等。2021年，公司经营活动现金流入同比增长74.22%，主要系流入的往来款大幅增长所致。2021年，现金收入比较2020年增长16.36个百分点。

2021年，公司经营活动现金流出同比增长141.32%，主要系公司购买土地及支付的往来款大幅增长所致。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，且大幅净流出。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入和流出规模均不大。2021年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入较2020年变化不大，公司筹资活动现金流出同比增长26.46%，主要为偿还债务本息支付的现金，支付其他与筹资活动有关的现金主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等。2021年，公司筹资活动产生的现金流量净额有所下降。

表14 公司现金流情况(单位：亿元)

现金流	2020年	2021年
经营活动现金流入量	85.39	148.77
经营活动现金流出量	75.83	182.99
经营活动产生的现金流量净额	9.56	-34.23
投资活动现金流入量	0.17	1.90
投资活动现金流出量	7.13	1.76
投资活动产生的现金流量净额	-6.96	0.13
筹资活动现金流入量	73.83	76.33
筹资活动现金流出量	57.33	72.50
筹资活动产生的现金流量净额	16.50	3.83
现金收入比(%)	94.79	111.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标显著下降，长期偿债能力指标表现一般。公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。公司发生两笔对外担保代偿金额，共计0.78亿元；另有一笔涉案1.18亿元诉讼待后续获赔。

从短期偿债指标来看，2021年，公司流动比率和速动比率同比下降55.00个百分点和86.12个百分点。2021年，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务无保障能力。2021年底，公司现金短期债务比大幅下降。整体看，公司短期偿债能力指标显著下降。

从长期偿债指标来看，2021年，公司

EBITDA 和 EBITDA 利息倍数有所下降, 全部债务/EBITDA 有所增长, 经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出无保障能力。整体来看, 公司长期偿债能力指标表现一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	428.64	373.64
	速动比率 (%)	334.07	247.94
	经营现金/流动负债 (%)	19.23	-53.45
	经营现金/短期债务 (倍)	0.25	-0.64
	现金短期债务比(倍)	1.51	0.57
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	9.13	8.84
	全部债务/EBITDA (倍)	14.68	17.84
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	-0.22
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.24	1.18
	经营现金/利息支出 (倍)	1.30	-4.56

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底, 公司共获得各家银行授信总额 143.98 亿元, 尚未使用额度为 42.43 亿元, 公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年底, 公司对外担保合计 34.23 亿元, 担保比率为 26.52%, 被担保企业均为国有企业, 公司对外担保规模较大, 面临一定或有负债风险。

表 16 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保企业名称	担保余额 (万元)
常高新	158000.00
龙城旅游控股集团有限公司	35500.00
龙城产业投资控股集团有限公司	100000.00
恐龙园文化旅游集团股份有限公司	30.00
新航建设	35000.00
齐梁建设	12000.00
常州新龙安居商贸有限公司	450.00
常州市新郭生态农业发展有限公司	900.00
常州市滨城文化产业发展有限公司	450.00
合计	342330.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2012 年 10 月 26 日, 公司子公司新港公司为常州龙源港机重工集团有限公司 (以下简称“常州龙源”) 向中信银行常州分行贷款

5000.00 万元提供连带责任担保, 扬中龙源港机制造有限公司 (以下简称“扬中龙源”) 以其自有的一期 1#码头及泊位所对应的港口岸线作为抵押对公司的上述担保提供反担保。后因常州龙源未按期归还贷款, 公司于 2013 年 10 月 28 日作为担保人为其代偿。代偿后公司多次与常州龙源及扬中龙源协商索要代偿未果, 向人民法院提起诉讼, 法院判决常州龙源向公司承担 5000.00 万元的归还责任, 而扬中龙源则无须承担反担保责任。根据常州滨开区管委会 2015 年 12 月 25 日出具的承诺书, 如新港公司以后无法追索该笔代偿款, 一切经济损失由常州滨开区管委会承担。

2020 年 7 月 24 日, 新港公司因为常州清红化工有限公司 (以下简称“常州清红”) 向中国建设银行常州新北支行贷款 2710.00 万元提供连带责任担保, 后因常州清红未按期偿还贷款及利息, 新港公司作为担保人为其代偿。代偿后新港公司多次与常州清红协商索要代偿未果, 向人民法院提起诉讼, 法院判决常州清红向新港公司承担 2833.04 万元的还款责任。跟踪期内, 该案已进入执行程序, 且常州清红已申请破产程序。

2020 年 5 月 13 日, 公司子公司长江国际物流与江阴澄利散装化工有限公司 (以下简称“江阴澄利化工”) 存在仓储合同纠纷, 向人民法院提起诉讼, 法院判决江阴澄利化工向长江国际物流返还 28000.00 吨对二甲苯; 如江阴澄利化工不能返还上述对二甲苯则向长江国际物流赔偿相应价款 1.18 亿元。目前该案已进入执行程序, 但江阴澄利化工涉及多起诉讼, 已被国家开发银行江苏省分行申请破产重整, 该批库存商品收回的可能性很低, 已全额计提减值损失。

## 7. 母公司财务分析

公司业务主要分布在子公司, 母公司资产、负债和所有者权益占合并口径比重均较低, 整体债务负担一般。

2021年底,母公司资产总额71.09亿元(主要由其他应收款和长期股权投资构成),较2020年底增加22.30%,规模占合并口径的比重为23.80%;从构成看,流动资产占44.61%,非流动资产占55.39%。

2021年底,母公司所有者权益41.09亿元,较2020年底增长4.71%,规模占合并口径的比重为31.83%;从构成看,主要由实收资本(占24.34%)和资本公积(占77.87%)构成。

2021年底,母公司负债总额30.00亿元,较2020年底增加58.85%,主要系发行债券所致,规模占合并口径的比重为17.69%;从构成看,流动负债占50.09%,非流动负债占49.91%。2021年底,母公司全部债务27.96亿元。其中,短期债务占28.58%、长期债务占71.42%。2021年底,母公司资产负债率为42.20%。

2021年底,母公司流动比率和速动比率均为211.07%,速动比率为142.64%,现金短期债务比为1.00倍。

2021年,母公司实现营业总收入0.09亿元,利润总额-0.15亿元。

## 十、存续期内债券偿债能力分析

截至2021年底,公司存续期内担保债券为“20常州滨江绿色债/G20滨江”,余额5.00亿元。

江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏再担保”)为“20常州滨江绿色债/G20滨江”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保前身为成立于2009年12月的江苏省信用再担保有限公司,是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。2019年5月,江苏省人民政府授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责,江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权,成为江苏再担保第一大股东。截至2022年3月底,江苏再担保注册资本及实收资

本均为98.98亿元,股东均为江苏省各级政府 and 国有企业,第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅,持股比例为25.42%。

截至2021年底,江苏再担保资产总额264.83亿元,所有者权益158.59亿元(含少数股东权益13.00亿元);2021年,江苏再担保实现营业总收入22.62亿元,其中直保业务收入11.03亿元,再担保业务收入3.55亿元,利润总额10.80亿元。

经联合资信评定,江苏再担保主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,担保实力极强,有效增强了“20常州滨江绿色债/G20滨江”本息偿还的安全性。

## 十一、外部支持

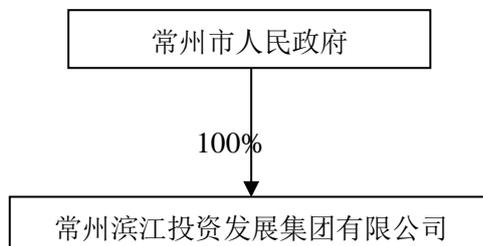
**公司作为常州滨开区唯一的基础设施建设主体,跟踪期内持续得到有力的外部支持。**

跟踪期内,公司持续获得有力的外部支持。2021年,滨江经济开发区管委会拨款2.00亿元,计入“资本公积”科目。2021年,公司收到财政补贴资金合计8.54亿元,计入“其他收益”科目。

## 十二、结论

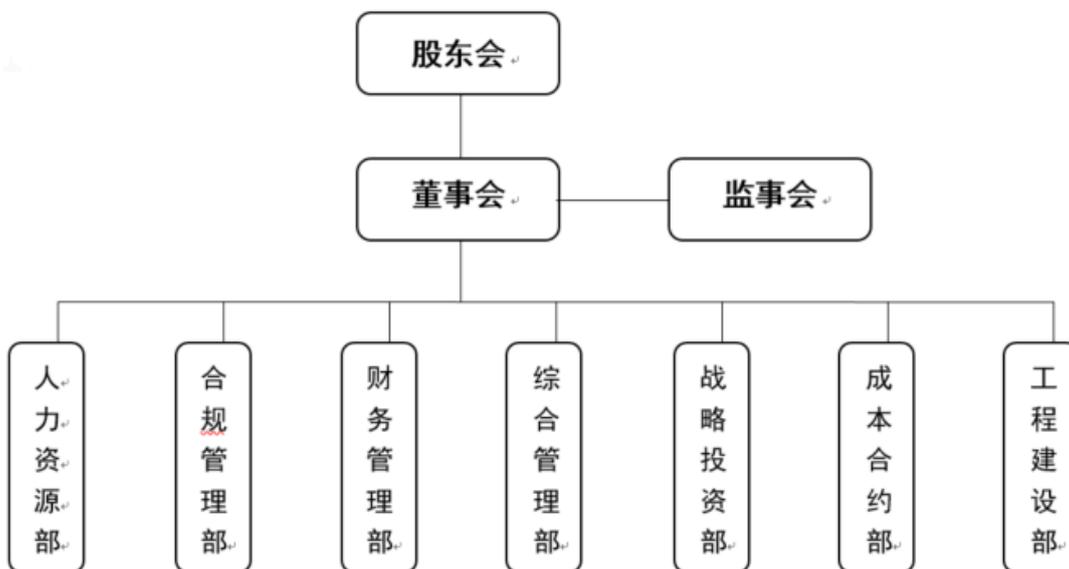
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,“20常州滨江绿色债/G20滨江”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册地	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
常州滨江环保能源投资有限公司	常州市	环保、能源项目投资等	100.00	设立
常州滨江资产投资有限公司	常州市	实业投资、项目投资等	100.00	设立
常州滨江盛达创业投资有限公司	常州市	创业投资业务、创业投资咨询业务等	100.00	设立
常州新港经济发展有限公司	常州市	土地整理、基础设施建设等	100.00	划拨
常州长江国际物流有限公司	常州市	综合货运站（场）（仓储）等	100.00	设立
常州泽泉新型材料有限公司	常州市	水泥制品制造等	100.00	购入
常州上扬科技服务有限公司	常州市	环保咨询服务等	100.00	设立
常州云联供应链管理有限公司	常州市	道路货物运输等	100.00	设立

资料来源：公司审计报告

## 附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	36.74	58.78	30.33
资产总额（亿元）	243.41	272.09	298.68
所有者权益（亿元）	124.02	126.03	129.08
短期债务（亿元）	26.33	38.89	53.50
长期债务（亿元）	82.67	95.11	104.23
全部债务（亿元）	109.00	134.01	157.72
营业总收入（亿元）	27.45	27.49	29.76
利润总额（亿元）	1.65	1.76	1.13
EBITDA（亿元）	6.25	9.13	8.84
经营性净现金流（亿元）	6.42	9.56	-34.23
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	3.42	1.79	1.99
存货周转次数（次）	0.50	0.53	0.45
总资产周转次数（次）	0.11	0.11	0.10
现金收入比（%）	73.43	94.79	111.16
营业利润率（%）	4.66	5.61	3.95
总资本收益率（%）	2.45	3.23	2.81
净资产收益率（%）	1.12	1.14	0.75
长期债务资本化比率（%）	40.00	43.01	44.67
全部债务资本化比率（%）	46.78	51.53	54.99
资产负债率（%）	49.05	53.68	56.78
流动比率（%）	528.28	428.64	373.64
速动比率（%）	389.60	334.07	247.94
经营现金流动负债比（%）	18.02	19.23	-53.45
现金短期债务比（倍）	1.40	1.51	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.24	1.18
全部债务/EBITDA（倍）	17.44	14.68	17.84

注：已将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分纳入有息债务核算  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

### 附件3 母公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019年	2020年	2021年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	0.24	3.78	7.97
资产总额（亿元）	51.33	58.13	71.09
所有者权益（亿元）	39.29	39.24	41.09
短期债务（亿元）	1.30	7.52	7.99
长期债务（亿元）	0.90	4.98	19.97
全部债务（亿元）	2.20	12.50	27.96
营业总收入（亿元）	0.00	0.08	0.09
利润总额（亿元）	-0.35	-0.05	-0.15
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.88	-6.52	-12.48
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	26.25	31.97
营业利润率（%）	*	99.52	98.83
总资本收益率（%）	-0.62	0.66	1.03
净资产收益率（%）	-0.90	-0.12	-0.37
长期债务资本化比率（%）	2.24	11.25	32.70
全部债务资本化比率（%）	5.30	24.15	40.49
资产负债率（%）	23.35	32.49	42.20
流动比率（%）	99.78	135.62	211.07
速动比率（%）	99.78	135.62	211.07
经营现金流动负债比（%）	-26.01	-46.87	-83.05
现金短期债务比（倍）	0.19	0.50	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：已将其他非流动负债纳入公司有息债务核算；部分指标分母为零，无意义，用\*表示；因未取得折旧、摊销以及资本化利息等数据，本部 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持