

常州投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010867】

评级对象: 常州投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2018 年 9 月 7 日

注册额度: 14 亿元

本期发行: 基础发行规模 3.5 亿元, 发行
金额上限 7 亿元

发行目的: 归还到期债务

存续期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	6.84	9.52	6.32	8.56
刚性债务	15.09	17.44	13.52	29.39
所有者权益	103.88	112.12	113.13	112.66
经营性现金净流入量	2.39	0.54	0.82	0.41
合并数据及指标:				
总资产	205.05	221.53	221.69	220.59
总负债	98.72	106.40	104.15	103.59
刚性债务	77.62	88.89	87.27	86.61
所有者权益	106.33	115.14	117.54	117.00
营业收入	13.56	17.04	18.40	8.37
净利润	10.63	7.93	6.07	-0.06
经营性现金净流入量	-0.72	-0.63	1.21	0.13
EBITDA	14.42	11.15	10.84	—
资产负债率[%]	48.14	48.03	46.98	46.96
长短期债务比[%]	39.68	69.52	95.48	90.81
权益资本与刚性债务 比率[%]	136.98	129.53	134.68	135.10
流动比率[%]	131.70	158.71	162.07	154.13
现金比率[%]	47.23	63.85	54.05	49.10
利息保障倍数[倍]	4.82	3.78	2.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.27	4.26	2.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.13	0.12	—

注: 根据常州投资经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

胡颖 huying@shxsj.com

杨亿 yangyi@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势:

- **作为常州市国企改革对象, 拟获得政府资产划拨, 资本实力有望进一步增强。**近年来, 常州投资持续盈利, 资本实力有所增强。常州市国资委拟将所持上市子公司苏常柴的控股权无偿划转给公司, 公司资本实力将进一步增强。
- **资产质量较好。**常州投资现金类资产较为充足且金融类股权投资规模较大, 上述资产在必要时可为公司偿债提供保障。
- **财务结构稳健。**常州投资近年来财务杠杆水平维持在合理水平。

主要风险:

- **盈利稳定性较弱, 近年来盈利规模持续减少。**常州投资盈利对金融投资收益和政府补贴依赖度较大, 易受资本市场波动及当地政府财政资金安排的影响, 盈利稳定性较弱。近年来, 公司金融投资收益规模及获得的政府补贴规模明显减少。
- **经营性业务竞争力不足。**常州投资经营性业务规模偏小, 盈利能力偏弱, 总体竞争力不足。
- **常州国际创新基地项目资金回笼风险。**常州投资建设运营的常州国际创新基地投资规模大、资金回收期长, 存在一定回收风险。
- **对外担保数额大, 存在一定的或有损失风险。**常州投资对外担保数额大, 主要担保对象为常州市国有平台型企业, 受常州市财政收支情况影响较大, 存在一定的或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对常州投资及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



常州投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

常州投资集团有限公司（简称“常州投资”、“该公司”或“公司”）是经常州市人民政府常政发【2002】23 号文件批准，在整体接收常州市信托投资公司、常州市投资公司和常州常信集团公司国有资本的基础上更名组建的国有独资公司，于 2002 年 6 月 20 日在常州市工商行政管理局注册成立，初始注册资本为 5 亿元人民币，由常州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“常州市国资委”）全额出资。经 2008 年 6 月和 2009 年 7 月两次增资，截至 2018 年 6 月末，公司注册资本为 12 亿元。

该公司的经营范围包括：国有资产投资经营，资产管理（除金融业务），投资咨询（除证券、期货投资咨询）；企业财产保险代理（凭许可证经营）；自有房屋租赁服务；工业生产资料（除专项规定）、建筑材料、装饰材料销售。公司主要从事金融投资、化工贸易及房产开发业务，目前还承担常州科教城三期项目（即“常州国际创新基地”）的建设与运营。公司定位为支持科技创新、推动地方产业结构优化升级的市场化、商业化的综合性投资公司。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司于 2018 年 11 月在中国银行间债券市场交易商协会注册了 14 亿元的发行额度（中市协注[2018]MTN665 号），计划分期发行，首期发行采用发行金额动态调整机制，基础发行规模 3.5 亿元，发行金额上限 7 亿元。公司拟将本次中期票据所募集资金全部用于偿还到期债务，本期中期票据概况如图表 1 所示。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	常州投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据
总发行规模:	14 亿元
本期发行规模:	基础发行规模 3.5 亿元，发行金额上限 7 亿元
本期债券期限:	5 年
债券利率:	固定利率

定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息、到期一次性还本
增级安排:	无

资料来源：常州投资

(2) 募集资金用途

该公司拟使用本期中期票据募集资金用于归还债务融资工具，具体为偿还于 2019 年 4 月 23 日到期的“14 常州投资 MTN001”。截至 2018 年 6 月末，公司存续债券本金余额为 36.00 亿元，包含上述五期中票本金余额 29.00 亿元和超短期融资债券本金余额 7.00 亿元。

图 2. 公司存续期内债务融资工具概况（截至 2018 年 6 月末）

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	起息日期	本息兑付情况
14 常州投资 MTN001	7.00	5 年	7.38	2014-04-23	正常付息
14 常州投资 MTN002	7.00	5 年	6.50	2014-09-12	正常付息
16 常州投资 MTN001	5.00	5 年	4.70	2016-04-20	正常付息
16 常州投资 MTN002	5.00	5 年	4.85	2016-12-09	正常付息
17 常州投资 MTN001	5.00	5 年	5.58	2017-02-24	正常付息
18 常州投资 SCP001	3.00	270 天	5.76	2018-01-19	未到付息日
18 常州投资 SCP002	4.00	270 天	5.50	2018-03-12	未到付息日

资料来源：常州投资

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击

因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量

发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

该公司负责常州市国际创新基地建设运营，此外，公司化工贸易、房地产开发等经营性业务盈利能力偏弱，净利润主要依赖于金融投资收益，金融投资行业状况对公司经营存在较大影响。

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建

设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），

明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

金融投资行业近年来总体波动较大，二级市场方面国内股票市场波动较大，2015 年股灾以来市场整体表现疲弱，新股发行注册制暂缓实施，对 VC/PE 退出方式造成一定影响，A 股定向增发及 VC/PE 规模快速增长，竞争较为激烈。

近几年来，受国内外经济形势的影响，尤其是国内经济转型升级压力不断加大等因素的影响，国内证券市场表现疲弱。2015 年 6 月以来，A 股市场出现断崖式下跌，同年 7 月，证监会发布公告暂停 IPO，11 月暂停了近 5 个月的 IPO 重新开闸。2016 年，新股发行注册制暂缓实施，下半年在监管政策趋严后，定增审核的进度明显放慢。2017 年 2 月 17 日，证监会对《上市公司非公开发行股票实施细则》进行修订（简称“2.17”再融资新政），针对围绕市场化定价、定增规模、再融资周期、再融资募资用途等方面作出相关调整，旨在抑制市场过度融资、募集资金脱实向虚等现象。受此影响，2017 年，我国 A 股定向增发实际募集金额 12,871.18 亿元，较上年下降 24.19%。2017 年 IPO 审核加速，全年 A 股 IPO 募集资金 2186.10 亿元，同比增长 33.82%，私募股权投资市场 IPO 退出总量同比提升 94.0%。总体来看，定增仍为上市公司再融资的主要手段，2017 年定增融资规模在上市公司再融资规模中占比 84.60%，较上年下降 5.18 个百分点。

根据清科集团旗下私募通统计，2017 年我国 PE 市场募集资金规模为 14,212.67 亿元，约为上年的 1.4 倍，增速较上年提升 42.7 个百分点。全年共发生投资案例 3,310 起，较上年下降 2.4%，就投资总额来看，2017 年披露金额的 2,999 起投资事件共涉及投资额达 9,938.18 亿元，为上年的 1.65 倍，投资规模继续保持了高位增长。

2017 年中外创投机构募集资金规模达 3,476.69 亿元，较上年下滑 2.9%；投资方面，全年共发生 4,822 起投资案例，同比增长 30.9%，其中披露金额的 4,437 起投资交易共计涉及金额 2,025.88 亿元人民币，同比增长 54.34%；退出方面，2017 年共发生 1,420 笔 VC 退出交易，其中 IPO、股权转让和新三板退

出方式占比分别为 33.1%、25.4% 和 22.2%。

总体来看，2017 年国内 PE/VC 市场总体保持较高的活跃度。互联网、IT、大健康、电子及光电设备、电信及增值业务等行业为投资热点。

(3) 区域经济环境

常州市具有优越的区位环境和便捷的交通条件，近年来，常州市经济增速虽有所放缓，但仍然保持较快发展，产业结构进一步改善，高新技术产业投资力度加大。

常州市位于长江三角洲中心地带，与上海、南京等距相望，与苏州、无锡共同构成苏锡常都市圈。常州市具有优越的区位环境和便捷的水陆空交通条件，市区北临长江，南濒太湖，沪宁铁路、沪宁高速公路、312 国道、京杭大运河穿境而过。常州港为国家一类开放口岸，年货物吞吐量超过百万吨。作为我国最早实行对外开放的沿江城市之一，常州目前已建立了 2 个国家级高新技术产业开发区（常州高新区、武进高新区）、多个省级开发区。2017 年，全市实际到账注册外资 25.5 亿美元，新增 6 家世界 500 强投资项目，新增跨国公司地区总部和功能性机构 4 家。当年全市完成外贸进出口 2,117.6 亿元，同比增长 16.4%，其中出口 1554.8 亿元，增长 13.1%。

截至 2017 年末，常州市辖天宁区、钟楼区、新北区、武进区、金坛区五个市辖区和溧阳市一个县级市。常州市近年来人口规模保持稳定，2017 年末常住人口 471.7 万人，其中城镇人口 338.7 万人，城镇化率达 71.8%。

近年来，常州市经济增速虽有所放缓，但仍然保持较快发展。2017 年，全市实现地区生产总值 6,622.3 亿元（省内排名第五），按可比价格计算比上年增长 8.1%，增速较上年减缓 0.4 个百分点，按常住人口计算人均生产总值达到 140517 元。从产业结构上看，常州市经济结构持续优化，2017 年三次产业结构为 2.4:46.5:51.1。常州市在高端装备制造、新能源、新材料、电子信息及生物医药等领域有良好的产业基础。2017 年，常州市规模以上工业产值较上年增长 7.8%，其中，七大工业行业产值全面增长，机械行业产值同比增长 17%、冶金行业增长 20.4%、电子行业增长 17.5%、化工行业增长 14%、生物医药行业增长 6.2%、纺织服装行业增长 6.3%、建材行业增长 6.8%。企业效益稳定增长，全年规模以上工业企业实现利润 761.1 亿元，增长 17.8%。

图表 3. 2015-2017 年常州市主要经济指标及增速

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	5,273.2	9.2%	5,773.9	8.5%	6,622.3	8.1%
人均生产总值（万元）	11.2	--	12.3	--	14.1	--
工业增加值（亿元）	2,610.4	10.5%	2,938.9	10.1%	3,384.0	9.8%
全社会固定资产投资（亿元）	3,399.0	6.7%	3,605.1	6.5%	3,896.3	8.1%
社会消费品零售总额（亿元）	1,990.5	10.3%	2,202.8	10.7%	2,444.0	11.0%

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
进出口总额（亿元）	1,319.2	--	1,820.0	4.6%	2,117.6	16.4%

资料来源：常州市国民经济和社会发展统计公报

2017年，常州市固定资产投资稳步增长，其中高新技术产业投资增速较快，投资结构不断优化。2017年完成固定资产投资3896.3亿元，较上年增长8.1%。其中工业投资2079.7亿元，增长8.4%。全市高新技术产业投资851.9亿元，增长10.5%，增幅高于全市固定资产投资增幅2.4个百分点。

图表4. 2015-2017年常州市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

项目	2015年		2016年		2017年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	1,756.1	6.5%	1,918.5	9.2%	2,079.7	8.4%
服务业	1,636.7	7.1%	1,681.5	2.7%	1,812.2	7.8%
房地产	508	-25.5%	446.7	-12.1%	479.1	7.3%

资料来源：常州市国民经济和社会发展统计公报

2017年常州市房地产稳中有升，年末去库存周期进一步缩短。当年常州市房地产开发完成投资479.1亿元，增长7.3%，其中住宅投资339亿元，增长7.1%。商品房销售面积1,030.3万平方米，增长10.4%，其中住宅销售面积829.3万平方米，增长2.3%；年末商品房待售面积423.7万平方米，下降20.8%，其中住宅待售面积115.8万平方米，下降40.8%。

土地市场方面，2017年常州市土地市场成交面积持续有所减少，但商住地块成交价格明显上涨。中指数据显示，2017年，常州市土地出让总面积为1,557.38万平方米，同比减少6.84%；出让金额645.24亿元，同比增长15.28%；出让均价为4,143.13元/平方米，同比上涨23.75%，其中商住用地出让均价为7,388.55元/平方米，同比涨幅为31.48%。

图表5. 2015-2017年常州市土地市场交易情况

项目	2015年	2016年	2017年
土地出让总面积（万平方米）	2,204.78	1,671.78	1,557.38
其中：工业用地出让面积（万平方米）	1,067.54	706.04	710.89
商住用地出让面积（万平方米）	1,126.54	952.78	836.84
土地出让总价（亿元）	640.83	559.69	645.24
其中：工业用地出让总价（亿元）	38.77	23.89	26.65
商住用地出让总价（亿元）	600.61	535.42	618.30
土地出让均价（元/平方米）	2,906.55	3,347.85	4,143.13
其中：工业用地出让均价（元/平方米）	363.18	338.35	374.84
商住用地出让均价（元/平方米）	5,331.49	5,619.48	7,388.55

资料来源：中指数据

2. 业务运营

作为常州市政府直属国有资产投资经营平台，经过多年经营，该公司已逐渐成为一个以实业经营为基础，集金融投资、常州国际创新基地建设经营为一体的集团企业。公司实业总体竞争力不强，盈利能力偏弱。近年来，公司持续加大资本市场的投资力度，金融投资业务总体保持较好的收益，但该业务易受资本市场波动影响，稳定性不高，近年来盈利能力有所弱化。同时，公司稳步推进常州国际创新基地项目的建设、招商工作，但回款速度仍与预期有较大差距，面临一定项目运营压力。

该公司主要从事化工贸易、房地产开发、混凝土生产与销售、机动车驾驶员培训、金融服务（担保、融资租赁、资产管理等）等经营性业务，承担常州国际创新基地的建设与运营，同时作为常州市产业投资平台及国资运营平台，公司还从事金融投资业务。公司化工贸易和房地产开发业务收入占比较高，为公司经营性业务收入的主要来源。2015-2017年，公司分别实现营业收入13.56亿元、17.04亿元和18.40亿元，增长主要因化工贸易规模增长所致。2017年化工贸易、房地产开发和常州国际创新基地建设业务收入占比分别为64.09%、12.00%和4.51%。

近年来该公司综合毛利率呈下降趋势，2015-2017年分别为11.71%、11.03%和9.53%，其中2016年主要受常州创新基地收入和成本倒挂影响，2017年主要系盈利能力很弱的化工贸易业务收入占比提升所致。同期公司金融性投资业务分别实现净收益11.30亿元、7.68亿元和7.82亿元，主要为投资收益和公允价值变动损益，是净利润最重要组成部分。

2018年上半年，该公司实现营业收入8.37亿元，较上年同期下滑5.24%，实现投资业务净收益1.67亿元，较上年同期减少51.09%。

图表 6. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（亿元）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.56	100.00%	17.04	100.00%	18.40	100.00%	8.37	100.00%
主营业务小计	10.70	78.86%	16.08	94.35%	17.90	97.27%	8.20	97.95%
其中：化工贸易	6.06	44.66%	9.79	57.45%	11.80	64.09%	5.93	70.85%
房地产开发	2.17	15.98%	3.53	20.70%	2.21	12.00%	0.17	2.01%
常州创新基地建设	0.46	3.40%	0.54	3.15%	0.83	4.51%	0.37	4.44%
其他	2.01	14.82%	2.22	13.05%	3.07	16.67%	1.73	20.64%
其他业务小计	2.87	21.14%	0.96	5.65%	0.50	2.73%	0.17	2.05%
毛利率	11.71%		11.03%		9.53%		7.08%	
主营业务毛利率	7.71%		6.94%		8.11%		5.78%	
其中：化工贸易	0.13%		1.47%		0.02%		0.01%	
房地产开发	4.21%		7.33%		11.99%		-4.98%	
常州创新基地建设	-1.48%		-12.24%		-6.76%		0.04%	
其他	36.45%		34.99%		40.44%		27.89%	
其他业务毛利率	26.36%		79.35%		60.26%		69.15%	

资料来源：常州投资

(1) 化工贸易业务

该公司化工贸易业务目前主要由子公司长江龙城科技有限公司（简称“龙城科技”）及其控股的长江龙城国际贸易有限公司（简称“龙城国贸”）负责运营。目前公司主要贸易品种为 MEG 等化工原料，销售区域集中在本省，经营模式为经销。由于 MEG 为大宗原料，公司对销售规模的可调节度高。公司贸易业务主要是为了做大销售规模，本身盈利能力很弱。

2015-2017 年及 2018 年上半年，该公司化工贸易分别实现营业收入 6.06 亿元、9.79 亿元、11.80 亿元和 5.93 亿元，毛利率分别为 0.13%、1.47%、0.02% 和 0.01%。其中，2016 年，受益于 MEG 市场景气度好转，化工贸易业务毛利率水平短期明显提升，但 2017 年以来毛利率又恢复极低水平。

(2) 房地产业务

该公司房地产业务主要由控股子公司常州市常信鑫源房地产开发有限公司（简称“常信鑫源”）、常州市常信房地产开发有限公司（简称“常信房地产”）和龙城科技负责经营。公司房地产项目集中在常州市内，以住宅为主。

截至 2018 年 6 月末，该公司已竣工的房地产项目有 5 个，分别是怀德名园、惠民大厦、天润园三期、天润国际花园和新名园项目（怀德名园小学地块项目），已基本销售完毕。其中新名园项目为 2017 年 7 月新竣工，其余 4 个项目竣工较早，处于尾盘销售状态。2018 年上半年公司房地产签约销售金额 673.26 万元，签约销售面积 2,801.99 平方米，因其为尾盘销售，且非住宅居多，销售均价偏低。目前公司已无在建项目。

图表 7. 截至 2018 年 6 月末公司已竣工房地产项目概况（单位：亿元，万平米，万元/平方米）

项目名称	项目类别	总投资额	已投资额	可售面积	已售面积	已回笼资金	销售均价	建设进度	项目地址
怀德名园	住宅	8.00	8.00	31.32	29.64	11.67	0.40	2008.12 竣工	新北区珠江路以南、黄山路以东、长江东路以南
惠民大厦	商业	3.84	3.84	6.78	6.78	4.69	0.69	2011.12 竣工	新北区太湖路南侧、惠民路东侧
天润园三期	住宅	3.10	3.10	5.48	5.48	4.35	0.79	2012.04 竣工	新北区建东路东侧、河海东路北侧
天润国际花园	住宅	8.72	8.72	19.91	18.21	9.01	0.50	2015.07 竣工	武进区常州国际创新基地
新名园	住宅	1.90	1.90	3.64	3.27	2.28	0.74	2017.07 竣工	新北区汉江路长江公寓南侧、建东路西侧
合计	-	25.56	25.56	67.13	63.38	32.00	-		

资料来源：常州投资

该公司房地产业务项目体量较小，收入及毛利率水平受项目结转周期及个别项目状况的影响波动较大，2015-2017 年及 2018 年上半年，房地产业务分别结转收入 2.17 亿元、3.53 亿元、2.21 亿元和 0.17 亿元，毛利率分别为 4.21%、7.33%、11.99% 和 -4.98%。随着存量项目去化，可售面积不断减少，房地产业务收入总体呈下滑态势。2018 年上半年，因在售项目处于尾盘销售状态，收入和成本倒挂。

该公司还拥有面积为 6.53 万平方米的上黄地块以及面积为 0.62 万平方米的金融商务区地块尚未开发。其中，上黄地块位于溧阳上黄镇，系常信鑫源控股的常州市长荡湖旅游开发有限公司于 2010 年 1 月以 0.29 亿元购得，土地款已全部付清，拟开发餐饮等形态商业；金融商务区地块位于常州市天宁区青龙分区，系常信房地产于 2016 年 12 月购得，土地款已全部付清，拟开发用途为商业。除上述房地产项目外，公司无其他土地储备。2018-2021 年，上述拟建项目计划投资规模分别为 1.52 亿元、1.99 亿元、1.70 亿元和 0.28 亿元。

图表 8. 截至 2018 年 6 月末公司房地产项目概况(单位: 亿元, 万平米, 万元/平方米)

项目名称	项目类别	总投资	自筹资金比例	截至 2018 年 6 月末已投资	计划投资			
					2018 年下半年	2019 年	2020 年	2021 年
上黄地块	商业	1.60	35%	0.31	0.70	0.59	-	-
金融商务区地块	商业	3.90	35%	0.41	0.10	1.40	1.70	0.28
合计		5.50	--	0.72	0.80	1.99	1.70	0.28

资料来源：常州投资

总体来看，该公司目前房地产项目储备较少，预计未来一段时间收入规模将逐渐减少。

(3) 金融投资业务

该公司的金融投资业务主要包括五部分¹。

一是参股金融及实业类企业。该公司主要参股的金融类企业有东海证券股份有限公司（简称“东海证券”）和江南农商行，参股实体企业主要有江苏华电戚墅堰发电有限公司和常州药业股份有限公司，涉及电力、药业等业务板块。公司目前是东海证券和江南农商行的第一大股东，2017 年公司继续追加对上述两家参股企业的股权投资，初始投资成本分别新增 3.51 亿元和 4.79 亿元，截至 2018 年 6 月末持股比例分别为 21.59% 和 10.00%。2015-2017 年公司参股投资总计分别确认投资收益 5.29 亿元、4.38 亿元和 3.53 亿元，其中，2017 年东海证券和江南农商行的净利润分别为 4.50 亿元和 21.42 亿元，按持股比例计算，公司 2017 年从上述两家参股企业分别确认投资收益 0.97 亿元和 2.14 亿元。总体来看，受参股企业盈利能力下降影响，公司参股投资收益规模逐年减少。

二是作为战略投资者，参与上市公司定向增发。该公司主要通过证券市场状况及个股成长性等因素的综合分析，选择参与定增项目及投资规模。2015-2017 年，公司参与定增投资项目数量分别为 10 个、6 个和 4 个；投资金额分别为 3.74 亿元、1.59 亿元和 2.20 亿元；分别实现投资收益 1.92 亿元、2.09 亿元和 0.42 亿元。2018 年 1-6 月，公司投资项目 3 个，投资金额 1.06 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司定向增发投资项目中有 17 家未完全退出，未退出投资合计 5.08 亿元。

三是参与投资股权投资基金/PE。截至 2018 年 6 月末该公司参与股权投资

¹ 该公司金融投资业务中，参股投资计入长期股权投资，定向增发、股权投资基金和 PE/VC 投资计入可供出售金融资产，二级市场权益投资计入交易性金融资产。

基金 32 个，投资总额 8.66 亿元。在这些投资基金所投资的项目中，目前已上市项目达 11 个，另有十余个项目的上市申请正在审核中。

四是通过设立创投公司直接进行股权投资。目前该公司创业投资业务主要由本部及旗下常州信辉创业投资有限公司（简称“信辉创投”）、龙城英才创业投资有限公司（简称“龙城英才”）和新疆信辉股权投资有限公司（简称“新疆信辉”）负责经营。公司创业投资板块主要投资国内新能源、新材料、生物技术、节能环保、高科技电子、高科技化工、信息科技等高科技行业，尤其是拟上市、有成长潜力的企业。作为战略投资人，公司原则上在被投资企业不谋求控股地位，在被投资企业中占股比例 5-49%，对单一企业的投资期限计划在 2-5 年之间，并设置一定的止损止盈机制及时撤资。

信辉创投自 2007 年成立以来，先后投资了郑州煤矿机械集团股份有限公司、江苏东大集成电路系统工程技术有限公司等项目，其中郑州煤矿机械集团股份有限公司 2010 年成功上市。截至 2018 年 6 月末，信辉创投已累计投资生物科技、物联网及信息服务等行业项目 23 个，投资额 3.18 亿元，其中 1 家企业主板上市，3 家企业新三板上市。龙城英才主要投资新能源、新材料、高端装备制造、生物技术与新医药等新兴产业项目，2018 年 6 月末投资额为 2.42 亿元，投资企业中有 3 家企业主板上市，另外 8 家企业在新三板上市，其中 2016 年上市企业 3 家。新疆信辉成立于 2011 年，主要投资半导体、生物技术及信息科技等行业项目，已投资北京美康生物技术研究中心有限责任公司、江苏中晟半导体设备有限公司、上海素山投资合伙企业、欢动（北京）科技有限公司和点连在线（北京）科技有限公司等，2018 年 6 月末投资余额为 0.52 亿元。

五是通过二级市场对上市公司直接进行权益类投资。截至 2018 年 6 月末，该公司持有的交易性金融资产余额为 9.48 亿元。2015-2017 年，交易性金融资产账面浮盈分别为 3.70 亿元、-0.89 亿元和 1.39 亿元，扣除因出售及持有期间分红等转入投资收益的部分，分别确认公允价值变动损益 1.32 亿元、-1.41 亿元和 0.79 亿元。2018 年 1-6 月确认公允价值变动损益-1.18 亿元。公司二级市场投资规模较大，受股市行情波动影响，存在较高的投资风险。

总体上看，受参股企业盈利减弱及金融场景气度下行影响，近年来该公司金融投资业务板块收益整体有所下滑。2015-2017 年，公司金融投资业务板块分别实现净收益 11.30 亿元、7.68 亿元和 7.82 亿元。2018 年上半年，投资板块实现净收益 1.67 亿元，较上年同期大幅减少 1.74 亿元。

(4) “常州国际创新基地”项目建设

常州国际创新基地项目由该公司子公司龙城科技负责运营，该项目计划总投资 50.00 亿元，项目建成后拟通过转让、租赁、有偿服务、参股（以建筑或土地或租金作价参股）等方式产生投资回报。截至 2018 年 6 月末，该项目建

成面积²和在建面积分别约为 84.04 万平方米和 8.22 万平方米。项目创研港 1-5 号楼及 6 号楼一期、智能数字产业园 1-10 号厂房、中科院常州创新中心厂房均已建成交付使用；滨水服务社区商业街验收通过交付使用，酒店内装进行中；数字设计产业创新研发中心一期工程已开工建设，内装施工即将结束，外场市政施工中；联泓新材料创新大厦项目已开工建设，桩基施工已完成。此外，中科产业园二期、创研港 6 号楼二期项目及部分道路等配套设施尚未开工建设，总投资约为 3 亿元和 7 亿元。截至 2018 年 6 月末，常州国际创新基地项目已累计投资 45.38 亿元（含在建项目已投资部分、尚未开发项目的土地成本及项目相关费用），已完成计划总投资的 90.76%，2018 年下半年计划投资 0.97 亿元，2019-2021 年分别计划投资 0.95 亿元、0.95 亿元、0.90 亿元，项目未来资金压力相对较小。

截至 2018 年 6 月末，常州国际创新基地入驻高科技企业、研发机构 1,096 家，金融服务机构 82 个及后勤配套、服务机构 90 个；科技人才总人数 5,000 人，其中具有高级职称或博士学位的有 417 人，海归人才及外籍专家有 141 人，签约海归创业团队累计达到 72 个；累计申请国家专利数 3,000 余项，已获授权 1,600 项；累计获国家、省、市各类科技立项 560 项，争取科研经费 2.50 亿元，新增重点产学研合作项目 390 项，新增产学研合同金额 2.6 亿元；争取各级项目资金 2.52 亿元。获评“苏南国家自主创新示范区优秀科技园区”和“江苏省知识产权服务业集聚发展区”。

常州国际创新基地项目目前处于初始运营期，主要以租赁为主（计入其他业务收入），部分办公楼出售实现销售收入（计入主营业务收入）。销售方面，项目自 2011 年开始产生收入，2015-2017 年及 2018 年上半年项目分别实现销售收入 0.46 亿元、0.54 亿元、0.83 亿元和 0.37 亿元，销售毛利为-0.01 亿元、-0.07 亿元、-0.06 亿元和 0.00 亿元，项目收入总体有所增长，但仍未达预期³，且毛利仍持续为负，成本与收入倒挂主要因销售均价较低所致。截至 2018 年 6 月末，项目已签约销售面积 9.46 万平方米，累计结转收入 3.92 亿元。出租方面，免租期为 12-18 个月，2017 年及 2018 年上半年项目分别实现租金收入 0.12 亿元和 0.09 亿元（计入其他业务收入）。截至 2018 年 6 月末，项目已签约租赁面积 25.55 万平方米，累计实现租金收入 0.66 亿元。

常州国际创新基地项目建设资金主要来自该公司本部资金投入及龙城科技的融资资金。常州市政府考虑到该项目的投资运营压力，在常州国际创新基地建设期间，将公司上缴的国有资产收益以补贴的形式返还（2017 年以前全部返还，2017 年按照 70% 返还，预计未来仍可按一定比例返还），此外，政府将基地内入驻企业缴纳的税收以一定比例返还（2016 年以前按照 50%，2016 年以后按 100%），税收返还随基地入驻企业数量增加及创收增长有望增长。2015-2017 年公司分别收到基地相关补贴款 3.00 亿元、2.70 亿元和 1.70 亿元。

² 包含天润国际花园项目建筑面积约 20 万平方米。

³ 根据 2015 年 10 月发布的《常州投资集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券募集说明书》，该公司预测 2015-2017 年常州国际创新基地分别实现销售收入 4.70 亿元、5.50 亿元和 5.70 亿元。

截至 2018 年 6 月末公司已累计获得补贴 24.08 亿元。因常州市政府未与公司就项目补贴签订相关协议，政府补贴数额未来存在一定的不确定性。此外，公司已与常州市财政局签订协议⁴，若常州国际创新基地项目的市场化运作影响公司的正常生产经营，常州市财政局将实施回购，截至目前尚未触发政府回购条件，常州市财政局亦未实施回购。

(5) 其他业务

除上述业务外，该公司还通过下属子公司从事混凝土、机动车驾驶员培训、基础通讯管道业务以及担保、融资租赁、资产管理等类金融业务。上述经营性业务规模不大，业务竞争力和盈利能力有限。

机动车驾驶员培训业务主要由子公司常州机动车驾驶员培训中心有限公司负责运营，该业务收入规模不大，但毛利率较高，近年来随着业务规模快速增长，毛利贡献度不断提升，2017 年实现营业收入 0.87 亿元，同比增长 46.83%，贡献毛利 0.56 亿元，在营业毛利中占比达 31.82%，毛利率为 64.17%。

资产管理业务由该公司子公司常州市资产管理有限公司（简称“资管公司”）负责运营，根据市政府要求，帮助银行业金融机构处置金融问题资产，购入银行问题资产包，通过诉讼追偿、委托处置、债务重组、多样化出售、债转股等多种市场化方式获得处置收入，2017 年实现收入 0.36 亿元，实现毛利 0.15 亿元，净利润为 31.36 万元。担保业务方面，子公司常州投资集团担保有限公司（简称“担保公司”），应政府的要求，为科技型中小企业提供担保，缓解其融资难、融资成本高的问题，近年来，受经济增速放缓的影响，被担保企业效益不佳，持续发生担保代偿损失，同时担保公司 2013 年以来已经没有新增担保业务，导致净利润持续亏损，2017 年净利润亏损 118.80 万元，较上年亏损额增加 9.81 万元，截至 2017 年末，担保公司扣除保证金后在保余额为 0.90 亿元，考虑到公司无新增担保规模，经营性担保代偿风险尚可控。

管理

该公司系常州市政府直属的国有独资企业，股权结构明晰。公司根据经营特点设立了较合理的组织结构，各部门间职责较清晰，内部控制不断完善。公司在资金、投资等方面建立了一套相应的运行管理体制，主要通过经营业绩考核对子公司及下属公司实施管控。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司是常州市政府直属的国有独资企业，股权结构明晰。公司实际控制

⁴ 常州投资集团有限公司与常州市财政局于 2009 年 1 月签订了《投资建设与转让收购协议书》。

人为常州市人民政府，由常州市国资委具体履行出资人职责。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司作为常州市政府直属的投资运营平台，在较大程度上受市政府管控。公司不设股东会，由常州市国有资产监督管理委员会履行出资人职责。公司建立了由董事局、监事局、总裁组成的法人治理结构体系，形成集中控制、分级管理、责权利分明的管理机制。董事局为公司的决策机构，目前由 5 名成员组成，其中由出资人委派 4 名、公司职工代表大会选举 1 名。监事局由 5 名成员组成，其中由出资人委派 3 名、公司职工代表大会选举 2 名。公司设总裁一名，由董事局聘任或解聘。

(3) 主要关联方及关联交易

根据审计报告显示，该公司近年来关联交易主要为子公司常州资产管理有限公司（简称“资管公司”）与参股银行江苏江南农村商业银行股份有限公司（简称“江南农商行”）之间的周转融业务以及不良资产转让。2016 年资管公司为江南农商行提供周转融贷款 51.92 亿元，收取利息 0.03 亿元；不良资产转让方面，2015 年，资管公司以 0.84 亿元受让关联方江南农商行的问题资产包 3.02 亿元，2015-2016 年，江南农商行分别偿还不良金融资产包业务金额 1.35 亿元和 0.27 亿元。2017 年，公司未发生关联交易情形，截至 2017 年末，公司无关联应付及应收款项。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据经营管理的需要设置了投资管理一至四部、风控法律部、资产管理部和财务部等职能部门，2017 年增设了风控法务部，以加强公司投资业务的风险控制管理，内控制度及组织结构更加完善，公司组织架构详见附录二。

截至 2018 年 6 月末，该公司直接和间接控股的公司共 34 家，其中一级子公司 17 家，二级公司 14 家。公司主要通过经营业绩考核、目标管理对子公司实施管控，子公司经营自主性较强，管控力度有待加强。

(2) 管理制度及水平

根据现阶段实际经营和发展需要，该公司建立了必要的内部控制制度，强化公司各部门在财务、投资、担保等方面的管理职能，构筑了较为规范有效的业务管理架构。

在投资管理方面，该公司制定了较详细的《投资项目决策制度》和《投资管理制度》。公司设有投资审核委员会，负责审核集团公司及下属各全资、控

股子公司的投资计划等重大事项，其审核通过的投资项目再报董事局主席审核，董事长（董事局主席）对于投资项目的实施拥有一票否决权；经审批同意实施的项目，分项目筹备、项目运行、项目终结三个阶段进行全过程监控，并建立股权代表委派制度，达到对被投资企业的间接管理，以有效降低公司的投资管理风险。

在财务管理方面，该公司要求集团内企业分级编制年度财务预算，年度终了对预算执行情况进行检查，分析实际执行情况与预算的差异，提出年度财务预算检查报告，并逐级上报至总裁办公会，作为年度考核和奖惩的依据。另外，公司还制定了《财务负责人委派控制制度》，对直接投资的全资及控股子公司实行财务负责人统一委派制度，以加强集团公司对被投资企业的财务管理，确保对国有资本实施有效监控。

在对外担保管理方面，该公司建立了较为严格的对外担保制度，下属企业未经集团公司批准，不得为其他没有投资关系的企业提供任何形式的担保。公司在担保发生前对被担保企业的财务指标、经营业绩、管理水平以及借款用途等方面进行严格审查，并在担保期中定期收集被担保企业经营管理等方面的资料，重点关注经营管理等方面的重大变化，对被担保单位的资信情况进行跟踪。目前公司提供担保的对象包括集团公司直接投资的企业，以及市政府要求公司提供担保的地方国有企业。

在内部审计管理方面，该公司的监察室履行内部审计职责，对集团公司、全资子公司、控股子公司等企业的财务收支、内部控制和经济效益进行审计监督，以加强公司的内部管理和监督。

关联交易方面，该公司制定了关联交易管理制度，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定，确保关联交易的合法性、公允性、合理性。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2018 年 8 月 28 日的《企业信用报告》，本部近 3 年内有 1 笔欠息记录，系银行原因形成，已提供相关情况说明。根据 2018 年 8 月 30 日查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息平台信息查询结果，未发现公司本部及核心子公司存在严重不良行为记录。

3. 发展战略

该公司未来将围绕以金融投资为主业、以资本运作为手段，以实业为基础，发展金融、实业投资及重大设施建设三大主要业务板块。金融板块，公司将继续保持对银行及证券公司的投资力度，持续参与各类金融投资，推进类金融及金融服务业务开展；实业投资板块，公司将退出房地产及混凝土业务，使得主业更加突出；基础设施建设板块，公司将继续推进国际创新基地的建设与经营，服务常州市转型升级、科技创新，同时努力保障资金平衡。

根据 2018 年 7 月 16 日，常州市国资委发布的《2018 年市属国企改革和发展重点工作任务实施方案》，该公司作为常州市国企改革的重要载体，近期将获得常州市国资委所持常柴股份有限公司（简称“苏常柴”，股票简称“苏常柴 A”和“苏常柴 B”，股票代码 000570.SZ 和 2000570.SZ）和常州创业投资集团有限公司（以下简称“常创集团”）的股权无偿划转。根据上市公司 2018 年 6 月发布的公告，常州市国资委拟将所持苏常柴 30.43% 控股权无偿划转给公司，划转后公司将成为苏常柴的控股股东。苏常柴主要从事内燃机制造，内燃机国内市场占有率行业排名第一。苏常柴 2017 年未经审计资产总额 37.23 亿元，净资产总额为 22.66 亿元，2017 年实现营业收入 24.23 亿元，实现净利润 0.47 亿元，接受苏常柴股权划转后，公司实业板块收入规模将大幅增长。常创集团主要从事国有资产投资，承担促进常州市中小企业发展责任，与公司金融投资业务板块契合度较高。上述国有股权无偿划转事项尚须获得常州市人民政府正式批复以及上级国有资产监督管理部门批准。

财务

该公司财务杠杆水平尚属合理，近年来债务期限结构明显优化，但公司负债以刚性债务为主，仍面临一定的债务偿付压力，且需关注公司的大规模担保可能引发的系统性代偿风险。公司经营性业务盈利能力较弱且波动较大，盈利对投资收益和政府补贴收入依赖度大，盈利稳定性不高。公司主业现金回笼能力弱，导致非筹资环节资金缺口较大，面临较大的筹资压力。公司资产流动性总体较好，但以创新基地建设相关的存货占比较大，回收周期较长，需关注。

1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015-2017 年度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”）。

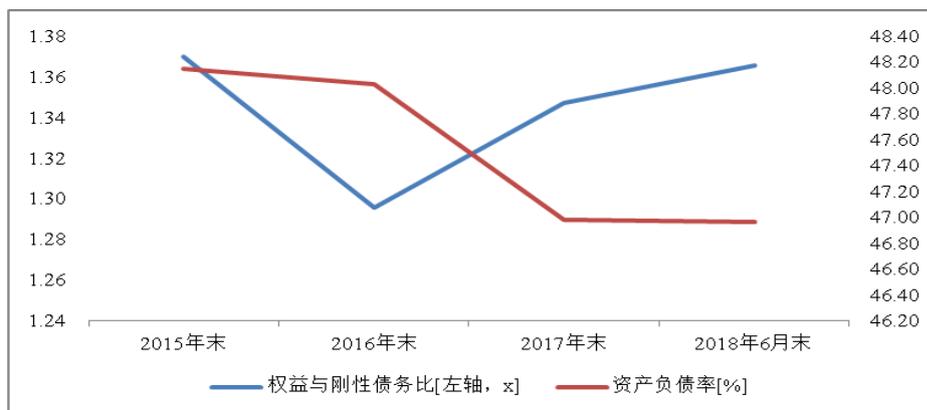
2015 年以来，该公司合并范围因新投资设立子公司或子公司股权变更有所变化，但变更原因合理，不影响各期合并报表会计信息间的可比性和连续性，不会对公司的财务状况和经营成果产生重大影响。其中，2017 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，分别为福隆汽车修理有限公司和常州市和平汽车配件有限公司，系根据财资〔2017〕5 号文件，从常州市机关事务管理局处无偿受让所得。2018 年上半年，公司合并范围内新增 4 家子公司，其中江苏联常资产管理有限公司、常州投资基金管理有限公司为一级子公司常州金融投资集团有限公司新投资设立，开展金融投资、资产管理业务。截至 2018 年 6 月末，公司合并范围内一级子公司 21 家、二级子公司 18 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

近年来，该公司持续盈利，资本实力有所增强，财务杠杆整体呈小幅下降态势。2017 年末公司所有者权益为 117.54 亿元，较上年末增加 2.40 亿元，主要系未分配利润增加所致。同期末总负债为 104.15 亿元，较上年末下降 2.11%，资产负债率为 46.98%，较上年末下降 1.05 个百分点。2018 年 6 月末，公司负债总额为 103.59 亿元，较年初减少 0.56 亿元，资产负债率为 46.96%。预计接受苏常柴股权划转后，公司资本实力将进一步增强。

图表 9. 公司杠杆水平变动趋势



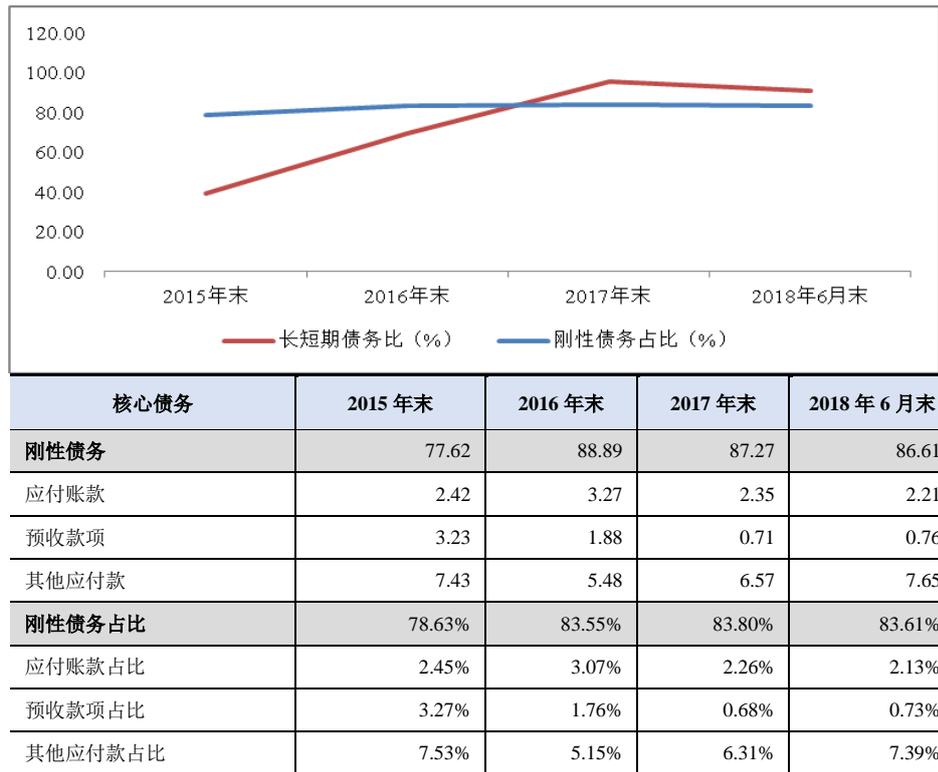
资料来源：常州投资

(2) 债务结构

从债务构成情况看，该公司债务集中于应付票据、银行借款、应付债券等刚性债务。2017 年末刚性债务为 87.27 亿元，在总负债中占比为 83.80%。除刚性债务外，公司其他应付款及其他非流动负债金额较大。其中，其他应付款主要为应付其他地方企业的融资款和政府单位的往来款，2017 年末为 6.57 亿元；其他非流动负债系应付常州大学建设指挥部的土地差额还款 4.07 亿元。2018 年 6 月末，公司刚性债务 86.61 亿元，较年初减少 0.76%；其他应付款较年初增加 16.43%至 7.65 亿元，其他各项债务规模与年初相比变化不大。

该公司债务期限结构近年来有所改善，2017 年末长短期债务比为 95.48%，较上年末提升 25.96 个百分点。2017 年末公司短期刚性债务为 40.88 亿元，较上年末减少 17.66%，在刚性债务总额中占比 46.84%，较上年末下降 9.01 个百分点。2018 年 6 月末，因新发行超短期融资券，公司长短期债务比为 90.81%，较年初略有下降，短期刚性债务增至 41.65 亿元，在刚性债务中占比略增至 48.09%。

图 10. 公司债务结构及刚性债务构成（单位：亿元）



资料来源：根据常州投资所提供数据整理

截至 2018 年 6 月末，该公司尚未结清的非经营性对外担保金额为 44.40 亿元，持续有所减少，非经营性担保比率为 37.61%，仍处于较高水平。公司对外担保主体主要为集团本部，大部分系常州市国有企业之间的互保。担保包括债券及银行借款，其中债券为“13 常高新债”和“12 常交通债”。考虑到主要被担保单位均为国有独资企业，对外担保转化为负债的可能性小，但由于数额巨大，被担保企业较多，仍不能排除未来被担保企业出现经营困难，从而导致公司出现代偿风险的可能。

图 11. 公司 2018 年 6 月末对外担保情况（单位：亿元）

担保方	被担保企业名称	担保金额
公司本部	常州市城市建设（集团）有限公司	10.00
公司本部	常州市交通产业集团有限公司	15.00
公司本部	常高新集团有限公司	9.40
公司本部	常州公共住房建设投资发展有限公司	5.00
公司本部	常州产业投资集团有限公司	3.00
公司本部	常州广播电视台	2.00
合计		44.40

注：根据常州投资提供的资料绘制

(3) 刚性债务

该公司刚性债务主要由应付票据、银行借款、应付债券等构成。2017 年末，刚性债务总额为 87.27 亿元。其中，应付票据为 12.69 亿元，较上年末减少 50.99%，全部为银行承兑汇票；银行借款为 41.31 亿元，较上年末增长 47.11%，公司银行借款以担保、担保+抵押/质押方式为主，同期末信用、担保、

担保+抵押/质押借款占比分别为 11.54%、51.27%和 30.65%，公司本部和龙城科技为主要银行借款主体；债券筹资 33.05 亿元，较上年末减少 5.01%。

2018 年 6 月末，该公司刚性债务为 86.61 亿元，较年初减少 0.76%，其中应付票据较年初减少 10.96%至 11.30 亿元，银行借款较年初减少 6.67%至 38.55 亿元，债券筹资较年初增长 11.26%至 36.77 亿元，系因新发行两期超短期融资债券（融资规模合计 7 亿元）所致。

图表 12. 公司及刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
短期刚性债务合计	54.23	49.65	40.88	41.65
其中：短期借款	10.05	11.65	20.09	18.22
应付票据	23.70	25.90	12.69	11.30
短期融资券	10.23	10.13	3.08	7.18
一年内到期的长期借款	1.94	1.86	4.92	4.90
一年内到期的应付债券	8.23	--	--	--
中长期刚性债务合计	23.40	39.24	46.39	44.96
其中：长期借款	8.90	14.57	16.30	15.19
应付债券	14.50	24.67	29.97	29.77

资料来源：根据常州投资所提供数据整理

3. 现金流量

该公司房地产项目处于尾盘销售状态，常州创新基地项目建设虽集中投入期已过，但后续仍保持一定规模投入，公司整体主业获现能力较弱，2015-2017 年及 2018 年上半年，营业收入现金率分别为 90.92%、96.00%、103.64%和 85.63%，经营性现金净流量分别为-0.72 亿元、-0.63 亿元、1.21 亿元和 0.13 亿元。其中 2017 年现金净流入规模较大，主要因资管公司当年收回问题资产包实现净流入 1.87 亿元所致。

图表 13. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年度
营业周期（天）	1,217.37	1,029.33	932.75	--
营业收入现金率	90.92	96.00	103.64	85.63
业务现金收支净额（亿元）	1.91	-1.63	-2.23	-0.69
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.63	1.00	3.44	0.82
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.72	-0.63	1.21	0.13
EBITDA（亿元）	14.42	11.15	10.84	0.00
EBITDA/刚性债务（倍）	0.19	0.13	0.12	0.00
EBITDA/全部利息支出（倍）	5.27	4.26	2.96	--

资料来源：根据常州投资所提供数据整理

作为投资管理型企业，该公司投资活动涉及的现金流较大，其波动主要受投资周期、参股公司分红和资本市场行情等因素的影响，2015-2017 年及

2018年上半年，投资环节现金净流量分别为6.51亿元、-2.40亿元、-10.91亿元和0.72亿元。其中2015年净流入规模较大，系因公司根据市场情况出售上市公司股票以及退出项目收回投资金额较大所致；2017年净流出规模较大，系因大规模追加江南农商行和东海证券长期股权投资以及增加其他短期股票投资（交易性金融资产及理财产品）所致。公司主要筹资渠道为银行信贷和债券融资，2015-2017年及2018年上半年，筹资环节现金净流量分别为0.20亿元、7.59亿元、3.21亿元和-1.60亿元。

该公司的EBITDA主要由利润总额和列入财务费用的利息支出组成。2015-2017年EBITDA/刚性债务分别为0.19倍、0.13倍和0.12倍，EBITDA对刚性债务及对利息支出的覆盖能力随着利润总额下降有所减弱。

4. 资产质量

2017年末该公司资产总额为221.69亿元，资产以非流动资产为主，占比为62.19%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。其中，可供出售金融资产20.88亿元，主要为参与的定向增发以及PE/VC股权，较上年末增长14.73%；长期股权投资56.35亿元，较上年末增长22.30%，系因公司追加东海证券和江南农商行股权投资合计8.30亿元以及江南农商行股权投资因权益法核算在持有期间变动1.67亿元所致；固定资产13.59亿元，与上年末基本持平；无形资产40.06亿元，主要为土地使用权，与上年末基本持平。2018年6月末，公司非流动资产较年初增加1.57亿元至136.91亿元，各主要非流动资产科目较年初变动不大。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款、存货和其他流动资产构成。其中，货币资金17.90亿元（其中6.90亿元因用作银行承兑汇票保证金、质押担保等使用受限），较上年末大幅减少44.99%，系因投资支出规模较大所致；交易性金融资产10.37亿元，主要为股票投资，较上年末大幅增长41.03%；其他应收款8.10亿元，较上年末减34.23%，主要为与政府机构间往来款，账龄在1年以内的仅占12.12%；存货38.68亿元，主要是常州国际创新基地建设及房地产业务形成的开发产品和开发成本，分别为17.14亿元和21.16亿元；其他流动资产为6.54亿元，主要为理财产品，较上年末增长244.43%。2018年6月末，公司流动资产减少2.67亿元至83.68亿元。其中货币资金减少0.72亿元至17.18亿元；其他流动资产减少3.14亿元至3.40亿元，主要因理财产品投资收回所致；其他应收款增加2.61亿元至10.72亿元；其他主要流动资产科目较年初变动不大。

2017年末，该公司受限资产账面价值合计17.68亿元，在资产总额中占比为7.98%，主要包含货币资金6.90亿元、长期股权投资5.33亿元和存货2.66亿元。

图表 14. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
流动资产（金额，在总资产中占比）	93.08 45.39%	99.61 44.97%	86.34 38.95%	83.68 37.93%
其中：现金类资产	33.38	40.08	28.79	26.76
应收账款	5.73	5.66	3.23	2.60
其他应收款	9.55	12.32	8.10	10.72
存货	37.00	38.38	38.68	39.66
其他流动资产	1.64	1.90	6.54	3.40
非流动资产（金额，在总资产中占比）	111.97 54.61%	121.92 55.03%	135.34 61.05%	136.91 62.07%
其中：固定资产	13.21	13.13	13.59	13.29
可供出售金融资产	20.52	18.20	20.88	21.25
长期股权投资	34.05	46.08	56.35	57.77
无形资产	41.04	40.54	40.07	39.81
期末全部受限资产账面金额	15.80	20.45	17.68	-
受限资产账面余额/总资产	7.71%	9.23%	7.98%	-

资料来源：根据常州投资所提供数据整理

5. 流动性/短期因素

2017 年末，该公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 162.07%、88.21% 和 54.05%，流动性指标总体表现较好。但公司存货主要由房地产及常州国际创新基地业务产生，房地产项目受去化速度影响，常州国际创新基地项目回收期长，且回款速度与预期有差距，需关注其对资产流动性的影响。2017 年公司存货周转速度为 0.43 次，剔除化工贸易业务对营业收入的调节幅度，存货周转情况较差。此外，公司货币资金受限规模较大，其实际资产流动性低于账面指标反映的水平。

该公司金融资产规模较大，截至 2018 年 6 月末持有东海证券股权 21.59%，全部为新三板流通股，按照 2018 年 8 月 31 日收盘价计算，持股市值为 34.66 亿元（其中所持股权中 22.19% 已用于质押借款），此外公司还持有交易性金融资产 9.48 亿元，必要时可通过上述资产在资本市场变现补充流动性。

图表 15. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
流动比率（%）	131.70	158.71	162.07	154.13
现金比率（%）	47.23	63.85	54.05	49.10
应收账款周转速度[次]	2.98	2.99	4.14	--

资料来源：常州投资

6. 公司盈利能力

该公司利润主要来源于投资收益和政府补助，经营性业务的盈利能力较为薄弱。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 13.56 亿元、17.04 亿元和 18.40

亿元，分别实现毛利 1.59 亿元、1.88 亿元和 1.75 亿元，综合毛利率分别为 11.71%、11.03% 和 9.53%。公司期间费用率较高，2015-2017 年分别为 31.59%、24.55% 和 25.27%，期间费用以管理费用和财务费用为主，其中财务费用同期分别为 1.93 亿元、1.86 亿元和 2.49 亿元，随着刚性债务规模扩张及计息期增加有所增长。受金融投资业务板块收益整体下滑影响，公司获得公允价值和投资收益两项合计净收益规模整体有所减少，同期分别为 11.30 亿元、7.68 亿元和 7.82 亿元。同期公司营业外收入和其他收益科目合计数分别为 3.39 亿元、3.08 亿元和 2.15 亿元，主要系政府补助减少所致。受投资收益及政府补助减少影响，2015-2017 年公司分别实现净利润 10.63 亿元、7.93 亿元和 6.07 亿元，净利润规模持续减少。

2018 年上半年，该公司盈利能力进一步弱化，同期实现营业毛利 0.59 亿元，较上年同期下滑 3.33%；受股市波动影响，公司二级市场投资失利，公允价值净损失 1.18 亿元；同期公司实现净利润-0.06 亿元（上年同期净利润为 1.48 亿元）。

总体来看，该公司经营性业务盈利能力依然较弱，盈利对投资业务及政府补助的依赖性仍然较强，盈利稳定性较弱，近年来，随着投资收益和政府补助减少，净利润持续有所下降。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司通过开展金融类与实业类股权投资、拟上市公司上市前股权投资和有前景企业的创业投资等，实现了国有资产的增值，获得了较高的收益，具备一定优势，但近年来公司金融投资收益规模有所减少。

该公司执行稳健的财务政策，负债经营程度合理。2018 年 6 月末公司资产负债率为 46.96%，负债经营程度维持在合理水平。此外，公司现金类资产充足，2018 年 6 月末为 28.79 亿元（其中受限货币资金 6.93 亿元），现金比率达 49.10%。

2. 外部支持因素

该公司作为常州市政府的产业投资平台和国资运作平台，在国有资产及产业资本经营方面具有独特的市场地位和显著优势，且作为常州市国企改革的重要对象，在常州市国有资产重组中获益的可能性较大。近年来，公司因承担常州国际创新基地建设 2015-2017 年分别获得政府补贴 3.00 亿元、2.70 亿元和 1.70 亿元。

该公司银行信用良好，信贷融资渠道较为通畅。截至 2018 年 6 月末，公司共获得商业银行授信额度 43.56 亿元，未使用额度 7.00 亿元。

本期债券偿付保障分析

股权投资变现

该公司拥有较大规模的金融类股权投资，必要时通过股权资产变现可为公司偿债提供保障。公司目前是东海证券和江南农商行的第一大股东，截至 2018 年 6 月末持股比例分别为 21.59% 和 10.00%。

评级结论

该公司是经常州市人民政府批准设立的国有独资企业，股权结构清晰，法人治理结构较为健全。公司根据经营特点设立了较合理的组织结构，各部门间职责较清晰。同时，公司在资金、投资等方面建立了一套相应的运行管理体制，并通过经营业绩考核等方式对子公司及下属公司实施管控。

该公司房地产业务波动较大，贸易业务无盈利，其他经营性业务规模偏小，主营业务盈利能力弱；公司盈利对投资收益和政府补贴收入依赖度大，盈利稳定性较弱，近年来整体盈利能力有所弱化。近年来，公司债务期限结构有所改善，但负债以刚性债务为主，仍面临一定的债务偿付压力，且受常州国际创新基地项目建设、对外金融投资加大等因素影响，公司非筹资性现金净流出较多，存在一定资金平衡压力。考虑到公司目前负债水平仍较合理，且现金类资产、股权投资规模较大，可为债务偿付提供较好的保障。公司对外担保数额巨大，存在一定的或有损失风险，存货回收期较长，需关注。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

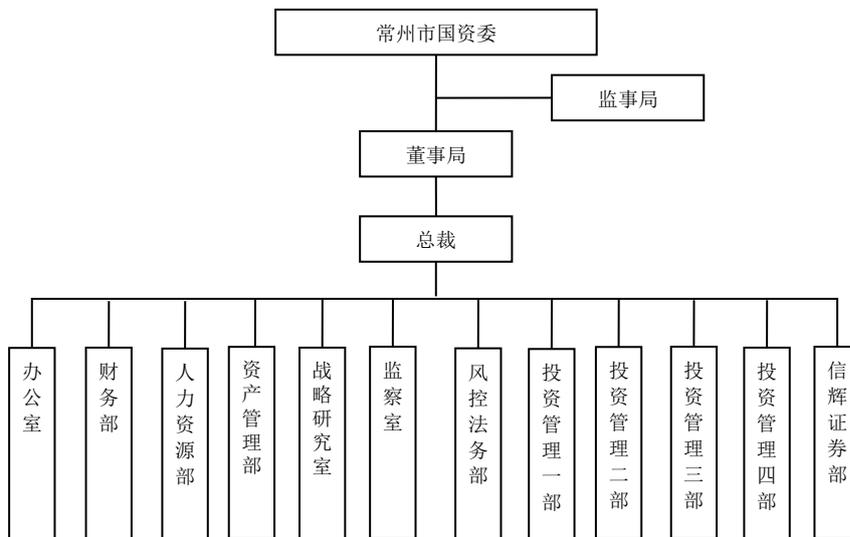
公司与实际控制人关系图



注：根据常州投资提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据常州投资提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
常州投资集团有限公司	本部	--	国有资产投资经营	56.36	113.13	0.12	5.03	0.82	
常州市常信鑫源房地产开发有限公司	常信鑫源	100	房地产开发	--	2.01	2.19	0.09	--	
长江龙城科技有限公司	龙城科技	57.47	房地产开发、化工贸易	23.34	3.50	12.59	0.04	--	
常州信辉创业投资有限公司	信辉创投	100	创业投资	--	1.64	--	-0.05	--	
常州龙城英才创业投资有限公司	龙城英才	59.57	创业投资		4.80	--	-0.07	--	
新疆信辉股权投资有限公司	新疆信辉	100	创业投资	--	1.27	0.00	0.47	--	
常州金融投资集团有限公司	金融投资	100	金融行业投资及管理	--	7.02	--	--	--	
常州投资集团担保有限公司	担保公司	100	担保	--	0.02	--	-0.01	--	

注：根据常州投资提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 上半年度
资产总额 [亿元]	205.05	221.53	221.69	220.59
货币资金 [亿元]	25.75	32.53	17.90	17.18
刚性债务[亿元]	77.62	88.89	87.27	86.61
所有者权益 [亿元]	106.33	115.14	117.54	117.00
营业收入[亿元]	13.56	17.04	18.40	8.37
净利润 [亿元]	10.63	7.93	6.07	-0.06
EBITDA[亿元]	15.48	11.25	10.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.72	-0.63	1.21	0.13
投资性现金净流入量[亿元]	6.51	-2.40	-10.91	0.72
资产负债率[%]	48.14	48.03	46.98	46.96
长短期债务比[%]	39.68	69.52	95.48	82.33
权益资本与刚性债务比率[%]	136.98	129.53	134.68	135.10
流动比率[%]	131.70	158.71	162.07	154.13
速动比率 [%]	78.12	96.82	88.21	80.09
现金比率[%]	47.23	63.85	54.05	49.10
利息保障倍数[倍]	4.82	3.78	2.60	—
有形净值债务率[%]	152.40	143.95	135.66	135.36
担保比率[%]	94.90	72.12	66.36	37.61
毛利率[%]	11.71	11.03	9.53	7.08
营业利润率[%]	58.45	29.04	33.78	-3.78
总资产报酬率[%]	7.16	4.69	4.09	—
净资产收益率[%]	10.48	7.16	5.22	—
净资产收益率*[%]	10.82	7.27	5.36	—
营业收入现金率[%]	90.92	96.00	103.64	85.63
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.14	-0.95	2.08	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.73	-0.62	1.15	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.20	-4.54	-16.72	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.91	-2.95	-9.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.27	4.26	2.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.14	0.12	—

注 1：表中数据依据常州投资经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

注 2：表中担保比率未考虑经营性担保余额。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级、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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。