

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0057 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”、“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“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

二〇二三年五月二十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年5月26日至2024年5月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2023年5月26日

江苏省溧阳高新区控股集团有限公司 主体及相关债项 2023 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			2023/5/26	AA+/稳定	庞文静	王傲雪 文露		
债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分		
17 苏科债/PR 苏科债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	21.0		
21 中关科技 MTN001	AA+	AA+	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0		
21 苏科 01	AA+	AA+	盈利与 获现能力	净利润	15%	9.0		
21 苏科 03	AA+	AA+		净资产收益率	5%	2.3		
22 苏科 01	AA+	AA+		现金收入比	5%	3.0		
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”。			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8		
				货币资金短债比	5%	1.5		
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3		
				全部债务/EBITDA	5%	2.3		
主体概况			基础评分输出结果			a+		
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，主要从事园区内的基础设施建设和安置房建设等业务。江苏溧高新控股集团有限公司为公司控股股东，江苏省溧阳高新技术产业开发区管理委员会为公司实际控制人。			调整因素			无		
			个体信用状况（BCA）			a+		
			外部支持评价	外部支持能力	G2			
				外部支持意愿	S1			
			评级模型结果			AA+		
			外部支持调整子级			3		
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度								
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度								
注 3：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，跟踪期内，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经济实力很强；公司业务仍具有较强的区域专营性；公司继续得到实际控制人及相关方的有力支持；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，公司仍面临较大的资本支出压力；资产流动性较弱；面临较大集中兑付压力；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“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

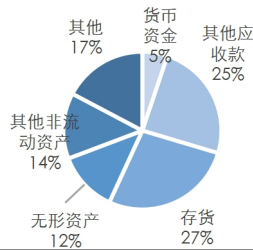
项目	江苏省溧阳高新区控股集团有限公司	台州循环经济发展有限公司	南京浦口经济开发有限公司	昆山银桥控股集团有限公司
地区	常州市溧阳市	台州市椒江区	南京市浦口区	苏州市昆山市
GDP (亿元)	1416.22	769.82	512.13	5006.66
人均 GDP (元)	175710	90355	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	81.09	50.06	60.28	430.18
政府性基金收入 (亿元)	282.88	88.76	92.85	194.56
地方政府债务 (亿元)	359.80	156.43	145.97	256.56
资产总额 (亿元)	487.37	305.50	911.44	219.22
所有者权益 (亿元)	212.37	112.57	266.27	96.00
营业收入 (亿元)	40.62	12.89	14.99	12.03
净利润 (亿元)	2.47	1.33	0.91	0.89
资产负债率 (%)	56.43	63.15	70.79	56.21

注 1：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 2022 年

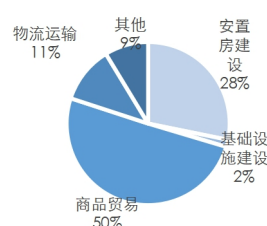
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



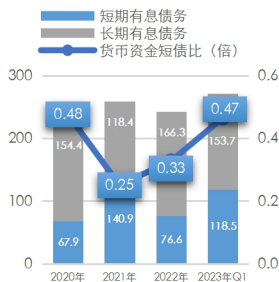
公司营业收入构成 (2022 年)



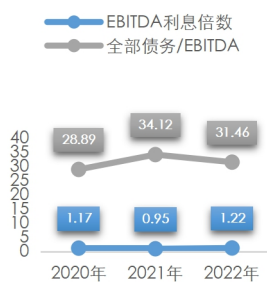
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023Q1
资产总额	456.09	498.54	487.37	536.70
所有者权益	210.23	212.94	212.37	212.82
营业收入	41.13	41.11	40.62	8.83
净利润	2.33	1.98	2.47	0.45
全部债务	222.30	259.25	242.91	272.23
资产负债率	53.91	57.29	56.43	60.35
全部债务资本化比率	51.40	54.90	53.35	56.12

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	常州市溧阳市		
GDP 总量	1086.36	1261.30	1416.22
人均 GDP (元)	138374	160656	175710
一般公共预算收入	73.80	87.33	81.09
政府性基金收入	239.63	279.07	282.88
财政自给率	63.51	79.46	63.52
政府负债率	21.06	22.96	25.41

注: 溧阳市 2020 年~2022 年人均地区生产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。

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, 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, 相关业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持;
- 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”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍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, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务呈波动增长态势, 且面临较大集中兑付压力;
- 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, 能够持续获得实际控制人及相关方的有力支持, 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 (RTFU002202208)》

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+	AA+ (22 苏科 01)	2022/6/23	赵迪 刘梦楠	《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+	AA+ (17 中关科技 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	AA (17 中关科技 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	2022-6-23	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/稳定
21 中关科技 MTN001	2022-6-23	5.00	2021/4/23~2024/4/23	无	-
21 苏科 01	2022-6-23	2.00	2021/2/1~2026/2/1	无	-
21 苏科 03	2022-6-23	11.00	2021/6/10~2026/6/10	无	-
22 苏科 01	2022-6-23	1.00	2022/4/28~2027/4/28	无	-

注：“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。2022年12月，综合保障中心将其持有公司的全部股权出让给江苏溧高新控股集团有限公司（以下简称“苏溧控股”）³。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化，控股股东由综合保障中心变更为苏溧控股。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为42.20亿元，苏溧控股和溧阳城建分别持有公司97.63%和2.37%的股权，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）仍为公司实际控制人。

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”）⁴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2023年3月末，公司纳入合并报表的直接控股子公司共19家，见图表1。2022年，公司合并范围直接控股子公司减少1家，为无偿划出的溧阳市环园石化有限公司；2023年1~3月，公司合并范围直接控股子公司新增1家，为投资设立的江苏苏控光伏开发有限公司。

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 苏溧控股成立于2022年11月9日，注册资本为10.00亿元，综合保障中心为苏溧控股唯一股东，苏溧控股持有苏控集团97.63%股权为其主要资产构成。本次股权变更后，苏控集团控股股东由综合保障中心变更为苏溧控股；公司实际控制人未发生变化，仍为江苏省溧阳高新技术产业开发区管理委员会；苏控集团的经营方针政策、经营范围均未发生变化，经营管理层保持稳定。

⁴ 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2023年3月末公司纳入合并报表的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	取得方式	注册资本	持股比例
江苏苏控园区建设有限公司	设立	15000.00	100.00
江苏苏控城市投资建设发展有限公司	设立	50000.00	100.00
江苏苏控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
江苏苏控产业投资有限公司	设立	19000.00	100.00
江苏苏控创业投资有限公司	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 ⁵	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
江苏苏控资产经营有限公司	划拨	100000.00	100.00
溧阳市金吉房地产开发有限公司	划拨	2000.00	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 ⁶	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
江苏苏控光伏开发有限公司	设立	5000.00	100.00

数据来源：公司提供，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。

“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。

“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”已按期支付利息，未到本金偿付日。

截至本报告出具日，“21 中关科技 MTN001”已按期支付利息，未到本金偿付日。

截至本报告出具日，上述债券募集资金均已使用完毕。

⁵ 此项为美元出资。

⁶ 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。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有下降，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。2022年，公司营业收入略有下降，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仍较小。

2022年，公司毛利润有所减少，主要来源于安置房建设业务。同期，公司综合毛利率亦有所下降，主要系受具体项目的收益水平影响安置房建设业务毛利率有所下降及其他业务毛利率下降所致。

2023年1~3月，公司营业收入为8.83亿元；毛利润为1.41亿元，毛利率为15.95%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安置房建设	10.48	25.48	12.10	29.42	11.45	28.19
基础设施建设	0.31	0.76	0.65	1.57	0.58	1.42
商品贸易	20.36	49.50	20.36	49.53	20.47	50.40
物流运输	4.39	10.67	3.86	9.38	4.59	11.30
其他	5.59	13.60	4.15	10.09	3.53	8.68
营业收入合计	41.13	100.00	41.11	100.00	40.62	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
安置房建设	2.66	25.34	2.90	23.98	2.60	22.72
基础设施建设	0.04	12.50	0.08	12.50	0.07	12.50
商品贸易	0.19	0.94	0.14	0.70	0.20	1.00
物流运输	0.46	10.42	0.04	0.92	0.06	1.23
其他	1.94	34.70	1.72	41.57	1.25	35.53
合计	5.28	12.85	4.88	11.88	4.19	10.31

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

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苏控园区建设有限公司（以下简称“产业园建设”）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。2022年，公司确认安置房建设收入11.45亿元，较上年有所下降；同期，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年末，公司已完工安置房主要包括蒋店安置小区一期、蒋店安置小区二期、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、小圩里和申特东安置小区⁷等，累计确认收入93.31亿元，实际回款81.29亿元。同期末，公司在建项目主要有蒋店安置小区五、六期和四中东侧拆迁安置小区项目，计划总投资20.67亿元，累计投入金额15.58亿元⁸；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。

图表3 截至2022年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
蒋店安置小区五、六期	14.30	8.52
四中东侧拆迁安置小区项目	6.37	7.06
合计	20.67	15.58

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

⁷ “16中关村”募投项目。

⁸ 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。

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；公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，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。

2022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，公司确认基础设施建设收入0.58亿元，毛利润0.07亿元，毛利率水平保持稳定。

截至2022年末，公司已完工基础设施建设项目包括泓叶路、上上路、金港东路、金港路（马塘段）、中关村公交枢纽站建设工程项目、杨庄小学建设工程项目、四中改造项目、小夏庄菜场建设工程项目和江苏中关村创智园项目⁹等。截至2022年末，公司重点在建的基础设施建设项目为溧阳方里村生态小镇环境综合治理工程项目和溧阳市焦尾琴旅游综合体-隧道项目，计划总投资11.50亿元，尚需投资10.13亿元；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32.30亿元。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，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2022年末公司在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

重点在建项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	经营模式
溧阳方里村生态小镇环境综合治理工程项目	8.50	1.10	7.40	委托代建
溧阳市焦尾琴旅游综合体-隧道项目	3.00	0.27	2.73	委托代建
在建项目合计	11.50	1.37	10.13	-
重点拟建项目	计划总投资			经营模式
江苏中关村社区中心	5.00			-
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			-
拟建项目合计	32.30			-

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

公司商品贸易业务继续由子公司江苏苏控德尔供应链管理有限公司负责，主要贸易产品由有色金属、钢材和护栏板等，业务模式仍采取以销定购模式。2022年，公司商品贸易业务主要供应商为河南豫光锌业有限公司、安徽铜冠有色金属（池州）有限责任公司、河北新展交通设施有限公司和山西高义钢铁有限公司，主要销售客户为江苏国强镀锌实业有限公司、河南驰恒

⁹ 江苏中关村创智园项目为“17苏科债/PR苏科债”募投项目，项目总投资额16.65亿元。

交通安全设施有限公司、溧阳市华力金属有限公司、河南鑫强实业有限公司和江苏国电新能源装备有限公司。

2022 年，公司商品贸易业务收入、毛利润及毛利率水平略有增长。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

2022 年，公司物流运输收入有所增长，对营业收入形成一定补充

公司运输物流业务由子公司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”）负责经营。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。2022 年，公司确认运输物流收入 4.59 亿元，较上年有所增长，对营业收入形成一定补充；毛利润及毛利率分别为 0.06 亿元和 1.23%，均较上年略有增长。

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 42.20 亿元，苏溧控股和溧阳城建分别持有公司 97.63%和 2.37%的股权；苏溧控股为公司控股股东，溧阳高新区管委会为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化，控股股东由综合保障中心变更为苏溧控股。

跟踪期内，公司治理结构无重大变化。同期，公司组织架构由原办公室、计划财务部、风控部和金融部四个部门变更为综合行政部、运营管理部、计划财务部、工程部和融资发展部五个部门。

财务质量

公司提供了 2022 年和 2023 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 2022 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 2023 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表的直接控股子公司有 19 家（详见图表 1）。2022 年，公司合并范围直接控股子公司减少 1 家；2023 年 1~3 月，公司合并范围直接控股子公司新增 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，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，公司资产规模有所波动，流动资产占资产总额的比例仍保持在 60.00%以上。公司流动资产由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成，2022 年末，上述科目合计占流动资产的比例为 99.08%。

图 表 5 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	32.36	35.34	25.14	55.17
应收账款	14.60	16.11	13.74	19.50
预付款项	14.74	15.18	9.86	12.97
其他应收款	129.98	157.23	119.16	122.15
存货	116.04	106.72	132.78	136.98
流动资产合计	310.14	332.33	303.49	349.68
投资性房地产	14.45	14.48	14.51	14.51
固定资产	16.78	18.06	18.73	18.63
无形资产	68.07	63.46	60.39	59.83
其他非流动资产	34.03	52.91	65.77	64.77
非流动资产合计	145.95	166.21	183.88	187.02
资产总额	456.09	498.54	487.37	536.70

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，公司货币资金有所波动。2022 年末，随着到期债务的偿还，货币资金有所减少，同期末，公司受限货币资金 12.02 亿元，为定期存单质押、借款质押保证金和票据保证金。2023 年 3 月末，货币资金规模随着银行存单质押开具票据业务增多及公司融资力度加大而有所增长，同期末，受限货币资金 41.27 亿元，主要为用于开具银行承兑汇票的定期存单质押，货币资金受限规模较大。

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，账龄主要集中在一年以内。2022 年末，公司应收账款主要对象为溧阳市苏溧建设投资有限公司（以下简称“苏溧建投”）¹⁰（11.07 亿元）、溧阳高新区财政与资产管理局（1.55 亿元）和溧阳高新区国资中心（0.61 亿元），合计占应收账款的比例为 95.50%。同期末，应收账款计提坏账准备 0.11 亿元¹¹。2023 年 3 月末，公司应收账款大幅增长主要系应收安置房项目结算款增加所致。公司预付款项主要为预付工程款，跟踪期内有所波动。

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。2022 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（22.30 亿元）、苏溧建投（26.79 亿元）、江苏省溧阳高新区科技产业加速器有限公司（5.21 亿元）、溧阳市仑智水利建设发展有限公司（3.95 亿元）和溧阳朗腾贸易有限公司（10.73 亿元），合计为 68.99 亿元，占比为 57.89%。同期末，其他应收款账龄以 1 年以内为主，计提坏账准备 11.04 万元。

跟踪期内，公司存货大幅增长，主要系公司通过招拍挂新获取土地使用权所致。公司存货主要由项目开发成本及土地使用权构成，受项目回购进度影响，存货流动性较差。截至 2022 年末，公司计入存货的土地使用权共 54 宗，其中招拍挂取得的土地 45 宗、无偿划拨取得的土地 9 宗，均采用成本法入账，土地用途以城镇住宅用地和工业用地为主，招拍挂取得的土地均已缴纳土地出让金。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成，2022

¹⁰ 苏溧建投成立于 2015 年，注册资本为 2.50 亿元，溧阳市国有资产管理中心是苏溧建投的唯一股东，溧阳市政府苏溧建投的实际控制人。

¹¹ 截至 2022 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。

年末，上述合计占非流动资产的比例为 86.68%。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。公司固定资产以房屋建筑物、运输工具和其他设备等为主，跟踪期内有所波动。公司无形资产主要为土地使用权。2022 年末，无形资产中土地使用权 60.22 亿元，包括已获取权证且已缴纳土地出让金的土地使用权 58.86 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，未获取权证、未缴纳土地出让金的土地使用权 1.36 亿元。公司其他非流动资产有所波动，主要为公司从溧阳市财政局及招拍挂购得土地使用权，由于土地使用权证尚未取得且后续土地用途尚不明确暂时计入其他非流动资产核算。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 127.19 亿元，占总资产的比例为 23.70%，其中受限无形资产 56.00 亿元，货币资金 41.27 亿元、投资性房地产 14.50 亿元、固定资产 5.12 亿元和存货 10.29 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定，仍主要由实收资本和资本公积构成

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益基本保持稳定，仍主要由资本公积及实收资本构成。同期，公司实收资本规模保持稳定。2022 年末，公司资本公积减少 3.04 亿元，为原直接控股子公司溧阳市环园石化有限公司（1.09 亿元）和原间接控股子公司江苏科新资产经营有限公司（1.95 亿元）全部股权被无偿划转至苏溧集团相应减少资本公积所致¹²。未分配利润为公司经营利润积累，跟踪期内保持增长。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
实收资本	42.20	42.20	42.20	42.20
资本公积	147.64	148.37	145.33	145.33
未分配利润	12.52	14.51	16.99	17.45
所有者权益合计	210.23	212.94	212.37	212.82

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，公司负债总额和全部债务均呈波动增长态势；公司短期有息债务规模较大，面临较大集中兑付压力

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额呈波动增长态势，流动负债占比分别为 36.48% 和 49.96%。2022 年末，公司流动负债以短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主，上述合计占流动负债的比例为 89.11%。

跟踪期内，公司短期借款有所波动，2022 年末短期借款均为保证借款。公司应付票据全部为银行承兑汇票。2023 年 3 月末，应付票据大幅增长主要系企业存单质押开具票据业务增加所致。

跟踪期内，公司其他应付款有所增长，以当地国有企业及政府单位往来款为主。2022 年末，其他应付款前五名对象分别为溧阳市利农农业开发有限公司（3.00 亿元）、天目湖先进储能技术研究院（2.59 亿元）、溧阳市智达贸易有限公司（1.16 亿元）、溧阳市财政局（1.16 亿元）

¹² 溧阳市环园石化有限公司和江苏科新资产经营有限公司均未实际经营，净资产主要为实收资本。

和溧阳市青龙山纪念园管理有限公司（0.83 亿元）。2023 年 3 月末，其他应付款大幅增长系新增对溧阳泓瑞建设发展有限公司¹³往来款 17.55 亿元所致。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债有所波动，其中 2023 年 3 月末，受应付债券集中到期影响一年内到期的非流动负债大幅增长。2022 年末，一年内到期的非流动负债中长期借款和应付债券分别为 23.69 亿元和 16.68 亿元。2023 年 3 月末，一年内到期的非流动负债中长期借款和应付债券分别为 26.14 亿元和 31.67 亿元。跟踪期内，公司其他流动负债有所下降，主要由短期融资券构成。

图表 7 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期借款	13.62	22.09	17.07	17.86
应付票据	10.10	9.00	12.00	35.50
其他应付款	9.07	10.09	10.32	29.45
一年内到期的非流动负债	23.32	99.33	45.43	63.26
其他流动负债	20.87	13.18	4.58	4.52
流动负债合计	88.84	164.57	100.33	161.82
长期借款	43.67	68.65	75.75	78.96
应付债券	103.54	45.32	86.50	71.36
长期应付款	7.17	0.92	8.90	8.23
非流动负债合计	157.02	121.03	174.67	162.06
负债合计	245.87	285.60	275.00	323.88

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长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，上述合计占非流动负债的比例为 97.98%。

跟踪期内，公司长期借款有所增长，资金用途主要为偿还公司有息债务、项目建设及资金周转，构成方面以保证借款为主。公司应付债券有所波动。2022 年末，长期应付款中融资租赁借款 2.55 亿元、专项补助资金 6.35 亿元。

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。跟踪期内，公司全部债务规模及负债率呈波动增长态势。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务规模较 2022 年末增长 12.07%，新增债务用途主要为项目建设。同期末，公司短期有息债务占比为 43.54%，短期有息债务规模及占比较高，面临较大集中兑付压力。债务构成方面，公司债务主要由银行借款和发行债券构成。

¹³ 该公司成立于 2022 年 11 月，溧阳高新区国资中心为其唯一股东。

图表 8 公司全部债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	222.30	259.25	242.91	272.23
其中：长期有息债务	154.39	118.37	166.29	153.70
短期有息债务	67.91	140.88	76.62	118.54
资产负债率	53.91	57.29	56.43	60.35

资料来源：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 年末，公司对外担保余额为 141.77 亿元，担保比率为 66.67%，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

2022 年，公司营业收入略有下降，利润总额对财政补贴依赖很高，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入略有下降，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 9.95%，较上年下降 2.51 个百分点，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 74.58%，利润总额对财政补贴依赖仍很高。2022 年，公司利润总额和净利润有所增长主要得益于期间费用的缩减。

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增长，但整体盈利能力仍较弱。

2023 年 1~3 月，公司营业收入为 8.83 亿元，利润总额为 0.45 亿元。

图表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	41.13	41.11	40.62
期间费用	4.99	5.12	4.04
利润总额	3.31	2.70	3.19
财政补贴	2.46	2.61	2.38
净利润	2.33	1.98	2.47
营业利润率	10.93	11.09	9.29
总资本收益率	0.93	0.84	0.87
净资产收益率	1.11	0.93	1.16

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金净流入规模持续扩大，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

2022 年，公司经营活动现金流入仍主要为安置房项目回购款、商品销售及往来款形成的现金流入，现金收入比较上年提升 8.49 个百分点；经营活动现金流出仍主要是公司支付的安置房

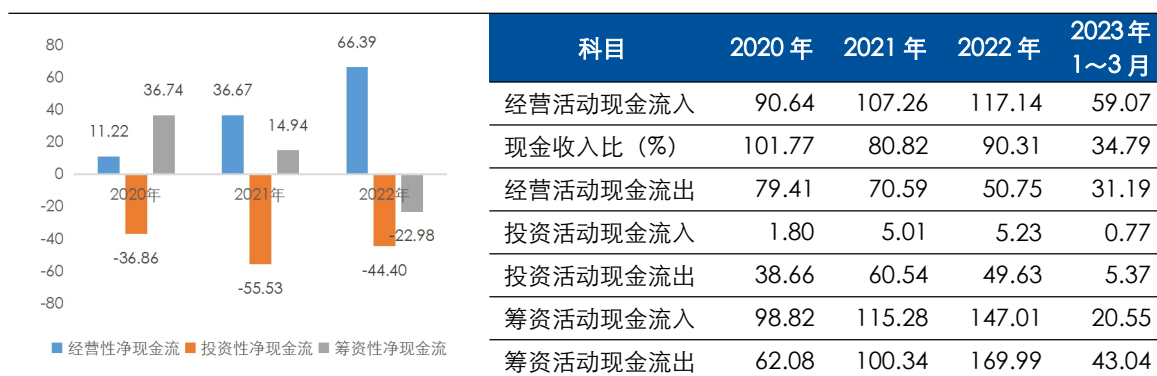
和基础设施项目建设工程款、商品贸易业务采购款及往来款。2022年，公司经营性现金净流入规模不断扩大，但经营性现金流对波动性较大的项目回购款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流持续净流出。2022年，公司投资活动现金流量流入略有增长；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。

2022年及2023年1~3月，公司现金及现金等价物增加额分别为-0.47亿元和0.77亿元。

图表 10 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，考虑到公司承担了溧阳高新区内的安置房和基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强

从短期偿债能力来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所波动，现金比率水平较低，流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款占比很大，资产流动性较低，对流动负债的保障能力较弱。扣除受限货币资金后，货币资金对流动负债的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所波动，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较低。跟踪期内，公司经营性现金净流入规模大幅增长，对债务的保障程度有所增强。

图表 11 公司偿债能力指标



资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据公司提供的债务期限结构，截至 2022 年末，公司一年以内到期有息债务 67.01 亿元，占全部债务的比例为 28.80%，占比较高。偿债资金安排方面，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。其中，到期银行借款主要通过续贷方式进行偿还，到期债券主要通过新发行债券方式进行偿还。流动性储备方面，截至 2022 年末，公司已批复尚未发行的债券包括 14.10 亿元定向债务融资工具和 7.50 亿元超短期融资券；公司共获得金融机构综合授信额度 184.72 亿元，未使用授信额度为 20.30 亿元，对公司到期有息债务偿还具有一定的保障作用。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了溧阳高新区内的安置房和基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 8 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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.常州市

常州市为江苏省下辖地级市，与苏州、无锡构成苏锡常都市圈，与南京、镇江接壤，与上

海等距相望。截至 2022 年末，常州市下辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼 5 个市辖区，代管溧阳市 1 个县级市，总面积 43.85 万公顷，常住人口 536.62 万人。

战略定位方面，常州市是上海大都市圈和苏锡常都市圈重要城市，国务院批复确定的长江三角洲地区中心城市之一、先进制造业基地和文化旅游名城，拥有“长三角中轴枢纽、国际化智造名城、城乡融合示范区、幸福宜居新标杆”四大战略定位。

区位优势方面，常州市水陆空交通便捷，京沪高铁、沪宁城铁、沪宁高速、宁杭高速、沿江高速、312 国道、京杭运河、国家一线口岸长江常州港等基础设施环布城区四周；绕城高速、百里高架连接城区各板块。民航国际机场成为全省第三个国际机场，相继开通韩国、老挝、泰国、日本、印度尼西亚国际航线航班，有通达北京、香港、台北、广州、深圳、成都、大连等 20 多个城市的航线。

资源禀赋方面，常州是中国优秀旅游城市，拥有国家级旅游度假区 1 家，国家 5A 级旅游区 3 家，4A 级旅游区 8 家。著名景点包括圩墩新石器遗址、春秋淹城、天宁寺、红梅阁、文笔塔、藤花旧馆等。

常州市工业基础较好，形成了机械、冶金、电子、化工、生物医药、纺织服装和建材七大主导产业；第三产业发展很快，产业结构持续优化，经济实力很强

近年来，常州市地区经济保持较快增长，2022 年地区生产总值在江苏省 13 个地级市中位列第 5，2022 年常州市三次产业增加值比例为 1.8：48.8：49.4，产业结构以第二、第三产业为主。

图表 12 常州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7805.30	4.5	8807.60	9.1	9550.1	3.5
人均 GDP（万元）	14.79	-	16.57	8.3	17.8	2.6
规模以上工业增加值	-	6.6	-	13.6	-	9.2
第三产业增加值	4024.90	4.9	4441.80	8.8	4713.20	1.8
固定资产投资	-	0.2	-	4.1	-	2.2
社会消费品零售总额	2421.40	0.8	2911.40	20.2	2856.20	-1.9
进出口总额	2417.30	3.7	3017.80	24.9	3228.50	7.5

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年常州市固定资产投资同比增长 2.2%，其中，工业投资增长 8.7%，服务业投资下降 2.6%；房地产开发投资下降 11.6%。消费市场复苏缓慢，社会消费品零售总额下降 1.9%，日用品类零售额下降 9.8%；智能消费日益增长，智能手机、计算机及配套产品分别增长 68.4%和 75.7%。进出口市场运行良好，其中出口总额 2507.4 亿元，增长 14.7%，其中高新技术产品、动力电池、光伏产品出口分别增长 26.9%、30.4%、30.7%。

常州市工业基础较好，经过多年发展，形成了机械、冶金、电子、化工、生物医药、纺织服装和建材七大主导产业，拥有中天钢铁、瑞声投资、天合光能、安费诺汽车、恒立液压和卡尔迈耶等知名企业。2022 年，常州市工业规模不断扩大，规模以上工业增加值增长 9.2%，规模以上工业总产值增长 12.0%；常州市新兴产业增势强劲，十大先进制造业集群产值增速“六

升四降”，其中新能源汽车及汽车核心零部件、生物医药及新型医疗器械、新能源、节能环保、新材料等集群规模以上产值呈两位数增长，分别增长 68.1%、33.4%、28.8%、16.7%、10.6%。新能源汽车及汽车核心零部件、新能源集群规上产值合计超 4000 亿元，对全市工业贡献突出；动力电池、新能源汽车、光伏三大行业产值分别增长 140.8%、223.0%和 29.2%，对全市规上工业产值增长贡献率分别达 61.2%、26.2%和 14.8%。

常州市第三产业持续发展，旅游、金融、房地产业发展态势较好。常州市旅游资源丰富，依托环球恐龙城、春秋淹城、天目湖、太湖湾、茅山旅游度假区等旅游资源，常州市旅游产业保持较快发展。金融方面，2022 年常州市实现金融业增加值 798.5 亿元，同比增长 11.4%；年末金融机构本外币存款余额 15907.6 亿元，增长 14.2%，为经济发展提供了较好的金融环境。

常州市财政收入有所波动，其中政府性基金收入和一般公共预算收入占比较高，财政实力很强

2020 年~2022 年，常州市财政收入有所波动，其中政府性基金收入和一般公共预算收入占比较高。2022 年，常州市一般公共预算收入有所下滑主要系留抵退税等因素影响，近年来税收收入占一般公共预算收入的比例维持在 80%以上。常州市政府性基金收入规模较大，以国有土地使用权出让收入为主。同期，常州市上级补助小幅波动，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

财政支出方面，2020 年~2022 年，常州市一般公共预算支出有所波动，刚性支出占比在 50%以下；地方财政自给率¹⁴分别为 84.89%、89.15%和 83.17%，处于很高水平，财政实力很强。

图表 13 常州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1778.32	2155.86	2046.68
一般公共预算收入	616.60	688.11	631.78
其中：税收收入	522.53	569.67	502.54
政府性基金收入	1161.72	1467.75	1414.90
2 上级补助收入	153.71	133.17	147.62
列入一般公共预算的上级补助收入	132.28	131.95	147.62
列入政府性基金的上级补助收入	21.43	1.22	-
财政收入（1+2）	1932.03	2289.03	2194.30
1 地方财政支出	2025.01	2402.62	2251.40
一般公共预算支出	726.31	771.89	759.60
政府性基金支出	1298.70	1630.73	1491.80
2 上解上级支出	138.73	141.91	183.95
财政支出（1+2）	2163.74	2544.53	2435.35

¹⁴ 财政自给率=一般公共预算收入-一般公共预算支出*100%。

地方债务限额	1242.80	1450.18	1649.20
地方债务余额	1220.04	1415.33	1607.60
政府负债率（%）	15.63	16.07	16.83

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2022 年末，常州市地方政府债务余额 1607.6 亿元，在江苏省核定的债务限额之内；其中，一般债务余额 409.6 亿元，专项债务余额 1198 亿元。

2.溧阳市

跟踪期内，溧阳市地区经济保持较快增长，其中以动力电池、绿色精品钢、智能电网、智能装备等为主的工业经济快速发展，经济实力仍很强

2022 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，增速位列第二。产业结构方面，溧阳市经济仍以第二、第三产业为主。

图表 14 2020 年~2022 年溧阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1086.36	4.6	1261.30	10.1	1416.22	6.2
人均地区生产总值 (元)	138374	-	160656	-	175710	-
三次产业结构	5.0: 49.7: 45.3		4.5: 51.4: 44.1		4.1: 54.2: 41.7	
规模以上工业总产值	1732.57	8.8	-	31.8	-	32.8
第三产业增加值	491.94	4.8	555.69	8.8	591.16	0.9
全社会固定资产投资	-	5.1	-	8.0	-	10.1
社会消费品零售总额	317.49	-1.2	388.98	22.5	379.88	-2.3

数据来源：公开资料，溧阳市 2020 年~2022 年人均地区生产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，溧阳市以动力电池、绿色精品钢、智能电网、智能装备等为主的工业经济快速发展，占规上工业总产值比重提升至 80.4%。其中，动力电池产业完成产值 1016.1 亿元，成为千亿级产业集群，同比增长 126.6%。2022 年，溧阳市规模以上工业总产值同比增长 32.8%，营业收入同比增长 40.5%。溧阳市环境优美，旅游资源丰富，跟踪期内，溧阳市第三产业仍以文化旅游为主，现有天目湖国家级旅游度假区和曹山省级旅游度假区。2022 年，溧阳市实现旅游总收入 254.54 亿元，同比增长 11.0%。

消费方面，2022 年溧阳市社会消费品零售总额 379.88 亿元，同比下降 2.3%。投资方面，2022 年溧阳市固定资产投资比上年增长 10.1%；工业投资同比增长 15.9%，服务业投资同比增长 0.6%。外贸方面，2022 年溧阳市进出口总额 152.27 亿元，同比增长 34.5%；出口额为 108.17 亿元，同比增长 18.6%；进口额为 44.10 亿元，同比增长 100.2%。

根据《2023 年溧阳市政府工作报告》，2023 年溧阳市经济社会发展的主要预期目标为地区生产总值同比增长 6%以上，固定资产投资增长 6%以上，社会消费品零售总额增长 6%左右。

总体来看，跟踪期内，溧阳市经济保持较快增长，经济实力仍很强。

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

2022 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完成 81.09 亿元，同口径增长 6.0%；一般公共预算收入以税收收入为主，税收收入占比为 83.4%，仍保持较高水平。

2022 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。

图表15 溧阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	313.43	366.40	363.97
一般公共预算收入	73.80	87.33	81.09
其中：税收收入	63.41	76.03	67.61
政府性基金收入	239.63	279.07	282.88
2 上级补助收入	27.42	18.85	35.41
列入一般公共预算的上级补助收入	24.63	18.10	34.59
列入政府性基金的上级补助收入	2.79	0.75	0.82
财政收入（1+2）	338.06	384.50	398.56
1 地方财政支出	377.16	428.42	446.68
一般公共预算支出	116.20	109.91	127.67
政府性基金支出	260.96	318.51	319.01
2 上解上级支出	17.06	16.85	16.50
财政支出（1+2）	394.22	445.27	463.18
地方债务限额	230.90	293.51	366.71
地方债务余额	228.74	289.62	359.80
政府负债率（%）	21.06	22.96	25.41

数据来源：江苏省财政预决算公开平台，东方金诚整理

同期，溧阳市财政支出保持增长，其中一般公共预算支出同比增长 16.16%；地方财政自给率为 63.52%，较上年下降 15.94 个百分点，地方财政自给程度有所下降。

截至 2022 年末，溧阳市地方政府债务限额 366.71 亿元；政府债务余额为 359.80 亿元，其中一般债务余额 60.53 亿元，专项政府债务 299.27 亿元。

根据《溧阳市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2023 年，溧阳市一般公共预算收入预期目标 87.58 亿元，同比增长 8%左右。

3.江苏省溧阳高新技术产业开发区

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、汽车及零部件四大主导产业，是溧阳市产业发展的重要载体，经济实力很强

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。

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，2022年溧阳高新区被江苏省政府作为全省唯一推荐升级国家级的园区。2020年~2022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55.69%、48.38%和45.90%，对溧阳市经济增长贡献较大。

图表 16 溧阳高新区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	605.00	-	610.20	-	650.00	-
全社会固定资产投资	147.80	-	349.00	-	155.00	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。2022年，溧阳高新区实现工业总产值1847.00亿元，同比增长超过64.00%。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，本土企业上上电缆、华鹏变压器、安靠智电已成为该领域的全球龙头企业。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，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，2022年产业产值突破千亿元；2023年1月，溧阳高新区获评为新能源电力装备产业园智能制造示范区。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。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，溧阳高新区与中科院物理所、上海交通大学、重庆大学、东南大学等大院大所合作共建7家高端创新平台，其中3家已被认定为省级新型研发机构。溧阳高新区拥有高压智能变压器国家地方联合工程研究中心等国家级科创平台10家，省级部门认定的各类研发机构96家，省级以上孵化器、加速器、众创空间10家，省级科技公共服务平台9家。同时，溧阳高新区集聚了陈立泉、毛明等18名院士，国家“万人计划”创业领军人才符黎明、“江苏青年双创英才”吴凡等20余位领军人才，省双创人才、双创博士116人，产学研结合、上中下游衔接的创新格局加快成型成势。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。

综上所述，东方金诚对常州市、溧阳市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为溧阳市重要的安置房和基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴等方面得到实际控制人及相关方的有力支持

除公司外，溧阳市基础设施建设主体主要包括苏溧控股、溧阳市城市建设发展集团有限公司（以下简称“溧阳城建”）、江苏天目湖（集团）有限公司（以下简称“天目湖集团”）和苏皖合作示范区建设发展集团有限公司（以下简称“苏皖建发”），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，苏溧控股为公司控股股东，苏溧控股本部无实际业务；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。

图表 17 截至 2022 年（末）溧阳市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务区域	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
溧阳城建	溧阳市	732.86	60.03	16.27	1.16
天目湖集团	天目湖旅游度假区	210.91	36.78	10.57	1.53
苏皖建发	苏皖合作示范区	379.46	41.67	10.14	0.88
苏溧控股	溧阳高新区	500.82	54.99	40.62	2.47
其中：苏控集团	溧阳高新区	487.37	56.43	40.62	2.47
昆仑城建	溧阳高新区	-	-	-	-
苏溧建投	溧阳高新区	-	-	-	-
高新区水利	溧阳高新区	-	-	-	-

数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

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，公司继续在财政补贴等方面得到实际控制人及相关方的有力支持。

财政补贴方面，2022 年，公司收到政府补助 2.38 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，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对常州市、溧阳市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

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2021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。海航集团于2021年1月申请破产重整，《海航集团有限公司等三百二十一家公司实质合并重整案重整计划》（以下简称“《重整计划》”）于2021年10月经海南省高级人民法院裁定批准开始执行，并于2022年4月被法院裁定执行完毕。根据《重整计划》，重整范围内公司的资产将纳入专门设立的信托计划，并以信托计划份额抵偿债务。截至2022年6月，海航集团股东已变更至海南海航二号信管服务有限公司，控股股东变更为信托，无实际控制人。由于信托份额抵债工作还在进行中，其涉及债务规模较大、债务人众多，预计对中合担保股权结构的稳定性将产生不确定性影响。

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2021年末，中合担保纳入合并报表的子公司共7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2021年末，中合担保资产总额83.55亿元，净资产73.13亿元，融资性担保余额423.25亿元。2021年，中合担保实现营业收入5.19亿元，净利润为1.58亿元。

中合担保资本实力和债券担保市场占有率均处于行业较高水平，未来随着传统担保业务和供应链金融担保业务的同步发展，预计担保业务将保持很强的市场竞争力；中合担保持续调整担保业务结构，2021年末公募城投债担保余额占比上升至92.06%，代偿压力明显减小；中合担保主动压降负债规模，债务压力较轻，且跟踪期内Ⅰ类资产占比上升11.09个百分点至64.86%，为中合担保或有代偿提供很强的资金支持；中国宝武向公司委派总经理、并代行董事长、委派主管财务资金副总经理，下属财务公司给予中合担保10亿元综合授信助力其发展供应链金融担保业务，中合担保在经营管理、业务拓展等方面能得到中国宝武的大力支持。

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使公司股权结构面临不确定性；受历史代偿项目风险持续暴露影响，中合担保担保业务累计代偿金额较大，后续追偿压力较大；中合担保股权投资、资管计划等非标投资规模仍较大，其产生的公允价值变动对净资产造成一定侵蚀，同时相关违约资产面临处置压力；中合担保盈利能力仍处于较弱水平，受业务规模收缩、准备金计提等影响，未来盈利增长面临一定压力。

综上所述，东方金诚评定中合担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。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仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，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。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投

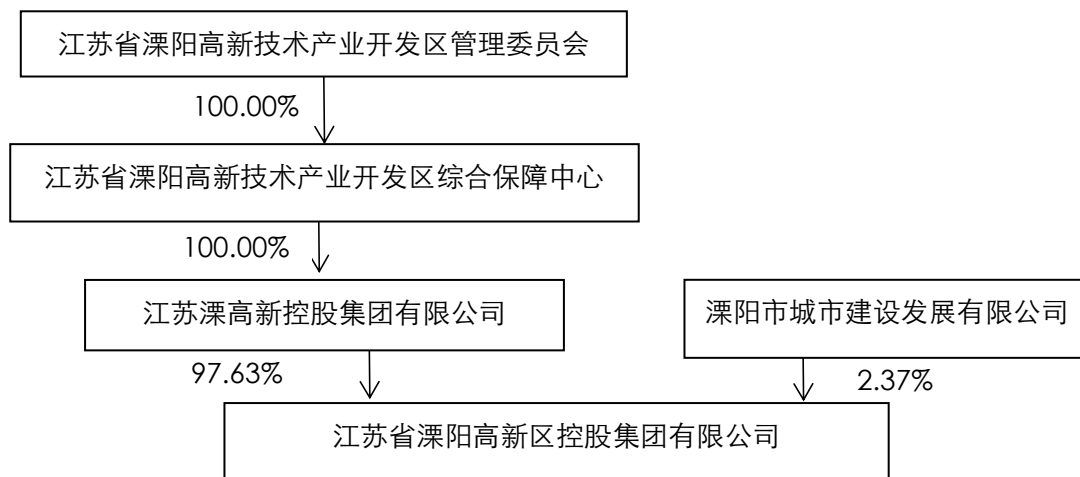
资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务呈波动增长态势，且面临较大集中兑付压力；公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

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，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，经济实力仍很强；公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持；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仍具有较强的增信作用。

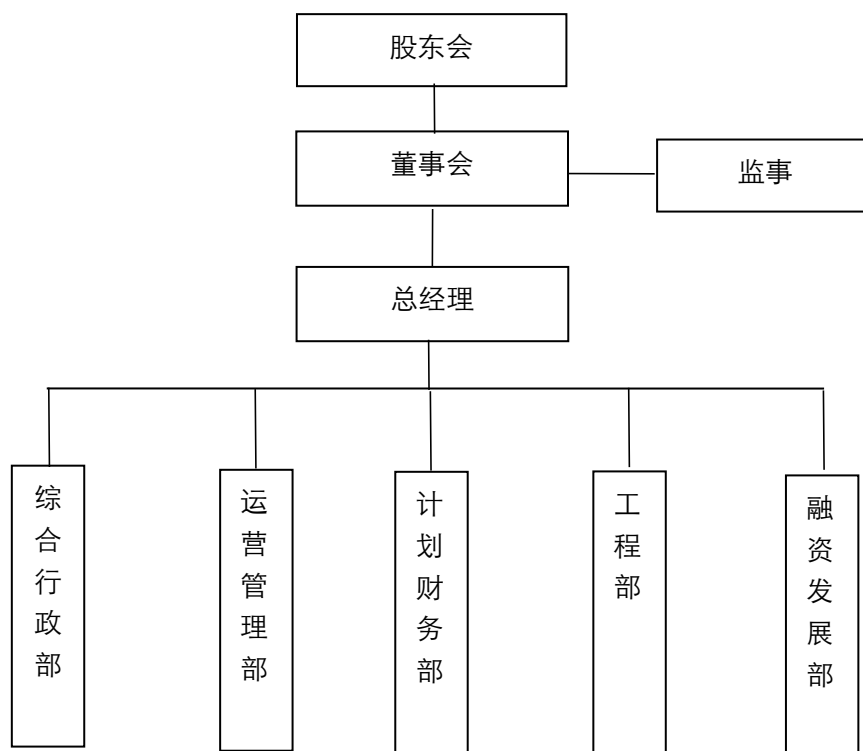
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“17 苏科债/PR 苏科债”的信用等级为 AAA，维持“21 中关科技 MTN001”、“21 苏科 01”、“21 苏科 03”和“22 苏科 01”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2023 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 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	企业性质
溧阳市苏漂建设投资有限公司	16.37	国企
溧阳溧南建设发展有限公司	14.95	国企
江苏江南汇金控股集团有限公司	12.95	国企
溧阳泓志建设发展有限公司	9.28	国企
江苏溧龙科创发展有限公司	7.51	国企
江苏江南汇鑫建设开发有限公司	7.50	国企
溧阳市振升建设发展有限公司	6.35	国企
溧阳泓皓建设发展有限公司	6.30	国企
溧阳市鑫泰隆贸易有限公司	5.15	国企
溧阳市泓皓建设发展有限公司	5.00	国企
溧阳仑博贸易有限公司	4.65	国企
溧阳市宏跃农业开发有限公司	4.03	国企
江苏省溧阳高新区水利建设发展有限公司	3.55	国企
溧阳市寰宇建设发展有限公司	3.30	国企
江苏德泰供应链管理有限公司	3.03	国企
苏皖合作示范区建设发展集团有限公司	3.00	国企
溧阳顺通建设工程有限公司	2.78	国企
溧阳市千启水利建设发展有限公司	2.70	国企
溧阳市源森农业有限公司	2.25	国企
溧阳濂江新城建设发展有限公司	2.23	国企
江苏诚兴园区建设发展有限公司	2.00	国企
江苏省溧阳市经济开发区中兴建设投资有限公司	1.77	国企
溧阳市祺绚实业有限公司	1.64	国企
江苏苏中科建设发展有限公司	1.56	国企
溧阳朗腾贸易有限公司	1.41	国企
江苏苏伟达再生资源回收利用有限公司	1.40	国企
溧阳昆仑城建集团有限公司	1.00	国企
溧阳市升泰农业科技有限公司	1.00	国企
江苏省溧阳高新区科技产业加速器有限公司	0.92	国企
江苏省溧阳高新区进出口贸易有限公司	0.86	国企
溧阳市斯赫贸易有限公司	0.85	国企
溧阳市顺蓝物资有限公司	0.79	国企
溧阳市城东农业科技有限公司	0.78	国企
溧阳市顺泰农业有限公司	0.60	国企
溧阳市利农农业开发有限公司	0.56	国企
溧阳市达泰贸易有限公司	0.55	国企
溧阳市嘉义建设发展有限公司	0.50	国企

江苏苏控智能管网系统有限公司	0.40	国企
溧阳天目湖市政园林有限公司	0.30	国企
总计	141.77	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
主要财务数据（亿元）				
资产总额	456.09	498.54	487.37	536.70
其中：其他应收款	129.98	157.23	119.16	122.15
存货	116.04	106.72	132.78	136.98
无形资产	68.07	63.46	60.39	59.83
负债总额	245.87	285.60	275.00	323.88
全部债务	222.30	259.25	242.91	272.23
其中：短期有息债务	67.91	140.88	76.62	118.54
所有者权益	210.23	212.94	212.37	212.82
营业收入	41.13	41.11	40.62	8.83
净利润	2.33	1.98	2.47	0.45
经营活动产生的现金流量净额	11.22	36.67	66.39	27.88
投资活动产生的现金流量净额	-36.86	-55.53	-44.40	-4.60
筹资活动产生的现金流量净额	36.74	14.94	-22.98	-22.49
主要财务指标				
营业利润率（%）	10.93	11.09	9.29	14.63
总资本收益率（%）	0.93	0.84	0.87	-
净资产收益率（%）	1.11	0.93	1.16	-
现金收入比率（%）	101.77	80.82	90.31	34.79
资产负债率（%）	53.91	57.29	56.43	60.35
长期债务资本化比率（%）	42.34	35.73	43.92	41.93
全部债务资本化比率（%）	51.40	54.90	53.35	56.12
流动比率（%）	349.10	201.94	302.51	216.09
速动比率（%）	218.49	137.09	170.16	131.44
现金比率（%）	36.42	21.47	25.06	34.09
货币资金短债比（倍）	0.48	0.25	0.33	0.47
经营现金流动负债比率（%）	12.63	22.28	66.17	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	0.95	1.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	28.89	34.12	31.46	-

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。