

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0566号

## 常州滨江投资发展集团有限公司：

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“20常州滨江绿色债/G20滨江”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“20常州滨江绿色债/G20滨江”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十五日

## 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：

- 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。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月25日至2025年6月24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。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年6月25日

常州滨江投资发展集团有限公司主体及  
“20 常州滨江绿色债/G20 滨江” 2024 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		2024/6/25	AA/稳定	刘绍芳	刘云甲	
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
20 常州滨江绿色债/G20 滨江	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	74.0
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”。				业务运营	100.0%	68.0
主体概况			债务负担和保障程度	盈利与获现能力	45.0%	21.8
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	15.0
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					a+	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					2	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

公司作为常州滨江国有控股集团有限公司从事城市基础设施建设类项目的重要子公司，主要从事江苏常州滨江经济开发区的基础设施建设及土地开发整理，并从事商品流通及其他业务。2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元；常州滨江国有控股集团有限公司为公司唯一股东。

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，常州市及常州国家高新技术产业开发区（新北区）经济保持增长，经济实力均很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到股东及相关方的有力支持；江苏省信用再担保集团有限公司为“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力；资产流动性较弱；部分诉讼案件仍在执行程序，资金回收可能性较小；整体盈利能力较弱。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”的信用等级为 AAA。

## 同业比较

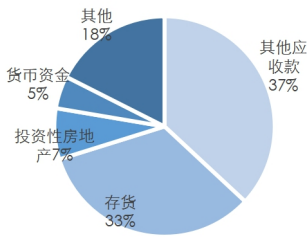
项目	常州滨江投资发展集团有限公司	平度市国有资产经营管理有限公司	章丘市国有资产运营有限公司	张家港市东部新城投资发展有限公司
地区	常州国家高新技术产业开发区（新北区）	青岛市平度市	济南市章丘区	苏州市张家港市
GDP 总量（亿元）	2118.65	875.61	1165.10	3365.80
人均 GDP（元）	235000	74355	105822	233100
一般公共预算收入（亿元）	144.38	65.70	60.46	237.07
政府性基金收入（亿元）	147.50	13.10	6.03	109.28
地方政府债务余额（亿元）	161.55	154.90	170.88	237.45
资产总额（亿元）	339.66	649.50	234.87	172.26
所有者权益（亿元）	128.84	400.82	146.61	85.36
营业收入（亿元）	23.75	25.24	14.35	4.14
净利润（亿元）	1.51	2.07	2.80	1.04
资产负债率（%）	62.07	38.29	37.58	50.45

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2023 年

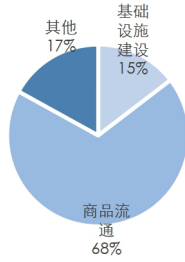
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



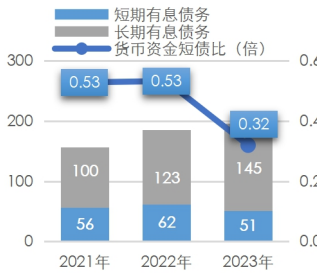
公司营业收入构成 (2023年)



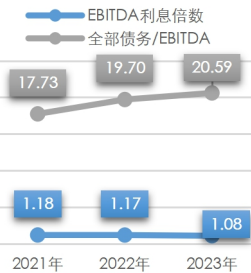
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	298.68	330.95	339.66
所有者权益	129.08	130.25	128.84
营业收入	29.76	23.83	23.75
净利润	0.97	1.17	1.51
全部债务	156.80	185.07	195.79
资产负债率	56.78	60.64	62.07
全部债务资本化比率	54.85	58.69	60.31

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	常州国家高新技术产业开发区 (新北区)		
GDP 总量	1820.40	1990.60	2118.65
人均 GDP (元)	205000	222000	235000
一般公共预算收入	141.59	132.47	144.38
政府性基金收入	172.92	168.31	147.50
财政自给率	148.34	114.85	131.25
政府负债率	6.38	6.34	7.63

## 优势

- 跟踪期内, 常州市经济实力很强, 其下属常州国家高新技术产业开发区 (新北区) 经济亦保持增长, 工业经济发展态势良好, 经济实力仍很强;
- 公司主要从事江苏常州滨江经济开发区的基础设施建设及土地开发整理, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司继续在财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持;
- 江苏省信用再担保集团有限公司综合财务实力极强, 为“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内, 公司在建及拟建项目尚需投资金额规模较大, 存在一定的资金支出压力;
- 公司资产中其他应收款和存货占比仍较高, 且部分存货和应收款项计提减值准备和坏账准备, 存在一定的回收风险, 整体看资产流动性较弱;
- 公司对外担保部分诉讼案件仍在执行程序, 资金回收可能性较小;
- 公司利润总额较为依赖财政补贴, 整体盈利能力仍较弱。

## 评级展望

预计常州市及常州国家高新技术产业开发区 (新北区) 经济将保持增长, 公司主营业务将仍保持较强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (20 常州滨江绿色债/G20 滨江)	2023/6/21	谢延松、刘云甲、马芮	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AAA (20 常州滨江绿色债/G20 滨江)	2020/3/16	季梦洵、朱宁迪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>

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/评级展望
20常州滨江绿色债/G20滨江	2023/6/21	5.00	2020/4/27~2027/4/27	全额无条件不可撤销连带责任担保	江苏省信用再担保集团有限公司/AAA/稳定

特殊条款：分次还本，从第3个计息年度开始分期偿还本金，每个计息年度末分别偿还20%的本金

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及常州滨江投资发展集团有限公司（以下简称“公司”或“常州滨江集团”）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

公司原名常州滨江经济开发区投资发展有限公司，系由常州市人民政府于2014年11月出资设立并授权常州国家高新区管委会（新北区人民政府）<sup>1</sup>（以下简称“新北区政府”）管理的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币10.00亿元。截至2023年末，公司注册资本、实收资本均为人民币10.00亿元。根据常州市人民政府国有资产监督管理委员会印发的《关于市政府常政办【2023】165号办文单的办理意见》，常州市人民政府将持有的公司100.00%股权无偿划转至常州滨江国有控股集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“滨江国控”），划转完成后，公司股东变更为滨江国控，公司已于2023年4月18日完成工商变更登记。

跟踪期内，公司作为滨江国控从事基础设施建设类项目的重要子公司，主要负责江苏常州滨江经济开发区（以下简称“常州滨开区”）的基础设施建设及土地开发整理业务，同时开展商品流通及其他业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共3家。具体情况为，公司于2023年1月投资设立常州滨江物流发展集团有限公司<sup>3</sup>（以下简称“滨江物流”），同时将原来直接控股的常州上磐科技服务有限公司<sup>4</sup>和常州云联供应链管理有限公司调整为滨江物流控股子公司；将常州上扬科技服务有限公司<sup>5</sup>、常州滨江资产投资有限公司（以下简称“滨江资产”）由直接控股调整成常州滨江产城建设发展有限公司<sup>6</sup>控股子公司；同时，公司将常州滨江环保产业发展有限公司由间接控股调整为直接控股子公司；根据市政府常政办【2023】165号文，公司无偿转让常州滨江盛达创业投资有限公司（现名为“滨江国控”）100%股权。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	成立日期	并表时间
常州滨江物流发展集团有限公司	10000.00	100.00	设立	2023年1月	2023年
常州滨江环保产业发展有限公司	500.00	100.00	划拨	2012年10月	2014年
常州滨江产城建设发展有限公司	50000.00	100.00	设立	2014年12月	2014年

资料来源：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

公司公开发行的“20常州滨江绿色债/G20滨江”为5亿元7年期的固定利率企业债券。该债券设置本金提前偿还条款，自发行后第3年末起至第7年末止，分别按照该债券发行总额

<sup>1</sup> 常州市新北区系在常州国家高新技术产业开发区基础上于2002年设立的，两区合署办公，实行“两块牌子、一套班子”的管理体制。

<sup>2</sup> 成立于2014年，注册资本30.00亿人民币，曾用名“常州滨江新城投资有限公司，常州滨江盛达创业投资有限公司”，2023年4月更为现名，原股东为常州滨江集团，2023年4月变更为常州国资委。

<sup>3</sup> 原名为常州臻善经纬投资发展有限公司，主要经营范围为道路货物运输。

<sup>4</sup> 原名为常州泽泉新型材料有限公司。

<sup>5</sup> 由常州新港经济发展有限公司100%控股，为常州滨江产城建设发展有限公司间接控股子公司。

<sup>6</sup> 原名为常州滨江环保能源投资有限公司。

20%的比例偿还该债券本金。该债券由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任担保。

截至本报告出具日，“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”已按时还本付息<sup>7</sup>，债券余额为 3.00 亿元。“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”募集资金 5.00 亿元，其中 2.50 亿元用于补充公司的运营资金，2.50 亿元用于常州高新区清洁供热替代工程项目，该项目已完工并投入运营。截至 2023 年末，“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”募集资金已使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入保持稳定，毛利润及综合毛利率水平均有所下降**

<sup>7</sup> 2023 年 4 月 27 日和 2024 年 4 月 27 日，公司合计偿还“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”本金 2.00 亿元。

跟踪期内，作为滨江国控从事基础设施建设类项目的重要子公司，公司主要负责常州滨开区范围内的基础设施建设及土地开发整理、商品流通及其他业务。

2023年，公司营业收入同比基本持平，仍主要来自商品流通、基础设施建设及土地开发整理业务。其中，公司基础设施建设及土地开发整理业务收入增长较快，主要系部分以前年度完工项目结算进度加快导致；商品流通收入小幅下降；公司其他业务收入同比有所下降，该业务主要包括蒸汽零售、港口服务、管道运输、园区管理服务等，其他业务对营业收入及毛利润形成一定补充。

2023年，公司毛利润和综合毛利率均小幅下降，主要系基础设施建设及土地开发整理业务下降以及其他业务中土地收储、资产转让（非经常性业务）未实现相关收益<sup>8</sup>所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设及土地开发整理	1.99	6.70	1.52	6.37	3.46	14.58
商品贸易业务	24.81	83.35	17.42	73.11	16.26	68.46
其他业务	2.96	9.95	4.89	20.52	4.03	16.96
合计	29.76	100.00	23.83	100.00	23.75	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设及土地开发整理	0.84	42.13	0.62	40.70	0.81	23.49
商品贸易业务	0.02	0.07	-0.05	-0.27	0.07	0.43
其他业务	0.49	16.59	0.94	19.24	0.57	14.05
合计	1.35	4.53	1.51	6.34	1.45	6.11

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设及土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责常州滨开区基础设施建设及土地开发整理业务，业务区域专营性仍较强；公司在建及拟建项目尚需投资金额规模较大，存在一定的资金支出压力

跟踪期内，公司基础设施建设及土地开发整理业务仍主要由子公司常州新港经济发展有限公司（以下简称“新港经发”）负责，业务范围仍主要在常州滨开区，具有较强的区域专营性。

常州滨开区成立于2006年，位于常州市北端，通过多年发展形成了中简科技、新创碳谷、安泰复材等企业为代表的碳纤维及复合材料产业，和以合全药业、吉恩药业、齐晖药业、寅盛药业等企业为代表的新医药产业，成功打造“东方碳谷”和“创新药谷”产业地标。

#### 1. 委托代建

跟踪期内，子公司新港经发根据与常州市新北区住房与城乡建设局（以下简称“住建局”）签订的回购协议<sup>9</sup>，自筹资金开展委托代建类基础设施建设业务，业务模式无重大变化。

2023年，公司委托代建业务确认收入2.42亿元，主要来自工业园区承载地块危房改造工

<sup>8</sup> 2022年，公司实现土地收储、资产转让收入分别为1.76亿元、0.28亿元，毛利润为0.35亿元、0.12亿元，毛利率为19.59%、43.17%。2023年，公司未实现土地收储、资产转让收入。

<sup>9</sup> 2010年和2013年，新港经发与新北区住建局先后签订两期《关于常州市新北区基础设施建设工程项目投资建议与回购协议书》，约定由新港经发负责常州市新北区基础设施工程项目建设，建设完工后由新北区人民政府授权新北区城建局对已完工的建设项目进行回购。



程、工业园区防护带（谈家村委）工程项目等。截至 2023 年末，公司存货科目中尚有较大规模代建项目未结算，该部分项目结算受政府结算安排影响较大，对公司资金造成了一定规模的占用。

截至 2023 年末，公司主要在建项目共 2 个，分别为常州新北区长江沿岸生态环境整治项目和常州沿江地区创新提升项目东部片区工程，计划总投资分别为 20.26 亿元和 12.63 亿元，已投资金额分别为 18.51 亿元和 0.92 亿元。同期末，公司无拟建项目。

## 2. 自建自营

跟踪期内公司自建自营业务模式无变化，仍主要由新港经发及滨江资产负责。即公司以自有资金和外部融资开展基础设施建设，拥有项目产权及经营权（租赁权），待项目完工后由公司负责运营（租赁）以获得资产租赁收入。

2023 年，公司就自建自营类基础设施建设项目确认资产租赁收入 1.04 亿元，同比增长 20.52%，主要系可出租资产增加及出租率提升所致；毛利率为 67.89%，同比小幅下降 0.80 个百分点。

图表 3 截至 2023 年末公司自建自营类基础设施建设项目主要资产租赁情况<sup>10</sup>

项目名称	可出租面积 (万平方米)	已出租面积 (万平方米)	出租率 (%)	租金收入(万元)
滨江国际企业港 <sup>11</sup>	17.87	14.26	83.00	3616.55
粤海工业园 <sup>12</sup>	1.53	1.53	100.00	319.85
滨江环保园标准厂房	2.83	2.83	100.00	559.44
国际人才交流中心	1.33	0.65	49.00	121.38
百汇人才公寓	8.80	7.56	86.00	1900.51
智能装备企业港	10.86	9.10	84.00	1904.23
碳纤维及复合材料科创港二期	6.62	4.70	71.00	923.00
<b>合计</b>	<b>49.84</b>	<b>40.63</b>	<b>-</b>	<b>9344.96</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要在建项目 2 个，分别为滨江悦享城项目和奔牛智能装备制造产业园项目，在建项目计划总投资 35.00 亿元，已投资 6.58 亿元，详见下表。同期末，公司拟建自建自营类项目包括中瑞（常州）国际合作产业园二期、德胜临港产业园项目和滨江创智港一、二期项目，计划总投资 32.00 亿元，项目建成后可出租/出售面积 51.60 万平方米。

总体来看，跟踪期内，公司作为新北区重要的基础设施建设主体，继续从事常州滨开区范围内的基础设施建设，但在建、拟建项目投资金额规模较大，存在一定的资金支出压力。

<sup>10</sup> 滨江创智企业港项目于 2023 年 12 月完工、转入投资性房地产科目，2023 年末未对外出租。

<sup>11</sup> 滨江国际企业港是由新港经发投资建设与管理运营的专业型加速器，是滨江经济开发区产业集聚、创新发展的重要载体，主要围绕新材料主导产业发展方向，重点引进和培育碳纤维及复合材料产业领域的创新型、领军型企业，为企业提供良好的发展平台，降低企业运营成本，集聚企业所需人才，服务企业创新发展。

<sup>12</sup> 粤海工业园位于常州市高新区环保产业园，占地约 17 万平方米，规划总建筑面积约 10.9 万平方米，是高新区目前大规模的标准厂房园区。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建及拟建自建自营类基础设施建设项目情况

项目名称	可出租/出售面积 (万平方米)	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	尚需投资 (亿元)
滨江悦享城项目	16.00	25.00	5.86	19.14
奔牛智能装备制造产业园项目	12.99	10.00	0.72	9.28
<b>在建项目合计</b>	<b>28.99</b>	<b>35.00</b>	<b>6.58</b>	<b>28.42</b>
中瑞（常州）国际合作产业园二期	40.60	24.00	4.11	19.89
德胜临港产业园项目	6.60	5.00	0.48	4.52
滨江创智港二期	4.42	3.00	-	3.00
<b>拟建项目合计</b>	<b>51.60</b>	<b>32.00</b>	<b>4.59</b>	<b>27.41</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理，中瑞（常州）国际合作产业园二期和德胜临港产业园项目已投资金额主要为购买土地款。

### 商品贸易业务

跟踪期内，商品贸易业务收入仍为公司收入最主要来源，但对利润的贡献较小，同时上下游客户以民营企业为主，存在一定交易对手信用风险

跟踪期内，公司继续由子公司新港经发、翰威达贸易（常州）有限公司以及常州长江国际物流有限公司（以下简称“长江物流”）经营开展商品贸易业务，主要为乙二醇和钢材等商品的贸易，业务模式无变化。2023 年，公司商品贸易业务实现收入 16.26 亿元，占营业收入的比重为 68.46%，仍为公司营业收入最主要来源，但对公司利润贡献较小。

图表 5 2023 年公司贸易业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

公司名称	企业性质	主要产品	购入金额	占比
远大能源化工有限公司	民营	乙二醇	33944.15	18.55
传化集团优秀公司采购分公司	民营	乙二醇	14400.76	7.87
恒力能化（三亚）有限公司	民营	乙二醇	9152.15	5.00
上海本钢冶金科技有限公司	国有	钢材	7450.86	4.07
江阴市金桥化工有限公司	民营	乙二醇	7285.10	3.98
<b>合计</b>	-	-	<b>72233.01</b>	<b>39.47</b>
公司名称	企业性质	主要产品	销售收入金额	占比
常州塑来贸易有限公司	民营		12485.55	7.28
靖江市汇和新能源有限公司	民营		11098.30	5.97
宁波恒新振洋贸易有限公司	民营	乙二醇	9267.80	5.83
浙江自贸区惠商石油化工有限公司	民营		8157.15	4.77
宁波永洋石化有限公司	民营		8140.60	4.59
<b>合计</b>	-	-	<b>49149.40</b>	<b>28.44</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司前五大供应商和前五大客户占比分别为 39.47%和 28.44%，主要为民营企业，存在一定交易对手信用风险。截至 2023 年末，子公司长江物在商品销售及相关仓储业务中作为起诉方存在 2 起在执行程序的诉讼案件，涉案金额共 1.74 亿元（详见附件二）<sup>13</sup>，受相关企业经营情况不佳影响，执行较困难，相关货物及资金回收可能性较小；由于江阴澄利散装化工有

<sup>13</sup> 包括账面价值 1.04 亿元的货物。

限公司（以下简称“江阴澄利”）已破产清算，公司针对涉案金额中 1.04 亿元库存商品已于 2021 年全额计提减值损失。

### 其他业务

公司继续开展供汽、港口服务、管道运输、园区管理服务等其他业务，对营业收入形成一定补充

跟踪期内，公司其他业务主要包括商品销售、港口服务、管道运输、园区管理服务。2023 年，公司其他业务收入为 4.03 亿元，同比有所下降，主要系同期未实现土地出让收入所致<sup>14</sup>。

图表 6 公司其他业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售	10684.63	4.91	12540.47	5.99	18613.45	9.42
土地收储	6730.58	0.001	17613.90	19.59	-	-
港口服务	5234.92	33.22	7050.49	19.01	8472.93	19.32
其他	6975.73	38.00	11650.81	13.88	13199.08	17.21
合计	29625.86	16.59	48855.68	19.24	40285.45	14.05

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司商品销售业务以供汽为主，即为工业企业提供蒸汽，由子公司常州滨江供热管网有限公司负责。公司供应的蒸汽采购自国能常州发电有限公司，业务范围包括新北区范围内供热管网的规划、建设和运营。公司“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”募集资金 2.50 亿元用于常州高新区清洁供热替代工程项目，2023 年末该项目已完工并投入运营。2023 年，受益于服务范围增加，公司商品销售业务收入同比增长 48.43%；毛利率为 9.42%，同比提升 3.42 个百分点。

土地收储方面，根据新北区城市规划的要求，为盘活存量土地资产，整合土地资源，节约集约利用土地，新北区人民政府授权常州市新北土地储备中心<sup>15</sup>收购新港经发及常州滨江环保产业发展有限公司部分国有土地、房屋及其附着物；收购价款包括公司取得土地价格、取得土地所发生的税费，相关价款由滨开区管委会统筹支付。公司将待转让的土地及附属物计入“存货-拟开发土地”，截至 2023 年末该科目余额为 29.84 亿元。2023 年，常州市新北土地储备中心未收购公司土地，公司未实现土地出让收入。公司土地收储受土地市场及政府发展规划的影响较大，收益存在较大的不确定性。资产转让为公司非经常性业务，2023 年公司未实现相关收入。

公司港口服务业务主要包括为船舶提供码头设施服务、港口货物装卸、仓储和港内驳运服务等业务，主要由子公司常州启凯德胜港口物流有限公司负责。2023 年，公司港口服务收入 0.85 亿元；毛利率为 19.32%。

跟踪期内，公司其他业务收入还包括水电气收入、委托装修收入、不动产销售收入、管道运输收入等为主，对营业收入形成一定补充。

<sup>14</sup> 2022 年，公司确认土地出让收入 1.76 亿元，来自常国用（2013）第 50514 号土地。

<sup>15</sup> 常州市自然资源和规划局下属事业单位，主要负责实施新北区土地储备的具体工作。

## 企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，跟踪期内未发生变化。2023 年 4 月，根据常州国资委印发的常政办【2023】165 号文件，公司控股股东变更为滨江国控。

跟踪期内，公司变更公司章程；同时，根据《公司法》及最新公司章程规定，公司不设董事会，设执行董事一名，不设监事会，设监事一名，均由滨江国控任命。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 3 家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其他应收款和存货占比仍较高，且部分存货和应收款项计提减值准备和坏账准备，存在一定的回收风险，整体看资产流动性较弱

2023 年末，公司资产规模保持增长，流动资产占比为 80.36%。公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货等为主。

跟踪期内，公司货币资金大幅下降，主要系前期偿还债务、工程支出增加导致自有资金使用较多等所致，以银行存款（含质押定期存款）、票据保证金为主；截至 2023 年末，公司受限货币资金 8.07 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款及保证金。同期末，公司应收账款规模保持平稳，主要应收对象为江苏常州滨江经济开发区管理委员会（6.44 亿元）和江苏常州滨江经济开发区财政局（3.08 亿元），合计占应收账款的比例为 95.97%；预付账款大幅增长，主要系土地购买、资产收购支付的部分款项以及部分项目工程预付款，前五大预付对象为常州市自然资源和规划局（3.19 亿元）、江苏常州滨江经济开发区管理委员会（2.44 亿元）、金土地建设集团有限公司（0.91 亿元，民企）、龙海建设集团有限公司（0.30 亿元，民企）和常州市新北土地储备中心（0.28 亿元）。

跟踪期内，其他应收款和存货仍是公司资产的最主要组成部分。2023 年末，公司其他应收款小幅增长，主要仍为应收常州滨江经开区管委会及其下属单位和新北区住建局的往来款，应收前五名单位包括常州国家高新技术产业开发区（新北区）住房和城乡建设局（43.16 亿元）、创达（常州）企业管理有限公司<sup>16</sup>（27.12 亿元）、常州滨开友达创业投资有限公司<sup>17</sup>（18.85 亿元）、江苏常州滨江经济开发区管理委员会（17.47 亿元）和江苏常州滨江经济开发区财政局（10.68 亿元），合计占其他应付款比例为 92.88%，上述往来款受政府回款进度影响较大，对公司资金形成较大占用。2023 年末，公司其他应收款计提坏账准备余额为 8322.82 万元，主要系部分民营企业破产清算、吊销执照计提坏账，存在一定回收难度。

<sup>16</sup> 该公司唯一股东为常州市新北区春江镇企业服务站。常州市新北区春江镇企业服务站是一家事业单位的企业，目前处于注销状态，经营范围包括为企业服务提供保障，负责对全镇企业的服务，招商引资服务，并协助镇政府做好安全生产、统计等事务性工作。创达（常州）企业管理有限公司现由江苏常州滨江经济开发区管委会代为管理。

<sup>17</sup> 该公司唯一股东为创达（常州）企业管理有限公司，现由江苏常州滨江经济开发区管委会代为管理。

公司存货保持增长，主要系项目投入和购买土地所致。2023年末，公司存货主要由开发成本（57.21亿元）、待开发土地（29.84亿元）和合同履约成本（25.08亿元）构成。其中，开发成本和合同履约成本仍主要为基础设施建设及土地开发整理业务项目成本，其中已完工待结算的项目成本规模较大；拟开发土地29.84亿元，均为“招拍挂”所得净地，均已足额缴纳土地出让金（其中价值24.28亿元的土地正在办理权证），未来可根据政府统一规划进行出让以获取收益或自行进行项目开发，但存在较大的不确定性。此外，2023年末，公司存货中库存商品账面余额为1.41亿元，存货跌价准备1.04亿元，账面价值为0.37亿元；其中存货跌价准备为公司由于与江阴澄利仓储合同纠纷，于2021年全额计提的减值损失。

图表7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
<b>资产总额</b>	<b>298.68</b>	<b>330.93</b>	<b>339.66</b>
<b>流动资产</b>	<b>239.26</b>	<b>266.75</b>	<b>272.95</b>
货币资金	29.83	32.94	16.27
应收账款	11.75	9.23	9.93
预付账款	0.84	0.69	7.50
其他应收款	114.04	123.79	125.43
存货	80.49	98.69	112.98
<b>非流动资产</b>	<b>59.42</b>	<b>64.20</b>	<b>66.71</b>
投资性房地产	17.20	17.07	25.38
固定资产	5.68	5.59	5.50
其他非流动资产	31.24	31.23	31.23

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产仍然主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。2023年末，公司投资性房地产规模有所增长，主要系外购、自用房地产或存货转入增加所致，均已办理权证；受计提折旧影响，公司固定资产规模小幅下降；公司其他非流动资产与上年末持平，仍主要为道路绿化资产。

截至2023年末，公司受限资产为17.41亿元，占资产总额的比例为5.13%，主要包括受限货币资金8.07亿元和用于抵押贷款的存货3.76亿元、投资性房地产5.58亿元。

### 资本结构

**跟踪期内，受股权划转影响，公司所有者权益小幅下降，仍以资本公积为主**

2023年末，公司所有者权益小幅下降。其中，实收资本无变化；根据常政办【2023】165号文件，公司无偿划转滨江国控100%股权，由此导致公司资本公积减少3.00亿元；未分配利润同比小幅增长，主要系公司经营产生的净利润累积。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>所有者权益</b>	<b>129.08</b>	<b>130.25</b>	<b>128.84</b>
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	113.01	113.01	110.01
未分配利润	5.02	6.18	7.66

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所上升，负债结构仍以非流动负债为主；全部债务持续增长，以长期有息债务为主

2023 年末，公司负债总额小幅增长 5.04%，非流动负债占比为 69.90%。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>负债总额</b>	<b>169.60</b>	<b>200.70</b>	<b>210.81</b>
<b>流动负债</b>	<b>64.04</b>	<b>75.00</b>	<b>63.44</b>
短期借款	14.98	14.56	24.14
应付票据	7.66	15.10	8.01
应付账款	6.21	5.84	6.98
其他应付款	3.21	5.63	3.82
一年内到期的非流动负债	25.85	30.22	18.79
其他流动负债	5.01	2.01	0.03
<b>非流动负债</b>	<b>105.57</b>	<b>125.70</b>	<b>210.81</b>
长期借款	74.92	99.40	124.96
应付债券	26.22	23.79	18.15

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动负债方面，2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款规模同比大幅增长，包括保证借款 22.00 亿元和信用借款 2.10 亿元；应付票据有所下降，仍主要包括银行承兑汇票（7.01 亿元）和商业承兑汇票（1.00 亿元）；受工程结算进度影响，公司应付账款同比小幅增长，主要由工程款及购房款构成；其他应付款仍主要包括往来款和保证金。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要由一年内到期的应付债券 9.29 亿元、一年内到期的长期借款 9.17 亿元构成。公司其他流动负债规模有所回落，主要系公司银行理财直融产品到期偿还所致。

图表 10 截至 2023 年末公司应付债券（含一年内到期）情况（单位：亿元）

项目名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额
22 苏新港经发 ZR001	2022-1-13	2 年	2.70	2.70
22 苏新港经发 ZR002	2022-6-21	3 年	3.00	2.99
22 苏新港经发 ZR003	2022-7-29	2 年	3.00	2.99
22 苏新港经发 ZR004	2022-8-30	2 年	2.00	1.99
20 常州滨江绿色债/G20 滨江	2020-4-27	7 年	5.00	3.99

图表 10 截至 2023 年末公司应付债券（含一年内到期）情况（单位：亿元）

项目名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额
22 常州滨投 MTN001	2022-1-12	3 年	5.00	4.99
22 常州滨投 MTN002	2022-3-29	3 年	1.50	1.50
22 常滨 01	2022-9-16	3 年	2.70	2.70
23 常滨 01	2023-8-9	3 年	3.00	2.99
<b>合计</b>	-	-	<b>27.90</b>	<b>26.84<sup>18</sup></b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债同比有所增长，仍主要由长期借款和应付债券构成。其中，公司长期借款同比有所增长，仍主要由保证借款和保证抵质押组合借款构成；应付债券账面余额 18.15 亿元（详见附件二），受部分应付债券转入一年内到期的非流动负债影响，公司应付债券规模有所减少。

2023 年末，随着公司项目推进，公司对外融资增加，资产负债率同比增长 1.42 个百分点。同期末，公司全部债务为 195.79 亿元，同比增长 5.79%，其中短期有息债务占比 26.02%，未来仍面临一定的短期偿债压力。

图表 11 公司全部债务及债务率指标（亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期有息债务	56.48	61.88	50.94
长期有息债务	100.31	123.19	144.85
<b>全部债务</b>	<b>156.80</b>	<b>185.07</b>	<b>195.79</b>
资产负债率	56.78	60.64	62.07

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

#### 公司对外担保部分诉讼案件仍在执行程序，资金回收可能性较小

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 44.50 亿元，担保比率为 34.53%，对外担保企业主要为常州市国有企业。

公司担保业务累计发生 2 笔代偿，合计金额为 7833 万元（详见附件二），截至 2023 年末均未收回。该部分案件仍在执行程序，受相关企业经营情况不佳影响，执行较困难，资金回收可能性较小。

图表 12 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保单位	性质	担保余额
1	常高新集团有限公司	国有企业	195000
2	龙城产业投资控股集团有限公司	国有企业	172000
3	常州市新嘉建设发展有限公司	国有企业	21000
4	江苏龙城国有控股集团有限公司	国有企业	20000
5	常州新龙电子商务产业园发展有限公司	国有企业	12600
6	常州市新郭生态农业发展有限公司	国有企业	8900

<sup>18</sup> 与审计报告中应付债券和一年内到期的应付债券之和差异为应计利息 0.61 亿元。

图表 12 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保单位	性质	担保余额
7	常州龙城城市运营管理有限公司	国有企业	5000
8	常州新岸水利有限公司	国有企业	5000
9	龙城旅游控股集团有限公司	国有企业	5000
10	常州新龙安居商贸有限公司	国有企业	450
合计			444950

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

2023 年，公司营业收入保持平稳，利润总额较为依赖财政补贴，整体盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入同比基本持平，仍主要来自于商品流通业务、基础设施建设等业务。同期，公司期间费用为 4.39 亿元，占营业收入的比例为 18.49%，主要为财务费用。

跟踪期内，公司利润总额较为依赖财政补贴，财政补贴占利润总额的比例为 260.23%。同期，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率有所上升，但均处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表 13 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	29.76	23.83	23.75
营业利润率	3.95	5.28	5.00
期间费用	7.05	4.90	4.39
期间费用/营业收入	23.70	20.58	18.49
利润总额	1.13	1.50	1.77
其中：财政补贴	8.54	5.09	4.61
净利润	0.97	1.17	1.51
总资本收益率	2.82	2.68	2.64
净资产收益率	0.75	0.90	1.17

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

2023 年，公司经营性和投资性净现金流均为负，筹资性净现金流入规模较小，现金流稳定性不佳

跟踪期内，公司经营性和投资性净现金流仍主要来自于主营业务回款、政府补助以及往来款等产生的现金流入；公司经营性和投资性净现金流仍主要来自于主营业务成本投入及往来款支出。2023 年，公司经营性和投资性净现金流由正转负。同期，公司现金收入比为 98.88%，同比小幅提升。

公司投资性净现金流规模较小，主要为收回投资、取得投资收益以及减少对联营企业投资形成的现金流入以及购建资产、对外投资等形成的现金流出。跟踪期内，受购建投资性房地产所支付的现金增加影响，公司投资活动净现金流出有所增加。



公司筹资性现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资性现金流出主要为偿还债务及利息支付的现金。跟踪期内，公司筹资性净现金流由负转正，但规模很小。

2023年，公司现金及现金等价物净增加额为-10.58亿元；总体来看，公司现金流波动较大，稳定性不佳。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	148.77	112.97	167.50
现金收入比（%）	111.16	96.05	98.88
经营活动现金流出	182.99	111.60	167.84
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-34.23</b>	<b>1.36</b>	<b>-0.35</b>
投资活动现金流入	1.90	0.85	0.15
投资活动现金流出	1.76	4.09	11.76
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.13</b>	<b>-3.24</b>	<b>-11.61</b>
筹资活动现金流入	76.33	80.22	74.61
筹资活动现金流出	72.50	80.70	73.25
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>3.83</b>	<b>-0.49</b>	<b>1.36</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-30.30</b>	<b>-2.33</b>	<b>-10.58</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

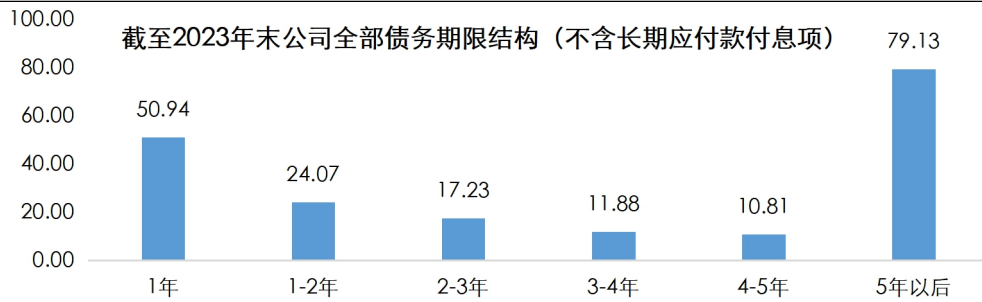
### 偿债能力

考虑到公司作为滨江国控从事基础设施建设类项目的重要子公司，主要承担了常州滨开区范围内的基础设施建设及土地开发整理，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

2023年末，从短期偿债指标来看，公司流动比率、速动比率均有所上升，现金比率有所下降且水平仍很低。总体来看，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差，流动资产对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 15 公司全部债务期限结构及偿债指标情况



科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
流动比率 (%)	373.64	355.65	430.22
速动比率 (%)	247.94	224.08	252.14
现金比率 (%)	46.59	43.92	25.65
货币资金短债比 (倍)	0.53	0.53	0.32
经营现金流流动负债比 (%)	-53.45	1.82	-0.55
长期债务资本化比率 (%)	43.73	48.61	52.92
全部债务资本化比率 (%)	54.85	58.69	60.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	1.17	1.08
全部债务/EBITDA (倍)	17.73	19.70	20.59

注：全部债务期限结构图不含应付利息、长期应付款付息项；数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 50.94 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-0.35 亿元，易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。备用流动性方面，截至 2023 年末，公司获得银行授信 183.98 亿元，已使用额度 157.00 亿元，尚未使用额度 25.32 亿元。同期末，公司无在手批文额度。

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常州滨开区范围内的基础设施建设及土地开发整理，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报告，截至 2024 年 5 月 14 日，公司本部及子公司滨江产城本部、新港经发本部、滨江资产本部等已结清及未结清贷款中均无关注类或不良类款项。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济与政策环境

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

##### 2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1.常州市

战略定位方面，常州是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、苏锡常都市圈重要城市、国家历史文化名城。区位优势方面，常州市为江苏省下辖地级市，是长江三角洲地区中心城市之一，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，区位条件优越。常州市水陆空交通便捷，京沪高铁、沪宁城际、沪宁高速、宁杭高速、沿江高速、312国道及京杭运河、常州港和常州机场等环布城区四周。截至2023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537.50万人。资源禀赋方面，常州市矿产和旅游资源丰富，其中矿产地35处，金坛盐矿储量163亿吨，溧阳方解石储量2700万吨，居江苏省首位；旅游资源方面，常州市拥有国家级旅游度假区1家，国家5A级旅游景区3家，4A级景区8家。

**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**

2023年，常州市地区生产总值在江苏省13个地级市中位列第5；三次产业结构调整为1.8:48.0:50.2，产业结构以第二、第三产业为主。

图表 16 常州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	8807.60	9.1	9550.1	3.5	10116.36	6.8
人均GDP(万元)	16.6	8.3	17.8	2.6	18.84	6.5
规模以上工业增加值	-	13.6	-	9.2	-	8.8
第三产业增加值	4441.80	8.8	4713.20	1.8	5080.01	6.6
固定资产投资	-	4.1	-	2.2	-	2.5
社会消费品零售总额	2911.40	20.2	2856.20	-1.9	3050.10	6.8
进出口总额	3017.80	24.9	3228.50	7.5	3183.60	-1.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

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。2023年，常州市工业规模不断扩大，规模以上工业增加值增长8.8%，规模以上工业总产值增长6.5%。常州市新兴产业增势强劲，十大先进制造业集群产值规模逐步扩大，高端装备、新能源、新材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新一代电子信息技术等5个产业集群接续步入千亿级产业，其中高端装备制造产值达5438.8亿元。常州市新能源产业增势强劲，2023年实现新能源领域制造业产值7680.7亿元，增长15.0%，对全市规模以上工业产值增长贡献率达98.9%；其中新能源整车、新型电力装备、光伏行业产值分别增长126.6%、11.0%和6.1%。

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，2023年旅游总收入1227.1亿元，接待游客10284.3万人次，其中4A级以上景区接待游客6780.5万人次。金融方面，2023年常州市实现金融业增加值879.5亿元，同比增长10.4%；年末金融机构本外币存款余额18062.7亿元，增长13.5%，为经济发展提供了较好的金融环境。

2024年1~3月，常州市地区生产总值为2269.2亿元，同比增长5.0%，其中规模以上工业增加值同比增长6.8%；固定资产投资同比增长0.7%；全市实现社会消费品零售总额732.4亿元，同比增长1.1%；全市完成进出口总额743.8亿元，同比下降1.3%。

根据常州市政府工作报告，2024年，常州市地区生产总值预计增长6%以上，社会消费品零售总额增长6%左右。

### 跟踪期内，常州市财政收入有所下降，政府性基金收入和一般公共预算收入占比较高，整体财政实力很强

2023年，常州市财政收入同比下降，以政府性基金收入和一般公共预算收入为主。其中，常州市一般公共预算收入有所增长，税收收入占一般公共预算收入的比例较高；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，2023年有所下滑。同期，常州市上级补助规模相对较小，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

财政支出方面，2023年，常州市一般公共预算支出持续增长，财政自给率处于很高水平，财政实力很强；政府性基金支出持续减少，以国有土地使用权出让收入安排相关的支出为主。

图表 17 常州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	2155.86	2169.79	2076.50
一般公共预算收入	688.11	631.78	680.30
其中：税收收入	569.67	502.54	585.34
政府性基金收入	1467.75	1538.01	1396.20
2 上级补助收入	133.17	190.47	162.54
列入一般公共预算的上级补助收入	131.95	189.02	162.54
列入政府性基金的上级补助收入	1.22	1.45	-
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>2289.03</b>	<b>2360.26</b>	<b>2239.04</b>
1 地方财政支出	2402.62	2443.90	2445.83
一般公共预算支出	771.89	826.03	854.84
政府性基金支出	1630.73	1617.87	1591.00
2 上解上级支出	141.91	132.16	175.70
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>2544.53</b>	<b>2576.06</b>	<b>2621.53</b>
财政自给率 (%)	89.15	76.48	79.58
地方债务限额	1450.18	1649.20	1922.90
地方债务余额	1415.33	1607.64	1899.80
政府负债率 (%)	16.07	16.83	18.78
政府债务率 (%)	61.83	68.11	84.85

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源：公开资料，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2023 年末，常州市地方政府债务余额 1899.8 亿元，在江苏省核定的债务限额之内；其中，一般债务余额 414.9 亿元，专项债务余额 1484.9 亿元。债务管控方面，常州市政府落实《常州市政府性债务管理办法》等文件要求，加强政府性债务管理，切实防范债务风险，建立政府性债务风险预警机制，切实防范和化解财政金融风险。

根据《关于常州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2024 年，常州市一般公共预算收入预计 721.1 亿元，较上年增长 6%左右；全市安排一般公共预算支出 786 亿元；全市政府性基金预算收入预计 1030.4 亿元。

## 2.常州国家高新技术产业开发区（新北区）

新北区是 1992 年 11 月经国务院批准成立的首批国家级高新区之一；2002 年 4 月，在常州国家高新技术产业开发区基础上设立了常州市新北区，实行“两块牌子、一套班子”的管理体制。截至 2023 年末，新北区下辖 5 镇 5 街道，一个省级经济开发区，一个综合保税区，面积 508.91 平方公里，常住人口 90.3 万人。

战略定位方面，新北区以“科创新高地、滨江新中心、文旅新地标”为目标定位。交通方面，新北区距上海、南京均不到 2 小时车程，境内有较为便捷的“公铁水空”一体化综合对外交通运输网络，铁路方面，拥有京沪高速铁路、沪宁铁路，京沪高速铁路常州北站坐落区内；公路方面，沪蓉高速、江宜高速、常泰高速、338 省道、122 省道、239 省道、常澄路等穿区而过。港口方面，常州港、奔牛港已开通国际远洋运输航线。位于区内的常州奔牛国际机场现有 13 家航空公司在飞运营，通航 34 个境内外城市。资源禀赋方面，新北区港口岸线资源丰富，拥有常州市全部的长江岸线 25.8 千米、国家一类开放口岸常州港、省内最大内河港奔牛港；旅游资源方面，新北区拥有 5A 级景区环球恐龙城休闲旅游区、4A 级景区常州博物馆、国家级水利风景区、雁荡河水利风景区。

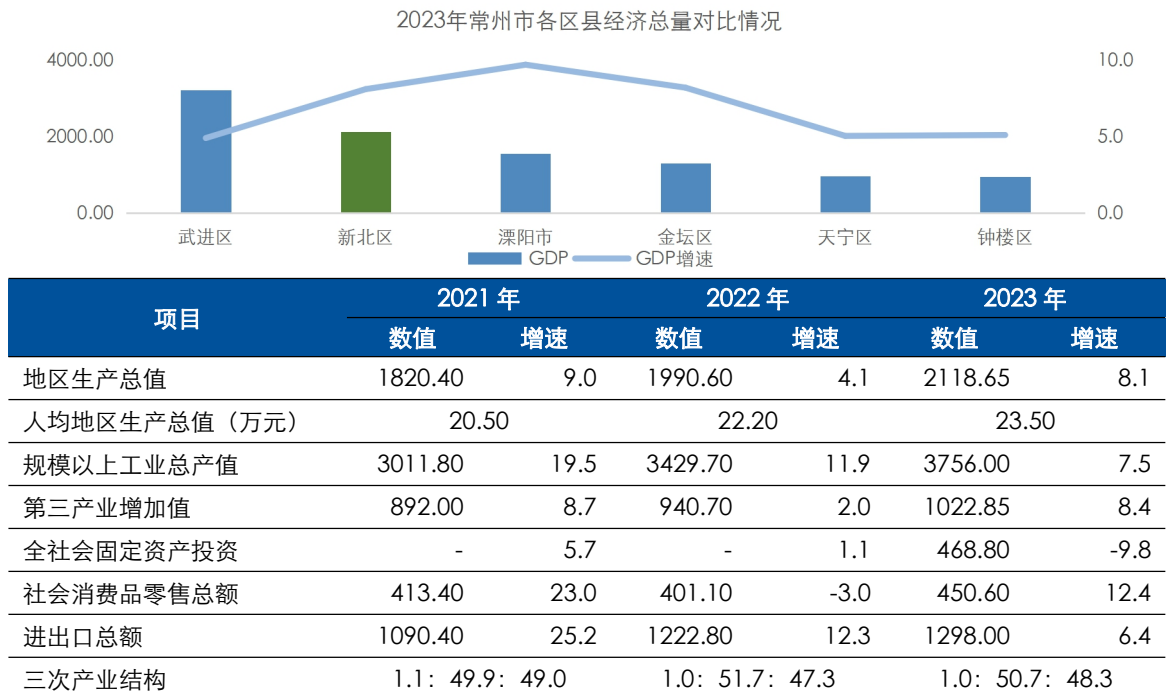
### 跟踪期内，新北区经济保持增长，工业经济稳定向好，经济实力仍很强

2023 年，新北区地区生产总值保持增长，在常州市 6 个区县级行政单位中位列第二，人均地区生产总值为 23.50 万元。

跟踪期内，新北区工业经济稳定向好，工业总产值仍维持较高增速。2023 年 917 家规上“两特三新一智能”工业企业实现产值 3020.4 亿元，同比增长 9.3%，新能源汽车及汽车核心零部件产业实现产值 1101.5 亿元，同比增长 23.9%。新北区第三产业增加值持续提升，消费市场回升向好。2023 年，全区实现社会消费品零售总额 450.6 亿元，较上年增长 12.4%。金融业方面，2023 年末新北区金融机构本外币各项存款余额 2157.1 亿元，同比增长 17.5%；本外币各项贷款余额 2228.1 亿元，同比增长 21.0%。旅游业方面，2023 年新北区全年重点旅游景区接待 5018.27 万人次。

根据新北区政府工作报告，预计 2024 年新北区地区生产总值增长 6%以上，一般公共预算收入增长 6%左右，固定资产投资保持正增长，社会消费品零售总额增长 6%左右，规上工业总产值增长 8%左右。

图表 18 新北区主要经济指标情况（单位：亿元、%）



数据来源：2021~2023年常州国家高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

**跟踪期内，新北区一般公共预算收入有所回升，政府性基金收入继续下降，财政实力仍很强**

2023年，新北区一般公共预算收入同比增长9.0%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为91.62%，比上年提高7.85个百分点。同期，受房地产市场下行因素影响，新北区政府性基金收入继续下降，且易受房地产市场波动等影响，未来仍存在一定的不确定性。总体来看，新北区综合财政实力依然很强。

财政支出方面，2023年，新北区一般公共预算支出同比有所增长，政府性基金支出保持稳定，财政自给率仍很高。

截至2023年末，新北区地方政府债务余额161.55亿元，控制在限额内。其中，一般债务余额20.40亿元，专项债务余额141.15亿元。债务管控方面，2023年，新北区一方面加强债务管控，包括压实隐性债务化解责任，优化化债方案，强化监测预警，严控融资平台经营性债务增速和成本；另一方面全面梳理经营性土地、安置房等资产，科学编制城乡建设资金平衡方案，从严从紧把好政府投资项目决策和审批关，开展政府投资项目评审。

图表 19 新北区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	313.51	300.20	291.88
一般公共预算收入	141.59	132.47	144.38
其中：税收收入	118.30	111.38	132.30
非税收入	23.29	21.09	12.08
政府性基金收入	171.92	168.31	147.50
2 上级补助收入	60.28	18.04	-
列入一般公共预算的上级补助收入	60.08	53.67	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.20	0.17	-
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>373.79</b>	<b>318.24</b>	-
1 地方财政支出	268.52	244.97	269.50
一般公共预算支出	95.45	115.34	110.00
政府性基金支出	173.07	154.60	159.50
2 上解上级支出	119.53	93.15	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>388.05</b>	<b>244.97</b>	-
财政自给率 (%)	148.34	114.85	131.25
地方政府债务限额	118.43	129.03	163.59
地方政府债务余额	116.15	126.24	161.55
政府负债率 (%)	6.38	6.34	7.63
政府债务率	31.07	39.67	-

注：政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源：2021年~2022年新北区财政决算情况、2023年预算执行情况及2024年财政预算草案，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

### 3.江苏常州滨江经济开发区

常州滨开区成立于2006年，位于常州市北端，濒临长江，西邻常州机场，南依京沪高铁常州站，沪蓉高速G42、京杭高速S39、338省道、122省道穿区而过，区域位置优越，水陆空交通条件便捷，辖区面积152.1平方公里，2023年末常住人口14.9万人。江苏常州滨江经济开发区管理委员会作为常州市新北区人民政府政府的派出机构，对滨开区进行管理。

通过多年发展，滨开区吸引了美国亚什兰、诺贝丽斯，德国朗盛、林德等世界500强及国际行业龙头企业和华润集团、国网电气、国能常发等大型央企等国内外知名企业集聚，是全市外商投资最为活跃的区域之一。常州滨开区形成了中简科技、新创碳谷、安泰复材等企业为代表的碳纤维及复合材料产业，和以合全药业、吉恩药业、齐晖药业、寅盛药业等企业为代表的新医药产业，成功打造“东方碳谷”和“创新药谷”产业地标。

2023年，常州滨开区工业销售收入总产值1090亿元，总量位列全区第一；战略性新兴产业产值占比达70%；完成全社会固定资产投资130亿元，同比增长11.4%，其中工业投入96.3亿元，同比增长39.7%，增速位居全区首位。2023年，常州滨开区项目招商引资实际到账外资2.7亿美元，共引进高质量项目35个，总投资约150亿元；超10亿元重大产业项目6个，优质外资项目8个，服务业项目8个；落户优质科技型中小企业5家，备案“常州市科技型中小微企业”33家。常州滨开区“专精特新”培育库企业数达260家，新增国家专精特新“小巨人”企业6家、省级22家、市级30家，位居全区第一。同期，常州滨开区完成一般公共预算收入



30.55 亿元，同比增长 20.0%，总量位列全区第一。

综上所述，东方金诚对常州市、新北区及常州滨开区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

**跟踪期内，公司在政府补助等方面持续得到股东及相关各方的支持**

新北区主要有 4 家基础设施建设主体，分别为常高新集团有限公司（以下简称“常高新集团”）、滨江国控、龙城产业投资控股集团有限公司（以下简称“龙城控股”）和常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“新航建设”）。

**图表 20 2023 年（末）常州市新北区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）**

公司名称	主要业务	控股股东	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
常高新集团	新北区的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设	新北区人民政府	1094.41	291.01	106.21	1.88
滨江国控	新北区基础设施建设业务	常州市人民政府	378.32	167.28	23.71	1.83
公司	新北区滨江经济开发区基础设施建设和土地开发整理业务，同时开展商品流通及其他业务	滨江国控	339.66	128.84	23.75	1.51
龙城控股	环球恐龙城休闲旅游区的建设和运营	江苏龙城国有控股集团有限公司 <sup>19</sup>	267.01	77.30	17.20	0.52
新航建设	新北区空港产业园的基础设施建设	常州市人民政府	200.59	71.23	5.95	0.89

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

公司作为滨江国控核心子公司，是新北区重要的基础设施建设主体，继续在政府补助等方面获得了股东及相关各方的支持。2023 年公司共计收到政府补助 4.61 亿元。

考虑到未来公司将继续在新北区基础设施建设中发挥重要作用，预计股东及各方仍将向公司提供支持。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对常州市、新北区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，认为股东及各方对公司的支持作用仍较强。

### 担保人信用状况

江苏再担保集团为“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”本息兑付提供全额无条件不可撤销连带责任担保。保证的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

江苏再担保集团的综合财务实力极强，对“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保具有很强的增信作用

<sup>19</sup> 常州国资委 100%控股。

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于2009年12月，由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为30.00亿元。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至2023年末，江苏再担保集团实收资本为120.40亿元，较年初增加8.71亿元，其中江苏省财政厅直接持股26.29%，为公司实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。同时，江苏再担保集团通过下属子公司开展多元化金融服务。截至2023年末，江苏再担保集团共有18家并表子公司<sup>20</sup>，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

作为省级融资担保机构，江苏再担保集团资本实力在江苏省内担保体系中居于前列，区域市场地位突出。近年来，江苏再担保集团担保业务稳步发展，在保余额逐年增长。截至2023年末，公司担保业务余额3126.01亿元，较年初增长12.46%，其中直接担保业务余额和再担保业务余额分别占比61.94%和38.06%。受益于各项业务的稳步发展，江苏再担保集团营业收入保持较快增长态势，2021年~2023年年均复合增长率为15.42%。2023年，江苏再担保集团实现营业总收入39.30亿元，同比增长14.23%，其中投资收益同比增长35.12%，主要系债权投资利息收入及处置交易性金融资产取得的投资收益增加。

东方金诚认为，江苏省经济发展状况良好，2023年生产总值达到12万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；受益于江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2023年末公司直接担保业务余额达1936.36亿元，区域竞争优势很强；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；受益于各项业务的稳步发展，江苏再担保集团收入及利润持续增长，盈利能力处于同业较好水平。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团中小企业贷款担保代偿有所增加，面临一定的追偿压力，同时类金融业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、委托贷款业务所涉及的融资主体以江苏省内区县级及以上城投公司为主，客户集中度较高，不利于信用风险分散。

外部支持方面，江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

综上所述，东方金诚国际信用评估有限公司评定江苏再担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团的综合财务实力极强，对“20常州滨江绿色债/G20滨江”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保具有很强的增信作用。

<sup>20</sup> 不含纳入合并范围的结构化主体。

## 抗风险能力及结论

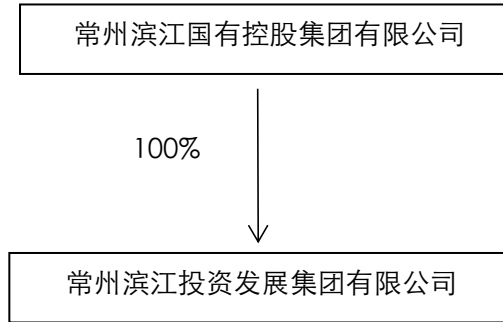
东方金诚认为，公司主要从事江苏常州滨江经济开发区的基础设施建设及土地开发整理，该业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资金额规模较大，存在一定的资金支出压力；公司资产中其他应收款和存货占比仍较高，且部分存货和应收款项计提减值准备和坏账准备，存在一定的回收风险，整体看资产流动性较弱；公司对外担保部分诉讼案件仍在执行程序，资金回收可能性较小；公司利润总额较为依赖财政补贴，整体盈利能力仍较弱。

跟踪期内，常州市经济实力很强，其下属新北区经济亦保持增长，工业经济发展态势良好，经济实力仍很强；公司继续在财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持；江苏再担保集团综合财务实力极强，为“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保具有很强的增信作用。

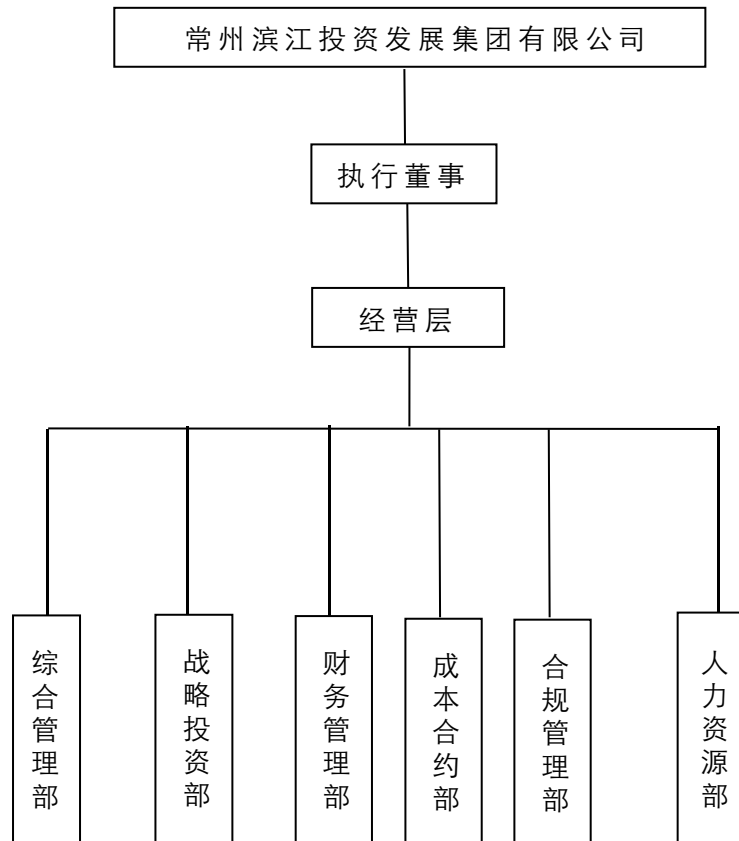
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“20 常州滨江绿色债/G20 滨江”的信用等级为 AAA。

### 附件一：截至 2023 年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 2023 年末公司未决诉讼仲裁形成的或有负债情况（单位：亿元）

对方单位	涉案金额	具体事项	目前进展
常州龙源港机重工集团有限公司	0.50	新港经发 2013 年 4 月为常州龙源港机重工集团有限公司（以下简称“常州龙源港机”）向中信银行常州分行贷款 0.50 亿元提供连带责任担保，扬中龙源港机制造有限公司以其自有的一期 1# 码头及泊位所对应的港口岸线作为抵押对本公司的上述担保提供反担保。后因常州龙源港机未按期归还贷款，新港经发作为担保人为其代偿。代偿后公司多次与被担保人索要代偿未果，提起诉讼后法院判决常州龙源港机向本公司承担 0.50 亿元的还款责任。	执行中
常州清红化工有限公司	0.28	新港经发 2019 年 7 月为常州清红化工有限公司（以下简称“清红化工”）向中国建设银行常州新北支行贷款 0.27 亿元提供连带责任担保，后因清红化工未按期归还贷款，新港经发作为担保人为其代偿。代偿后公司多次与被担保人索要代偿未果，提起诉讼后法院判决清红化工向公司承担 0.28 亿元的还款责任。	执行中
江阴澄利散装化工有限公司	1.04	长江物流 2020 年 3 月与江阴澄利散装化工有限公司（以下简称“江阴澄利”）签订了三份仓储合同，约定将 2.80 万吨（2023 年末账面价值 1.04 亿元）对二甲苯储存在江阴澄利。2020 年 5 月 13 日，长江物流申请提货，但江阴澄利拒绝交付货物。公司向法院申请了诉前财产保全并提请民事诉讼。	执行中，江阴澄利已破产清算
常州立多化工有限公司、常州裕尧商贸有限公司	0.70	长江物流 2020 年 3 月与常州立多化工有限公司和常州裕尧商贸有限公司签订了商品销售合同，后因第三方仓储公司违约，未能按时履约发货，2023 年 5 月常州立多化工有限公司和常州裕尧商贸有限公司向常州市新北区人民法院起诉长江国际买卖合同纠纷案，并采取了诉前保全措施，起诉标的 0.70 亿元（立多化工 0.49 亿元、裕尧商贸 0.21 亿元），查封金额 0.58 亿元。	已完成首次庭审，尚未判决
<b>总计</b>	<b>2.52</b>	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	298.68	330.95	339.66
其他应收款	114.04	123.79	125.43
存货	80.49	98.69	112.98
货币资金	29.83	32.94	16.27
其他非流动资产	31.24	31.23	31.23
负债总额	169.60	200.70	210.81
长期借款	74.92	99.40	124.96
一年内到期的非流动负债	25.85	30.22	18.79
应付债券	26.22	23.79	18.15
短期借款	14.98	14.56	24.14
全部债务	156.80	185.07	195.79
其中：短期有息债务	56.48	61.88	50.94
所有者权益	129.08	130.25	128.84
营业收入	29.76	23.83	23.75
净利润	0.97	1.17	1.51
经营活动产生的现金流量净额	-34.23	1.36	-0.35
投资活动产生的现金流量净额	0.13	-3.24	-11.61
筹资活动产生的现金流量净额	3.83	-0.49	1.36
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	3.95	5.28	5.00
总资本收益率（%）	2.82	2.68	2.64
净资产收益率（%）	0.75	0.90	1.17
现金收入比率（%）	111.16	96.05	98.88
资产负债率（%）	56.78	60.64	62.07
长期债务资本化比率（%）	43.73	48.61	52.92
全部债务资本化比率（%）	54.85	58.69	60.31
流动比率（%）	373.64	355.65	430.22
速动比率（%）	247.94	224.08	252.14
现金比率（%）	46.59	43.92	25.65
货币资金短债比（倍）	0.53	0.53	0.32
经营现金流流动负债比率（%）	-53.45	1.82	-0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.17	1.08
全部债务/EBITDA（倍）	17.73	19.70	20.59

#### 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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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。