


2022 年度常熟市城市经营投资有限公司

信用评级报告

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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，亦不对评级对象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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 27 日至 2023 年 6 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1840M 号

常熟市城市经营投资有限公司：

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。该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 27 日至 2023 年 6 月 26 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日



评级观点：中诚信国际评定常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟城投”或“公司”）主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了区域经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境、公司区域内职能定位重要，专营优势显著、经营性业务盈利能力较强等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到资本支出压力、动迁房项目可持续性不足、短期债务规模较大、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

常熟城投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	259.20	261.97	279.20	281.16
所有者权益合计（亿元）	126.76	120.50	127.68	128.41
总负债（亿元）	132.44	141.46	151.52	152.75
总债务（亿元）	93.87	97.36	115.25	116.95
营业总收入（亿元）	47.31	46.31	58.21	11.02
经营性业务利润（亿元）	5.92	6.36	5.42	0.70
净利润（亿元）	4.47	5.16	4.26	0.72
EBITDA（亿元）	10.16	11.10	10.29	1.97
经营活动净现金流（亿元）	8.46	8.18	9.23	0.53
收现比(X)	0.72	1.01	1.14	0.90
营业毛利率(%)	22.07	23.86	18.85	18.48
应收类款项/总资产(%)	7.12	10.26	14.71	17.98
资产负债率(%)	51.10	54.00	54.27	54.33
总资本化比率(%)	42.54	44.69	47.44	47.67
总债务/EBITDA(X)	9.24	8.77	11.20	14.85*
EBITDA 利息倍数(X)	3.15	2.46	2.60	1.24

注：1、中诚信国际根据公司2019年-2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际债务统计口径包括公司及子公司常熟市恒信智地产业园开发有限公司股权中明股实债部分；3、带“*”为年化数据。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019_02)

常熟市城市经营投资有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	5.80	8
	收现比(X)*	1.02	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.73	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.04	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	127.68	8
	总资本化比率(X)	0.47	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7

打分结果

BCA

支持评级调整

评级模型级别

AA⁺

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与打分结果存在差异。

*指标采用2019年-2021年三年数据计算得出

正面

■ **区域经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。**

2021年，常熟市完成地区生产总值2,700亿元，增长10%，居工业百强县(市)第六位，创新百强县(市)第五位；且已形成汽车及零部件等三大千亿级产业和电子信息等五大五百亿级产业，持续增强的区域经济实力 and 完善的工业基础有利于公司业务的稳步发展。

■ **公司区域内职能定位重要，专营优势显著。**在常熟市政府授权和批准范围内，公司主要从事燃气销售、自来水供给和污水处理业务。近年来，公司在燃气销售区域占有率均在90%以上，自来水供应业务具备唯一性，公共事业板块专营优势显著。

■ **经营性业务盈利能力较强。**公司业务结构多元，主要板块运营情况稳健，经营性业务利润对净利润贡献显著。公司近三年一期经营性业务利润分别为5.92亿元、6.36亿元、5.42亿元和0.70亿元，盈利能力较强。

关注

■ **资本支出压力。**截至2022年3月末，公司片区开发业务在建项目总投资为53.09亿元，已完成投资20.02亿元，公司未来面临一定的资本支出压力。

■ **动迁房项目可持续性不足。**根据政府规划调整，自2014年起公司逐步将动迁房的建设职能剥离，转为仅负责项目管理。目前在手项目后续可售面积有限，随着销售逐步完结，该业务收入的可持续性需关注。

■ **短期债务规模较大。**截至2022年3月末，公司短期债务规模增加至41.86亿元，2022年为公司偿债高峰期，面临一定偿付压力，偿债资金安排落实情况需关注。

■ **对外担保规模较大。**截至2022年3月末，公司对外担保余额24.98亿元，占期末净资产19.46%，担保对象均为常熟市国有企业，但整体担保比率较高，或面临一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，常熟市城市经营投资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。**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息

常熟市城市经营投资有限公司							
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型		评级报告	
AA+/稳定	—	2021/08/27	田聪、唐晨	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019 02		阅读全文	
AA+/稳定	—	2014/06/27	王立、安然			-- 阅读全文	
AA/稳定	—	2011/11/10	王立、郭承来			-- 阅读全文	

注：中诚信国际口径

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率(%)	总负债(亿 元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)
常熟市城市经营投资有限公司	279.20	127.68	54.27	151.52	58.21	4.26	9.23
常熟市发展投资有限公司	279.10	92.33	66.92	186.77	12.03	0.74	-5.04
常熟市交通公有资产经营有限公司	243.39	159.14	34.62	84.25	11.05	1.47	22.59

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟城投”或“公司”）成立于2001年4月，经常熟市政府《关于成立常熟市城市经营投资有限公司的通知》（常政发[2001]46号）批准，由常熟市城市建设基金管理办公室和常熟市土地储备中心分别出资2,000.00万元和3,000.00万元设立，注册资本5,000.00万元。2022年1月，公司发布《常熟市城市经营投资有限公司控股股东发生变更的公告》，该公告称根据常熟市国有资产监督管理委员会（以下简称“常熟市国资办”）批复，同意设立常熟市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“国投公司”），国投公司设立后，常熟市国资办和常熟文旅发展有限责任公司将分别持有公司的90.027%和9.973%股权无偿划转至国投公司，划转完成后，国投公司持有公司100%股权。2021年12月31日，上述变更已完成工商登记。截至2022年3月末，国投公司持有公司100%股权，公司注册资本为516,478.82万元，已全部实缴到位。国投公司由常熟市国资办全资设立，公司实际控制人仍为常熟市国资办。

公司主要负责常熟市燃气销售、自来水供应、污水处理业务等公共事业，以及城南片区、城铁片区的基础设施建设业务。截至2021年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共31家，其中一级子公司19家，具体情况如表1所示。

表1：公司一级子公司情况

全称	主要经营范围
常熟市建安房屋拆迁有限公司	房屋拆迁等
常熟市金诚物业管理有限公司	物业管理；保洁服务等
常熟市海虞油料供应有限公司	润滑油销售，机械设备租赁，非居住房地产租赁，土地所有权租赁等
常熟市路灯安装工程有限公司	路灯工程施工、路灯维修及室内装饰安装、喷泉工程及电器设备的安装维修等
常熟市城建公有资产经营有限公司	资产（资本）经营
常熟市天然气有限公司	燃气经营、管道工程施工等
常熟市恒达能源科技有限公司	瓶装液化石油气销售等
常熟市江南水务有限公司	污水处理项目投资建设、资产租

	赁
常熟通达长江汽渡有限公司	经营常熟至南通长江汽车轮渡业务
常熟市城北投资经营有限公司	市政、绿化、水利和各类管线等城市基础设施投资、建设和运营服务
常熟市城铁投资经营有限公司	城市轨道交通综合开发项目和城市基础设施项目投资、建设、运营
常熟市城南投资经营有限公司	城市基础设施等
常熟市盛通交通设施工程有限公司	各类公路、航道交通标志、标牌、标线、标杆、护栏、岗亭、龙门架等交通设施工程设计、施工等
常熟市恒翔建设有限公司	建设工程项目代建管理；城市片区综合开发等
常熟市美绿园林绿化工程有限公司	园林绿化施工、园林绿化设计、园林绿化养护等
常熟市恒信智地产业园开发有限公司	园区管理服务、土地整治服务、城市绿化管理等
常熟市教育产业发展有限责任公司	教育产业开发、物业管理、教育培训管理服务
常熟市常绿园林绿化工程监理有限公司	园林建筑、园林绿化工程、房屋建筑工程、古典建筑工程、农林工程的监理业务等
常熟市恒铭房地产开发有限公司	房地产开发经营

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，

社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组

合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

行业及区域经济环境

依托良好的区位优势，常熟市区域经济保持持续增长态势，产业结构不断优化，同时财政实力较强，财政平衡率较高

常熟市是由苏州市代管的县级市，地处上海经济圈，东倚上海、南接苏州、西邻无锡、北与南通隔江，区位优势较强。截至 2021 年末，常熟市拥有建制镇 8 个，街道办事处 6 个，林场 1 个；另有国家级开发区 2 个，省级开发区和旅游度假区各 1 个，国家级专业市场 1 个；2020 年末常住人口为 167.72 万人，常住人口城镇化比例达到 73.37%。根据中国信息通信研究院发布的《中国工业百强县(市)、百强区发展报告(2021 年)》，2021 年常熟位居工业百强县(市)第六位，创新百强县(市)第五位。

2019~2021 年常熟市完成地区生产总值 2,269.82 亿元、2,365.43 亿元和 2,700.00 亿元，其中 2021 年同比增长约 10%。2021 年，常熟市实现社会消费品零售总额 1,214.22 亿元，同比增长 17.7%。

固定资产投资方面，2019~2021年，常熟市分别完成全社会固定资产投资 522.28 亿元、630.95 亿元和 704.09 亿元，其中，2021 年常熟市工业投资和服务业投资分别为 324.95 亿元和 377.340 亿元，同比增速分别为 8.1%和 14.3%。

对外贸易方面，2019~2021年，常熟市实现进出口总额 225.79 亿美元、191.35 亿美元和 237.84 亿美元。2021 年，进出口总额同比增长 24.3%，其中出口额为 156.82 亿美元，同比增长 24.9%。

产业方面，常熟近年加快产业转型升级，全力构筑产业发展新优势，形成汽车及零部件、装备制造、纺织服装等三大千亿级产业和电子信息、新材料、新能源、冶金、轻工等五大五百亿级产业。2019~2021 年常熟分别实现规模以上工业总产值 3,671.78 亿元、3,656.00 亿元和 4,527.77 亿元。常熟市以“三区一园”为载体，加速核心企业集聚，着力推进老旧工业区改造，着力建设一批“标杆企业引领+产业链垂直整合”的特色产业园区。2022 年，常熟经济技术开发区将加快“苏州·中国声谷”和立讯产业园的建设；常熟高新技术产业开发区将继续朝新能源汽车核心零部件产业集群发展，以及推动昆承湖沪苏协同创新发展示范区规划建设；虞山高新技术产业开发区围绕现有产业基础，将进一步突出比较优势；江苏常熟新材料产业园将深挖新能源材料领域，支持新泰、吴羽、苏威、阿科玛等优势企业，深化与苏州工业园区在生物医药方面的对接。

财政实力方面，2019~2021年，常熟市实现一般公共预算收入 203.02 亿元、213.66 亿元和 230.75 亿元，其中税收收入占比分别为 84.73%、86.20%和 85.88%，维持较高水平，财政收入质量较高；2019~2021 年，常熟市实现一般公共预算支出 219.50 亿元、229.77 亿元和 273.39 亿元。财政平衡率方面，2019~2021 年，常熟市财政平衡率分别为 92.49%、92.99%和 84.40%，2021 年以来有所下降，主要系常熟市加大统筹力度，盘活存量资金，当年全市一般公共预算支出增加明显。

政府性基金方面，2019~2021年，常熟市政府性基金预算收入 203.02 亿元、235.88 亿元和 183.81 亿元。2021 年，常熟市政府性基金预算收入同比减少 22.08%，主要系国有土地出让收入规模减少，当年政府性基金支出 158.62 亿元，同比下降 29.45%。

表 2：常熟市财政收支情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	203.02	213.66	230.75
其中：税收收入	172.02	184.18	198.17
政府性基金预算收入	220.05	235.88	183.81
一般公共预算支出	219.50	229.77	273.39
财政平衡率	92.49	92.99	84.40

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：常熟市财政局，中诚信国际整理

政府地方债务方面，截至 2021 年末，常熟市债务余额合计 230.99 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 76.16 亿元和 154.83 亿元；债务限额为 249.98 亿元，其中一般债务和专项债务限额分别为 80.78 亿元和 169.20 亿元。

中诚信国际认为，依托良好的区域位置及较强的工业基础，常熟市区域经济和财政实力很强，为公司提供了良好的外部环境。

区域平台情况

常熟市各平台区域及业务划分清晰，基本不存在重叠

常熟市内平台较多，但区域及业务划分较为清晰，公司是区域内唯一的自来水供应、燃气供应、污水处理等公用事业运营主体，专营优势明显，区域内地位较高。

表 3：常熟市平台情况

区域内平台	实际控制人	职能作用
常熟城投	常熟市国资办	从事常熟市内天然气（除常熟经开区）、水务、全市动迁房开发、片区基建等业务
常熟发投	常熟市国资办	常熟市国有资产投资管理主体，实施市政府提出的国有资产和资源战略投资
常熟交通	常熟市国资办	常熟市唯一交通基础设施建设主体和唯一公交客运主体
常熟文旅	常熟市国资办	承担常熟市文化、旅游、教育、医疗、养老等产业资源

经开控股	常熟经开区管委会	整合、建设、运营等职能 常熟经开区唯一的基础设施建设及土地整理主体和重要的公用事业运营主体
东南资产	常熟高新区管委会	常熟高新区的基建主体

注：“常熟发投”为“常熟市发展投资有限公司”简称；“常熟交通”为“常熟市交通公有资产经营有限公司”简称；“经开控股”为“常熟经开控股有限公司”简称；“东南资产”为“常熟东南资产经营投资有限公司”简称

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务运营

作为常熟市重要的基础设施建设投融资平台之一，公司是区域内唯一的自来水供应、燃气供应、污水处理等公用事业运营主体，专营优势明显，业务运营稳定。燃气销售和水务业务是公司主要的收入构成，近三年一期，随天然气销售收入增长，燃气销售收入占比合计呈稳步提升的趋势；出于规划

调整，公司自 2014 年起不再承接新的动迁房建设项目，报告期内房屋销售收入主要来自于已完工项目的销售，随存量动迁房的逐渐销售完毕，该业务收入规模可持续性不足。2021 年，动迁房销售业务收入有所增长，主要系存量安置房的拍卖销售，销售价格和面积较 2020 年同期小幅上升；公司基础设施建设业务包括路桥建造、路灯安装和片区开发，2019 年以来，公司片区开发业务确认收入规模较大，推动了基础设施建设板块收入的持续增长；公司公共交通板块全部为轮渡业务，其服务对象为通过常熟通达长江汽渡有限公司过江的机动车客户，根据政府指导收费标准定价，收入确认时点为售票时点。2019 年以来，在疫情影响和沪通大桥分流作用下，汽渡业务收入规模呈现波动下降趋势。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（万元、%）

业务板块		2019		2020		2021		2022.1-3	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
燃气销售	天然气	188,172.94	42.92	246,574.79	56.82	287,253.95	53.52	59,347.57	56.45
	液化气	2,907.04	0.66	2,177.70	0.50	1,387.25	0.26	497.04	0.47
水务	自来水	50,253.58	11.46	50,111.92	11.55	60,142.14	11.21	8,559.76	8.14
	水务工程	18,492.31	4.22	24,375.10	5.62	29,735.22	5.54	2,631.62	2.50
	污水处理	6,469.00	1.48	7,394.62	1.70	5,192.37	0.97	8,473.00	8.06
房屋销售		96,259.22	21.95	24,776.94	5.71	41,961.34	7.82	11,656.82	11.09
基础设施	路桥建造	29,188.06	6.66	18,631.30	4.29	27,979.57	5.21	1,054.32	1.00
	路灯安装	8,194.67	1.87	12,411.55	2.86	7,309.93	1.36	557.30	0.53
	片区开发	25,527.09	5.82	32,959.73	7.59	58,568.11	10.91	11,052.93	10.51
公共交通	轮渡运输	4,238.05	0.97	2,664.93	0.61	2,876.37	0.54	284.61	0.27
其他		8,744.10	1.99	11,905.44	2.74	14,314.38	2.67	1,025.41	0.97
合计		438,446.06	100.00	433,984.01	100.00	536,720.63	100.00	105,140.38	100.00

注：1、公司其他业务主要为物业管理和技术服务等；2、2019-2021 年，公司自有污水处理厂污水处理业务收入纳入自来水业务板块统计；2022 年一季度该部分污水处理收入分类至污水处理板块。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司天然气供给业务在常熟市内处于绝对优势地位，特许经营范围稳定，收入规模随着“煤改气”的推进以及覆盖人口的增加稳步提升

公司燃气销售业务包括天然气和液化气的供应等，其中天然气业务是主要的收入来源，运营主体为子公司常熟市天然气有限公司（以下简称“天然气公司”）。截至 2022 年 3 月末，公司持有天然气公司 60% 的股权，为 2019 年度公司全资子公司

常熟市城建国有资产经营有限公司（以下简称“城建公司”）无偿划转至公司所得。随着国家“煤改气”政策的推进，近三年一期，公司天然气业务收入规模及占比持续提升，而液化气销售收入则呈现萎缩态势。

公司天然气服务面向工商用户和居民用户，根据公司与常熟市住房和城乡建设局于 2011 年签订的《常熟市管道天然气特许经营协议》，公司天然气

业务的特许经营范围为除碧溪新区和常熟经济开发区以外的行政区域，以及部分碧溪新区、常熟经济开发区以内的区域，特许经营期为 30 年。近年来，公司供气范围稳定，供气能力不断提升，调压分输站数量、管网长度、覆盖人口等随着“煤改气”政策的落实逐年增长。截至 2022 年 3 月末，公司已经在常熟市范围内累计铺设各类天然气管线 3,032.98 公里，管网覆盖面积 0.13 万平方公里，覆盖人口 92 万人，服务的居民用户和工商企事业单位分别为 36.09 万户和 1,674 户。近年来公司天然气业务在常熟市的市场占有率持续维持在 90% 以上，业务稳定性良好。

表 5：近年来公司天然气供气能力

项目	2019	2020	2021	2022.3
供气能力（亿立方米/年）	42.48	42.49	42.49	42.49
门站（座）	5	5	5	3
调压分输站（座）	10	10	10	10
现有管网长度（公里）	2,443	2,633	2,973	3,033
居民用户（万户）	29.55	32.11	35.85	36.09
工商企事业单位用户（户）	1,397	1,404	1,612	1,674

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供气能力方面，截至 2022 年 3 月末，公司共拥有天然气门站 5 座，调压分输站 10 座，年供气能力达到 42.49 亿立方米。

表 6：近年来公司天然气采购情况

项目	2019	2020	2021	2022.3
采购量（亿立方米）	6.36	8.55	9.59	1.92
采购金额（亿元）	14.80	17.69	23.82	5.57
采购均价（元/立方米）	2.33	2.07	2.48	2.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司天然气供应商包括江苏省天然气有限公司、苏州天然气管网有限公司和太仓天然气公司等，公司与江苏省天然气有限公司签订了“川气”供气合同，合同期限为 2010 年 5 月 25 日至 2030 年 12 月 31 日；与苏州天然气管网有限公司签订了“西气”供气合同，合同期限为 2004 年 8 月 1 日

表 7：2019.04-2022.03 公司天然气销售价格情况（元/立方米）

项目	2019.04-10	2019.11-2020.03	2020.04-10	2020.11-2021.03	2021.04-10	2021.11-2022.03
居民生活用气	第一阶梯（1-300 立方）：2.75			第一阶梯（1-400 立方）：2.75（2022.1.1 开始执行）		
	第二阶梯（301-600 立方）：3.3			第二阶梯（401-1,000 立方）：3.3（2022.1.1 开始执行）		
	第三阶梯（601 立方以上）：4.125			第三阶梯（1,000 立方以上）：4.125（2022.1.1 开始执行）		
工商业用气	3.085（4-5 月）	3.085	2.99	3.479（11-12 月）	3.197	3.753

至 2023 年 12 月 31 日，公司的气源供应有较好的保障。随着“煤改气”项目的持续推进，公司天然气采购量逐年增加，2019-2021 年及 2022 年一季度，分别为 6.36 亿立方米、8.55 亿立方米、9.59 亿立方米和 1.92 亿立方米；同期采购均价分别为 2.33 元/立方米、2.07 元/立方米、2.48 元/立方米和 2.90 元/立方米，采购成本价格受宏观因素影响呈上升趋势。

销售方面，随着供气能力的提升以及覆盖人群的增加，公司天然气销售量稳步增长，2019-2021 年及 2022 年一季度，公司天然气销售量分别为 6.24 亿立方米、8.40 亿立方米、9.36 亿立方米和 1.72 亿立方米。

价格方面，公司天然气销售价格严格执行国家价格政策，居民生活用气阶梯价格制度计量周期及其他相关规定等执行《关于调整居民生活用天然气销售价格并实行阶梯式气价的通知》（常发改价【2014】78 号）。2018 年 11 月 1 日起，居民生活用气收费价格基本稳定；根据《关于调整优化常熟市居民燃气阶梯气价政策的通知》（常发改价[2021]39 号），2022 年 1 月 1 日开始，居民生活用气阶梯价格制度规定区域内气价不变，但收费价格阶梯区间有所放宽，有利于居民用气量进一步提升。非居民用气价格受季节及政策影响较大。2021 年以来，常熟市发改委陆续出台《关于调整全市非居民用管道天然气销售价格的通知》（常发改价[2021]15 号）、《关于疏导全市非居民用管道天然气销售价格的通知》（常发改价[2021]35 号）和《关于疏导常熟市非居民用管道天然气采暖季销售价格的通知》（常发改价[2021]42 号），对工商业用气和特种用气（学校/公共服务用气）价格进行调整。2019 年以来，各阶段非居民用气价格具体如下表所示：

	3.229 (6~10月)			3.294 (1~3月)		
特种用气 (学校/公服)	3.025/3.049	3.025/2.905	3.025/2.81	3.025/3.299 (11~12月) 3.025/3.294 (1~3月)	3.025/3.197	3.025/3.753

资料来源：公司提供，中诚信国际整

根据相关价格政策，近三年一期，公司非居民用管道天然气销售价格调整较为频繁。整体而言，近年来，公司居民生活用气销售价格保持稳定，工商业用气销售价格总体呈下行趋势。工商业客户系公司天然气业务主要的利润来源，2021年以来，工商业用气价格呈上升趋势，但整体购气采购价格的提升对板块盈利造成一定不利影响。近三年一期，公司天然气业务毛利率分别为 19.45%、20.21%、16.39%和 11.89%。

公司煤气业务包括液化石油气销售、燃气设备维修和液化气管道安装等，目前公司销售价格维持在 4,500 元/吨至 6,000 元/吨。随着天然气普及率的提高和“煤改气”项目的持续推进，公司煤气板块收入预计将继续萎缩。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司天然气在建项目主要为龚家圩互通站-沙家浜门站高压天然气管道工程和六房巷门站-西环线高压天然气管道工程，总投资 0.63 亿元。目前天然气管道项目均已完工并投入运行。

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司天然气业务拟建项目为杨园调压站、福山调压站、六房巷互通站新建及谢桥门站改扩建工程，计划总投资为 0.9 亿元，资本支出压力相对较小。

公司自来水业务在区域内垄断优势明显，整体经营情况稳定

公司水务板块业务包括自来水业务、污水处理业务和水务工程业务，运营主体包括二级子公司江苏中法水务股份有限公司（以下简称“中法水务”）和常熟市江南水务有限公司（以下简称“常熟江南水务”）。其中，中法水务业务包括自营的污水处理和自来水供应等，相关收入确认为自来水业务；污水处理收入来源主要为中法水务受托运营的污水处理厂和常熟江南水务。

自来水供给业务：受自来水供给业务特许权的局限，公司供水服务覆盖面较为稳定，截至 2022 年 3 月末，公司共拥有 3 个供水厂和 2 个增压站，供水管网覆盖面积为 1,264 平方公里，管网长度 12,702 公里，覆盖人口 180 万人，供水区域为常熟市域，供水能力维持在每日 87.5 万立方米的水平。

表 8：近三年一期公司供水情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
供水面积 (平方公里)	1,264	1,264	1,264	1,264
日供水能力 (万立方米/日)	87.5	87.5	87.5	87.5
原水采购量 (亿立方米/年)	2.12	2.09	2.28	0.49
供水量 (亿立方米/年)	2.09	2.03	2.20	0.47
售水量 (亿立方米/年)	1.77	1.72	1.90	0.41
漏损率 (%)	15.61	15.13	13.46	13.42
管网长度 (公里)	12,678	12,452	12,702	12,702

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水能力方面，近三年一期，公司日供水能力均为 87.5 万立方米，年供水量维持在 2.10 亿立方米左右，但受漏损率偏高的因素影响，公司年售水量规模相比供水量规模较低。2020 年，受疫情影响，区域内用水量有所下降。2021 年以来，随企业复工复产，工商业用水有所回升，另一方面，在常熟“千村美居”工程推进下，乡村居民用水增加，当年公司售水量同比增长 10.47%。

销售方面，公司自来水售价参照常熟市政府物价部门核定标准，截至 2022 年 3 月末，公司仍执行常熟市发展和改革委员会于 2017 年发布的《关于将水资源费纳入基本水价的通知》和《关于取消自来水价格中的城市公用事业附加费有关问题的通知》，水价未发生调整。

表 9：常熟市自来水价格情况（元/吨）

项目	总水价	
居民生活用水	年用水量≤216 吨	2.91
	216 吨<年用水量≤300 吨	3.71

年用水量>300吨	6.11
执行生活用水价格的非居民用户	3.11
尚未实施一户一表居民用户	2.91
非居民生活用水	4.21
特种用水	5.86

注：总水价包括基本水价、城市附加费和污水处理费

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司将中法水务污水处理分公司（辛庄污水处理厂、周行污水处理厂、八字桥污水处理厂、虞山污水处理厂和城东水质净化厂）的污水处理收入计入自来水业务中，2019~2021年中法水务污水处理

费分别为 1.05 亿元、1.11 亿元、1.92 亿元和 0.96 亿元。近三年一期，公司自来水业务分别实现营业收入 5.03 亿元、5.01 亿元、6.01 和 0.86 亿元，业务经营相对较稳定。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司自来水业务在建项目主要包括 3 个给水管道及配套工程，计划总投资 1.12 亿元，已投资 1.04 亿元，后续投资压力较小。

表 10：2022 年 3 月末公司自来水业务在建工程情况

项目	长度（公里）	计划总投资额（亿元）	已投金额（亿元）
524 国道（南三环—规划羊辛线）DN1000-800 给水管道工程	15.5	0.70	0.68
白鹤滩-江苏±800 千伏特高压直流输电工程虞城换流站给水管道配套改造工程	8	0.26	0.23
新世纪大道北延二期（常昭路-向阳西路）DN800-600 给水管道工程	3.7	0.16	0.13
总计	--	1.12	1.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司污水处理业务：公司主要为常熟市乡镇提供污水处理服务，其中，中法水务负责各乡镇污水处理厂的运行，常熟江南水务负责污水主次管网及污水泵站养维护工作。截至 2022 年 3 月末，中法水务自有污水厂 5 座（周行厂、虞山厂、辛庄厂、八字桥厂和城东厂），受委托管理污水厂 4 座（东南厂、董浜厂、滨江厂、滨江二厂），其中东南厂为江南水务委托其运行（该厂已于 2021 年 6 月停止运营），其余为地方政府委托其运行。2021 年 4 月~2022 年 3 月，公司自有 5 座污水厂（不含东南厂）日污水处理能力为 24.5 万吨/日，年污水处理量达 6,133.18 万吨。2021 年，公司自有污水厂完成提标改造加之城东厂投入使用，污水处理能力和年污水处理量大幅增长，自有水厂污水处理费同比上升 76.58% 至 1.92 亿元。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司已完工污水处理厂情况

污水厂	服务区域	指标	
周行污水处理厂	古里镇、海虞镇、梅李镇 3 个镇 6 个片区	日处理能力	2 万吨/日
		年污水处理量	758.97 万吨
		污水处理费	4.68 元/吨
虞山污水处理厂	大义、谢桥集镇区、常熟高新产业园	日处理能力	4.5 万吨/日
		年污水处理量	1,185.82 万吨
		污水处理费	4.68 元/吨
八字桥污水	支塘镇区、何	日处理能力	3 万吨/日

处理厂	服务区域	年污水处理量	污水处理费
辛庄污水处理厂	辛庄中心镇、杨园片区、张桥片区	日处理能力	3 万吨/日
		年污水处理量	941.17 万吨
城东水质净化厂	白茆塘以南、锡太公路以北、昆承湖以东区域及青墩塘以南、东环河以西、横泾塘以东的区域	日处理能力	12 万吨/日
		年污水处理量	2,268.2 万吨
		污水处理费	3.4 元/吨

注：上表不含中法水务受托管理的污水处理厂。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理费方面，中法水务受托运营的污水处理厂取得的污水处理费直接计入收入；公司自营的污水处理由常熟市水利局、财政局按照核定的预算逐月拨付给公司，公司按照实际处理量确认污水处理收入（计入自来水业务）。此外，常熟市政府还通过补贴和税费返还等政策对公司承担的污水处理运营和建设任务给予一定支持。2019~2021 年及 2022 年一季度，公司分别实现污水处理业务收入 0.65 亿元、0.74 亿元、0.52 亿元和 0.85 亿元，2021 年收入降低主要系受托运营滨江一厂、滨江二厂调低污水处理单价。

截至 2022 年 3 月末，公司自营 5 个污水处理

厂提标升级改造已全部完成，公司污水处理业务无在建和拟建项目。

公司水务工程业务：业务运营主体为中法水务，主要负责常熟市区及各乡镇供水项目的建设业务，2019~2021年及2022年一季度，分别实现水务工程收入1.85亿元、2.44亿元、2.97亿元和0.26亿元，2019年以来，受益于美丽乡村工程改造业务的陆续完工，收入持续增加。2021年，该业务收入来源主要为管网安装及二次供水泵房施工工程。

公司动迁安置房的建设职能已剥离，不再承接新的项目建设，转为仅负责项目管理，后续可售房源有限，该业务收入的可持续性不足

根据政府相关规划，常熟市动迁房由常熟市保障房开发建设有限公司（以下简称“保障房公司”）承接，保障房公司委托公司对安置房进行项目管理，按月向公司支付管理费，管理费为工程建设总投资额的2%。因此，自2014年起公司便不再承接新的动迁房建设项目，在售项目仍按原模式执行，新项目所确认代建管理费收入记入公司其他业务收入。

在售项目原模式为根据常熟市政府及常熟市财政局与公司签订的协议书，公司负责常熟市城区内所有动迁安置房的建设，以政府定价方式销售，项目利润率不低于8%。常熟市政府对销售价格低于市场价的差额部分进行补贴，确认为房产销售收入，未收到的差额部分计入“其他应收款”。公司动迁房项目资金主要通过项目自身贷款和财政资金获得，土地获取方式为招拍挂。

截至2022年3月末，公司动迁房项目已全部完工，累计完成城市房屋拆迁项目58个，拆除总计72.86万平方米的建筑物，已建成动迁房项目34个，总投资为67.46亿元，规划总面积173.21万平方米。在售项目包括金桂家园二期、衡丰家园、琴湖家园和金山苑三区等，总投资合计52.16亿元，建筑面积123.10万平方米。当期末，公司在售动迁房项目累计已销售113.62万平方米，实现销售收入55.97

亿元，2019~2021年及2022年一季度，公司动迁房销售面积分别为10.41万平方米、2.31万平方米、2.56平方米和0.84万平方米，分别确认收入9.63亿元、2.48亿元、4.20亿元和1.17亿元。

表 12：公司已完工动迁房销售情况（万元）

项目名称	总投资	累计销售收入	2021年确认收入	2022.1~3确认收入
金桂家园二期	90,315.74	92,955.51	17,105.43	1,154.07
衡丰家园	80,037.03	91,243.54	9,388.88	1,210.48
琴湖家园	76,836.28	90,995.21	3,951.82	2,931.14
金山苑四区	37,284.12	253,823.67	1,403.87	612.67
金山苑三区等	237,094.44	30,728.61	10,111.34	5,748.46
合计	521,567.61	559,746.54	41,961.34	11,656.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司目前在售动迁房项目已大规模销售完毕，后续可售面积较少，未来该业务收入规模有限。

公司片区开发项目数量较多，推动基础设施建设板块收入增长明显，但在建及拟建项目投资规模较大，面临的资本支出压力较大。此外，公司路桥建设及路灯安装业务收入表现良好，对营业收入形成一定补充

公司基建板块收入包括片区开发、路桥建设和路灯安装等业务，其中片区开发的运营主体包括常熟市城北投资经营有限公司（以下简称“城北公司”）、常熟市城铁投资经营有限公司（以下简称“城铁公司”）和常熟市城南投资经营有限公司（以下简称“城南公司”），其中城北公司和城铁公司共同负责城铁片区基础设施建设，城南公司负责城南片区基础设施建设。业务模式上，公司接受常熟市土地储备中心委托，签订委托代建协议，项目完工后，按照经审计确定的建设项目竣工决算价（含建设期贷款利息）加成10%左右确认为最终金额，公司根据常熟市审计局或常熟市财政局批复的工程竣工决算审计报告确认收入，常熟市土地储备中心分次支付建设款项，在竣工验收后3-5年内将逐步予以全部回款。从2020年起，为支持片区开发项目建设，常熟市土储中心已陆续对部分项目实现回款，

但整体回款进度仍较缓慢，截至 2022 年 3 月末， 尚未回款。
 累计回款 2.39 亿元，其他应收款中仍有 5.07 亿元

表 13：截至 2022 年 3 月末公司主要已建片区开发项目情况（亿元）

项目名称	委托方	总投资额	已投资额	已确认收入金额	已回款金额
红梅路	常熟市土储中心	0.30	0.30	0.33	0.33
昆承南路	常熟市土储中心	0.19	0.19	0.21	0.21
香山中路（竞文路-昭文路）	常熟市土储中心	0.35	0.35	0.41	0.41
昆承南路支二路	常熟市土储中心	0.39	0.39	0.43	0.43
开元大道南路	常熟市土储中心	0.25	0.25	0.28	0.28
开元大道北路	常熟市土储中心	0.25	0.25	0.27	0.27
昆承南路支路	常熟市土储中心	0.12	0.12	0.12	--
泰山路北延（衡山路-泰山路）	常熟市土储中心	0.20	0.20	0.19	0.08
冬青路工程	常熟市土储中心	0.61	0.47	0.35	--
文化片区绿化慢行二期	常熟市建设局	0.37	0.29	0.34	--
泰山路北延二期	常熟市土储中心	0.21	0.15	0.10	--
新沈路	常熟市土储中心	0.26	0.26	0.14	--
金湾路	常熟市土储中心	0.36	0.36	0.25	--
庙港路	常熟市土储中心	0.68	0.68	0.47	--
沈青路东环河大桥	常熟市土储中心	0.84	0.84	0.63	--
湖苑路	常熟市土储中心	0.31	0.31	0.17	--
胜湖北路	常熟市土储中心	0.07	0.07	0.05	--
秋穗路	常熟市土储中心	0.05	0.05	--	0.03
酌波路	常熟市土储中心	0.04	0.04	--	0.02
应雷路	常熟市土储中心	0.09	0.09	--	0.04
丹光路	常熟市土储中心	0.06	0.06	--	0.03
建华路	常熟市土储中心	0.17	0.17	--	0.09
文化片区东部地块河道整治工程	常熟市土储中心	1.23	0.39	0.41	0.17
碧云路*	常熟市住建局	0.41	0.12	0.11	--
沪通铁路交通枢纽工程*	常熟市交通局	8.92	5.93	3.7	--
碧海路*	常熟市土储中心	0.35	0.22	0.20	--
龙腾路	常熟市土储中心	0.40	0.28	0.25	--
永青路*	常熟市土储中心	0.32	0.18	0.18	--
沈青路*	常熟市土储中心	0.78	0.45	0.43	--
香江路*	常熟市土储中心	0.33	0.17	0.16	--
凯文小学西侧道路*	常熟市土储中心	0.13	0.08	0.08	--
合计		19.04	13.71	10.26	2.39

注：1、上表中昆承南路支路、泰山路北延（衡山路-泰山路）、冬青路工程、文化片区绿化慢行二期及泰山路北延二期项目，已投资金额小于计划总投资额，项目已完工且后期不会增加投资。文化片区东部地块河道整治工程和沪通铁路交通枢纽工程等项目为阶段或部分完工确认收入，项目仍为在建状态；2、秋穗路、酌波路等项目尚未确认收入，所统计回款额为预收款项；3、带“*”项目相关工程款到位金额约 6.97 亿元，但工程尚未竣工结算，未纳入回款统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司于 2019 年开始确认片区开发业务收入，2019~2021 年及 2022 年一季度，公司片区开发业务实现收入 2.55 亿元、3.30 亿元、5.86 和 1.11 亿元，其中上述片区开发项目确认收入分别为 1.92 亿元、2.66 亿元、4.84 亿元和 0.86 亿元，其余收入主要来

自于子公司常熟市美绿园林绿化工程有限责任公司和常熟市盛通交通设施工程有限公司所承接的绿化养护、交通工程施工等业务。截至 2022 年 3 月末，公司片区开发在建项目包括城南道路、城北道路、城铁片区交通枢纽配套工程和常沙线快速化工

程等6个,总投资合计53.09亿元,已完成投资20.02亿元,后续仍存在一定的资本支出压力。

表 14: 2022 年 3 月末公司片区开发在建项目 (亿元)

在建项目名称	建设周期	总投资	已投资
城南道路	2017.6-2021.7	5.45	2.94
城北道路	2018.3-2022.12	11.46	5.76
城铁片区交通枢纽工程	2018.3-2022.6	8.92	5.93
常沙线快速化工程	2017.1-2022.12	25.86	4.49
翡翠湾西侧地块商务用房	2020.4-2022.4	0.81	0.56
星光路(原体育西路)未完工段	2019.4-2020.12	0.59	0.34
合计	--	53.09	20.02

注: 上表建设周期为预计情况

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末, 公司拟建项目共 5 个, 包括花溪片区渠中路、春和路等项目, 计划总投资 1.20 亿元, 预计在两年内完工。

表 15: 2022 年 3 月末公司片区开发拟建项目 (亿元)

拟建项目名称	建设周期	总投资	投资计划	
			2022	2023
花溪片区渠中路(香山路-金山路)	2022.10-2023.12	0.43	0.05	0.40
渠中路(春和路-新世纪大道)	2022.06-2023.09	0.29	0.15	0.14
春和路(渠中路-瞿公路)	2022.06-2023.09	0.12	0.05	0.07
瞿公路(莲蓬路-春和路)	2022.06-2023.09	0.11	0.05	0.06
花溪东片区水系整治一期	2022.10-2023.10	0.21	0.10	0.10
城铁片区云海幼儿园西侧道路	2022.03-2022.09	0.04	0.04	--
合计	-	1.2	0.44	0.77

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司路桥建设和路灯安装业务分别由常熟市鑫达市政路桥工程有限公司(以下简称“鑫达路桥”)和常熟市路灯安装工程有限公司(以下简称“路灯安装公司”)负责。

鑫达路桥具有市政公用工程施工总承包二级、土石方工程专业承包二级、房屋建筑工程施工总承包三级等资质, 施工资质较为齐全。公司路桥建设

项目主要来源于常熟市市政公用事业管理处承接的当地政府年度城建计划中涉及道路、桥梁的建设、维护部分的项目, 由鑫达路桥向当地建设局招标投标领导小组采取竞标方式取得, 同时, 鑫达路桥亦通过直接招投标的方式取得源于路桥建设发包方的路桥建设项目。结算方面, 对于来源于政府的路桥建设项目, 由鑫达路桥根据签订的《建设工程施工合同》进行施工, 财政部门在竣工验收后逐年按比例付清工程款; 来源于招投标的项目则根据与项目发包方签订的施工合同, 依照合同规定结算工程款。

路灯安装公司主要承接本市辖区工程, 拥有城市及道路照明工程专业承包二级资质、电子与智能化工程专业承包二级资质, 从原有单一的承建道路照明亮化工程及城区外养护项目, 向智能化、节能租赁及广告安装等多领域拓展。路灯安装公司项目主要来源于常熟市市政公用事业管理处承接的当地政府年度城建计划中涉及道路照明及景观亮化的项目, 主要由路灯安装公司向当地建设局招标投标领导小组采取竞标方式取得。路灯安装公司亦通过直接招投标的方式从工程发包方取得路灯建设项目。结算方面, 路灯安装公司根据签订的《建设工程施工合同》进行施工, 财政部门在竣工验收后逐年按比例付清工程款; 来源于招投标的项目则依照与项目发包方签订的施工合同规定结算工程款。

整体来看, 公司路桥建设和路灯安装业务资质齐全, 依托自身片区开发的优势, 对公司收入形成了有效补充。

战略规划及管理

公司战略规划清晰, 有助于公司形成符合自身特色的业务定位和核心竞争力

公司将围绕打造“城市基础公共设施投资、建设、运营管理商”的目标定位, 按照“对标、提质、增效、创牌”的工作要求, 对标先进找差距, 聚焦重点补短板, 做强城市基础设施建设、区域开发运营、清洁能源发展、资产经营、市政养护五大业务

板块，提升企业核心竞争力和综合盈利能力。

1、在确保质量、安全的前提下，进一步优化前期工作流程，合理控制建设成本，加快推动各类交通、环境、教育等基础设施建设及早落地。

2、继续加快企业管理现代化的步伐，向标杆企业学习先进经验，进一步调动企业积极性、提升企业竞争力，推动国有资本做优做强。

3、进一步探索国有资产经营、管理和投融资体制改革，抓实、抓出成效，确保国有资产实现保值增值。

公司制定完整规范的管理体制与内控制度，有利于保证日常的良好经营

公司按照《公司法》及相关法律法规的要求不断完善法人治理机制，规范公司运作，并按照现代企业制度建立健全了董事会和监事会。另设四个专业委员会，包括战略与投资委员会、审计委员会、预算委员会和薪酬与考核委员会。业务相关部门主要包括党政办公室、计划财务部、组织人事部、投资发展部、企业管理部、安全管理部和审计部。

公司结合自身特点和管理需要，在财务管理、城投公司投资管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

财务管理制度方面，为加强财务管理和监督，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、《会计基础工作规范》和有关财政、财经法规，并结合本公司具体情况制定财务管理制度，主要内容包括：会计核算制度、财务稽核制度、现金管理制度、对外投资管理制度、成本费用管理制度、固定资产管理制度等。

城投公司投资管理制度方面，公司围绕企业功能定位、主营业务，选择、确定投资项目，并对投资项目进行投资事前、事中、事后全过程管理并制定相关制度，对项目的进度、质量、成本和投资效益负责。同时，按专业化分工原则，子公司投资项

目应符合公司发展战略和本身主业发展要求，除事先经上级有权机构授权批准，原则上不参与非主业项目的投资活动。

对外担保方面，公司对外担保多是由常熟市市委、市政府或市国资办进行牵头，或指定对经营业绩好的企业或单位提供担保。根据公司章程规定，公司董事会对公司大额对外担保按规定的权限和程序进行决议，并报市国资委审核，不得为个人及无产权关系的企业提供担保，为市政府统筹融资项目发生的对外担保，严格按经政府批准后文件执行，对全资子公司及系统内担保，由公司董事会审议批准后办理。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，数据均采用期末数。

盈利能力

公司初始获利水平较高，经营性业务利润受营业毛利率影响呈现波动，整体盈利能力较好

近三年一期，公司营业总收入分别为 47.31 亿元、46.31 亿元、58.21 亿元和 11.02 亿元，其中，天然气销售业务、水务工程业务和片区开发业务收入呈现上升趋势，自来水业务收入总体保持稳定，但出于动迁房销售规模有限，近年来房屋销售业务收入对营业收入的贡献度较 2019 年及以前年度大幅降低。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 9.02%，主要系片区开发业务和污水处理业务收入增长。

表 16：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

业务板块		2019	2020	2021	2022.1~3
天然气业务	天然气	19.45	20.21	16.39	11.89
	液化气	31.67	37.07	35.29	31.63
水务	自来水	33.34	36.36	32.00	31.92

	水务工程	25.72	26.24	21.72	3.31
	污水处理	24.94	23.30	35.26	38.52
房屋销售		21.00	34.45	33.34	65.12
基础设施建设	路桥建设	11.64	13.24	9.94	11.72
	路灯安装	15.79	19.79	23.06	33.00
	片区开发	12.54	8.93	3.43	-13.20
公共交通	轮渡运输	32.33	15.98	10.71	-69.64
其他		23.59	39.49	36.10	12.17
营业毛利率		21.02	22.70	18.83	18.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近三年一期，公司营业毛利率分别为 21.02%、22.70%、18.83%和 18.70%。2021 年以来，受宏观环境影响，公司天然气采购价格不断上升，但销售价格受制于政府管制，价格调整存在滞后，利润率呈现一定程度下滑。公司自来水业务销售价格保持稳定，受水务业务投资转固对业务成本影响，毛利率呈现波动，但总体保持较高水平。公司房屋销售业务营业毛利率表现较好，但随已完工动迁房的销售完毕，对整体营业毛利率影响预计逐渐降低。2021 年，公司片区开发业务毛利率下滑至 3.43%，主要系沪通铁路交通枢纽工程为竣工结算后整体利润，当年确认收入 3.7 亿元为按工程进度确认收入，未按成本加 10%确认，对业务毛利率形成负面影响。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率为 18.70%，较上年同期保持稳定。

表 17：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	4.22	4.12	4.59	1.08
期间费用率(%)	8.93	8.89	7.88	9.77
经营性业务利润	5.92	6.36	5.42	0.70
投资收益	0.29	1.00	0.64	0.13
营业外损益	0.15	0.16	0.10	0.00
利润总额	6.36	7.43	6.23	0.90
EBITDA 利润率(%)	21.47	23.98	17.69	17.88
总资产收益率(%)	2.63	3.20	2.64	1.49

注：2022 年一季度指标中总资产收益率为年化数据

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司利息大部分已资本化，财务费用规模相对较小，管理费用是期间费用的主要构成，主要包括工资及附加、折旧、修理费和办公费等。近三年，公司期间费用率呈小幅下降趋势，

分别为 8.93%、8.89%和 7.88%。

公司利润总额主要为经营性业务利润和投资收益。公司近三年一期经营性业务利润分别为 5.92 亿元、6.36 亿元、5.42 亿元和 0.70 亿元，公司期间费用控制能力较好，但经营性业务利润随营业毛利率变化呈现波动。此外，公司权益法核算的长期股权投资收益对利润总额形成一定补充。其中联营企业常熟招商琴湖投资发展有限公司、江苏吴越商业保理有限公司和常熟中石油昆仑天然气输配有限公司运营情况良好，2021 年，公司以权益法确认当期投资损益 2,290.86 万元。近三年一期，公司总资产收益率分别为 2.63%、3.20%、2.64%和 1.49%，整体盈利能力受营业毛利率变化影响呈现波动。

资产质量

受基础设施建设业务和动迁房销售业务影响，公司资产中存货和往来款规模较大，整体流动性一般；得益于较强的自有资本实力，公司财务杠杆率维持合理水平

公司所有者权益呈波动上涨趋势，2019~2022 年 3 月末，分别为 126.76 亿元、120.50 亿元、127.68 亿元和 128.41 亿元，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。2021 年 4 月，公司收到常熟市国资办注入苗木资产 0.14 亿元，当期末实收资本增加至 51.65 亿元。公司其他权益工具系 2015 年发行的永续中票，已于 2020 年偿还，故当年末所有者权益规模有所下降。2021 年，常熟市财政局将常熟市教育产业发展有限责任公司股权划转至公司，公司资本公积增加 0.23 亿元。得益于利润的留存，公司未分配利润逐年增长。2021 年，公司少数股东权益同比增长 5.05 亿元，主要系子公司常熟市恒信智地产业园开发有限公司收到股东常熟东吴恒智产业投资合伙企业(有限合伙)增资 5 亿元。

表 18：近年来公司所有者权益构成情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	51.51	51.51	51.65	51.65
其他权益工具	12.00	0.00	0.00	0.00

资本公积	33.73	34.44	34.74	34.74
未分配利润	19.89	22.92	24.24	24.78
少数股东权益	9.21	11.11	16.16	16.35
所有者权益合计	126.76	120.50	127.68	128.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，2019~2022年3月末，公司资产负债率分别为51.10%、54.00%、54.27%和54.33%，总资本化比率分别为42.54%、44.69%、47.44%和47.67%。整体看，公司财务杠杆率控制在合理范围。

表 19：近年公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	43.45	30.37	29.23	27.20
其他应收款	15.56	23.50	36.38	47.13
存货	83.78	80.19	67.40	70.95
流动资产合计	149.18	143.03	140.63	151.50
可供出售金融资产	30.27	26.72	--	--
其他权益工具投资	--	--	28.20	28.20
固定资产	40.22	43.75	52.42	53.51
在建工程	23.67	28.33	17.13	11.52
非流动资产合计	110.02	118.94	138.57	129.65
总资产	259.20	261.97	279.20	281.16

注：1、上表中其他应收款含应收利息和应收股利；2、公司2021年起执行新金融工具准则，可供出售金融资产调整至其他权益工具投资。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从资产构成来看，近年公司资产以流动资产为主，2019~2022年3月末，流动资产占当期总资产比例分别为57.55%、54.60%、50.37%和53.89%。2021年末公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，占流动资产的比例分别为20.78%、25.87%和47.93%。公司货币资金规模整体呈下降趋势，2021年末公司货币资金余额29.23亿元，其中受限规模为2.14亿元，为银行承兑汇票保证金，占比较小。当期末，公司存货主要包括开发产品10.16亿元和开发成本52.33亿元，其中开发产品主要为已完工在售的动迁房项目和部分基础设施项目，年末下滑主要系动迁房项目的结转；开发成本主要为片区改造工程等基础设施建设投资，除在建项目外，还包括已完工但尚未结转的老城改造工程28.40亿元和冶塘尚湖西入口地块10.41亿元，其中老城改造工程项目未与政府签订代建协议，后续投资回收情况值得关注。公司当年末其他应收款主要是公司与政府部门及其他企业的往来款，年末余额前五大单位包括常熟市财政局（12.55亿元，包括安置房

房差、市政建设为财政垫资的往来款本息以及市政建设存量资金调拨到财政局综合科，使用时再拨付的资金等）、常熟经开控股有限公司（7.00亿元，片区开发建设资金往来）、常熟市土地储备中心（6.63亿元，片区开发款）、常熟市水利建设发展有限公司（4.06亿元）以及常熟市农业基础设施开发建设有限公司（2.00亿元），账龄主要分布在1年之内以及1至2年，总计占其他应收账款比重为87.02%。

非流动资产方面，2021年末公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产和在建工程构成，占非流动资产比例分别为20.35%、37.83%和12.36%。公司年末其他权益工具投资规模28.20亿元，主要系出于战略目的而长期持有的股权，投资对象包括常熟港口开发建设有限公司（12.50亿元）和滨江城市建设经营公司（12.50亿元）。年末固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输设备等；在建工程主要包括水务（含污水）管网工程和天然气管道及加气站的投资，当年末同比增长19.80%，主要系在建工程中水务管网转固。年末公司在建工程规模17.13亿元，规模减少较大除转固部分外，公司还将6.58亿元水务管网按账面价值转让至常熟市水利建设发展有限公司（转让后仍由公司维护）。

截至2022年3月末，公司其他应收款较2021年年末有所增加，在建工程规模则较年末下降，主要系公司继续转让部分管网资产，相关款项计入其他应收款。期末，公司对常熟市水利建设发展有限公司应收款项规模上升至8.54亿元，其它科目余额较期初数基本维持稳定。

表 20：近年公司主要负债情况及债务指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	5.21	3.80	7.01	7.07
应付账款	6.06	4.49	5.67	4.86
预收款项	3.38	2.84	-	-
其他应付款	8.07	17.08	20.98	20.04
一年内到期的非流动负债	3.30	28.18	32.87	32.65
流动负债合计	28.77	57.50	71.36	72.80
长期借款	16.61	14.50	34.70	35.16
应付债券	66.07	50.45	35.36	34.94
长期应付款	13.28	10.53	1.76	1.67

非流动负债合计	103.67	83.96	80.16	79.95
总负债	132.44	141.46	151.52	152.75

注：上表中其他付款项含应付利息和应付股利

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债构成来看，公司负债以非流动负债为主，近三年一期末非流动负债占总负债的比例分别为 78.27%、59.35%、52.91% 和 52.34%，非流动负债占比呈现下降趋势。2021 年末，公司非流动负债 80.16 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益等构成，其中应付债券主要系公司发行的中期票据、公司债及债务融资工具等产品；长期应付款主要为城乡污水管网工程款、改制费用及代管资产和迁建资产专项款等，2021 年偿付规模较大；截至 2022 年 3 月末，公司长期借款余额增至 35.16 亿元，主要为信用借款增加，近年来，公司随着业务开展需要增加了长期借款，以及主动调整负债结构，提高了长期借款比例。

2021 年末公司流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中，应付账款主要为货款和工程款等；预收款项减少主要系达到结算条件的预收工程款逐渐结转所致；其他应付款主要为财政往来、用气及管网保证金等，2021 年公司财政往来规模、用气保证金、工程款和管网保证金有所增加，当年末其他应付款规模增长至 20.98 亿元。同时，由于部分有息债务陆续临近到期，2020 年以来公司一年内到期的非流动负债保持较大规模。截至 2022 年 3 月末，公司流动负债结构基本维持稳定。

有息债务方面，2019~2022 年 3 月末，公司总债务分别为 93.87 亿元、97.36 亿元、115.25 亿元和 116.95 亿元，随着项目建设和投资资金需求增加，公司债务规模保持上升趋势。2022 年 3 月末，公司有息债务主要包括债券融资 66.65 亿元，银行借款 42.21 亿元。2019~2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务分别为 9.62%、33.29%、34.88% 和 35.79%。2019 年末，由于一年内到期债务规模较小以及应付债券规模增加，当年末短期债务占比大幅下降，2020 年以来，短期债务占比呈上升趋势，但总债务

仍以长期债务为主，债务结构符合公司当前业务特点。

现金流及偿债能力

公司天然气销售业务和水务业务对经营活动净现金流提供良好支撑，但债务规模持续扩张，EBITDA 对债务本息覆盖能力减弱

经营活动现金流方面，公司收到其他与经营活动有关的现金主要由资金往来、政府补助及其他营业外收入和利息收入构成，支付的其他与经营活动有关的现金主要是由于资金往来、期间费用等。天然气业务、水务及房屋销售业务都对公司销售商品、提供劳务收到的现金提供了较好的支持，近年来公司经营活动净现金流呈现稳定的净流入。投资活动现金流方面，近年公司投资活动净现金流呈持续净流出状态，主要为公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产所支付的现金流出以及自建项目投资支付的现金流出。筹资活动现金流方面，公司近年来面临的债务偿还压力较大，2019 年，因债券集中到期兑付及新增融资较少，公司筹资性现金流呈现大规模的净流出。2020 年，公司偿还债务支付现金有所减少，但整体筹资活动净现金流仍呈现一定规模的净流出。2021 年，公司偿还到期债务并增加融资，当期筹资活动净现金流呈现小规模净流入。

表 21：近年公司现金流及偿债指标（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	8.46	8.18	9.23	0.53
投资活动净现金流	-9.76	-9.93	-11.80	-1.39
筹资活动净现金流	-33.62	-11.54	1.53	-0.84
收现比(X)	0.72	1.01	1.14	0.90
总债务	93.87	97.36	115.25	116.95
EBITDA	10.16	11.10	10.29	1.97
经营活动净现金流/利息支出	2.62	1.81	2.33	0.34
总债务/EBITDA	9.24	8.77	11.20	14.85*
EBITDA 利息保障倍数	3.15	2.46	2.60	1.24
货币资金/短期债务	4.81	0.94	0.73	0.65

注：带“*”为年化数据

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从偿债指标看，2021 年有息债务规模同比增加

18.38%，公司 EBTIDA 对债务本息覆盖能力有所弱化；公司短期债务规模持续上升，货币资金对短期债务覆盖能力不足。但整体看，近年来公司收现比持续提升，经营变现能力增强、经营活动净现金流对利息的覆盖能力较好，整体偿债能力尚可。

从债务到期分布来看，截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后到期债务金额分别为 39.03 亿元、2.49 亿元、36.55 亿元和 36.42 亿元（以上债务不含应付利息、应付票据），2022 年和 2024 年系偿债高峰期，公司面临一定偿付压力。2022 年，公司主要以发行私募债券、中期票据承接到期直融债务，流贷则通过续贷等方式承接。

公司外部授信备用流动性充足，受限资产规模较小，对外担保对象均为常熟市下属国有企业，面临的代偿风险可控

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额 148.36 亿元，已使用 45.70 亿元，未使用 102.66 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 12.43 亿元，占期末总资产的比例为 4.42%，占比较小。受限资产主要包括固定资产 5.74 亿元、货币资金 2.14 亿元、在建工程 3.68 亿元和无形资产 0.88 亿元等。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 24.98 亿元，占期末所有者权益的比例为 19.46%，担保对象均为常熟市下属国有企业，代偿风险相对可控。

表 22：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保金额（万元）	到期时间
	20,000.00	2022.9.27
常熟市发展投资有限公司	56,758.62	2030.05.18
	10,000.00	2023.03.21
	9,900.00	2022.03.08
	5,000.00	2022.06.01
常熟市交通公有资产经营有限公司	3,000.00	2023.03.02
	7,000.00	2022.03.08
	91,000.00	2036.08.28
常熟市水务投资发展有限公司	4,630.00	2040.01.20

	8,544.00	2040.07.02
	24,000.00	2036.03.14
	10,000.00	2022.06.17
合计	249,832.62	-

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《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 22 日，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况，公司发行债券均按时还本付息。

外部支持

公司职能定位清晰，保持了区域内较高的平台地位，能够持续得到股东的大力支持，具有较强的抗风险能力

公司是常熟市政府授权和批准的负责常熟市基础设施建设以及部分公用事业的运营主体，在业务运营和股东注资等方面得到了常熟市政府的较大支持。

公司经营的燃气供应、自来水供应、污水处理等公用事业在区域内的地位重要，经营优势明显。具体看，公司供气业务覆盖常熟市大部分区域，覆盖人口 92.22 万人，在常熟市的市场占有率近年来均维持在 90%；公司自来水供给业务在常熟市内拥有特许经营权，特许经营期 30 年，同时全面负责常熟市乡镇污水处理业务，职能地位稳固。

2020 年，常熟市财政局将善祥商厦、城中商苑等不动产划转至公司，公司增加资本公积 7,117.37 万元。2021 年末，公司实收资本增加至 51.65 亿元，主要系 2019 年常熟市政府国有资产监督管理委员会批复常（国资【2019】22 号文件）的支塘镇苗圃内的苗木资产 1,396.88 万元，于 2021 年 4 月实缴到位。此外，常熟市财政局将常熟市教育产业发展有限责任公司股权划转至公司，公司资本公积增加 2,285.75 万元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定常熟市城市经营投资有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳

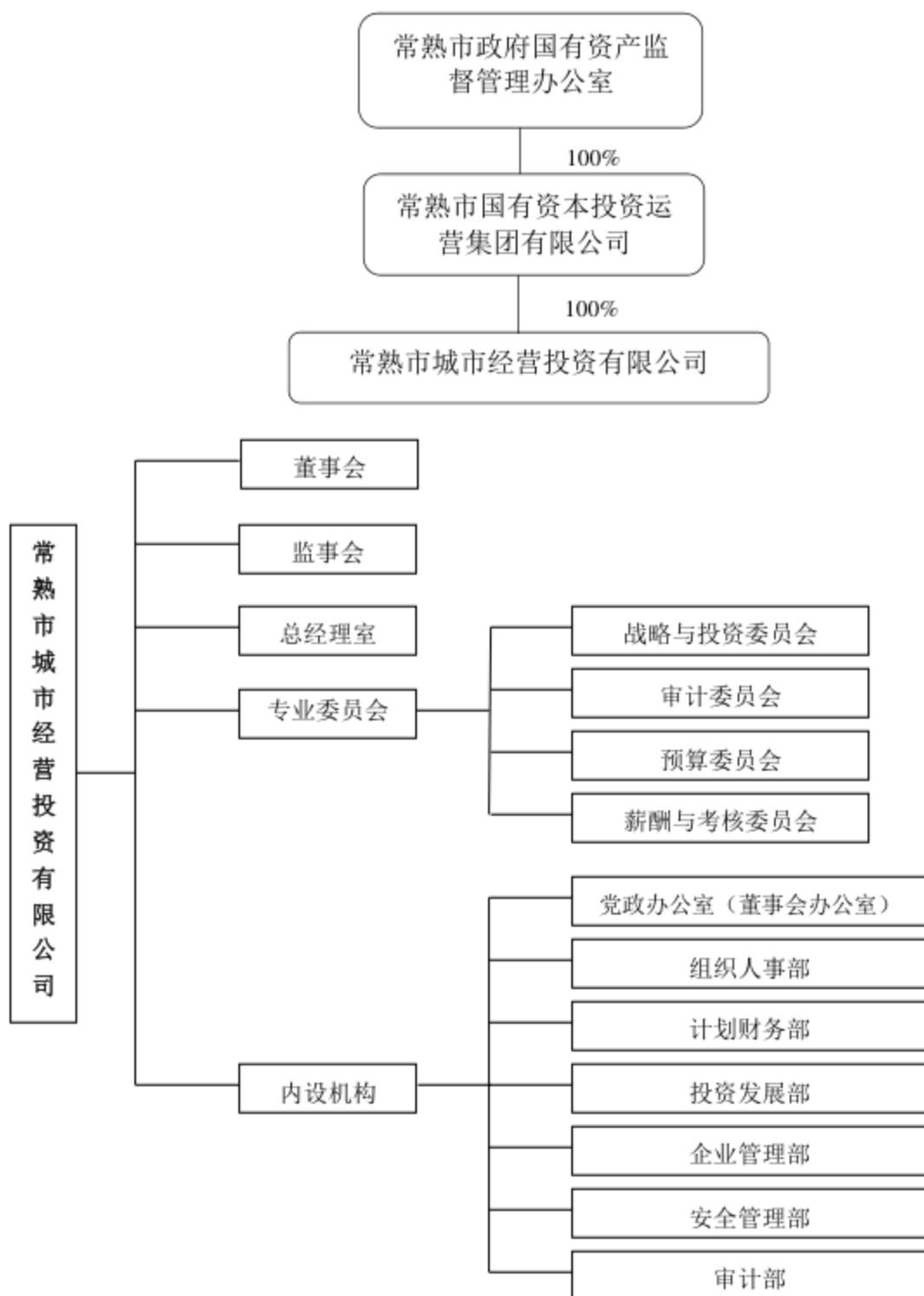
定。

中诚信国际关于常熟市城市经营投资有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：常熟市城市经营投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：常熟市城市经营投资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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	434,507.01	303,674.47	292,272.95	272,031.45
应收账款	28,945.43	33,783.16	45,085.20	32,380.41
其他应收款	155,600.32	235,031.90	363,811.85	471,305.56
存货	837,775.29	801,925.05	673,984.53	709,460.45
长期投资	371,409.80	382,736.00	415,386.40	417,776.50
在建工程	236,688.75	283,320.89	171,291.26	115,218.85
无形资产	30,986.58	30,356.88	99,000.63	98,002.57
总资产	2,592,038.57	2,619,665.79	2,792,025.01	2,811,562.40
其他应付款	97,596.10	170,841.92	209,838.13	200,396.78
短期债务	90,337.20	324,120.01	401,950.74	418,600.52
长期债务	848,320.18	649,502.55	750,583.05	750,931.26
总债务	938,657.38	973,622.55	1,152,533.79	1,169,531.78
总负债	1,324,409.31	1,414,622.05	1,515,181.36	1,527,496.28
费用化利息支出	7,958.37	9,106.00	9,182.27	1,456.20
资本化利息支出	24,325.04	36,073.22	30,438.40	14,368.08
实收资本	515,081.94	515,081.94	516,478.82	516,478.82
少数股东权益	92,053.20	111,067.75	161,639.55	163,471.80
所有者权益合计	1,267,629.26	1,205,043.74	1,276,843.65	1,284,066.12
营业总收入	473,128.47	463,082.84	582,072.19	110,173.83
经营性业务利润	59,189.16	63,558.89	54,187.22	7,038.67
投资收益	2,944.09	10,029.97	6,425.77	1,292.10
净利润	44,744.04	51,647.85	42,633.65	7,222.47
EBIT	71,564.11	83,358.97	71,447.76	10,443.60
EBITDA	101,597.84	111,037.46	102,948.68	19,694.97
销售商品、提供劳务收到的现金	340,109.88	468,141.13	661,941.13	99,378.72
收到其他与经营活动有关的现金	166,722.17	21,138.92	24,846.17	38,131.21
购买商品、接受劳务支付的现金	244,121.01	336,938.82	491,683.08	84,046.09
支付其他与经营活动有关的现金	136,920.25	8,581.41	9,698.01	27,371.13
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	36,158.64	0.00
资本支出	71,588.62	116,197.89	109,065.98	13,243.85
经营活动产生现金净流量	84,557.83	81,798.26	92,290.32	5,328.84
投资活动产生现金净流量	-97,564.88	-99,341.30	-118,020.93	-13,873.99
筹资活动产生现金净流量	-336,215.27	-115,375.50	15,297.39	-8,387.66
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	22.07	23.86	18.85	18.48
期间费用率(%)	8.93	8.89	7.88	9.77
应收类款项/总资产(%)	7.12	10.26	14.71	17.98
收现比(X)	0.72	1.01	1.14	0.90
总资产收益率(%)	2.63	3.20	2.64	1.49*
资产负债率(%)	51.10	54.00	54.27	54.33
总资本化比率(%)	42.54	44.69	47.44	47.67
短期债务/总债务(%)	9.62	33.29	34.88	35.79
FFO/总债务(X)	0.09	0.04	0.07	0.02
FFO利息倍数(X)	2.50	0.95	1.95	0.34
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.62	1.81	2.33	0.34
总债务/EBITDA(X)	9.24	8.77	11.20	14.85*
EBITDA/短期债务(X)	1.12	0.34	0.26	0.19*
货币资金/短期债务(X)	4.81	0.94	0.73	0.65
EBITDA利息覆盖倍数(X)	3.15	2.46	2.60	1.24

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司近三年及一期计入长期应付款的融资租赁款和子公司股权中明股实债部分调整至长期债；3、带“*”为年化数据。

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=股权投资+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。

常熟市城市经营投资有限公司 2021 年公开发行公 司债券（面向专业投资者）（第一期）2022 年度跟 踪评级报告

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn

评级总监：李锡波

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1680号

常熟市城市经营投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持“21 常熟 01”的债项信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日



评级观点：中诚信国际维持“21 常熟 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了区域经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境、公司区域内职能定位重要，专营优势显著、经营性业务盈利能力较强等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到资本支出压力、动迁房项目可持续性不足、短期债务规模较大、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

常熟城投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	259.20	261.97	279.20	281.16
所有者权益合计（亿元）	126.76	120.50	127.68	128.41
总负债（亿元）	132.44	141.46	151.52	152.75
总债务（亿元）	93.87	97.36	115.25	116.95
营业总收入（亿元）	47.31	46.31	58.21	11.02
经营性业务利润（亿元）	5.92	6.36	5.42	0.70
净利润（亿元）	4.47	5.16	4.26	0.72
EBITDA（亿元）	10.16	11.10	10.29	1.97
经营活动净现金流（亿元）	8.46	8.18	9.23	0.53
收现比(X)	0.72	1.01	1.14	0.90
营业毛利率(%)	22.07	23.86	18.85	18.48
应收类款项/总资产(%)	7.12	10.26	14.71	17.98
资产负债率(%)	51.10	54.00	54.27	54.33
总资本化比率(%)	42.54	44.69	47.44	47.67
总债务/EBITDA(X)	9.24	8.77	11.20	14.85*
EBITDA 利息倍数(X)	3.15	2.46	2.60	1.24

注：1、中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际债务统计口径包括公司及子公司常熟市恒信智地产业园开发有限公司股权中明股实债部分；3、带“*”为年化数据。

正面

■ **区域经济实力持续增长，为公司发展营造良好的外部环境。**2021 年，常熟市完成地区生产总值 2,700 亿元，增长 10%，居工业百强县(市)第六位，创新百强县(市)第五位；且已形成汽车及零部件等三大千亿级产业和电子信息等五大五百亿级产业，持续增强的区域经济实力和完善的工业基础有利于公司业务的稳步发展。

■ **公司区域内职能定位重要，专营优势显著。**在常熟市政府授权和批准范围内，公司主要从事燃气销售、自来水供给和污水处理业务。近年来，公司在燃气销售区域占有率均在 90% 以上，自来水供应业务具备唯一性，公共事业板块专营优势显著。

■ **经营性业务盈利能力较强。**公司业务结构多元，主要板块运营情况稳健，经营性业务利润对净利润贡献显著。公司近三年一期经营性业务利润分别为 5.92 亿元、6.36 亿元、5.42 亿元和 0.70 亿元，盈利能力较强。

关注

■ **资本支出压力。**截至 2022 年 3 月末，公司片区开发业务在建项目总投资为 53.09 亿元，已完成投资 20.02 亿元，公司未来面临一定的资本支出压力。

■ **动迁房项目可持续性不足。**根据政府规划调整，自 2014 年起公司逐步将动迁房的建设职能剥离，转为仅负责项目管理。目前在手项目后续可售面积有限，随着销售逐步完结，该业务收入的可持续性需关注。

■ **短期债务规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司短期债务规模增加至 41.86 亿元，2022 年为公司偿债高峰期，面临一定偿付压力，偿债资金安排落实情况需关注。

■ **对外担保规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 24.98 亿元，占期末净资产 19.46%，担保对象均为常熟市国有企业，但整体担保比率较高，或面临一定或有负债风险。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
21 常熟 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/24	5.00	5.00	2021/04/23~2024/04/23 (3+2)	回售，票面利率选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 常熟 01”募集资金 5.00 亿元，扣除发行费用后拟全部用于偿还到期公司债券。根据《常熟市城市经营投资有限公司公司债券年度报告（2021 年）》显示，截至 2021 年末，公司已按照募集说明书的约定履行资金使用程序，募集资金已使用完毕，并做到了专款专用。

近期关注

依托良好的区位优势，常熟市区域经济保持持续增长态势，产业结构不断优化，同时财政实力较强，财政平衡率较高

常熟市是由苏州市代管的县级市，地处上海经济圈，东倚上海、南接苏州、西邻无锡、北与南通隔江，区位优势较强。截至 2021 年末，常熟市拥有建制镇 8 个，街道办事处 6 个，林场 1 个；另有国家级开发区 2 个，省级开发区和旅游度假区各 1 个，国家级专业市场 1 个；2020 年末常住人口为 167.72 万人，常住人口城镇化比例达到 73.37%。根据中国信息通信研究院发布的《中国工业百强县(市)、百强区发展报告(2021 年)》，2021 年常熟位居工业百强县(市)第六位，创新百强县(市)第五位。

2021 年，常熟市经济运行稳中向好，全年实现地区生产总值 2,700 亿元，同比增长约 10%，其中服务业增加值占 GDP 的比重达到 48.30%；全社会固定资产投资 704.09 亿元，增长 11.6%，其中新兴产业投资 257.97 亿元，增长 20.5%；实际利用外资 7.59 亿美元，增长 20.4%，完成进出口总额 237.84 亿美元，一般贸易出口 100.84 亿元。

产业方面，常熟近年加快产业转型升级，全力构筑产业发展新优势，形成汽车及零部件、装备制造、纺织服装等三大千亿级产业和电子信息、新材

料、新能源、冶金、轻工等五大 500 亿级产业，2021 年常熟全年实现规模以上工业总产值 4,527.77 亿元，同比增长 22.5%。具体来看，常熟市以“三区一园”为载体，加速核心企业集聚，着力推进老旧工业区改造，着力建设一批“标杆企业引领+产业链垂直整合”的特色产业园区。2022 年，常熟经济技术开发区将加快“苏州·中国声谷”和立讯产业园的建设；常熟高新技术产业开发区将继续朝新能源汽车核心零部件产业集群发展，以及推动昆承湖沪苏协同创新发展示范区规划建设；虞山高新技术产业开发区围绕现有产业基础，将进一步突出比较优势；江苏常熟新材料产业园将深挖新能源材料领域，支持新泰、吴羽、苏威、阿科玛等优势企业，深化与苏州工业园区在生物医药方面的对接。

财政实力方面，2021 年，常熟市一般公共预算收入为 230.75 亿元，同比增长 8.0%，其中税收收入为 198.17 亿元，同比增长 7.6%；一般公共预算支出为 273.39 亿元，同比增长 18.98%，财政平衡率下降至 84.40%，主要系常熟市加大统筹力度，盘活存量资金，当年全市一般公共预算支出增加明显。政府性基金方面，2021 年，常熟市政府性基金预算收入 183.81 亿元，主要来源于国有土地的出让收入，当年政府性基金支出 158.62 亿元。

表 1：常熟市财政收支情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	203.02	213.66	230.75
其中：税收收入	172.02	184.18	198.17
政府性基金收入	220.05	235.88	183.81
一般公共预算支出	219.50	229.77	273.39
财政平衡率	92.49	92.99	84.40

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：常熟市人民政府网站，中诚信国际整理

政府地方债务方面，截至 2021 年末，常熟市债务余额合计 230.99 亿元(年末债务限额为 249.98 亿元)，其中一般债务和专项债务分别为 76.16 亿元（债务限额为 80.78 亿元）和 154.83 亿元（债务限额为 169.20 亿元）。

整体而言，依托良好的区域位置和较强的工业基础，常熟市区域经济和财政实力较强，产业结构

合理，全市综合实力继续保持全国百强县前列。

跟踪期内，公司股东变更为常熟市国有资本投资运营集团有限公司，但实控人及管理制度等未发生变化

2022年1月，公司发布《常熟市城市经营投资有限公司控股股东发生变更的公告》，该公告称根据常熟市国有资产监督管理委员会（以下简称“常熟市国资办”）批复，同意设立常熟市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“国投公司”），国投公司设立后，常熟市国资办和常熟文旅发展有限责任公司将分别持有公司的90.027%和9.973%股权无偿划转至国投公司，划转完成后，国投公司持有公司100%股权。2021年12月31日，上述变更已完成工商登记。国投公司由常熟市国资办全资设立，股权变更后，公司实控人仍为常熟市国资办，未对公司日常经营和管理造成重大影响。

跟踪期内，公司管理体制与管理模式未发生明显变化。

跟踪期内，公司在常熟市天然气供给领域内的专营地位稳固，业务规模随着“煤改气”的推进以及覆盖面积的扩张继续提升，但毛利率受采购价格上升影响有所下滑

公司燃气销售业务包括天然气和液化气，随着国家“煤改气”政策的推进，公司天然气业务收入占比持续提升，而液化气销售收入则呈现萎缩态势。

近年来公司供气能力基本稳定，截至2022年3月末，拥有天然气门站5座、调压分输站10座，年供气能力达到42.49亿立方米。跟踪期内，公司天然气销售覆盖面仍保持扩张，截至2022年3月末，公司天然气管网长度增加至3,033公里，管网覆盖面积0.13万平方公里，覆盖人口92万人，服务的居民用户和工商企事业单位分别增加至36.09万户和1,674户，在常熟市的市场占有率继续保持90%以上，为天然气业务的持续增长奠定了稳定的基

础。

表 2：近年来公司天然气供气能力

项目	2019	2020	2021	2022.3
供气能力（亿立方米/年）	42.48	42.49	42.49	42.49
门站（座）	5	5	5	3
调压分输站（座）	10	10	10	10
现有管网长度（公里）	2,443	2,633	2,973	3,033
居民用户（万户）	29.55	32.11	35.85	36.09
工商企事业单位用户（户）	1,397	1,404	1,612	1,674

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司天然气采购根据与江苏省天然气有限公司签订了“川气”供气合同（合同期限2010年5月25日至2030年12月31日）、与苏州天然气管网有限公司签订了“西气”供气合同（合同期限2004年8月1日至2023年12月31日）执行。供应覆盖面的扩张推升了公司天然气的采购量，2021年和2022年一季度分别为9.59亿立方米和1.92亿立方米，其中2021年同比增长12.16%，同期采购均价分别为2.48元/立方米和2.90元/立方米，采购价格呈上升趋势。

表 3：近年来公司天然气采购情况

项目	2019	2020	2021	2022.3
采购量（亿立方米）	6.36	8.55	9.59	1.92
采购金额（亿元）	14.80	17.69	23.82	5.57
采购均价（元/立方米）	2.33	2.07	2.48	2.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

价格方面，公司天然气销售价格严格执行国家价格政策，居民生活用气阶梯价格制度计量周期及其他相关规定等执行《关于调整居民生活用天然气销售价格并实行阶梯式气价的通知》（常发改价【2014】78号）。2018年11月1日起，居民生活用气收费价格基本稳定；根据《关于调整优化常熟市居民燃气阶梯气价政策的通知》（常发改价[2021]39号），2022年1月1日开始，居民生活用气阶梯价格制度规定区域内气价不变，但收费价格阶梯区间有所放宽，有利于居民用气量进一步提升。非居民用气价格受季节及政策影响较大。2021年以来，常熟市发改委陆续出台《关于调整全市非居民用管道

天然气销售价格的通知》（常发改价[2021]15号）、《关于疏导全市非居民用管道天然气销售价格的通知》（常发改价[2021]35号）和《关于疏导常熟市非居民用管道天然气采暖季销售价格的通知》（常

发改价[2021]42号），对工商业用气和特种用气（学校/公共服务用气）价格进行调整。2019年以来，各阶段非居民用气价格具体如下表所示：

表 4：2019.04-2022.03 公司天然气销售价格情况（元/立方米）

项目	2019.04-10	2019.11-2020.03	2020.04-10	2020.11-2021.03	2021.04-10	2021.11-2022.03
居民生活用气	第一阶梯（1-300立方）：2.75			第一阶梯（1-400立方）：2.75（2022.1.1开始执行）		
	第二阶梯（301-600立方）：3.3			第二阶梯（401-1,000立方）：3.3（2022.1.1开始执行）		
	第三阶梯（601立方以上）：4.125			第三阶梯（1,000立方以上）：4.125（2022.1.1开始执行）		
工商业用气	3.085（4-5月） 3.229（6-10月）	3.085	2.99	3.479（11-12月） 3.294（1-3月）	3.197	3.753
特种用气 （学校/公服）	3.025/3.049	3.025/2.905	3.025/2.81	3.025/3.299（11-12月） 3.025/3.294（1-3月）	3.025/3.197	3.025/3.753

资料来源：公司提供，中诚信国际整

整体而言，跟踪期内作为燃气业务主要的利润来源，非居民用气销售价格总体有所下滑，对其当年板块盈利造成一定的不利影响。2021年，公司天然气业务毛利率为16.39%，同比下滑3.82个百分点，原因主要系采购成本价格上升，销售端价格调整存在滞后。

公司煤气业务包括液化石油气销售、燃气设备维修和液化气管道安装等，随着天然气普及率的提高和“煤改气”项目的持续推进，公司煤气板块收入预计将继续萎缩。

在建项目方面，截至2022年3月末，公司天然气在建项目主要为龚家圩互通站-沙家浜门站高压天然气管道工程和六房巷门站-西环线高压天然气管道工程，总投资0.63亿元。目前天然气管道项目均已完工并投入运行。

拟建项目方面，截至2022年3月末，公司天然气业务拟建项目为杨园调压站、福山调压站、六房巷互通站新建及谢桥门站改扩建工程，计划总投资为0.9亿元，资本支出压力相对较小。

公司自来水供给持续保持垄断优势，经营情况稳定，跟踪期内自有污水厂完成提标改造，污水处理能力大幅提升

公司水务板块业务包括自来水业务、污水处理业务和水务工程业务，运营主体包括二级子公司江

苏中法水务股份有限公司（以下简称“中法水务”）和常熟市江南水务有限公司（以下简称“常熟江南水务”）。其中，中法水务全面负责常熟市城乡生活用水、商业用水、行政事业用水和部分生产用水供应，其收入来源包括自营的污水处理和自来水供应等，确认为公司的自来水业务；污水处理业务的运营主体主要为中法水务受托运营的污水处理厂和常熟江南水务。

自来水供给业务：受自来水供给业务特许经营权的局限，公司供水服务覆盖面较为稳定，截至2022年3月末，公司共拥有3个供水厂和2个增压站，供水管网覆盖面积为1,264平方公里，管网长度12,702公里，覆盖人口180万人，供水区域为常熟市域，供水能力维持在每日87.5万立方米的水平。

表 5：近年来公司供水情况

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
供水面积（平方公里）	1,264	1,264	1,264	1,264
日供水能力（万立方米/日）	87.5	87.5	87.5	87.5
原水采购量（亿立方米/年）	2.12	2.09	2.28	0.49
供水量（亿立方米/年）	2.09	2.03	2.20	0.47
售水量（亿立方米/年）	1.77	1.72	1.90	0.41
漏损率（%）	15.61	15.13	13.46	13.42
管网长度（公里）	12,678	12,452	12,702	12,702

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年以来，随企业复工复产，工商业用水有所回升，另一方面，在常熟“千村美居”工程推进

下，乡村居民用水增加，当年公司售水量同比增长 10.47%。

销售方面，公司自来水售价参照常熟市政府物价部门核定标准，截至 2022 年 3 月末，公司仍执行常熟市发展和改革委员会于 2017 年发布的《关于将水资源费纳入基本水价的通知》和《关于取消自来水价格中的城市公用事业附加费有关问题的通知》，水价未发生调整。

表 6：常熟市自来水价格情况（元/吨）

项目	总水价	
居民生活用水	年用水量≤216 吨	2.91
	216 吨<年用水量≤300 吨	3.71
	年用水量>300 吨	6.11
执行生活用水价格的非居民用户	3.11	
尚未实施一户一表居民用户	2.91	
非居民生活用水	4.21	
特种用水	5.86	

注：总水价包括基本水价、城市附加费和污水处理费
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司自来水业务实现收入 6.01 亿元和 0.86 亿元，还包括中法水务污水处理分公司（辛庄污水处理厂、周行污水处理厂、八字桥污水处理厂、虞山污水处理厂和城东水质净化厂）的污水处理收入，分别为 1.92 亿元和 0.96 亿元。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司自来水业务在建项目主要包括 3 个给水管道及配套工程，计划总投资 1.12 亿元，已投资 1.04 亿元，后续投资压力较小。

污水处理业务：公司主要为常熟市乡镇提供污水处理服务，其中，中法水务负责各乡镇污水处理厂的运行，常熟江南水务负责污水主次管网及污水泵站养维护工作。截至 2022 年 3 月末，中法水务自有污水厂 5 座（周行厂、虞山厂、辛庄厂、八字桥厂和城东厂），受委托管理污水厂 4 座（东南厂、董浜厂、滨江厂、滨江二厂），其中东南厂为江南水务委托其运行（该厂已于 2021 年 6 月停止运营），其余为地方政府委托其运行。2021 年 4 月~2022 年

3 月，公司自有 5 座污水厂（不含东南厂）日污水处理能力为 24.5 万吨/日，年污水处理量达 6,133.18 万吨。2021 年，公司自有污水厂完成提标改造加之城东厂投入使用，污水处理能力和年污水处理量大幅增长，自有水厂污水处理费同比上升 76.58%至 1.92 亿元。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司已完工污水处理厂情况

污水厂	服务区域	指标	
周行污水处理厂	古里镇、海虞镇、梅李镇 3 个镇 6 个片区	日处理能力	2 万吨/日
		年污水处理量	758.97 万吨
		污水处理费	4.68 元/每吨
虞山污水处理厂	大义、谢桥集镇区、常熟高新产业园	日处理能力	4.5 万吨/日
		年污水处理量	1,185.82 万吨
		污水处理费	4.68 元/每吨
八字桥污水处理厂	支塘镇区、何市、任阳办事处、古里白茆、梅李珍门片区	日处理能力	3 万吨/日
		年污水处理量	979.03 万吨
		污水处理费	4.68 元/每吨
辛庄污水处理厂	辛庄中心镇、杨园片区、张桥片区	日处理能力	3 万吨/日
		年污水处理量	941.17 万吨
		污水处理费	4.68 元/每吨
城东水质净化厂	白茆塘以南、锡太公路以北、昆承湖以东区域及青墩塘以南、东环河以西、横泾塘以东的区域	日处理能力	12 万吨/日
		年污水处理量	2,268.2 万吨
		污水处理费	3.4 元/每吨

注：上表不含中法水务受托管理的污水处理厂。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理费方面，中法水务受托运营的污水处理厂取得的污水处理费直接确认收入；常熟市水利局按照核定的预算逐月拨付给常熟江南水务运营补贴，常熟江南水务按照实际污水处理量确认污水处理收入。2021 年公司实现污水处理业务收入 0.52 亿元，同比降低 29.73%，主要系受托运营滨江一厂、滨江二厂调低污水处理单价。

截至 2022 年 3 月末，公司自营 5 个污水处理厂提标升级改造已全部完成，公司污水处理业务无在建和拟建项目。

公司水务工程业务：业务运营主体为中法水务，主要负责常熟市区及各乡镇供水项目的建设业务，2021 年及 2022 年一季度，分别实现水务工程收入 2.97 亿元和 0.26 亿元，2019 年以来，受益于

美丽乡村工程改造业务的陆续完工，收入持续增加。2021年，该业务收入来源主要为管网安装及二次供水泵房施工工程。

公司动迁安置房的建设职能已剥离，后续可售房源有限，业务收入可持续性不足

根据政府相关规划，自2014年起公司便不再承接新的动迁房建设项目，在售项目仍按原模式执行。常熟市动迁房由常熟市保障房开发建设有限公司（以下简称“保障房公司”）承接，保障房公司委托公司对安置房进行项目管理，按月向公司支付管理费，管理费为工程建设总投资额的2%。2021年及2022年一季度，公司共收取代建管理费0.35亿元。

截至2022年3月末，公司动迁房项目已全部完工，累计完成城市房屋拆迁项目58个，拆除总计72.86万平方米的建筑物，已建成动迁房项目34个，总投资为67.46亿元，规划总面积173.21万平方米。在售项目包括金桂家园二期、衡丰家园、琴湖家园和金山苑三区等，总投资合计52.16亿元，建筑面积123.10万平方米。当期末，公司在售动迁房项目累计已销售113.62万平方米，实现销售收入55.97亿元，2021年及2022年一季度，公司动迁房销售面积分别为2.56平方米和0.84万平方米，分别确认收入4.20亿元和1.17亿元。

表8：公司已完工动迁房销售情况（万元）

项目名称	总投资	累计销售收入	2021年确认收入	2022.1-3确认收入
金桂家园二期	90,315.74	92,955.51	17,105.43	1,154.07
衡丰家园	80,037.03	91,243.54	9,388.88	1,210.48
琴湖家园	76,836.28	90,995.21	3,951.82	2,931.14
金山苑四区	37,284.12	253,823.67	1,403.87	612.67
金山苑三区等	237,094.44	30,728.61	10,111.34	5,748.46
合计	521,567.61	559,746.54	41,961.34	11,656.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司片区开发业务运营情况稳定，在建及拟建项目投资较大，面临的资本支出压力值得关注

公司基建板块收入包括片区开发、路桥建设和路灯安装等业务，主要负责常熟城铁片区基础设施和城南片区的基础设施建设。业务模式上，公司接受常熟市土地储备中心委托，签订委托代建协议，项目完工后，按照经审计确定的建设项目竣工决算价（含建设期贷款利息）加成10%左右确认为最终金额，公司根据常熟市审计局或常熟市财政局批复的工程竣工决算审计报告确认收入，常熟市土地储备中心分次支付建设款项。

2021年及2022年一季度，公司实现片区开发业务收入5.86亿元和1.11亿元，其中4.84亿元和0.86亿元主要来自于沪通铁路交通枢纽工程、碧海路等项目，项目资金主要系由委托方进行拨付，款项到位情况及时，但出于部分项目为竣工结算，未纳入项目回款统计。公司该板块收入其余部分主要来自于子公司常熟市美绿园林绿化工程有限责任公司和常熟市盛通交通设施工程有限公司所承接的绿化养护、交通工程施工等业务。

表9：公司2021年-2022年3月片区开发业务收入确认明细（亿元）

项目名称	总投资	2021-2022.3	
		确认收入	已经收到回款
AA1602文化片区绿化慢行二期	0.37	0.15	—
文化片区东部地块河道整治工程	1.23	0.41	0.17
秋穗路	0.05	—	0.03
酌波路	0.04	—	0.02
应雷路	0.09	—	0.04
丹光路	0.06	—	0.03
建华路	0.17	—	0.09
碧云路	0.41	0.11	—
碧海路	0.35	0.2	—
龙腾路	0.40	0.25	—
沪通铁路交通枢纽工程*	8.92	3.7	—
永青路*	0.32	0.18	—
沈青路**	0.78	0.43	—
香江路*	0.33	0.16	—
凯文小学西侧道路*	0.13	0.08	—
合计	13.65	5.67	0.38

注：1、秋穗路、酌波路等项目尚未确认收入，所统计回款额为预收款

项；2、带“*”项目相关工程款到位金额约 6.97 亿元，但工程尚未竣工结算，未纳入回款统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司片区开发在建项目包括城南道路、城北道路、城铁片区交通枢纽配套工程和常沙线快速化工程等 6 个，总投资合计 53.09 亿元，已完成投资 20.02 亿元，后续仍存在一定的资本支出压力。

截至 2022 年 3 月末，公司拟建项目共 5 个，包括花溪片区渠中路、春和路等项目，计划总投资 1.20 亿元，预计在两年内完工。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，数据均采用期末数。

表 10：近年来公司主要板块营业收入和毛利率构成(万元，%)

业务板块	2019		2020		2021		2022.1~3		
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	
燃气销售	天然气	188,172.94	19.45	246,574.79	20.21	287,253.95	16.39	59,347.57	11.89
	液化气	2,907.04	31.67	2,177.70	37.07	1,387.25	35.29	497.04	31.63
水务	自来水	50,253.58	33.34	50,111.92	36.36	60,142.14	32.00	8,559.76	31.92
	水务工程	18,492.31	25.72	24,375.10	26.24	29,735.22	21.72	2,631.62	3.31
	污水处理	6,469.00	24.94	7,394.62	23.30	5,192.37	35.26	8,473.00	38.52
房屋销售		96,259.22	21.00	24,776.94	34.45	41,961.34	33.34	11,656.82	65.12
基础设施	路桥建造	29,188.06	11.64	18,631.30	13.24	27,979.57	9.94	1,054.32	11.72
	路灯安装	8,194.67	15.79	12,411.55	19.79	7,309.93	23.06	557.30	33.00
	片区开发	25,527.09	12.54	32,959.73	8.93	58,568.11	3.43	11,052.93	-13.20
公共交通		4,238.05	32.33	2,664.93	15.98	2,876.37	10.71	284.61	-69.64
其他		8,744.10	23.59	11,905.44	39.49	14,314.38	36.10	1,025.41	12.17
合计		438,446.06	21.02	433,984.01	22.70	536,720.63	18.83	105,140.38	18.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司利息大部分已资本化，财务费用规模相对较小，管理费用是期间费用的主要构成，主要包括工资及附加、折旧、修理费和办公费等，人工薪酬的增长使得公司管理费用逐年增长。2021 年以及 2022 年 1~3 月，公司期间费用合计分别为 4.59 亿元和 1.08 亿元，同期三费收入比分别为 7.88%和 9.77%，期间费用控制能力尚可。

跟踪期内公司收入规模稳步增长，经营性业务利润小幅下降，但整体盈利能力仍较好

跟踪期内，公司业务运营情况稳定，天然气、房屋销售和片区开发业务收入的增长推动了当年整体收入规模的增加；毛利率方面，2021 年，公司营业毛利率为 18.83%，较上年下降 3.87 个百分点。2021 年以来，受宏观环境影响，公司天然气采购价格不断上升，但销售价格受制于政府管制，价格调整存在滞后，利润率呈现一定程度下滑。同期，公司片区开发业务毛利率下滑至 3.43%，主要系沪通铁路交通枢纽工程为竣工结算后整体利润，当年确认收入 3.7 亿元为按工程进度确认收入，未按成本加 10%确认，对业务毛利率形成负面影响。2021 年 1~3 月，由于冬季保供因素、工商业用气价格下降以及兑付上年大客户优惠尾款等因素影响，公司当期天然气业务毛利率下滑至 9.09%。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率为 18.70%，较上年同期保持稳定。

跟踪期内，公司利润总额主要为经营性业务利润和投资收益，近年来构成基本稳定。公司营业毛利率水平较高，期间费用控制能力尚可，2021 年及 2022 年 1~3 月，经营性业务利润分别为 5.42 亿元和 0.70 亿元。此外，公司联营企业常熟招商琴湖投资发展有限公司、江苏吴越商业保理有限公司和常熟中石油昆仑天然气输配有限公司运营情况良好，

系 2021 年投资收益的主要构成，对利润总额形成一定补充。2021 年，公司总资产收益率为 2.64%，同比小幅下降。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	4.22	4.12	4.59	1.08
期间费用率(%)	8.93	8.89	7.88	9.77
经营性业务利润	5.92	6.36	5.42	0.70
投资收益	0.29	1.00	0.64	0.13
营业外损益	0.15	0.16	0.10	0.00
利润总额	6.36	7.43	6.23	0.90
EBITDA 利润率(%)	21.47	23.98	17.69	17.88
总资产收益率(%)	2.63	3.20	2.64	1.49

注：2022 年一季度指标中总资产收益率为年化数据

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司维持了以开发产品、开发成本以及往来款等为主的资产结构，流动性一般

2021 年 4 月，公司收到常熟市国资办注入苗木资产 0.14 亿元，当期末实收资本增加至 51.65 亿元。2021 年，常熟市财政局将常熟市教育产业发展有限责任公司股权划转至公司，公司资本公积增加 0.23 亿元。得益于利润的留存，公司未分配利润逐年增长。2021 年，公司少数股东权益同比增长 5.05 亿元，主要系子公司常熟市恒信智地产业园开发有限公司收到股东常熟东吴恒智产业投资合伙企业(有限合伙)增资 5 亿元。

表 12：近年来公司所有者权益构成情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	51.51	51.51	51.65	51.65
其他权益工具	12.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	33.73	34.44	34.74	34.74
未分配利润	19.89	22.92	24.24	24.78
少数股东权益	9.21	11.11	16.16	16.35
所有者权益合计	126.76	120.50	127.68	128.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，随着往来资金规模的增加以及水务（含污水）管网工程投资的推进，公司外部融资规模小幅提升。截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 54.27% 和 47.44%，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率小幅提高至 54.33%，但整体财务杠杆率仍控制在合理范围。

表 13：近年公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	43.45	30.37	29.23	27.20
其他应收款	15.56	23.50	36.38	47.13
存货	83.78	80.19	67.40	70.95
流动资产合计	149.18	143.03	140.63	151.50
可供出售金融资产	30.27	26.72	--	--
其他权益工具投资	--	--	28.20	28.20
固定资产	40.22	43.75	52.42	53.51
在建工程	23.67	28.33	17.13	11.52
非流动资产合计	110.02	118.94	138.57	129.65
总资产	259.20	261.97	279.20	281.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从资产构成来看，截至 2021 年末，公司流动资产占当期总资产比例为 50.37%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金规模整体呈下降趋势，2021 年末公司货币资金余额 29.23 亿元，其中受限规模为 2.14 亿元，为银行承兑汇票保证金，占比较小。当期末，公司存货主要包括开发产品 10.16 亿元和开发成本 52.33 亿元，其中开发产品主要为已完工在售的动迁房项目和部分基础设施项目，年末下滑主要系动迁房项目的结转；开发成本主要为片区改造工程等基础设施建设投资，除在建项目外，还包括已完工但尚未结转的老城改造工程 28.40 亿元和冶塘尚湖西入口地块 10.41 亿元，其中老城改造工程项目未与政府签订代建协议，后续投资回收情况值得关注。公司当年末其他应收款主要是公司与政府部门及其他企业的往来款，年末余额前五大单位包括常熟市财政局（12.55 亿元，包括安置房房差、市政建设为财政垫资的往来款本息以及市政建设余量资金调拨到财政局综合科，使用时再拨付的资金等）、常熟经开控股有限公司（7.00 亿元，片区开发建设资金往来）、常熟市土地储备中心（6.63 亿元，片区开发款）、常熟市水利建设发展有限公司（4.06 亿元）以及常熟市农业基础设施开发建设有限公司（2.00 亿元），账龄主要分布在 1 年之内以及 1 至 2 年，总计占其他应收账款比重为 87.02%。

非流动资产方面，2021 年末公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产和在建工程构成，占非流动资产比例分别为 20.35%、37.83% 和 12.36%。公司年末其他权益工具投资规模 28.20 亿

元，主要系出于战略目的而长期持有的股权，投资对象包括常熟港口开发建设有限公司（12.50 亿元）和滨江城市建设经营公司（12.50 亿元）。年末固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输设备等；在建工程主要包括水务（含污水）管网工程和天然气管道及加气站的投资，当年末同比增长 19.80%，主要系在建工程中水务管网转固。年末公司在建工程规模 17.13 亿元，规模减少较大除转固部分外，公司还将 6.58 亿元水务管网按账面价值转让至常熟市水利建设发展有限公司（转让后仍由公司维护）。

截至 2022 年 3 月末，公司其他应收款较 2021 年年末有所增加，在建工程规模则较年末下降，主要系公司继续转让部分管网资产，相关款项计入其他应收款。期末，公司对常熟市水利建设发展有限公司应收款项规模上升至 8.54 亿元，其它科目余额较期初数基本维持稳定。

表 14：近年公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	5.21	3.80	7.01	7.07
应付账款	6.06	4.49	5.67	4.86
预收款项	3.38	2.84	-	-
其他应付款	8.07	17.08	20.98	20.04
一年内到期的非流动负债	3.30	28.18	32.87	32.65
流动负债合计	28.77	57.50	71.36	72.80
长期借款	16.61	14.50	34.70	35.16
应付债券	66.07	50.45	35.36	34.94
长期应付款	13.28	10.53	1.76	1.67
非流动负债合计	103.67	83.96	80.16	79.95
总负债	132.44	141.46	151.52	152.75

注：上表中其他付收款含应付利息和应付股利。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债构成来看，受长期债务临期偿付影响，2021 年末，公司非流动负债 80.16 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益等构成，其中应付债券主要系公司发行的中期票据、公司债及债务融资工具等产品；长期应付款主要为城乡污水管网工程款、改制费用及代管资产和迁建资产专项款等，2021 年偿付规模较大；截至 2022 年 3 月末，公司长期借款余额增至 35.16 亿元，主要为信

用借款增加，近年来，公司随着业务开展需要增加了长期借款，以及主动调整负债结构，提高了长期借款比例。

2021 年末公司流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中，应付账款主要为货款和工程款等；预收款项减少主要系达到结算条件的预收工程款逐渐结转所致；其他应付款主要为财政往来、用气及管网保证金等，2021 年公司财政往来规模、用气保证金、工程款和管网保证金有所增加，当年末其他应付款规模增长至 20.98 亿元。同时，由于部分有息债务陆续临近到期，2020 年以来公司一年内到期的非流动负债保持较大规模。截至 2022 年 3 月末，公司流动负债结构基本维持稳定。

有息债务方面，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 115.25 亿元和 116.95 亿元，呈逐年增长的趋势。同期末，公司短期债务/总债务分别为 34.88%和 35.79%。总体上，以长期债务为主的结构符合公司当前业务特点。

公司天然气销售业务和水务业务对经营活动净现金流提供良好支撑，但债务规模持续扩张，EBITDA 对债务本息覆盖能力减弱

经营活动现金流方面，公司收到其他与经营活动有关的现金主要由资金往来、政府补助及其他营业外收入和利息收入构成，支付的其他与经营活动有关的现金主要是由于资金往来、期间费用等。跟踪期内，公司经营活动净现金流较为稳定。投资活动现金流方面，近年公司投资活动净现金流呈持续净流出状态，2021 年净流出规模进一步增加主要系自建项目投资增加所致。筹资活动现金流方面，公司近年来面临的债务偿还压力较大，2019 年及 2020 年筹资性现金流均处于大规模的净流出状态，2021 年，公司偿还到期债务并增加融资，当期筹资活动净现金流呈现小规模净流入。

表 15：近年公司现金流及偿债指标（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	8.46	8.18	9.23	0.53

投资活动净现金流	-9.76	-9.93	-11.80	-1.39
筹资活动净现金流	-33.62	-11.54	1.53	-0.84
收现比(X)	0.72	1.01	1.14	0.90
总债务	93.87	97.36	115.25	116.95
EBITDA	10.16	11.10	10.29	1.97
经营活动净现金流/利息支出	2.62	1.81	2.33	0.34
总债务/EBITDA	9.24	8.77	11.20	14.85*
EBITDA 利息保障倍数	3.15	2.46	2.60	1.24
货币资金/短期债务	4.81	0.94	0.73	0.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从偿债指标看，2021 年有息债务规模同比增加 18.38%，公司 EBITDA 对债务本息覆盖能力有所弱化；公司短期债务规模持续上升，货币资金对短期债务覆盖能力不足。但整体看，近年来公司收现比持续提升，经营变现能力增强、经营活动净现金流对利息的覆盖能力较好，整体偿债能力尚可。

从债务到期分布来看，截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后到期债务金额分别为 39.03 亿元、2.49 亿元、36.55 亿元和 36.42 亿元（以上债务不含应付利息、应付票据），2022 年和 2024 年系偿债高峰期，公司面临一定偿付压力。2022 年，公司主要以发行私募债券、中期票据承接到期直融债务，流贷则通过续贷等方式承接。

公司外部授信备用流动性充足，受限资产规模较小，对外担保对象均为常熟市下属国有企业，面临的代偿风险可控

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额 148.36 亿元，已使用 45.70 亿元，未使用 102.66 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 12.43 亿元，占期末总资产的比例为 4.42%，占比较小。受限资产主要包括固定资产 5.74 亿元、货币资金 2.14 亿元、在建工程 3.68 亿元和无形资产 0.88 亿元等。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 24.98 亿元，占期末所有者权益的比例为 19.46%，担保对象均为常熟市下属国有企业，

代偿风险相对可控。

表 16：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保金额（万元）	到期时间
常熟市发展投资有限公司	20,000.00	2022.9.27
	56,758.62	2030.05.18
	10,000.00	2023.03.21
常熟市交通公有资产经营有限公司	9,900.00	2022.03.08
	5,000.00	2022.06.01
	3,000.00	2023.03.02
	7,000.00	2022.03.08
常熟市水务投资发展有限公司	91,000.00	2036.08.28
	4,630.00	2040.01.20
	8,544.00	2040.07.02
	24,000.00	2036.03.14
合计	249,832.62	-

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《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 22 日，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况，公司发行债券均按时还本付息。

外部支持

跟踪期内，公司保持了区域内较高的平台地位，具有较强的抗风险能力

公司仍是常熟市政府授权和批准的负责常熟市基础设施建设以及部分公用事业的运营主体，在业务运营等方面得到了常熟市政府的较大支持。

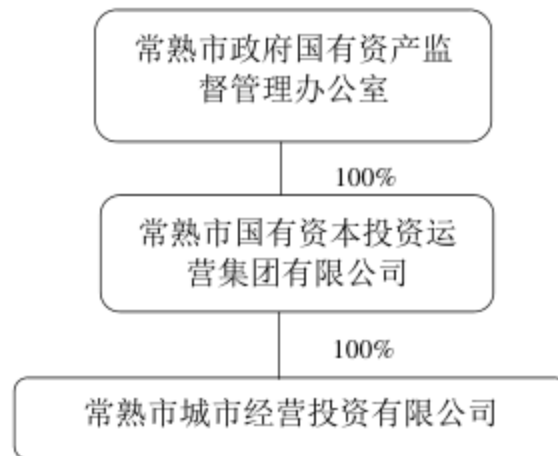
跟踪期内，公司经营的燃气供应、自来水供应、污水处理等公用事业在区域内的地位重要，职能地位保持稳固，经营优势明显，盈利能力稳定。

2021 年末，公司实收资本增加至 51.65 亿元，主要系 2019 年常熟市政府国有资产监督管理委员会批复常（国资【2019】22 号文件）的支塘镇苗圃内的苗木资产 1,396.88 万元，于 2021 年 4 月实缴到位。此外，常熟市财政局将常熟市教育产业发展有限责任公司股权划转至公司，公司资本公积增加 2,285.75 万元。

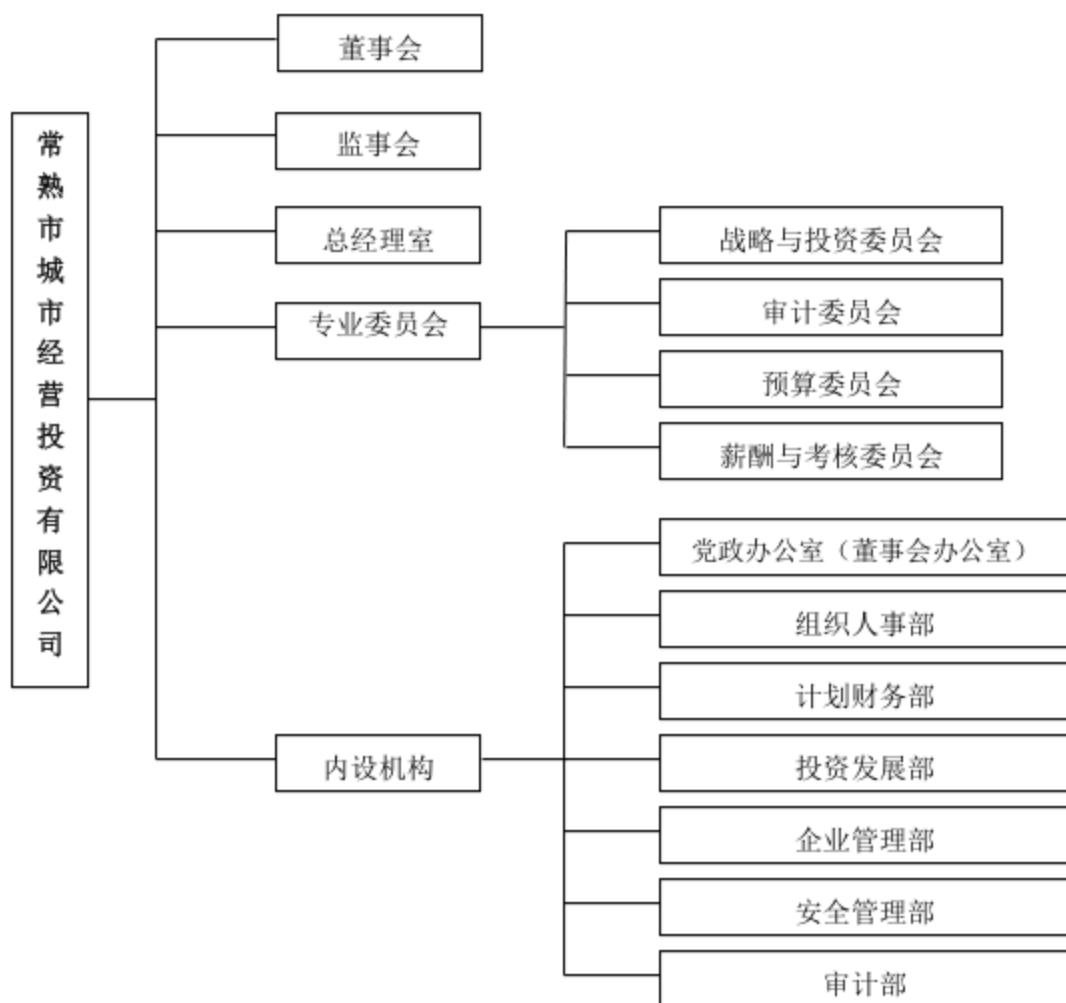
评级结论

综上所述，中诚信国际维持“21 常熟 01”的债
项信用等级为 **AA⁺**。

附一：常熟市城市经营投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



全称	主要经营范围
常熟市建安房屋拆迁有限公司	房屋拆迁等
常熟市金诚物业管理有限公司	物业管理；保洁服务等
常熟市海虞油料供应有限公司	润滑油销售，机械设备租赁，非居住房地产租赁，土地所有权租赁等
常熟市路灯安装工程有限公司	路灯工程施工、路灯维修及室内装饰安装、喷泉工程及电器设备的安装维修等
常熟市城建国有资产经营有限公司	资产（资本）经营
常熟市天然气有限公司	燃气经营、管道工程施工等
常熟市恒达能源科技有限公司	瓶装液化石油气销售等
常熟市江南水务有限公司	污水处理项目投资建设、资产租赁
常熟通达长江汽渡有限公司	经营常熟至南通长江汽车轮渡业务
常熟市城北投资经营有限公司	市政、绿化、水利和各类管线等城市基础设施投资、建设和运营服务
常熟市城铁投资经营有限公司	城市铁路综合开发项目和城市基础设施项目投资、建设、运营
常熟市城南投资经营有限公司	城市基础设施等
常熟市盛通交通设施工程有限公司	各类公路、航道交通标志、标牌、标线、标杆、护栏、岗亭、龙门架等交通设施工程设计、施工等
常熟市恒翔建设有限公司	建设工程项目代建管理；城市片区综合开发等
常熟市美绿园林绿化工程有限责任公司	园林绿化施工、园林绿化设计、园林绿化养护等
常熟市恒信智地产业园开发有限公司	园区管理服务、土地整治服务、城市绿化管理等
常熟市教育产业发展有限责任公司	教育产业开发、物业管理、教育培训管理服务等
常熟市常绿园林绿化工程监理有限公司	园林建筑、园林绿化工程、房屋建筑工程、古典建筑工程、农林工程的监理业务等
常熟市恒铭房地产开发有限公司	房地产开发经营



资料来源：公司提供

附二：常熟市城市经营投资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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	434,507.01	303,674.47	292,272.95	272,031.45
应收账款	28,945.43	33,783.16	45,085.20	32,380.41
其他应收款	155,600.32	235,031.90	363,811.85	471,305.56
存货	837,775.29	801,925.05	673,984.53	709,460.45
长期投资	371,409.80	382,736.00	415,386.40	417,776.50
在建工程	236,688.75	283,320.89	171,291.26	115,218.85
无形资产	30,986.58	30,356.88	99,000.63	98,002.57
总资产	2,592,038.57	2,619,665.79	2,792,025.01	2,811,562.40
其他应付款	97,596.10	170,841.92	209,838.13	200,396.78
短期债务	90,337.20	324,120.01	401,950.74	418,600.52
长期债务	848,320.18	649,502.55	750,583.05	750,931.26
总债务	938,657.38	973,622.55	1,152,533.79	1,169,531.78
总负债	1,324,409.31	1,414,622.05	1,515,181.36	1,527,496.28
费用化利息支出	7,958.37	9,106.00	9,182.27	1,456.20
资本化利息支出	24,325.04	36,073.22	30,438.40	14,368.08
实收资本	515,081.94	515,081.94	516,478.82	516,478.82
少数股东权益	92,053.20	111,067.75	161,639.55	163,471.80
所有者权益合计	1,267,629.26	1,205,043.74	1,276,843.65	1,284,066.12
营业总收入	473,128.47	463,082.84	582,072.19	110,173.83
经营性业务利润	59,189.16	63,558.89	54,187.22	7,038.67
投资收益	2,944.09	10,029.97	6,425.77	1,292.10
净利润	44,744.04	51,647.85	42,633.65	7,222.47
EBIT	71,564.11	83,358.97	71,447.76	10,443.60
EBITDA	101,597.84	111,037.46	102,948.68	19,694.97
销售商品、提供劳务收到的现金	340,109.88	468,141.13	661,941.13	99,378.72
收到其他与经营活动有关的现金	166,722.17	21,138.92	24,846.17	38,131.21
购买商品、接受劳务支付的现金	244,121.01	336,938.82	491,683.08	84,046.09
支付其他与经营活动有关的现金	136,920.25	8,581.41	9,698.01	27,371.13
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	36,158.64	0.00
资本支出	71,588.62	116,197.89	109,065.98	13,243.85
经营活动产生现金净流量	84,557.83	81,798.26	92,290.32	5,328.84
投资活动产生现金净流量	-97,564.88	-99,341.30	-118,020.93	-13,873.99
筹资活动产生现金净流量	-336,215.27	-115,375.50	15,297.39	-8,387.66
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	22.07	23.86	18.85	18.48
期间费用率(%)	8.93	8.89	7.88	9.77
应收类款项/总资产(%)	7.12	10.26	14.71	17.98
收现比(X)	0.72	1.01	1.14	0.90
总资产收益率(%)	2.63	3.20	2.64	1.49*
资产负债率(%)	51.10	54.00	54.27	54.33
总资本化比率(%)	42.54	44.69	47.44	47.67
短期债务/总债务(%)	9.62	33.29	34.88	35.79
FFO/总债务(X)	0.09	0.04	0.07	0.02
FFO利息倍数(X)	2.50	0.95	1.95	0.34
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.62	1.81	2.33	0.34
总债务/EBITDA(X)	9.24	8.77	11.20	14.85*
EBITDA/短期债务(X)	1.12	0.34	0.26	0.19*
货币资金/短期债务(X)	4.81	0.94	0.73	0.65
EBITDA利息覆盖倍数(X)	3.15	2.46	2.60	1.24

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司近三年及一期计入长期应付款的融资租赁款和子公司股权中明股实债部分调整至长期债务；3、带“*”为年化数据。

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=股权投资+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。