

常州市晋陵投资集团有限公司

2021 年第一期、第二期城市停车场建设专项债券

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：赵 辰 chzhao@ccxi.com.cn

芦婷婷 ttlu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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 and 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。

■ 本跟踪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]跟踪 1640 号

常州市晋陵投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”和“21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持常州市晋陵投资集团有限公司（以下简称“晋陵投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”和“21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了良好的区域经济环境、地位突出且业务具有较强的垄断性及政府支持力度较大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到债务规模增长较快、盈利能力较弱，对政府补贴较依赖、资产流动性较弱以及商品房在建项目较多，后续投资及销售回款情况值得关注等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

晋陵投资（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	276.28	327.82	353.07	355.41
所有者权益合计（亿元）	122.62	128.00	138.18	138.35
总负债（亿元）	153.66	199.82	214.89	217.07
总债务（亿元）	106.19	116.05	164.51	167.78
营业总收入（亿元）	12.35	23.12	53.34	7.86
经营性业务利润（亿元）	1.21	3.16	4.42	0.11
净利润（亿元）	0.87	2.17	3.07	0.08
EBITDA（亿元）	7.07	9.78	12.73	--
经营活动净现金流（亿元）	2.57	14.17	-2.06	0.07
收现比（X）	1.91	1.49	0.76	1.01
营业毛利率（%）	9.01	23.93	14.27	10.78
应收类款项/总资产（%）	15.18	17.47	15.35	9.91
资产负债率（%）	55.62	60.95	60.86	61.07
总资本化比率（%）	46.41	47.65	54.35	54.81
总债务/EBITDA（X）	15.01	11.91	12.93	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.64	2.18	2.21	--

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

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)

常州市晋陵投资集团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)*	3.40	8
	收现比(X)*	1.21	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.51	4
	受限资产占总资产的比重(X)	0.29	6
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	138.18	8
	总资本化比率(X)	0.54	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
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初始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，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年-2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **良好的区域经济环境。**2021 年，常州市实现地区生产总值 8,807.6 亿元，同比增长 9.5%，区域经济及综合实力稳步攀升，

能够为公司发展提供保障。

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

■ **政府支持力度较大。**常州市财政每年给予公司专项资金，用于支持其在城建基础设施领域的业务开展。2021 年，公司将财政拨款 2.8 亿元、收到的国有资本金 0.6 亿元以及常州市政府无偿划给公司的房屋转入资本公积，增加资本公积共 7.64 亿元，公司资本实力得以增强。此外，2021 年公司获得财政补贴 9.34 亿元，政府支持力度较大。

关 注

■ **债务规模增长较快，财务杠杆比率有所上升。**截至 2022 年 3 月末，公司总资本化比率增至 54.81%；总债务达到 167.78 亿元，其中短期债务 88.96 亿元，短期债务压力较大。

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

■ **资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月末，公司的存货、应收账款以及其他应收款合计 107.92 亿元，占总资产的比重为 30.37%，大规模的存货以及应收类款项对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱。

■ **商品房在建项目较多，后续投资及销售回款情况值得关注。**公司从事的商品房开发业务近年发展迅速，2021 年两个项目集中交付使得当期营收大幅增加，但该业务具有明显的开发周期性，且受行业政策及景气度影响较大，加之公司在建项目较多，后续的销售进度、资金回笼情况以及对公司收入及现金流的影响均需持续关注。

评级展望

中诚信国际认为，常州市晋陵投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**常州市经济显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

评级关键历史信息

常州市晋陵投资集团有限公司					
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	21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01 (AA+)	2021/6/17	徐璐、赵辰	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	21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02 (AA+)	2021/6/17	徐璐、赵辰	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	21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01 (AA+)	2021/4/25	胡培、李婧喆、刘春天	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

同行业比较

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表 (亿元、%)						
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动净现金流
常州城建	1,447.92	494.43	65.85	47.13	4.43	-27.55
常州交产	684.77	271.79	60.31	37.81	3.24	13.53
晋陵投资	353.07	138.18	60.86	53.34	3.07	-2.06

注：“常州城建”为“常州市城市建设（集团）有限公司”简称；“常州交产”为“常州市交通产业集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

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	债券条款
21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01	AA+	AA+	2021/6/17	5.00	5.00	2021/5/7~2028/5/7	提前偿还条款
21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02	AA+	AA+	2021/6/17	5.00	5.00	2021/7/14~2028/7/14	提前偿还条款

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定期与不定期跟踪评级，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 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”于 2021 年 5 月 7 日起息，2028 年 5 月 7 日到期，发行金额为 5 亿元，其中 3.00 亿元用于常州市文化广场地下停车场项目，2.00 亿元拟用于补充公司营运资金。根据《常州市晋陵投资集团有限公司公司债券年度报告（2021 年）》，募集资金已经于报告期前使用完毕，募集资金使用符合募集说明书约定的用途。

“21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”于 2021 年 7 月 14 日起息，2028 年 7 月 14 日到期，发行金额为 5 亿元，其中 3.00 亿元用于常州市文化广场地下停车场项目，2.00 亿元拟用于补充公司营运资金。根据《常州市晋陵投资集团有限公司公司债券年度报告（2021 年）》，募集资金已经于报告期前使用完毕，募集资金使用符合募集说明书约定的用途。

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。

近期关注

常州市经济稳定持续发展，产业结构不断优化，财政实力稳步增强

常州市位于江苏省南部，与上海、南京等距相望，与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈。截至 2021 年末，常州市辖 5 个市辖区，代管 1 个县级市，面积 4,385 平方千米，全市常住人口 534.96 万人。

2019~2021 年，常州市分别实现地区生产总值（GDP）7,400.9 亿元、7,805.3 亿元和 8,807.6 亿元，按可比价计算分别增长 6.8%、4.5%和 9.1%。其中，2021 年，第一产业实现增加值 166.9 亿元，增长 1.5%；第二产业实现增加值 4,198.9 亿元，增长 9.8%；第三产业实现增加值 4,441.8 亿元，增长 8.8%。三次

产业增加值比例调整为 1.9:47.7:50.4。民营经济实现增加值 5,826.2 亿元，按可比价计算增长 10.4%，高于全市 GDP 增速 1.3 个百分点；民营经济增加值占 GDP 比重达到 66.1%，对全市经济的贡献率为 74.1%。

2021 年，常州市固定资产投资增长 4.1%，其中工业投资增长 21.1%，服务业投资下降 8.3%。高技术投资增长 25.8%，占全部投资比重提升 4 个百分点至 21.8%，其中，高技术制造业投资增长 20.4%，高技术服务业投资增长 53.5%。2021 年，全年房地产开发投资下降 8.0%，其中住宅投资下降 3.5%。商品房新开工面积 1,120.0 万平方米，下降 6.3%，其中住宅新开工面积 842.6 万平方米，下降 4.7%。年末商品房待售面积 397.4 万平方米，下降 3.8%，其中住宅待售面积 122.6 万平方米，增长 9.7%。房地产开发投资占全市投资比重由上年的 40.4%降低至 36.2%。

2021 年，常州市工业经济稳中向好，全年规模以上工业增加值按可比价计算增长 13.6%。规模以上工业总产值增长 24.8%，其中机械、冶金、电子、建材、化工、纺织服装、生物医药七大行业产值分别增长 28.4%、27.9%、21.5%、18.4%、14.8%、14.4%和 7.1%。同年，常州市新兴产业增长稳定，十大产业链规模以上企业产值增长 25.7%，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%。

随着经济平稳较快发展，常州市财政保障能力进一步加强。2019~2021 年，全市分别完成一般公共预算收入 590.0 亿元、616.6 亿元和 688.1 亿元，同比分别增长 5.3%、4.5%和 11.6%，其中，分别完成税收收入 501.6 亿元、522.5 亿元和 569.7 亿元，占当年一般公共预算收入比重为 82.8%，财政收入质量较好。2019~2021 年，全市一般公共预算支出分别为 653.7 亿元、728.3 亿元和 771.9 亿元，同比分别增长 9.9%、11.3%和 5.99%。2021 年，常州市

财政平衡率 89.14%，财政平衡率仍保持较高水平，为改善民生、促进经济转型等提供了相对稳定的资金保障。

表 1：2019~2021 年常州市主要财政指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	590.0	616.6	688.11
其中：税收收入	501.6	522.5	569.7
一般公共预算支出	653.7	728.3	771.9
政府性基金收入	1,062.25	1,161.70	1,467.7
政府性基金支出	1,201.83	1,298.30	1,630.7
财政平衡率	90.26	84.66	89.14

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：常州市财政局，中诚信国际整理

地方政府债务方面，截至 2021 年末，常州市政府债务限额为 1,450.18 亿元，政府债务余额为 1,415.34 亿元。

2022 年 1~3 月，常州实现地区生产总值（GDP）2,066.6 亿元，按可比价计算同比增长 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 1,066.2 亿元，同比增长 3.3%。固定资产投资方面，2022 年 1~3 月，常州市全市固定资产投资同比增长 0.9%。同期，常州市完成一般公共预算收入 195.3 亿元，同比增长 5.1%。其中，实现税收收入 162.9 亿元，同比增长 0.9%，占一般公共预算收入比重 83.4%。

常州市各市属平台职能定位明确，业务划分较为清晰，不存在业务交叉情况

截至 2022 年 3 月末，常州市直属平台主要有 6 家，其中，常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“常州城建”）主要承担常州市内基础设施、危旧房（棚户区）改造、保障房等建设项目及水务、燃气等公用事业的投资建设任务；常州市交通产业集团有限公司（以下简称“常州交产”）主要承担交通运输和水利基础设施建设、交通服务和现代物流及相关产业的投资建设任务；公司则定位为常州市文

化旅游板块主要的投资建设主体，在常州市的文旅、体育和配套设施建设运营中处于主导地位；常州市轨道交通发展有限公司（以下简称“常州轨交”）主要承担常州市轨道交通的建设和运营；常州投资集团有限公司（以下简称“常州投资”）和常州产业投资集团有限公司（以下简称“常州产投”）则分别为常州市金融类国有资产和产业类国有资产的经营主体。整体来看，常州市属主要平台公司职能分工明确，不存在明显的竞争关系。

表 2：常州市直属平台及其职能定位

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

资料来源：中诚信国际整理

跟踪期内，公司股权结构及内部治理等未有调整，公司管理制度比较完善，能够满足当前运营需要

跟踪期内，公司股权结构稳定，公司股东仍为常州市人民政府和国开发展基金有限公司，且持股比例未有变化；公司实际控制人仍为常州市人民政府。截至 2021 年末，公司注册资本仍为 10.7 亿元，实收资本仍为 10 亿元¹。跟踪期内，公司法人治理结构、内控制度亦无变化，能够满足当前运营需要。

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

公司是常州市文化、旅游重点项目建设和运营

缴到位

¹ 注册资本与实收资本差额系国开发展基金对公司投资款 7,000 万元计入长期应付款科目中，公司注册资本已全额实

主体，承担了多项重点文旅项目建设工程，具体包括青果巷历史文化街区保护修缮项目（以下简称“青果巷项目”）、常州市文化广场项目和皇粮浜项目等，项目建成后以自持、对外出租或部分出售等形式取得收益。上述项目总投资规模为 142.46 亿元，截至 2021 年末已投资 110.75 亿元。

表 3：截至 2021 年末公司主要文旅项目统计（亿元）

项目名称	建设周期	投资总额	获得专项债建设资金	已投资额	资金平衡方式
文化广场项目	2012.9~2021.12	66.06	17.21	61.55	出租和出售
青果巷项目	2015.7~2020.12	35.00	15	28.30	市场化运营
皇粮浜项目	2017.12~2021.12	39.53	—	20.90	市场化运营
合计	--	142.46	32.21	110.75	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

文化广场项目一期已于 2017 年 8 月完成建设并投入使用，建成内容包括 12 层单体建筑 4 栋（1~4 号楼），其中 1~3 号楼（建筑面积共 11.10 万平方米）与 4 号楼 1~7 层（建筑面积共 1.19 万平方米）对外定向销售，销售对象主要系邮储银行、公共资源交易中心、图审中心、公积金中心等常州市企事业单位；剩余楼层由公司自用或出租，面积约 3.21 万平方米。文化广场二期建筑面积约 9.5 万平方米，建设内容包括 10 层单体建筑 6 栋（5~10 号楼）、地下商业设施与喷泉绿化等配套景观设施，地下商业设施建筑面积 3.99 万平方米，其中 5~6 号楼拟作为龙城金谷项目办公楼对入驻企业出租；8 号、9 号分别租予常州市图书馆和常州市美术馆，年租金分别为

1,720 万元和 1,397 万元；7 号楼和 10 号楼分别用于酒店和商业，其中 7 号楼用于下属文璞酒店，已于 2020 年 5 月投入试运行。文化广场二期项目于 2020 年 1 月完工主体工程，并于同年 8 月完成内部装修，通过物业管理、商铺租赁、办公楼租售和酒店运营取得收入。

青果巷历史文化街区位于常州市老城区，始建于明代，巷内包含多处重点文物保护单位，总用地面积 12.6 公顷。该项目于 2012 年 9 月启动征迁工作；2019 年 5 月青果巷一期（主街）已开街运营；二期（辅街）于 2020 年 9 月启动建设，2021 年 4 月已完成地下二层负二层主体结构。青果巷项目计划总投资规模为 35 亿元，截至 2021 年末已投资 28.3 亿元，项目资金来源为政府专项债拨款与公司自筹，前期投入主要通过街区商铺租金实现平衡。截至 2021 年末，公司共获得青果巷项目专项债建设资金 15 亿元，计入专项应付款。

截至 2021 年末，青果巷以及文化广场项目可出租面积合计 32.70 万平方米，已出租 23.47 万平方米；出租率分别为 62.2%以及 71.84%，年化租金收入分别为 719.5 万元以及 7,235 万元。

表 4：截至 2021 年末主要资产出租情况(万平方米、元/天/㎡、万元)

出租房产	可出租面积	已出租面积	租金	年化租金收入	出租率
青果巷	2.17	1.34	1.83	719.5	62.2%
文化广场	30.53	22.13	0.97	7,235.00	71.84%
合计	32.70	23.47	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

皇粮浜项目位于常州市皇粮浜湿地公园北侧，于 2017 年 12 月启动建设，用地面积 22.34 万平方

米，总建筑面积 33.92 万平方米。皇粮浜项目计划总投资额为 39.53 亿元，项目资金全部由公司自筹

解决，截至 2021 年末项目已投资 20.9 亿元。项目一期建筑面积 5.51 万平方米，主要为客房、会议中心及园林仿古建筑等，已于 2018 年完工，一期作为国宾馆，主要用于常州市政府性接待活动，已于 2020 年 1 月投入运营；二期建筑面积 7.93 万平方米，主要为酒店与地下设施，已于 2020 年 6 月完工，用于商业化酒店，于 2020 年 9 月投入运营。三期建筑面积 20.48 万平方米，将建成 4 座 23 层酒店式公寓，目前皇粮浜项目已投运部门运营情况尚可。

公司土地整理业务回款对成本覆盖率较高，但土地整理业务后期所需资金投入较高，需关注资金平衡情况

公司根据常州市政府每年度下达的城区改造和土地储备计划开展土地整理业务，并不取得土地使用权，亦不承担常州市土地储备职能。结算回款方面，由常州市国土资源局通过“招拍挂”方式进行出让后，土地储备中心和财政局根据有关政策审验，与公司进行结算。公司土地整理业务符合财综 2016 年 4 号文的规定。

截至 2021 年末，公司已完工的土地共 5 块，包括北郊初中及周边地块、丁塘河湿地公园西侧地块以及迎春花木市场及周边地块面积共 49.12 万平方米，已投资 16.67 亿元，累计回款 36.05 亿元。

表 5：截至 2021 年末公司土地整理业务已完工地块情况（年、万平方米、亿元）

地块名称	出让年份	已投资额	面积	累计回款
北郊初中及周边地块	2018	6.48	2.3	3.01
迎春花木及周边地块	2019	5.52	10.57	15.3
丁塘河湿地公园西侧 A 地块	2021	4.67	13.31	1.65
丁塘河湿地公园西侧 B 地块	2019		14.17	10.29
丁塘河湿地公园西侧 C 地块	2020		8.77	5.8
合计	--	16.67	49.12	36.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在整理地块共 3 宗，预计土地整理成本为 84.31 亿元，已投资 37.16 亿元，其中，一中南侧地块开发计划暂未确定，未来三年投入暂时无法估计。截至 2021 年末，公司暂无拟整

理土地项目。公司土地整理所需投资规模较大，中诚信国际将对项目后续投入以及回款节奏保持关注。

表 6：截至 2021 年末公司土地整理业务在整理地块情况（年、万平方米、亿元）

地块名称	总投资额	已投资额	整理期间	开发面积	未来三年投资计划		
					2022	2023	2024
大观楼地块	32.29	12.59	2018-2024	25.47	0.00	3.30	6.00
一中南侧地块	4.82	0.48	方案待定	2	-	-	-
常州大学白云校区及周边地块	47.2	24.09	2019-2025	54.4	3.47	5.20	8.40
合计	84.31	37.16	--	81.87	3.47	8.5	14.4

注：预计投资额或将随着项目进展而有所变动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房屋销售情况良好，项目陆续交付对营业收入和盈利形成了一定补充，但在建项目较多，后续的投资及销售回款情况需持续关注

公司房屋销售业务包括安置房与商品房业务两部分，2019~2021 年，公司房屋销售业务分别实

现收入 0.83 亿元、8.09 亿元和 25.72 亿元，2021 年由于文锦园项目以及文禧园项目集中交付并确认收入，当年房地产销售收入大幅提高。

公司安置房业务包括自建与代销两种模式，其中自建的安置房青果南苑项目由子公司晋陵文旅

负责，主要系对青果巷项目中征迁居民的定向安置。青果南苑项目用地面积 1.21 公顷，可供销售面积 3.3 万平方米，总投资 3.50 亿元，截至 2021 年末已销售面积为 2.63 万平方米，累计实现销售收入 3.08 亿元，且全部回款，剩余可售面积为 1.10 万平方米。此外，根据常州市城乡建设局要求，公司于 2016 年以 2.81 亿元收购了华海城市花园定销房项目，于 2017 年开始新增安置房代销业务，公司按照营业成本平价核算销售房款并计入公司营业收入。华海城市花园总建筑面积为 2.95 万平方米，截至 2021 年末，已售面积 2.41 万平方米，实现销售总额 2.70 亿元，已回款 1.95 亿元，剩余待售面积为 0.54 万平

方米。截至 2021 年末，公司无在建与拟建安置房项目。

公司商品房开发与销售业务主要由子公司晋陵建设负责运营。晋陵建设具有房地产开发二级资质，目前已完工项目包括蓝山湖项目、山水和园项目、文锦园项目和文禧园项目，其中，文锦园项目和文禧园项目一部分为安置房。截至 2021 年末，公司已完工项目已销售面积 50.08 万平方米，已确认收入 48.77 亿元。总体来看，上述项目销售良好且趋于尾声，目前盈利情况较为可观。

表 7：截至 2021 年末公司房屋销售业务主要已完工项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	总投资额	建筑面积	已销售面积	销售进度	收入确认金额	已回款金额
蓝山湖项目	8.74	22.04	18.08	82.00	9.48	10.77
山水和园项目	2.66	5.66	5.54	97.81	4.36	4.39
文锦园项目	13.98	12.90	11.62	90.00	17.60	16.11
文禧园项目	19.88	19.06	14.83	78.00	17.33	19.74
合计	45.26	59.66	50.08	--	48.77	51.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司房屋销售业务在建项目为和庭园、嘉熙园、悦风苑、丰泰苑等项目，上述建筑总面积 102.09 万平方米，总投资额为 53.80 亿元，已投资 21.9 亿元。其中，和庭园、嘉熙园和悦丰苑项目已对外预售，并分别实现预售回款 2.32 亿元、0.32 亿元以及 1.86 亿元。截至 2021 年末，公

司暂无拟建项目，公司存货中尚有待开发地块 49.19 万平方米，账面价值 44.15 亿元，未来或视情况开发。总体看，公司商品房储备项目较多，未来仍有一定投资需求，公司或将面临一定资本支出压力，且房地产市场受政策影响较大，中诚信国际将持续关注公司商品房项目的实际销售及回款情况。

表 8：截至 2021 年末公司房屋销售业务在建项目情况（万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	项目类别	总投资	已投资	建筑面积	已预售回款	预售均价	建设期	未来投资计划		
								2022	2023	2024
和庭园	住宅、商业	3.5	2.46	4.17	2.32	10,698	2020.4-2022.4	1.3	0.3	--
嘉熙园	住宅、商业	3.58	2.2	7.78	0.32	5,449	2020.9-2022.6	1.4	1.05	--
悦丰苑	住宅、商业	5.05	2.9	6.56	1.86	8,692	2020.11-2022.10	1.4	1.3	--
丰泰苑	住宅、商业	10.22	3.77	18.87	--	--	2021.12.-2023.10	2.3	4.15	--
新尚嘉园	住宅、商业	26.95	9.67	48.20	--	--	2021.11-2023.12	7.6	9.68	--
泰村花园	住宅、商业	4.50	0.90	16.51	--	--	2021.05-2023.04	2.7	0.9	--
合计	--	53.8	21.9	102.09	4.5	--	--	14.00	16.48	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

公司体育场馆运营业务由子公司体育产业集团负责，2018 年 8 月，根据常州市政府常政复（2018）41 号文的意见，体育产业集团以国有股权无偿转让

的形式划转至公司名下，目前体育产业集团管理的场馆有常州奥林匹克体育中心、常州国际会展中心、常州少体校体育场馆、青龙体育馆、青少年校外活动中心等 15 个体育场馆，主要业务包括场馆运营、赛事举办、培训、场馆广告及租赁等，其中五个全民健身中心产权属于公司，其余场馆只有经营权。2019~2021 年分别实现场馆开发收入 5,233.21 万元、6,835.84 万元和 7,037.42 万元；赛事活动收入 3,191.64 万元、2,500.78 万元和 1,864.86 万元；广告收入 1,520.69 万元、372.57 万元和 348.18 万元。由于公司的场馆运营业务具有公益属性，盈利表现较弱。

近年来公司其他业务逐渐多元化，酒店、物业等板块近年稳步发展，收入持续增长，贸易业务亦对收入形成重要补充，但该业务毛利较低

公司代建管理业务主要由二级子公司常州市工务工程管理有限公司（以下简称“工务公司”）负

责运营，主要受常州市本地医院、学校、福利院等公共事业单位委托进行工程项目管理。业务模式上，工务公司与委托单位签订《工程项目管理委托协议书》，委托单位按照项目总投资额的 2~3% 支付公司代建管理费，同时公司以收到的代建管理费确认收入。代建管理项目建设阶段所需资金由委托方负责筹集，公司不负责项目资金的筹措。截至 2021 年末，公司在建代建管理项目共 9 个，总投资额 42.23 亿元，已完成投资 24.01 亿元。2019~2021 年，公司代建管理业务收入分别为 711.20 万元、2,224.70 万元和 1,238.77 万元，其中，部分项目尾款于 2020 年集中收取，故当年收入规模较大，整体来看，公司代建管理业务以常州市公共事业项目为主，规模较小，对主营业务收入贡献较为有限。

公司其他业务收入主要来源于体育运动服务综合楼的以及文化广场等项目的出售，近三年具体情况如下：

表 9：2019~2021 年投资性房地产转让情况（亿元）

转让时间	房产明细	转让对象	转让价款	已回款
2019 年	文化广场： 1 号楼负三层 4 号； 2-2 号楼 2 层、6 层、7 层	常州市住房公积金管理中心	0.67	0.67
	体育运动服务综合楼 5、6、7、8 楼	常州市交通产业集团有限公司	0.57	0.57
	体育运动服务综合楼 11 楼	常州房屋担保置换有限公司	0.14	0.14
	体育运动服务综合楼 17、18 楼	常州市体育彩票管理中心	0.26	0.26
	体育运动服务综合楼 15 楼	常州正泰房产居间服务有限公司	0.14	0.14
小计	--	--	1.78	1.78
2020 年	龙锦路 1259 号 2 幢 102 号、201 号、301 号、401 号、501 号、601 号、701 号、801 号、901 号、1001 号、1101 号、1201 号、1301 号、1401 号、1501 号、1601 号、1701 号、地下车库	常州市注册会计师管理服务中心	1.62	1.62
小计	--	--	1.62	1.62
2021 年	锦绣路 2 号常州市文化广场 1-1 号楼 10 层	常州市物业管理中心	0.14	0.14
	锦绣路 2 号常州市文化广场 2-2 号楼 5 层、8 层、9 层、10 层、11 层	常州市不动产登记交易中心	0.71	0.71
小计	--	--	0.85	0.85
合计	--	--	4.25	4.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司体检服务业务主要由子公司晋陵医疗负责运营，主要通过罗溪镇全民健身活动中心、奥康天宁体检中心和天宁区全民健身中心 3 家体检中心提供体检服务收入，2019~2021 年，公司分别实现

体检收入 0.11 亿元、0.16 亿元和 0.20 亿元。

酒店管理方面，2019 年公司子公司晋陵文旅将常州奥体名都国际饭店有限公司纳入合并报表范围，同时新增酒店服务业务收入 0.57 亿元，2020 年，

文化广场项目中的文璞酒店正式开业，皇粮浜项目中的中吴宾馆投入试运营，近年公司酒店管理业务收入大幅增长。2020 年以及 2021 年，公司酒店管理业务分别实现收入 1.05 亿元以及 2.38 亿元，2021 年，酒店管理业务收入同比增长 126.89%。

公司贸易业务由晋陵建设下属子公司晋陵商贸负责运营，2021 年 10 月以前，公司销售化学品乙二醇和锌锭为主，2021 年 10 月起，公司贸易品种调整为煤炭，当年贸易业务收入亦大幅增长。业务模式上为以销定购，以达到零库存、减少资金占用，规避价格波动风险的效果。公司上下游客户合作范围广，合作关系稳定，主要通过上下游买卖价差获得利润。

公司贸易业务上游供应商以及下游客户主要集中在长三角地区。2019~2021 年公司分别实现贸易收入 7.12 亿元、9.72 亿元和 18.77 亿元。2021 年，公司前五大供应商占比 58.13%，前五大客户占比 56.35%，集中度较高。

表 10：2021 年贸易业务前五大供应商情况（亿元、%）

供应方名称	金额	占比	产品
常州世界贸易中心有限公司	4.30	20.52	乙二醇
瑞安量力环保科技有限公司	2.51	11.95	煤炭
法尔胜泓昇集团有限公司	2.01	9.58	锌锭
惠州市鑫科安实业有限公司	1.87	8.91	乙二醇
宁波中策贸易有限公司	1.50	7.17	锌锭
合计	12.19	58.13	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2021 年贸易业务前五大客户情况（亿元、%）

名称	金额	占比	产品
陕西世纪华耀科技有限公司	4.14	19.51	乙二醇

表 12：近年来公司各业务板块收入结构以及毛利率构成（万元、%）

板块名称	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋销售	8,256.08	29.55	80,910.44	52.06	257,215.74	24.02
代建管理	711.20	86.10	1,479.91	65.52	1,238.77	42.20
场馆开发	5,233.21	-9.30	6,835.84	13.02	7,037.42	-7.75
赛事活动	3,191.64	0.19	2,500.78	3.69	1,864.86	24.94
租赁业务	3,049.96	8.44	3,347.99	-3.61	5,740.98	74.00
商品销售	71,176.41	0.24	97,238.57	0.38	187,652.28	0.48
其他服务	455.29	31.88	1,176.87	11.84	3,055.13	21.16

舟山海升石油化工有限公司	2.58	12.16	乙二醇/煤炭
永飞企业发展集团有限公司	1.95	9.18	乙二醇/煤炭
常州双普国际贸易有限公司	1.78	8.38	锌锭
常州市华瑟新材料科技有限公司	1.51	7.12	锌锭
合计	11.94	56.35	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司另有物业服务、租赁业务等零星业务，其中物业服务由晋陵文旅下属子公司常州晋陵物业管理有限公司负责运营，主要系对文化广场等公司自持文旅项目的物业管理服务，2019~2021 年分别实现收入 0.21 亿元、0.44 亿元和 0.66 亿元；租赁业务由常州体育集团通过对外出租下属房产收取租赁费用，2019~2021 年分别实现租赁收入 0.30 亿元、0.33 亿元和 0.57 亿元。

整体来看，公司主导常州市内文旅、体育项目建设、运营及管理，同时承担土地整理、保障房建设及公共基础设施代建管理等职能，能够获得政府的有力支持。

财务分析

以下分析基于苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年的审计报告以及未经审计的 2022 年 1~3 月财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，均为当期财务报表期末数且均为合并口径。

由于毛利率较低的贸易业务占比大幅提高，公司近年毛利率有所下降；利润总额对政府补贴依赖程度较高，盈利能力值得关注

体检服务	1,090.26	85.21	1,612.61	68.99	2,026.92	56.76
物业服务	2,120.42	-13.27	4,389.59	5.37	6,591.47	3.84
酒店服务	5,709.86	68.38	10,504.59	47.97	23,833.38	37.90
其他业务	22,528.77	15.27	20,325.34	21.47	37,178.25	-6.23
合计	123,523.10	9.01	231,195.41	23.93	533,435.20	14.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司业务包括文旅项目建设及运营、房屋销售、商品销售以及代建管理等。2021 年，公司主营业务收入 53.34 亿元，主要由房屋销售和商品销售收入构成，其中房屋销售收入 25.72 亿元，因文锦园和文禧园等项目交付，收入规模同比增长 217.90%；2021 年，因商品销售业务增加贸易品种煤炭，收入规模亦大幅增长。同时公司作为常州市文旅项目的运营主体，还从事场馆开发、赛事活动以及代建管理等业务，对公司收入形成补充。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率 14.27%，同比下降 9.66 个百分点，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比大幅提高，同时房屋销售板块毛利率有所下降。分板块看，2021 年，公司房屋销售业务毛利率下降 24.66 个百分点，系其中部分项目用于安置，销售均价低于普通商品房；场馆运营业务毛利率 2.01%，受疫情影响，同比下降 10.94 个百分点；物业管理业务毛利率 3.84%。2022 年 1~3 月，公司毛利率 10.78%。

期间费用方面，2021 年，受管理费用以及财务费用增长影响，公司期间费用同比增长 26.07%至 10.09 亿元。具体来看，管理费用和财务费用是公司期间费用的主要组成，受公司固定资产等规模不断上升影响，近年折旧持续增长，故管理费用持续增长。公司财务费用主要系利息费用，因融资规模扩张，2021 年财务费用同比增长 24.73%至 4.24 亿元，但由于营业收入大幅增长，公司期间费用率较上年下降 15.71 个百分点至 18.92%。2022 年 1~3 月，公司期间费用合计 1.64 亿元，期间费用率为 20.88%。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费用	2.59	3.74	4.99	1.34
财务费用	0.33	3.40	4.24	0.07
销售费用	0.30	0.87	0.87	0.23

期间费用合计	3.23	8.01	10.09	1.64
期间费用率(%)	26.13	34.63	18.92	20.88
经营性业务利润	1.21	3.16	4.42	0.11
其中：其他收益	3.92	6.30	9.38	1.07
投资收益	0.05	0.03	0.07	0.01
利润总额	1.22	3.20	4.49	0.13
EBITDA 利润率	57.25	42.30	23.86	--
总资产收益率	2.03	2.21	2.59	--

资料来源：公司提供

利润总额方面，2021 年，公司利润总额 4.49 亿元，政府补贴形成的其他收益是利润的主要来源，常州市政府每年会根据公司实际经营情况及财政资金状况给予一定的补助，当年公司获得政府补贴 9.38 亿元。2022 年 1~3 月，公司利润总额为 0.13 亿元，其中经营性业务利润 0.11 亿元，其他收益 1.07 亿元，公司整体盈利能力对政府补助的依赖性较高。

公司资产总额规模保持增长，但集中于土地、房产等，且存货及应收类款项对公司资金形成占用，整体流动性偏弱；随着债务规模的增长，公司总资本化比率有所上升

资产方面，随着各类项目建设投入不断加大，公司资产规模随之增长。截至 2021 年末，公司总资产 353.07 亿元，同比增长 6.55%，其中流动资产 203.33 亿元，占比 56.16%。流动资产方面，截至 2021 年末，货币资金 43.46 亿元，主要为银行存款，其中 15.94 亿元使用受限，包括 11.89 亿元质押的定期存单以及 2.71 亿元银行承兑汇票保证金；同年末，交易性金融资产 4.83 亿元，包括 2.50 亿元国债逆回购以及 2.30 亿元结构性存款；预付款项为 20.97 亿元，包括公司预付常州市财政局土拍保证金 16.42 亿元以及预付工程款等；公司其他应收款 51.6 亿元，主要是公司土地整理业务投入的成本以及代建项目的成本，对公司资金形成占用；存货主要包括待开发地块（44.15 亿元）、开发成本（20.53

亿元)以及开发产品(2.12 亿元);其他流动资产 6.04 亿元,包括结构性存款 4.10 亿元及增值税留抵税额 1.33 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司货币资金较上年末增长 27.13%至 55.25 亿元,包括银行存款 47.86 亿

元和其他货币资金 7.39 亿元;预付账款因公司预付常州市财政局土拍保证金增至 21.35 亿元而较上年末增长 26.97%;因收回了对常州市钟楼区五星街道房屋征收与补偿中心的往来款项,当期其他应收款下降至 32.89 亿元,其余流动资产科目较上年末变动不大。

表 14: 2021 年末其他应收款前五名情况(亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	账龄	期末余额占比
常州市钟楼区五星街道房屋征收与补偿中心	代付土地开发成本等	24.06	1 年以内 10.52 亿元, 1~2 年 6.47 亿元, 2~3 年 7.07 亿元	46.54
常州市财政局	代建项目及融资费用	11.57	1 年以内 2.55 亿元, 1~2 年 0.28 亿元, 2~3 年 7.45 亿元, 3~4 年 1.29 亿元	22.38
常州市钟楼区南大街街道房屋征收与补偿服务中心	代付土地开发成本等	7.39	1 年以内 0.35 亿元, 1~2 年 0.21 亿元, 2~3 年 6.83 亿元	14.29
常州日报社	往来款	1.43	1 年以内 0.23 亿元, 1~2 年 1.20 亿元	2.76
常州市民族宗教事务局	往来款	1.41	1~2 年	2.73
合计	--	45.86	--	88.7

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

非流动资产方面,公司非流动资产主要由在建工程、无形资产、固定资产和投资性房地产组成。截至 2021 年末,公司非流动资产 353.07 亿元,同比增长 9.31%。其中,投资性房地产同比增长 52.97%,系公司新增日报社房产的同时部分固定资产转入投资性房地产;固定资产因部分转入投资性房地产,同比下降 11.18%;在建工程随着青果巷、龙锦大厦等项目投入而增长;无形资产主要系土地使用权。截至 2022 年 3 月末,由于文化广场等项目持续投入,公司在建工程增长至 17.98 亿元,其余科目较上年末变动不大。

表 15: 近年来公司资产构成情况(亿元)

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	40.83	40.67	43.46	55.25
交易性金融资产	--	--	4.83	1.23
预付款项	3.10	3.47	20.97	26.63
其他应收款	37.06	52.35	51.60	32.89
存货	65.20	74.75	72.14	72.69
其他流动资产	13.18	13.60	6.04	7.91
流动资产	166.44	190.84	203.33	199.59
投资性房地产	16.93	18.50	28.30	28.13
固定资产	17.21	63.01	55.97	55.87
在建工程	38.51	5.68	11.23	17.98
无形资产	33.43	44.58	47.43	47.25
非流动资产	109.84	136.98	149.74	155.82

总资产	276.28	327.82	353.07	355.41
-----	--------	--------	--------	--------

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

所有者权益方面,受益于国有股权划拨、土地储备收益划转以及利润留存等,近年来公司权益资本规模逐年增长。截至 2021 年末,公司资本公积 121.72 亿元,包括财政拨款 103.92 亿元、财政无偿划入股权 11.97 亿元以及无偿划入固定资产 5.82 亿元。公司资本公积较上年增长 7.59 亿元,主要系根据常州财政局文件从财政拨款资金中转入 2.8 亿元,同时常州市政府划转给公司房屋 4.24 亿元。截至 2022 年 3 月末公司净资产规模及结构较上年末变化较小。

表 16: 近年来公司权益构成情况(亿元)

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	110.40	114.13	121.72	121.74
盈余公积	0.21	0.22	0.31	0.31
未分配利润	1.45	3.38	5.76	5.89
少数股东权益	0.57	0.26	0.39	0.41
所有者权益	122.62	128.00	138.18	138.35

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

负债结构方面,公司流动负债呈逐年增长态势,流动负债,主要由短期借款、应付票据、应付账款、

预收账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债构成。截至 2021 年末，短期借款 11.02 亿元，包括保证借款 9.48 亿元和抵押借款 1.5 亿元；应付票据 27.9 亿元，同比增长 126.69%，系以票据结算的应付工程款增加；应付账款 11.56 亿元，主要为工程及设备款；公司预收款项 0.54 亿元，因房产项目交付结转收入，较上年大幅下降；其他应付款 6.36 亿元，主要为棚户改造资金以及往来款等；一年内到期的非流动负债因长期债务临期转入而增至 14.00 亿元；其他流动负债 32.15 亿元，主要系公司发行的短期融资券等，近年规模有所增长。截至 2022 年 3 月末，公司流动负债的规模和结构变化不大，其中应付票据较上年末增长 27.38% 至 35.54 亿元。

非流动负债方面，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款组成，截至 2021 年末，公司长期借款 63.14 亿元，包括保证借款 27.98 亿元、抵押保证借款 21.07 亿元以及抵押借款 11.26 亿元；应付债券 15.35 亿元，由于公司当期发行“21 晋陵投资 MTN001”、“21 晋陵专项 01”以及“21 晋陵专项债 02”，应付债券大幅增长；长期应付款 22.11 亿元，包括专项应付款 20.51 亿元，由于当年专项应付款随项目进度结转，同比下降 35.18%。截至 2022 年 3 月末，公司长期借款 53.83 亿元，较上年末下降 14.75%，包括抵押担保借款 17.22 亿元，担保借款 14.13 亿元以及抵押借款 10.83 亿元；应付债券 23.39 亿元，较上年末增长 52.39%，系公司新发行“22 晋陵投资 MTN001”。

表 17：近年来公司负债构成情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-3
短期借款	10.95	12.71	11.02	10.52
应付票据	11.57	12.31	27.90	35.54
应付账款	6.63	15.85	11.56	12.50
预收款项	15.84	26.93	0.54	0.15
其他应付款	9.67	5.13	6.36	7.17
一年内到期的非流动负债	14.34	9.04	14.01	17.60
其他流动负债	12.50	18.50	32.15	25.77
流动负债	73.31	96.66	113.40	116.89
长期借款	54.98	62.24	63.14	53.83
应付债券	3.50	3.50	15.35	23.39
长期应付款	17.63	34.11	22.11	22.07

非流动负债	80.35	103.16	101.49	100.17
负债总额	153.66	199.82	214.89	217.07
短期债务	43.50	46.56	84.42	88.96
长期债务	62.68	69.94	80.09	78.82
总债务	106.19	116.50	164.51	167.78
资产负债率	55.62	60.95	60.86	61.07
总资本化比率	46.41	47.65	54.35	54.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，截至 2021 年末，因债务规模扩张，公司总资本化比率同比增加 6.7 个百分点至 54.35%，资产负债率为 60.86%，较上年下降 0.09 个百分点。截至 2022 年 3 月末，公司总资本化比率以及资产负债率分别为 54.81% 和 61.07%，分别较上年末增加 0.46 个百分点和 0.21 个百分点。

随着公司债务规模的进一步扩大，各项偿债指标有所弱化；由于房产销售业务收入与现金流错配，公司 2021 年经营性现金流净流出，无法覆盖债务本息

有息债务方面，公司近年有息债务增长较快，截至 2021 年末，公司总债务 164.51 亿元，同比增加 41.21%，短期债务/总债务由 39.97% 增至 51.31%。截至 2022 年 3 月末，公司总债务进一步增至 167.78 亿元，其中短期债务 88.96 亿元。总体来看，公司总债务规模逐年增加，且短期债务规模占比有所提升，加大了短期偿债压力。

到期债务分布方面，2021 年末，公司债务主要由银行借款、发行债券以及其他（包括租赁融资以及信托等）构成，占比分别为 76.51%、50.39% 和 9.70%。截至 2021 年末，公司一年到期的有息债务为 56.51 亿元，短期面临一定的偿债压力。

表 18：截至 2021 年末公司有息债务到期分布（亿元）

	1 年以下	1-3 年（含 3 年）	3-5 年（含 5 年）	5 年以上
到期债务	56.51	39.18	21.38	19.53

注：表格中到期债务不包含应付票据

资料来源：公司提供

现金流方面，近年来公司经营活动净现金流受往来款、项目回款节奏、财政补贴款及房地产预售款影响较大，近年来呈波动态势，2021 年以及 2022

年 1~3 月,公司经营活动净现金流分别为-2.06 亿元以及 0.07 亿元。因在建文旅项目、土地整理以及房地产销售等项目的资本投入规模较大,2021 年公司投资活动现金流入为净流出状态。2021 年,筹资性活动净现金流 29.65 亿元,由于当期加大对外融资力度,较上年有所增长。

偿债能力方面,2021 年,公司总债务/EBITDA 为 12.93 倍,EBITDA 利息保障倍数为 2.21 倍,由于公司总债务亦同比大幅增加,EBITDA 对总债务的覆盖能力有所弱化;由于短期债务规模的增长,货币资金对短期债务覆盖能力亦有所下降;且经营活动净现金流为负,经营活动净现金流无法覆盖债务本息,相应的偿债指标有所弱化。

从收入变现能力看,2021 年以及 2022 年 1~3 月,公司收现比分别 0.76 倍和 1.01 倍,2021 年公司收入规模虽大幅提升,但因房产销售业务已于 2020 年预收大额房款,且 2021 年房产预售及去化进度不及往年,故 2021 年年确认收入额与实际现金流错配,收现比下降。

表 19: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	2.57	14.17	-2.06	0.07
投资活动净现金流	11.40	-18.35	-37.37	12.45
筹资活动净现金流	-1.60	6.33	29.65	-5.62
收现比	1.91	1.49	0.76	1.01
经营净现金流/总债务	0.02	0.12	-0.01	--
经营活动净现金流/利息支出	0.60	3.16	-0.36	--
货币资金/短期债务	0.94	0.87	0.51	0.62
总债务/EBITDA	15.01	11.91	12.93	--
EBITDA 利息保障倍数	1.64	2.18	2.21	--

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

公司受限资产规模较大,公司备用流动性较充足,再融资能力较好,可对偿债形成一定的保障

金融机构授信方面,截至 2021 年末,公司获得金融机构授信额度 173.57 亿元,其中已用授信额度 119.28 亿元,未使用额度为 54.29 亿元,备用流动性较尚可。

对外担保方面,截至 2021 年末,公司对外担保

余额为 13.19 亿元,占当期净资产的比重为 9.54%。公司对外担保对象全部为常州市当地国企,其中与常州城建、常州交产以及常州市产业投资集团有限公司存在互保关系。

表 20: 截至 2021 年末公司对外担保对象 (万元)

对外担保对象	担保规模
常州天宁禅寺	3,100
常州城建	20,000
常州市产业投资集团有限公司	36,880
常州交产	40,000
晋陵龙城国际(香港)有限公司	31,900 (5,000 美元)
合计	131,880.00

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

受限资产方面,公司受限资产总额为 101.34 亿元,占总资产的比重为 28.7%。公司受限资产主要包括用于质押及保证金的货币资金、用于抵质押的土地和房产等 101.34 亿元,受限比例较高。但公司尚有储备的债券批文额度以及备用流动性,未来融资空间良好,可对偿债形成一定的保障。

表 21: 截至 2021 年末公司受限资产明细 (亿元)

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	15.94	质押、保证金等
其他流动资产	4.10	质押
投资性房地产	2.58	抵押
存货	29.26	抵押
固定资产	18.28	抵押
无形资产	31.18	抵押
合计	101.34	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

过往债务履约情况:根据公司提供的资料,公司近三年一期未发生违约事件,也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

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

公司承担常州市政府性投资社会事业项目代建、管理输出和文化旅游体育产业培育发展职能,在常州市文旅项目建设、管理及运营中处于主导地位,政府对公司的支持力度较大,2021 年,公司获

得补贴收入为 9.34 亿元。

资金资产注入方面，2021 年，公司资本公积增加 7.64 亿元，包括财政拨款资金转入 2.8 亿元、收到国有资本金 0.6 亿元以及常州市政府无偿划给公司的房屋。公司能够在资产注入和资金等方面得到市政府的大力支持。

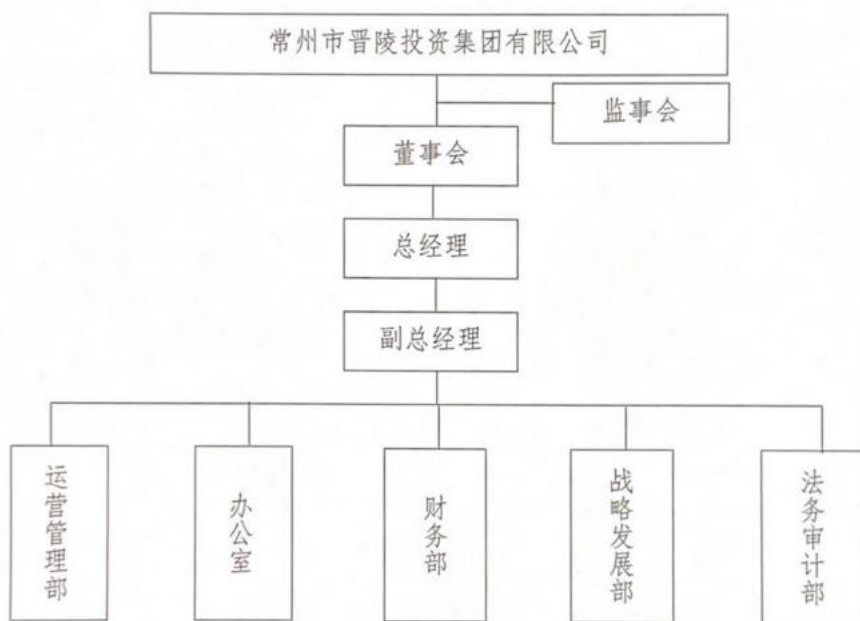
评级结论

综上所述，中诚信国际维持常州市晋陵投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 晋陵专项债 01/21 晋陵 01”和“21 晋陵专项债 02/21 晋陵 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：常州市晋陵投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



全称	简称	主营业务	持股比例
常州体育产业集团有限公司	体育产业集团	场馆运营；赛事组织推广等	100%
江苏晋陵建设发展有限公司	晋陵建设	基础设施建设；实业投资等	100%
江苏晋陵文化旅游发展有限公司	晋陵文旅	文化旅游项目、商业设施的开发、建设与经营管理等	100%
江苏晋陵医疗投资管理有限公司	晋陵医疗	医院投资管理；企业管理服务；实业投资；健康信息咨询等	100%
常州晋陵商贸有限公司	晋陵商贸	煤炭、焦炭、非金属矿及制品、金属及金属矿销售等	100%



资料来源：公司提供

附二：常州市晋陵投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	408,327.50	406,727.54	434,588.92	552,474.24
应收账款	48,728.33	49,340.70	25,837.34	23,447.77
其他应收款	370,557.73	523,475.27	515,952.86	328,878.82
存货	651,988.42	747,535.33	721,433.00	726,891.42
长期投资	325.29	16,997.45	27,885.47	27,216.39
在建工程	385,100.24	56,838.27	112,259.35	179,754.09
无形资产	334,286.81	445,776.14	474,299.98	472,546.26
总资产	2,762,828.11	3,278,207.26	3,530,665.74	3,554,126.17
其他应付款	96,682.19	51,338.93	63,637.87	71,739.81
短期债务	435,035.65	465,605.49	844,155.21	889,562.46
长期债务	626,837.28	699,352.53	800,923.03	788,197.92
总债务	1,061,872.94	1,164,958.01	1,645,078.24	1,677,760.38
总负债	1,536,630.89	1,998,197.18	2,148,894.51	2,170,651.15
费用化利息支出	3,954.26	34,727.44	43,364.57	--
资本化利息支出	4,961.88	10,113.72	14,337.96	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	5,676.34	2,633.77	3,875.44	4,075.65
所有者权益合计	1,226,197.22	1,280,010.08	1,381,771.23	1,383,475.02
营业总收入	123,523.10	231,195.41	533,435.20	78,592.80
经营性业务利润	12,080.18	31,597.27	44,170.99	1,111.71
投资收益	502.72	289.46	661.60	147.69
净利润	8,654.64	21,666.80	30,745.12	835.42
EBIT	50,250.72	66,720.36	88,290.50	--
EBITDA	70,721.54	97,793.11	127,259.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金	235,514.38	343,937.76	407,614.92	79,217.95
收到其他与经营活动有关的现金	48,400.05	84,796.82	108,515.91	270.14
购买商品、接受劳务支付的现金	213,147.66	229,024.09	461,863.10	59,725.07
支付其他与经营活动有关的现金	10,705.58	10,873.09	10,974.01	3,423.46
吸收投资收到的现金	245.00	2,049.00	1,270.00	0.00
资本支出	249,827.45	335,063.78	461,732.53	125,000.08
经营活动产生现金净流量	25,658.60	141,703.29	-20,558.15	737.32
投资活动产生现金净流量	114,034.48	-183,527.74	-373,668.12	124,541.88
筹资活动产生现金净流量	-16,020.02	63,349.54	296,499.18	-56,212.19
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	9.01	23.93	14.27	10.78
期间费用率（%）	26.13	34.63	18.92	20.88
应收类款项/总资产（%）	15.18	17.47	15.35	9.91
收现比（X）	1.91	1.49	0.76	1.01
总资产收益率（%）	0.65	1.39	2.59	--
资产负债率（%）	55.62	60.95	60.86	61.07
总资本化比率（%）	46.41	47.65	54.35	54.81
短期债务/总债务（%）	40.97	39.97	51.31	53.02
FFO/总债务（X）	0.02	0.07	0.07	--
FFO 利息倍数（X）	0.54	1.87	1.96	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	0.60	3.16	-0.36	--
总债务/EBITDA（X）	15.01	11.91	12.93	--
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.21	0.15	--
货币资金/短期债务（X）	0.94	0.87	0.51	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.64	2.18	2.21	--

注：1、公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债以及其他应付款科目中的有息债务纳入短期债务，将计入长期应付款以及其他非流动负债的有息债务纳入长期债务。

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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。