

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0464号

江苏省溧阳高新区控股集团有限公司：

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 中关村科技 MTN002”、“21 中关村科技 MTN001”、“21 苏科 01”、“21 苏科 03”和“22 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 中关村科技 MTN002”、“21 中关村科技 MTN001”、“21 苏科 01”、“21 苏科 03”和“22 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

二〇二二年六月二十三日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月23日

江苏省溧阳高新区控股集团有限公司 主体及相关债项2022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	2022/6/23	AA+/稳定	赵迪	刘梦楠

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 MTN002	AA+	AA+
21 中关科技 MTN001	AA+	AA+
21 苏科 01	AA+	AA+
21 苏科 03	AA+	AA+
22 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

江苏省溧阳高新区控股集团有限公司是江苏省溧阳高新技术产业开发区重要的安置房和基础设施建设主体。江苏省溧阳高新技术产业开发区综合保障中心为其控股股东，江苏省溧阳高新技术产业开发区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%	2.40		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
企业	一般公共预算收入	32.00%	23.04	财务实力	补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.52		(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										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA	
	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-	评级调整因素	+1
	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-	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。

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；江苏省溧阳高新技术产业开发区对溧阳市经济增长贡献较大，经济实力很强；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；债务集中度高；存在一定代偿风险。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 MTN002”、“21 中关科技 MTN001”、“21 苏科 01”、“21 苏科 03”和“22 苏科 01”的信用等级为 AA+。

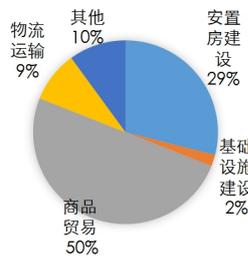
同业对比

指标	江苏省溧阳高新区控股集团有限公司	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)	1261.30	752.14	490.48	4748.06
GDP 增速 (%)	10.1	6.2	7.0	7.8
人均 GDP (元)	160656	89915	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	87.33	50.87	78.17	466.88
一般公共预算支出 (亿元)	109.91	58.28	80.28	410.51
资产总额 (亿元)	498.54	275.95	888.02	216.81
所有者权益 (亿元)	212.94	110.58	270.75	94.53
营业收入 (亿元)	41.11	12.65	14.86	11.22
利润总额 (亿元)	2.70	1.77	3.87	1.28
资产负债率 (%)	57.29	59.93	69.51	56.40
全部债务资本化比率 (%)	54.90	-	-	-

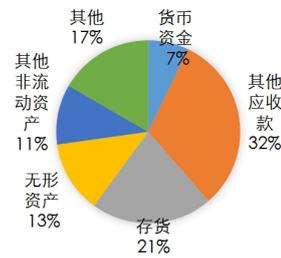
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



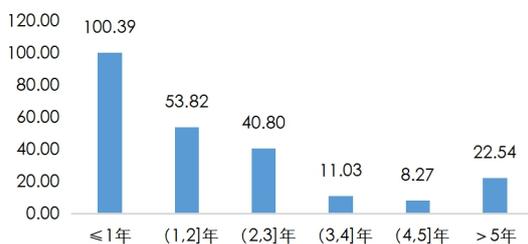
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额	417.84	456.09	498.54	508.23
所有者权益	194.28	210.23	212.94	213.39
营业收入	40.48	41.13	41.11	9.11
利润总额	2.48	3.31	2.70	0.48
全部债务	191.85	222.30	259.25	263.44
资产负债率	53.50	53.91	57.29	58.01
全部债务资本化比率	49.69	51.40	54.90	55.25

截至2022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、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	溧阳市		
GDP总量	1010.54	1086.34	1261.30
GDP增速	7.8	4.6	10.1
人均GDP(元)	132300	138374	160656
一般公共预算收入	70.27	73.80	87.33
一般公共预算收入增速	6.00	5.02	18.32
上级补助收入	28.66	25.57	18.10

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;
- 溧阳高新区是溧阳市产业发展重要载体,对溧阳市经济增长贡献较大,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;
- 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;
- 公司在资产划拨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

- 公司拟建项目投资规模较大,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;
- 公司全部债务规模及债务率均有所增长,2022年债务偿还集中度高;
- 公司对外担保规模较大,存在一定的代偿风险。

评级展望

预计常州市、溧阳市和溧阳高新区经济将持续增长,公司在溧阳高新区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+ (22 苏科 01)	2022-3-23	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 中关村科技 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 中关村科技 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
17 苏科债/PR 苏科债	2021-6-26	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
17 中关村科技 MTN002	2021-6-26	6.00	2017/9/19~2022/9/19	无	-
21 中关村科技 MTN001	2021-6-26	5.00	2021/4/23~2024/4/23	无	-
21 苏科 01	2021-6-26	2.00	2021/2/1~2026/2/1	无	-
21 苏科 03	2021-5-26	11.00	2021/6/10~2026/6/10	无	-
22 苏科 01	2022-3-23	1.00	2022/4/28~2027/4/28	无	-

注：“17 中关村科技 MTN002”、“21 苏科 01”、“21 苏科 03”、“22 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江苏省溧阳高新区控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏控集团”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

江苏省溧阳高新区控股集团有限公司（原为江苏中关村科技产业园控股集团有限公司）系由原江苏中关村科技产业园综合服务中心¹（现江苏省溧阳高新技术产业开发区综合保障中心，以下简称“综合保障中心”）和溧阳市城市建设发展集团有限公司²（以下简称“溧阳城建”）于2013年5月共同出资组建的有限责任公司。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2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为42.20亿元，综合保障中心和溧阳城建分别持有公司97.63%和2.37%的股权；综合保障中心为公司控股股东，江苏省溧阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“溧阳高新区管委会”，原江苏中关村科技产业园管理委员会）为公司实际控制人。2022年6月6日，公司名称由江苏中关村科技产业园控股集团有限公司更为现名，并完成工商变更。据公司发布的公告，更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继，更名对公司的日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

跟踪期内，公司作为江苏省溧阳高新技术产业开发区（原江苏省中关村高新技术产业开发区，以下简称“溧阳高新区”）³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2021年末，公司纳入合并报表的二级子公司共18家，合并范围较上年末增加3家（图表1标*项）；减少1家，系江苏中关村科技产业园精密机械研究院有限公司，已注销。

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。2021年11月，江苏中关村科技产业园综合服务中心更名为江苏省溧阳高新技术产业开发区综合保障中心。

² 溧阳城建是溧阳市人民政府投资设立的国有独资公司，经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、公交客运、管网建设、粮食销售和房地产开发经营等多个方面。溧阳城建是溧阳市城市基础设施建设的主要主体。

³ 2021年5月，江苏省人民政府批复江苏省中关村高新技术产业开发区（原江苏省中关村高新技术产业开发区）更名为江苏省溧阳高新技术产业开发区，更名后的园区总体规划、土地使用规划、建设面积和四至范围不变。同年11月，江苏中关村科技产业园管理委员会更名为江苏省溧阳高新技术产业开发区管理委员会，管委会管理体制等不变。

图表 1 截至 2021 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	取得方式	注册资本	持股比例
江苏中关村科技产业园园区建设有限公司	设立	15000.00	100.00
江苏中关村科技产业园城市投资建设发展有限公司	设立	50000.00	100.00
江苏中关村科技产业园科技企业孵化器管理有限公司	设立	24000.00	100.00
江苏柏瑞建设发展有限公司	设立	5000.00	100.00
溧阳市宏盛房屋拆迁有限公司	设立	50.00	100.00
江苏中关村科技产业园产业投资有限公司	设立	19000.00	100.00
江苏中关村科技产业园创业投资有限公司	设立	10000.00	100.00
江苏苏控新能源产业投资发展有限公司	设立	9800.00	100.00
江苏中关村控股集团(国际)有限公司	设立	10000.00 ⁴	100.00
江苏苏控高科股份有限公司	设立	5000.00	80.00
常州福宁会展服务有限公司	购买	1000.00	100.00
江苏中关村科技产业园快车智慧物流有限公司	划拨	1000.00	51.00
江苏苏控德尔供应链管理有限公司	设立	100000.00	100.00
江苏中关村科技产业园资产经营有限公司	划拨	100000.00	100.00
江苏思飞科创发展有限公司	设立	1000.00	100.00
溧阳市天辰建设有限公司 ^{5*}	购买	500.00	100.00
江苏苏控新城建设开发有限公司 [*]	设立	10000.00	100.00
溧阳市环园石化有限公司 ^{6*}	购买	35000.00	100.00

注: 标“*”为 2021 年新增二级子公司; 资料来源于公司审计报告, 东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“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, 附债券提前偿还条款, 在 2020 年至 2024 年的计息年度末分期偿还本金的 20%。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。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。

“17 中关村科技 MTN002”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, 发行时票面利率为 6.17%, 发行金额为 6.00 亿元。2020 年 9 月, 公司未调整票面利率, 同时投资者未进行债券回售。截至本报告出具日, “17 中关村科技 MTN002”已按期支付利息, 未到本金偿付日。

“21 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, 发行时票面利率为 4.99%, 发行金额为 2.00 亿元, 2024 年 2 月 1 日为行权日。截至本报告出具日, “21 苏科 01”已按期支付利息, 未到本金偿付日。

“21 苏科 03”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, 发行时票面利率为 4.50%, 发行金额为 11.00 亿元, 2024 年 6 月 10 日为行权日。截至本报告出具日, “21 苏科 03”已按期支付利息, 未到本金偿付日。

⁴ 此项为美元出资。

⁵ 2021 年 11 月, 江苏中关村科技产业园综合服务中心(现江苏省溧阳高新技术产业开发区综合保障中心)将其持有的溧阳市天辰建设有限公司 100% 股权(注册资本 500 万元, 未实缴)以 0 元转让至公司。截至 2021 年末, 公司已出资完毕。

⁶ 2021 年 9 月, 溧阳市达泰贸易有限公司(溧阳高新区国资中心为其唯一股东及实控人)将其持有的溧阳市环园石化有限公司 100% 股权(注册资本 35000 万元, 实缴 10982 万元)以 13642 万元转让至公司。截至 2021 年末, 该笔转让价款尚未支付完毕。

“22 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，发行时票面利率为 3.50%，发行金额为 1.00 亿元，2025 年 4 月 28 日为行权日。截至本报告出具日，“22 苏科 01” 尚未到本息兑付日。

截至 2022 年 3 月末，“21 中关村科技 MTN001” 尚未到本息兑付日。

截至 2022 年 3 月末，上述债券募集资金均已使用完毕。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资

金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.常州市

常州市地区经济保持增长，主要经济指标增速位列江苏省前列，经济实力很强

2021年，常州市经济持续增长，地区生产总值在江苏省13个地级市中位列第5，增速位列第4。从产业结构来看，常州市经济发展仍以第二、第三产业为主。

2021年，常州市固定资产投资较2020年同比增长4.1%，其中，高技术投资增长25.8%，占全部投资比重由上年的17.8%提升至21.8%；房地产开发投资下降8.0%，占全市投资比重由上年的40.4%降低至36.2%。消费市场实现较快发展，基本生活类商品增长稳定，日用品类零售额增长27.4%；消费升级类商品增长迅速，智能家用电器和音像器材、可穿戴智能设备两类商品累计零售额增长85.2%。进出口市场运行良好，其中出口2196.4亿元，增长22.3%；进口821.5亿元，增长32.4%。

2021年，常州市工业经济发展疫情后修复良好，规模以上工业总产值增长24.8%，其中，新能源汽车及汽车核心零部件、智能电网、新材料、新能源产业链分别增长71.4%、28.8%、24.1%和20.0%；全市规模以上工业战略性新兴产业产值占规模以上工业总产值比重为41.9%。同期，常州市第三产业稳中有进，其中全年旅游总收入1057.2亿元，增长27.5%；旅游总人数6999.4万人次，增长36.0%；全年实现金融业增加值715.0亿元，增长6.3%。

图表2 常州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7400.90	6.8	7805.30	4.5	8807.60	9.1
人均GDP(元) ⁷	156390	-	147880	-	166000	8.3
规模以上工业增加值	-	9.1	-	6.6	-	13.6
第三产业增加值	3714.70	5.8	4024.90	4.9	4441.80	8.8
固定资产投资	-	5.6	-	0.2	-	4.1
社会消费品零售总额	2815.70	7.8	2421.40	0.8	2911.40	20.2
进出口总额	2330.80	2.8	2417.30	3.7	3017.80	24.9
三次产业结构	2.1 : 47.7 : 50.2		2.1 : 46.3 : 51.6		1.9 : 47.7 : 50.4	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022年一季度，常州市实现地区生产总值2066.6亿元，同比增长4.8%，分产业看，第一产业增加值21.6亿元，同比下降0.4%；第二产业增加值978.8亿元，同比增长6.8%；第三产业增加值1066.2亿元，同比增长3.3%。

2. 溧阳市

跟踪期内，溧阳市地区经济保持较快增长，金属冶炼及加工、机械装备制造、输变电设备、新型建材等为主的工业经济快速发展，以文化旅游为主的第三产业保持增长，经济实力仍很强

2021年，溧阳市地区经济保持较快增长，经济总量在常州市位列第三，增速位列第一。产业结构方面，溧阳市经济仍以第二、第三产业为主。

⁷ 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。

图表 3 溧阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1010.54	7.8	1086.36	4.6	1261.30	10.1
人均生产总值（元）	132300	-	138374	-	160656	-
固定资产投资	-	5.6	-	5.1	-	8.0
社会消费品零售总额	381.62	7.0	317.49	-1.2	388.98	22.5
规模以上工业总产值	1628.06	14.5	1732.57	8.8	-	31.8
三次产业结构	5.2: 50.8: 44.0		5.0: 49.7: 45.3		4.5: 51.4: 44.1	

数据来源：公开资料，溧阳市 2020 年~2021 年人均地区总值使用溧阳市第七次全国人口普查公报中披露的溧阳市常住人口数计算得出，东方金诚整理

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。2021 年，溧阳市规模以上工业总产值同比增长 31.8%，实现工业应税销售收入 2422.0 亿元，同比增长 37.5%，时代上汽（二期）、德龙冷轧、瓦屋山低碳城等百亿项目接续突破。溧阳市环境优美，旅游资源丰富，跟踪期内，溧阳市以文化旅游为主的第三产业保持发展，天目湖夜间文旅消费集聚区入选省级建设单位。在文化旅游业带动下，溧阳市消费品零售业快速发展，增速同比大幅提高。

2022 年 1~3 月，溧阳市实现规模以上工业总产值 523.37 亿元，同比增长 23.6%，固定资产投资同比增长 9.8%。

3.江苏省溧阳高新技术产业开发区

溧阳高新区在江苏省省级高新区排名中位居首位，地区生产总值保持增长，对溧阳市经济增长贡献较大，经济实力很强；随着园区扩围完成，预计未来溧阳高新区对地区经济发展的支撑作用将进一步提升

溧阳高新区（原江苏省中关村高新技术产业开发区）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。2018 年，溧阳高新区升级为省级高新技术产业开发区。2021 年，经江苏省人民政府批准，溧阳高新区更为现名。溧阳高新区管委会是常州人民政府派出机构，由溧阳市人民政府代管。

溧阳高新区坐落于溧阳主城区西部，主要包括核心区、昆仑街道、原溧阳经济开发区。随着园区开发逐渐完善，2020 年，溧阳高新区进行了区域扩围，扩围后总规划面积达到 118.08 平方公里。

溧阳高新区是溧阳市经济发展的重要载体。2018 年~2021 年，溧阳高新区园区综合评价连续四年位列江苏省省级高新区第一位，2021 年成功被科技部列入县域省级高新区创国家级试点。2019 年~2021 年，溧阳高新区地区生产总值保持增长，占溧阳市地区生产总值的比重分别为 57.00%、55.69%和 48.38%，对溧阳市经济增长贡献较大。目前，溧阳高新区升级为国家级高新区的申报仍在等待批复。

图表 4 溧阳高新区主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	576.00	-	605.00	-	610.20	-
全社会固定资产投资	-	-	147.80	-	349.00	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

溧阳高新区拥有以上上电缆、宁德时代、上汽集团等龙头企业为代表的智能电网、新能源电池、高端装备制造、汽车及零部件的四大主导产业, 是溧阳市产业发展的重要载体

溧阳高新区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。2021年, 溧阳高新区实现工业总产值 1125.00 亿元, 同比增长 35.6%。智能电网方面, 溧阳高新区在特、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、华鹏变压器、安靠智电等产值规模达到约 390 亿元。新能源电池方面, 溧阳高新区形成了以 CATL (宁德时代)、上汽集团为龙头, 集聚了璞泰来、北星新材料、科达利、紫宸等国内知名动力电池全产业链项目 60 余个, 项目总投资超过 900 亿元, 产品涵盖正负极材料、电池隔膜、电解液、电池芯、电池包、结构件、锂电智能装备、电池循环利用等全产业链环节, 2021 年新能源电池实现产值近 430 亿元。高端装备制造方面, 溧阳高新区形成了以正昌集团、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, 溧阳高新区依托上汽集团、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, 溧阳高新区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。

综合来看, 溧阳高新区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

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

2021 年, 常州市财政收入持续增长, 仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主, 占比分别为 30.07%和 64.14%; 一般公共预算收入同比增长 11.6%, 其中税收收入占比 82.79%, 占比持续下降; 政府性基金收入持续增长, 主要系土地出让规模增加所致。同期, 常州市一般公共预算支出同比增长 6.3%, 政府性基金支出较 2020 年增长 25.57%; 地方财政自给率⁸较 2020

⁸ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

年提高 4.25 个百分点，财政自给程度仍处于很高水平。

截至 2021 年末，常州市地方政府债务余额 1415.34 亿元，其中，一般债务余额 400.65 亿元，专项债务余额 1014.69 亿元。

图表 5 常州市财政收入⁹、支出¹⁰情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	590.03	616.60	688.11
其中：税收收入	501.60	522.53	569.67
非税收入	88.43	94.07	118.43
上级补助收入	139.98	132.28	132.37
政府性基金收入	1062.25	1161.72	1467.75
财政收入	1792.26	1910.60	2288.22
一般公共预算支出	654.19	726.31	771.86
政府性基金支出	1201.89	1298.70	1630.75
上解上级支出	144.27	138.73	187.35
财政支出	2000.35	2163.74	2589.96
财政自给率 (%)	90.19	84.89	89.15

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《江苏省常州市 2022 年预算草案》，预计 2022 年，常州市一般公共预算收入 729.5 亿元，其中税收收入 605.0 亿元，非税收入 124.5 亿元；上级补助收入 108.7 亿元；一般公共预算支出 733.8 亿元。

2022 年一季度，常州市完成一般公共预算收入 195.3 亿元，同比增长 5.1%；一般公共预算支出完成 203.8 亿元，同比增长 9.0%。

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，财政实力仍很强

2021 年，溧阳市财政收入保持增长，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 18.32%；一般公共预算收入以税收收入为主，税收收入占比为 87.06%，仍保持较高水平。同期，溧阳市上级补助收入有所下降，但仍是财政收入的重要补充。

2021 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。

⁹ 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。

¹⁰ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上级上级支出。

图表 6 溧阳市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	70.27	73.80	87.33
其中: 税收收入	60.35	63.41	76.03
非税收入	9.93	10.40	11.29
一般公共预算收入增速	6.00	5.02	18.32
政府性基金收入	237.68	239.63	279.07
上级补助收入	28.66	25.57	18.10
财政收入	336.61	339.00	384.50
一般公共预算支出	101.91	116.20	109.91
政府性基金支出	258.10	260.96	318.51
上解上级支出	14.43	17.06	16.85
财政支出	374.44	394.22	445.27

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

同期, 溧阳市财政支出保持增长, 一般公共预算支出有所下降; 地方财政自给率为 79.46%, 较上年上升 15.95 个百分点, 地方财政自给程度有所提升。

截至 2021 年末, 溧阳市地方政府债务限额 293.51 亿元; 政府债务余额为 289.62 亿元, 其中一般债务余额 59.91 亿元, 专项债务余额 229.71 亿元。

2022 年 1~3 月, 溧阳市实现一般公共预算收入 29.18 亿元, 同比增长 6.0%。

业务运营

经营概况

跟踪期内, 公司营业收入基本保持稳定, 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下降

跟踪期内, 公司作为溧阳高新区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。2021 年, 公司营业收入基本保持稳定, 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。

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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安置房建设	8.29	20.48	10.48	25.48	12.10	29.42
基础设施建设	0.66	1.64	0.31	0.76	0.65	1.57
商品贸易	23.41	57.84	20.36	49.50	20.36	49.53
物流运输	3.57	8.81	4.39	10.67	3.86	9.38
其他	4.55	11.23	5.59	13.60	4.15	10.09
营业收入合计	40.48	100.00	41.13	100.00	41.11	100.00
项目	2019年		2020年		2021年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
安置房建设	2.26	27.31	2.66	25.34	2.90	23.98
基础设施建设	0.08	12.50	0.04	12.50	0.08	12.50
商品贸易	0.09	0.38	0.19	0.94	0.14	0.70
物流运输	0.08	2.21	0.46	10.42	0.04	0.92
其他	1.50	33.06	1.94	34.70	1.72	41.57
合计	4.02	9.92	5.28	12.85	4.88	11.88

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年，公司毛利润及综合毛利率较去年有所下降，主要系物流运输业务毛利率有所下降所致。

2022年1~3月，公司营业收入为9.11亿元；毛利润为1.43亿元，毛利率为15.69%。

安置房建设

跟踪期内，公司继续负责溧阳高新区范围内的安置房建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责溧阳高新区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江苏中关村科技产业园园区建设有限公司负责运营。跟踪期内，公司业务模式未发生变化，仍按照成本加成方式进行结算。2021年，公司确认安置房建设收入12.10亿元，较去年有所增长；毛利率水平受具体项目的收益水平影响而有所下降。

截至2022年3月末，公司已完工安置房主要包括蒋店安置小区、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，累计确认收入71.59亿元，实际回款56.22亿元。同期末，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；拟建项目为泓口安置房，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。

¹¹ 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。

图表 8 截至 2022 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	未来三年计划投资
申特东安置小区 ¹²	20.04	19.70	0.34
四中北侧安置小区	14.46	14.52	1.94
蒋店安置小区五、六期	12.56	10.94	1.62
四中东安置小区	6.37	7.00	-
蒋店安置小区三期	10.65	14.35	-
合计	64.08	66.51	3.90

数据来源：公司提供，东方金诚整理

随着溧阳高新区区域内安置房建设逐渐完善和扩围区域内建设规划逐步实施，公司安置房业务范围或将进一步拓展，预计公司未来仍将实现一定规模的安置房建设收入。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责溧阳高新区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；公司拟建项目投资规模较大，未来随着项目的开工，公司或将面临较大的资本支出压力

公司继续负责溧阳高新区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，在溧阳高新区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，较上年无变化。

2021 年，溧阳高新区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 0.65 亿元，毛利润 0.08 亿元，毛利率水平保持稳定。

截至 2022 年 3 月末，公司暂无重点在建的基础设施建设项目；拟建基础设施项目主要包括历史文化传统村落保护与开发及农业现代示范区、溧阳市新能源汽车配套设施建设项目（一期）等项目，计划总投资 45.80 亿元。截至本报告出具日，公司暂未提供拟建项目相关文件协议。总体来看，公司拟建项目投资规模较大，随着拟建项目的开工，未来公司或将面临较大的资本支出压力。

¹² “16 中关村”募投项目。

图表 9 截至 2022 年 3 月末公司拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

重点拟建项目	计划总投资
江苏中关村社区中心	5.00
溧阳方里村生态小镇环境综合治理工程项目	8.50
历史文化传统村落保护与开发及农业现代示范区	10.00
溧阳市新能源汽车配套设施建设项目（一期）	4.30
电动溧阳、智慧城市	10.00
江苏中关村绿色出行项目	3.00
孵化器研发中心	5.00
拟建项目合计	45.80

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，但毛利率较低，对利润贡献较小

公司商品贸易业务由子公司江苏苏控德尔供应链管理有限公司继续负责经营，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。2021 年，公司商品贸易业务收入与去年持平，毛利润及毛利率水平均略有下降。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

2021 年，受油价上涨等因素影响，公司运输物流收入毛利率和毛利润同比大幅下降

2018 年，溧阳高新区管委会将江苏中关村科技产业园快车智慧物流有限公司（以下简称“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。

2021 年，公司确认运输物流收入 3.86 亿元，毛利润为 0.04 亿元，毛利率为 0.92%。2021 年，公司物流运输业务毛利润及毛利率同比大幅下降，主要系 2020 年受疫情期间国内高速公路实行免费政策实行及油价下跌等因素影响，当年业务成本大幅下降，而 2021 年由于油价上涨及高速公路收费恢复正常，成本同比大幅上升所致。

外部支持

作为溧阳高新区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，溧阳高新区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”）、江苏省溧阳高新区水利建设发展有限公司（以下简称“高新区水利”）。其中，昆仑城建主要负责溧阳高新区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；高新区水利主要负责江苏溧阳高新区范围内的水利设施建设。

跟踪期内，作为溧阳高新区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，2021年，公司子公司溧阳市天辰建设有限公司收到综合保障中心注入的两处房产，评估价值0.73亿元。

财政补贴方面，2021年，公司收到政府补助2.61亿元。

考虑到公司将继续在溧阳高新区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2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为42.20亿元，综合保障中心和溧阳城建分别持有公司97.63%和2.37%的股权；公司实际控制人为溧阳高新区管委会。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实控人均未发生变化。

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2021年和2022年1~3月合并财务报表。跟踪期内，公司未更换审计机构。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙人）对公司2021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2022年1~3月财务数据未经审计。

截至2021年末，公司纳入合并报表的二级子公司有18家（详见图表1），合并范围较上年末增加3家，减少1家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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，2021年末，上述科目合计占流动资产的比例为99.47%。

图表 10 公司资产构成及变化情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
货币资金	20.61	32.36	35.34	46.52
应收账款	10.70	14.60	16.11	22.75
预付款项	13.95	14.74	15.18	16.68
其他应收款	130.24	129.98	157.23	147.78
存货	125.52	116.04	106.72	106.97
流动资产合计	303.10	310.14	332.33	342.97
投资性房地产	14.41	14.45	14.48	14.48
无形资产	73.36	68.07	63.46	62.99
固定资产	12.74	16.78	18.06	18.06
其他非流动资产	-	34.03	52.91	52.91
非流动资产合计	114.74	145.95	166.21	165.26
资产总额	417.84	456.09	498.54	508.23

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。2021 年末, 公司其他应收款前五名应收对象均为国有企业, 分别为溧阳市博仑贸易有限公司、苏溧建投、江苏省溧阳高新区科技产业加速器有限公司、溧阳市仑智水利建设发展有限公司和溧阳朗腾贸易有限公司, 合计为 84.60 亿元, 占比为 53.80%, 账龄以 1 年以内为主, 未计提坏账准备。同期末, 公司其他应收款同比大幅增长主要系与溧阳市朗腾贸易有限公司、溧阳市苏溧建设投资有限公司等单位的往来款增加所致。

2021 年末, 公司存货有所减少, 其中项目开发成本及土地使用权合计 106.71 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, 跟踪期内有所增长。2021 年末, 公司应收对象主要为苏溧建投 (13.59 亿元)、江苏中关村财政与资产管理局 (1.20 亿元) 和国资中心 (1.00 亿元), 合计占应收账款的比例为 98.41%; 同期末, 应收账款计提坏账准备 0.10 亿元¹³。

跟踪期内, 公司货币资金保持增长。2021 年末, 公司受限货币资金 21.75 亿元, 主要为定期存单质押、借款质押保证金和票据保证金。预付账款主要为预付工程款, 跟踪期内略有增长。

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, 2021 年末, 上述合计占非流动资产的比例为 89.60%。公司无形资产主要为土地使用权。2021 年末, 无形资产中土地使用权 63.26 亿元, 包括已获取权证的土地使用权 61.85 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, 其中未获取权证、未缴纳土地出让金的土地使用权 1.41 亿元。

投资性房地产主要为用于对外出租的厂房, 跟踪期内保持稳定。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。2021 年末, 公司其他非流动资产大幅增加 18.88 亿元, 主要系子公司于 2021 年招拍挂取得 17 宗土地使用权所致, 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。

¹³ 截至 2021 年末, 公司子公司天目湖先进储能技术研究院有限公司对昆山宝创新能源科技有限公司应收账款账面原值 1081.54 万元, 由于其预期可收回性较低 (涉及技术服务合同纠纷), 已对该笔应收款项单项计提减值准备 1027.46 万元。

截至 2021 年末，公司受限资产为 86.09 亿元，占总资产的比例为 17.27%，其中受限土地使用权 44.12 亿元，货币资金 21.75 亿元、投资性房地产 14.48 亿元、固定资产 5.29 亿元和存货 0.46 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东资产划拨及经营利润积累，公司所有者权益保持增长

2021 年末及 2022 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。2021 年，因综合服务中心向子公司溧阳市天辰建设有限公司注入两处房产，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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
实收资本	42.20	42.20	42.20	42.20
资本公积	134.12	147.64	148.37	148.37
未分配利润	10.45	12.52	14.51	14.99
所有者权益合计	194.28	210.23	212.94	213.39

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，公司负债总额保持增长，负债结构仍以非流动负债为主转为以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，负债结构以非流动负债为主转为以流动负债为主。2021 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、应付票据和应付账款为主，上述合计分别占流动负债的比例为 95.13%。

2021 年末，受应付债券集中到期影响，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要包括一年内到期的长期借款 12.81 亿元、应付债券 77.61 亿元和长期应付款 6.28 亿元。同期末，其他流动负债有所下降，主要包括短期融资券 13.10 亿元。跟踪期内，公司短期借款有所波动，2021 年末短期借款中质押借款为 10.03 亿元、保证借款为 12.03 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。2021 年末其他应付款前五名对象分别为天目湖先进储能技术研究院（2.59 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（0.83 亿元）、溧阳市升泰农业科技有限公司（0.43 亿元）和溧阳市伟正物资有限公司（0.40 亿元）。

跟踪期内，公司应付票据有所波动，全部为银行承兑汇票。2021 年末，公司应付账款有所下降，仍以工程款为主。同期末，公司应付账款前五名对象分别为江苏溧阳城建集团有限公司（0.61 亿元）、江苏家宇建筑安装工程有限公司（0.33 亿元）、晟唐伟业建设集团有限公司（0.31 亿元）、江苏五星建设集团有限公司（0.27 亿元）和常州华基建设工程有限公司（0.15 亿元），合计占应付账款的比例为 57.67%；公司应付账款账龄较长，其中 3 年以上应付账款占比为 53.09%。

图表 12 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期借款	8.24	13.62	22.09	14.54
应付票据	6.44	10.10	9.00	26.58
应付账款	9.87	4.01	2.87	2.11
其他应付款	10.57	9.07	10.09	12.91
一年内到期的非流动负债	20.93	23.32	99.33	75.80
其他流动负债	-	20.87	13.18	13.19
流动负债合计	63.12	88.84	164.57	153.68
长期借款	46.40	43.67	68.65	74.95
应付债券	101.29	103.54	45.32	54.83
长期应付款	10.13	7.17	0.92	5.18
非流动负债合计	160.44	157.02	121.03	141.15
负债合计	223.56	245.87	285.60	294.84

资料来源：公司审计报告和合并财务报表，东方金诚整理

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。

2021 年末，随着债券到期重分类至一年以内到期的非流动负债科目，应付债券相应大幅减少。同期末，公司长期借款同比大幅增长，资金用途主要为偿还公司有息债务、项目建设及资金周转，仍以保证借款为主。跟踪期内，公司长期应付款有所波动。2021 年末，随着融资租赁款及信托借款逐步到期偿还，长期应付款大幅减少；2022 年 3 月末，因新增广州越秀融资租赁有限公司 3.00 亿元借款及焦尾琴隧道工程专项资金 1.99 亿元，长期应付款相应增加。

跟踪期内，公司全部债务规模及债务率均有所增长，新增债务主要用于项目建设和偿还存量债务；公司 2022 年债务偿还集中度高，面临较大集中兑付压力

作为溧阳高新区重要的安置房和基础设施建设主体，公司承担了大量的园区内的基础设施建设和安置房建设等业务。近年来，随着项目的持续开发建设，公司全部债务保持增长。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务规模较 2020 年末增长 18.50%，新增债务用途主要为项目建设和偿还存量债务。其中，新增债务中用于安置房、基础设施等项目建设的款项约占 34%、用于偿还存量债务的款项约占 50%、用于补充公司流动资金的款项约占 16%。同期末，公司短期债务占比为 48.20%，较 2021 年 3 月末增长 7.52 个百分点，债务集中度提高。债务率方面，跟踪期内公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长。

截至 2022 年 3 月末，公司债务期限结构表如下表所示，其中一年内到期债务 100.39 亿元（不含应付票据），包括银行借款 28.82 亿元、到期债券 69.75 亿元和其他债务 1.82 亿元，公司面临较大集中兑付压力。偿债资金安排方面，根据公司提供的到期债务偿还计划及相关说明，针对一年内到期有息债务，公司主要偿债资金来源为银行借款续贷、发行债券、政府补贴等方式。其中，到期银行借款主要通过续贷方式进行偿还，截至本报告出具日，公司已完成 5.89 亿元银行借款置换工作；到期债券主要通过新发行债券方式进行偿还，截至本报告出具日，公司已完成即将到期 16.59 亿元债券的置换工作。此外，公司已批复尚未发行的债券额度为 32.50 亿元，正在申报的直融额度约 40 亿元；公司每年可获得政府补贴 2~4 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 13 公司债务指标情况及全部债务期限结构（单位：亿元）¹⁴



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

公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 102.50 亿元，担保比率为 48.03%，担保比率较高；担保对象全部为当地国有企业，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

2021 年，公司营业收入保持稳定，利润总额对财政补贴依赖很高，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入保持稳定，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 12.46%，较上年小幅上升，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 96.94%，利润总额对财政补贴依赖程度有所增加。

盈利能力指标来看，公司总资本收益率、净资产收益率水平均有所下降，盈利能力仍较弱。2022 年 1~3 月，公司营业收入为 9.11 亿元，利润总额为 0.48 亿元。

¹⁴ 公司提供的全部债务期限结构不含应付票据。

图表 14 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	40.48	41.13	41.11
期间费用	4.96	4.99	5.12
利润总额	2.48	3.31	2.70
财政补贴	3.89	2.46	2.61
营业利润率	6.99	10.93	11.09
总资本收益率	0.93	0.93	0.84
净资产收益率	1.01	1.11	0.93

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

2021年, 公司现金收入比有所下降, 经营性净现金流入规模有所增加, 投资活动现金流持续净流出

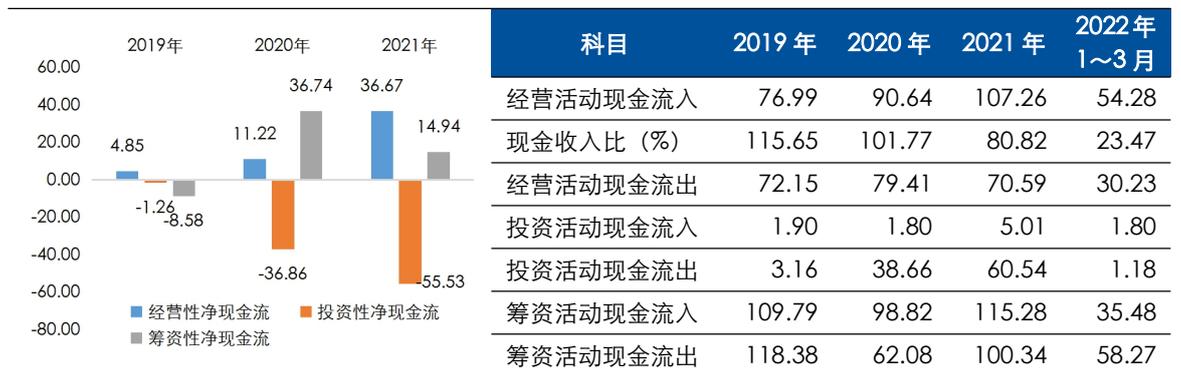
2021年, 公司经营活动现金流入仍主要为苏溧建投支付的安置房项目回购款、商品销售及往来款形成的现金流入, 现金收入比较去年有所下降; 经营活动现金流出仍主要是公司支付的安置房项目建设工程款、商品贸易业务采购款及往来款。2021年, 公司经营性净现金流入规模有所增加, 但经营性现金流对波动性较大的项目回购款及往来款依赖较大, 未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流持续净流出。2021年, 公司投资活动现金流量流入较去年有所增长; 投资活动现金流出整体规模较大, 主要为购置土地使用权所支付的现金。

同期, 公司筹资活动现金流入仍主要为发行债券、金融机构借款所收到的现金等; 筹资活动现金流出仍主要用来偿还债务和相应利息。

2021年及2022年1~3月, 公司现金及现金等价物增加额分别为-3.99亿元和1.89亿元。

图表 15 公司现金流情况 (单位: 亿元)



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, 公司作为溧阳高新区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，2022年3月末，公司流动比率、速动比率、现金比率较2020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	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率(%)	480.21	349.10	201.94	223.16
速动比率(%)	281.35	218.49	137.09	153.56
现金比率(%)	32.65	36.42	21.47	30.27
货币资金/短期有息债务(倍)	0.58	0.48	0.25	0.37
经营现金流动负债比率(%)	7.68	12.63	22.28	-
长期债务资本化比率(%)	44.58	42.34	35.73	39.00
EBITDA利息倍数(倍)	0.81	1.17	0.95	-
全部债务/EBITDA(倍)	28.34	28.89	34.12	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年3月末，公司共获得金融机构综合授信额度302.45亿元（银行类授信200.95亿元、债券及信托类授信101.50亿元），未使用授信额度为88.61亿元。

考虑到公司作为溧阳高新区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。

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2022年4月11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。

抗风险能力

基于对常州市、溧阳市及溧阳高新区地区经济及财政实力、公司业务区域专营优势、股东及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；溧阳高新区是溧阳市产业发展重要载体，对溧阳市经济增长贡献较大，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；公司在溧阳高新区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；公司在资产划拨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担保具有较强的增信作用。

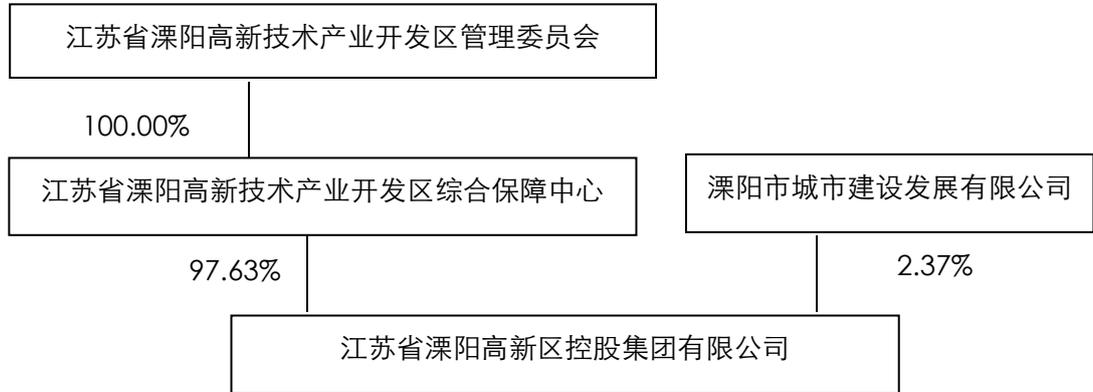
同时，东方金诚也关注到，公司拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规

模及债务率均有所增长，2022年债务偿还集中度高；公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

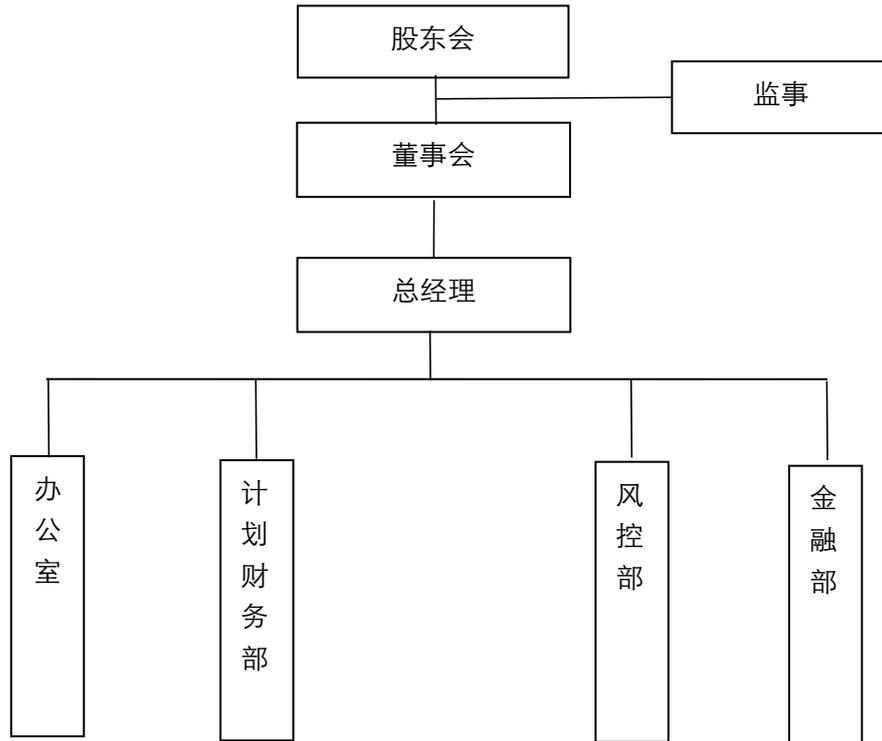
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“17苏科债/PR苏科债”的信用等级为AAA，维持“17中关村科技MTN002”、“21中关村科技MTN001”、“21苏科01”、“21苏科03”和“22苏科01”信用等级为AA+。

附件一：截至 2022 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2022年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	到期日	担保余额
江苏诚兴园区建设发展有限公司	2027-12-21	17000.00
江苏德泰供应链管理有限公司	2022-11-22	6000.00
江苏江南汇金控股集团有限公司	2025-1-15	34952.50
江苏江南汇金控股集团有限公司	2028-7-16	97500.00
江苏江南汇金控股集团有限公司	2023-2-27	13500.00
江苏江南汇鑫建设开发有限公司	2046-8-27	10000.00
江苏江南汇鑫建设开发有限公司	2046-9-10	19000.00
江苏江南汇鑫建设开发有限公司	2046-9-10	4000.00
江苏江南汇鑫建设开发有限公司	2046-9-10	2000.00
江苏江南汇鑫建设开发有限公司	2026-9-30	15000.00
江苏漂龙科创发展有限公司	2027-6-27	9980.00
江苏漂龙科创发展有限公司	2028-11-24	5774.00
江苏漂龙科创发展有限公司	2029-12-25	4922.52
江苏漂龙科创发展有限公司	2030-5-13	11000.00
江苏漂龙科创发展有限公司	2030-5-13	1400.00
江苏漂龙科创发展有限公司	2030-5-13	590.00
江苏漂龙科创发展有限公司	2031-5-24	10844.00
江苏漂龙科创发展有限公司	2027-5-24	5290.00
江苏省溧阳市经济开发区中兴建设投资有限公司	2028-12-28	18220.00
江苏苏中科建设发展有限公司	2028-12-27	11400.00
江苏中关村科技产业加速器有限公司	2022-9-2	9700.00
江苏中关村科技产业加速器有限公司	2022-10-27	4500.00
江苏中关村科技产业园进出口贸易有限公司	2022-9-10	3800.00
江苏中关村科技产业园进出口贸易有限公司	2022-11-10	5000.00
江苏中关村科技产业园进出口贸易有限公司	2023-2-27	5990.00
溧阳昆仑城建集团有限公司	2022-12-27	5000.00
溧阳濂江新城建设发展有限公司	2022-10-28	4600.00
溧阳濂江新城建设发展有限公司	2025-12-25	18750.00
溧阳朗腾贸易有限公司	2022-12-19	9000.00
溧阳溧南建设发展有限公司	2022-12-10	4000.00
溧阳溧南建设发展有限公司	2027-6-9	3000.00
溧阳溧南建设发展有限公司	2028-6-9	20000.00
溧阳溧南建设发展有限公司	2028-6-9	17000.00
溧阳溧南建设发展有限公司	2028-6-9	5000.00
溧阳溧南建设发展有限公司	2030-9-21	20399.00
溧阳溧南建设发展有限公司	2032-3-21	9568.00
溧阳溧南建设发展有限公司	2036-9-21	30488.00

溧阳溧南建设发展有限公司	2023-3-17	3000.00
溧阳仑博贸易有限公司	2022-4-8	5000.00
溧阳仑博贸易有限公司	2022-7-7	8000.00
溧阳仑博贸易有限公司	2022-9-3	9400.00
溧阳仑博贸易有限公司	2022-9-23	14000.00
溧阳仑博贸易有限公司	2022-10-12	5000.00
溧阳仑博贸易有限公司	2022-11-8	9600.00
溧阳市城东农业科技有限公司	2022-7-22	8000.00
溧阳市达泰贸易有限公司	2022-12-30	5500.00
溧阳市宏跃农业开发有限公司	2022-9-8	4500.00
溧阳市宏跃农业开发有限公司	2023-10-31	10000.00
溧阳市宏跃农业开发有限公司	2023-12-6	4457.72
溧阳市寰宇建设发展有限公司	2030-10-31	15000.00
溧阳市汇德农业发展有限公司	2022-6-30	2100.00
溧阳市利农农业开发有限公司	2023-12-20	4112.00
溧阳市利农农业开发有限公司	2023-12-20	6488.00
溧阳市仑智水利建设发展有限公司	2023-2-27	10800.00
溧阳市祺绚实业有限公司	2023-3-27	3300.00
溧阳市祺绚实业有限公司	2023-3-27	2887.50
溧阳市祺绚实业有限公司	2023-3-27	18600.00
溧阳市祺绚实业有限公司	2023-3-27	412.50
溧阳市祺绚实业有限公司	2028-12-28	11510.00
溧阳市升泰农业科技有限公司	2022-11-24	4000.00
溧阳市顺蓝物资有限公司	2022-9-17	8350.00
溧阳市顺泰农业有限公司	2022-7-12	6000.00
溧阳市顺泰农业有限公司	2022-11-27	4900.00
溧阳市苏溧建设投资有限公司	2028-9-1	45000.00
溧阳市苏溧建设投资有限公司	2028-9-28	28000.00
溧阳市苏溧建设投资有限公司	2028-9-28	51000.00
溧阳市苏溧建设投资有限公司	2028-9-30	29000.00
溧阳市苏溧建设投资有限公司	2028-9-30	10000.00
溧阳市苏溧建设投资有限公司	2028-12-30	8205.00
溧阳市苏溧建设投资有限公司	2025-1-4	5500.00
溧阳市天目湖汇业物资贸易有限公司	2022-12-27	4500.00
溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	2022-4-8	10000.00
溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	2022-4-25	18000.00
溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	2022-10-28	4600.00
溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	2022-11-8	14400.00
溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	2022-12-19	10000.00
溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	2023-1-27	9000.00

溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	2023-2-9	10000.00
溧阳市源森农业有限公司	2022-12-21	500.00
溧阳市源森农业有限公司	2031-10-20	10000.00
溧阳市中关村水利建设发展有限公司	2022-6-25	8000.00
溧阳市中关村水利建设发展有限公司	2022-9-29	8000.00
溧阳市中关村水利建设发展有限公司	2028-12-29	8175.00
溧阳市中关村水利建设发展有限公司	2023-3-13	4000.00
溧阳顺通建设工程有限公司	2022-4-26	3000.00
苏皖合作示范区建设发展集团有限公司	2022-11-29	30000.00
溧阳市宏盛房地产开发有限公司	2023-1-8	12900.00
溧阳朗腾贸易有限公司	2024-12-7	7200.00
溧阳昆仑城建集团有限公司	2042-1-31	10000.00
溧阳市祺绚实业有限公司	2022-8-18	6900.00
合计	-	1024965.74

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月
主要财务数据（亿元）				
资产总额	417.84	456.09	498.54	508.23
其中：其他应收款	130.24	129.98	157.23	147.78
存货	125.52	116.04	106.72	106.97
无形资产	73.36	68.07	63.46	62.99
货币资金	20.61	32.36	35.34	46.52
负债总额	223.56	245.87	285.60	294.84
全部债务	191.85	222.30	259.25	263.44
其中：短期有息债务	35.60	67.91	140.88	126.99
所有者权益	194.28	210.23	212.94	213.39
营业收入	40.48	41.13	41.11	9.11
利润总额	2.48	3.31	2.70	0.48
经营活动产生的现金流量净额	4.85	11.22	36.67	24.05
投资活动产生的现金流量净额	-1.26	-36.86	-55.53	0.62
筹资活动产生的现金流量净额	-8.58	36.74	14.94	-22.79
主要财务指标				
营业利润率（%）	6.99	10.93	11.09	14.66
总资本收益率（%）	0.93	0.93	0.84	-
净资产收益率（%）	1.01	1.11	0.93	-
现金收入比率（%）	115.65	101.77	80.82	23.47
资产负债率（%）	53.50	53.91	57.29	58.01
长期债务资本化比率（%）	44.58	42.34	35.73	39.00
全部债务资本化比率（%）	49.69	51.40	54.90	55.25
流动比率（%）	480.21	349.10	201.94	223.16
速动比率（%）	281.35	218.49	137.09	153.56
现金比率（%）	32.65	36.42	21.47	30.27
经营现金流动负债比率（%）	7.68	12.63	22.28	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.17	0.95	-
全部债务/EBITDA（倍）	28.34	28.89	34.12	-

附件四：主要财务指标计算公式

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

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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。