

信用等级公告

联合〔2020〕3251号

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）的信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 2020年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：不超过5.00亿元（含）

债券期限：3年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020年10月15日

主要财务数据

合并				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	318.13	321.13	343.99	348.18
所有者权益（亿元）	120.51	121.83	122.80	123.01
长期债务（亿元）	148.55	151.67	146.85	145.97
全部债务（亿元）	189.52	196.31	217.64	221.30
营业收入（亿元）	12.31	14.77	14.81	3.67
利润总额（亿元）	1.00	1.39	0.88	0.23
EBITDA（亿元）	6.14	7.80	8.55	--
经营性净现金流（亿元）	0.20	-13.60	-14.55	-0.98
营业利润率（%）	16.46	18.22	16.42	20.47
净资产收益率（%）	0.75	1.09	0.66	--
资产负债率（%）	62.12	62.06	64.30	64.67
全部债务资本化比率（%）	61.13	61.71	63.93	64.27
流动比率（倍）	4.50	4.65	4.07	3.74
EBITDA全部债务比（倍）	0.03	0.04	0.04	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.65	0.75	0.81	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.23	1.56	1.71	--
母公司				
资产总额（亿元）	190.74	207.92	239.25	244.95
所有者权益（亿元）	88.28	89.18	89.62	89.67
全部债务（亿元）	84.18	88.10	114.42	118.88
营业收入（亿元）	5.98	7.99	5.48	1.41
利润总额（亿元）	0.91	0.90	0.45	0.05
资产负债率（%）	53.72	57.11	62.54	63.39
全部债务资本化比率（%）	48.81	49.70	56.08	57.00
流动比率（%）	4.55	3.60	2.91	2.74

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将2019年末及2020年3月末应付债券中一年内到期的部分17.50亿元调整至短期债务核算；3. 公司2020年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为常熟市经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，业务具有较强的区域专营优势，获得的外部支持力度大。同时，联合评级也关注到公司土地整理业务收益存在不确定性、股权投资存在减值风险、资金占用规模较大、存在一定短期偿付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司污水处理和工业供热业务与常熟经开区的工业发展密切相关。未来，随着常熟经开区的稳定发展，公司主营业务发展有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境较好。常熟市区位优势明显，经济实力较强，常熟经开区经济发展平稳，公司外部发展环境较好。
2. 公司业务区域专营性较强。公司是常熟经开区最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，业务区域专营性较强。
3. 公司获得的外部支持力度大。2017—2019年，公司分别收到财政补贴资金3.67亿元、4.20亿元和5.30亿元，持续性较好。

关注

1. 公司土地整理业务收益受市场影响存在不确定性。公司整理完成的待出让土地规模较大，但近年常熟经开区商住用地出让价格下降，未来土地出让及收益实现存在不确定性。

2. **公司股权投资存在减值风险。**公司投资的汽车企业经营情况欠佳，股权投资存在减值风险。

3. **公司资金占用规模较大。**公司对外拆出资金较多，其他应收款逐年增长，对公司资金占用规模较大。

4. **公司存在一定的短期偿付压力。**公司债务规模逐年增长，短期债务持续增加，存在一定的短期偿付压力。

分析师

党宗汉 登记编号（R0040220010005）

王金磊 登记编号（R0040218020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级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信用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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

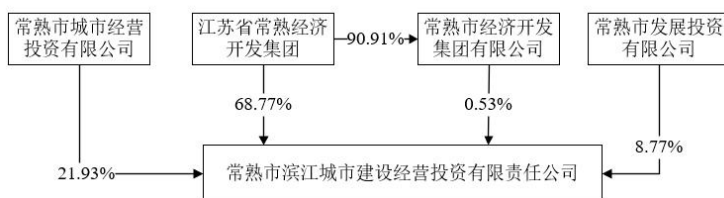


联合信用评级有限公司

一、主体概况

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司（以下简称“公司”）由江苏省常熟经济开发集团（以下简称“开发集团”）与常熟市经济开发集团有限公司（以下简称“常熟经开”）于2004年6月共同出资组建，初始注册资本为3.00亿元，开发集团和常熟经开对公司分别持股90.00%和10.00%。历经多次增资和股权变更，截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为57.00亿元，开发集团、常熟市城市经营投资有限公司、常熟市发展投资有限公司和常熟经开对公司分别持股68.77%、21.93%、8.77%和0.53%。开发集团、常熟经开实际控制人均为常熟经济技术开发区管理委员会（以下简称“常熟经开区管委会”），公司实际控制人为常熟经开区管委会。

图1 截至2020年3月末公司股权结构图



资料来源：公开资料，联合评级整理

公司主要负责常熟市经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）的基础设施建设、土地开发整理以及工业供热、污水处理等公用事业类业务，同时涉及少量商品房销售业务。

截至2020年3月末，公司本部设投资发展部、资产管理部、工程管理部、综合管理部和财务管理部5个职能部门（见附件1）；纳入合并范围子公司7家（见附件2），本部在职员工13人。

截至2019年末，公司合并资产总额343.99亿元，负债合计221.20亿元，所有者权益122.80亿元，其中归属于母公司所有者权益96.32亿元。2019年，公司实现营业收入14.81亿元，净利润0.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.93亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.55亿元，现金及现金等价物净增加额-2.33亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额348.18亿元，负债合计225.17亿元，所有者权益123.01亿元，其中归属于母公司所有者权益96.57亿元。2020年1-3月，公司实现营业收入3.67亿元，净利润0.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.25亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.98亿元，现金及现金等价物净增加额-3.81亿元。

公司住所：江苏省常熟经济开发区沿江工业区常熟市滨江国际大厦；法定代表人：周杨。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司2020年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过5.00亿元（含），拟面向专业投资者公开发行。本期债券期限为3年，票面金额为100元，按面值平价发行，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还各类借款。

三、行业及外部环境分析

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《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2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体看，防范债

务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表1 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保

2020年1月	国务院	常务会议	保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境

常熟市区位优势明显，经济实力较强，常熟经开区经济发展平稳，公司外部发展环境较好。

(1) 常熟市

常熟市为苏州市代管县级市，位于江苏省南部，是上海经济圈内和长三角一体化发展示范区重要城市之一，区位优势明显。截至2019年末，常熟市下辖8个镇，6个街道、1个国家级经济技术开发区—常熟经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）、1个国家级高新区—常熟高新技术产业开发区，常住人口约150万人，常住人口城镇化率68.90%。

根据《常熟市2020年政府工作报告》，2019年，常熟市预计完成地区生产总值（GDP）2,470亿元，较上年增长5.30%。常熟市规模以上工业总产值3,671亿元，较上年下降3.80%，规模以上工业增加值率为22%，完成工业投资209亿元，增长18.50%，总量位居苏州首位。

2019年，常熟市一般公共预算收入为203.02亿元，较上年下降3.81%，其中税收收入172.02亿元，较上年下降6.67%。受减税降费等因素的影响，常熟市税收收入下滑，一般公共预算收入减少，但整体质量尚可，税收收入占一般公共预算收入的84.73%。2019年，常熟市政府性基金收入为

220.05 亿元，较上年增长 13.34%，以土地出让金为主。同期，常熟市一般公共预算支出为 219.50 亿元，财政自给率为 92.49%，财政自主平衡能力较强。

（2）常熟经开区

常熟经开区成立于 1992 年 8 月，后于 2010 年 11 月升级为国家级经济技术开发区。

针对不同的产业，常熟经开区开发建设沿江工业区、国际化工园、通港工业园、高新技术园、滨江新市区，目前形成了高档造纸、电力能源、精细化工、汽车零部件、新型建材及特殊钢铁为主导的产业群，吸引了包括芬兰 UPM 纸业、美国杜邦、瑞士诺华制药、日本住友轮胎、夏普办公设备、长春化工、华润电力、香港理文造纸等优质企业入驻。

2019 年，常熟经开区 GDP 为 934.33 亿元，较上年基本持平。常熟经开区实现工业增加值 627.00 亿元，较上年基本持平，其中规模以上工业增加值 540.43 亿元，较上年下降 1.52%。

2019 年，常熟经开区完成固定资产投资 219.50 亿元，较上年增长 4.95%。经过多年建设，常熟经开区内道路、供排水、电力、管网等配套基础设施基本建设完成，相关产业配套设施齐全。

2019 年，常熟经开区一般公共预算收入为 74.11 亿元，较上年下降 14.89%，其中税收收入 71.80 亿元，较上年下降 14.67%。在国内经济下行、中美贸易摩擦等宏观背景下，常熟经开区工业发展平缓，加之减税降费的影响，地区税收收入下滑，但一般公共预算质量较高，税收收入占一般公共预算收入的 96.88%。2019 年，常熟经开区政府性基金收入为 32.27 亿元，较上年基本持平，以土地出让金为主。同期，常熟经开区一般公共预算支出为 61.37 亿元，较上年下降 5.04%，财政自给率为 120.76%，地方财政自给能力强。

2019 年，常熟经开区前十大纳税企业税收总额 13.10 亿元（留存常熟经开区部分），占常熟经开区税收收入的 18.24%，集中度较低，主要为汽车、化工和造纸行业企业。

表 2 常熟经开区 2019 年度纳税企业排名前十位情况（单位：万元、%）

排名	企业名称	行业	税收贡献	税收占比
1	长春化工（江苏）有限公司	化工产业	23,448.25	3.27
2	江苏常熟发电有限公司	电力产业	18,435.21	2.57
3	夏普办公设备（常熟）有限公司	其他	16,001.93	2.23
4	江苏理文造纸有限公司	造纸产业	14,237.33	1.98
5	华润电力（常熟）有限公司	电力产业	13,049.17	1.82
6	住友橡胶（中国）有限公司	汽车产业	12,703.97	1.77
7	住友橡胶（常熟）有限公司	汽车产业	9,555.63	1.33
8	奇瑞捷豹路虎汽车有限公司	汽车产业	8,158.15	1.14
9	江苏通润装备科技股份有限公司	装备制造	8,021.84	1.12
10	江苏亨通高压海缆有限公司	装备制造	7,352.53	1.02
合计	--	--	130,964.00	18.24

资料来源：常熟经开区财政局

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是常熟经开区最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，业务区域专营性较强。

公司是常熟经开区最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，主要从事常熟经开区基础设施建设、土地开发整理、工业供热和污水处理等业务。

公司控股股东开发集团为非独立法人主体，负责统筹常熟经开区的开发建设，不开展实质业务，具体业务主要由公司开展实施。开发集团下属其他主要子公司还包括：常熟市滨江农业科技有限公司，注册资本为 3.20 亿元，主要从事农业相关业务；常熟出口加工区开发建设有限公司，注册资本为 4.00 亿元，主要负责出口加工区相关业务，两家公司规模体量均较小。

2. 人员素质

公司主要管理人员拥有政府部门任职经历，员工队伍精简，可满足公司目前运营需要。

截至 2020 年 3 月末，公司高级管理人员 3 人，其中董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 1 人。

周杨先生，1980 年生，历任常熟市城市经营投资有限公司团委书记、常熟经济技术开发区规划建设局副局长；2018 年 11 月至今任董事长、法定代表人。

孙珏先生，1981 年生；历任常熟经济技术开发区经济发展局审批服务科副科长、常熟经济技术开发区经济发展局综合科科长；2018 年 11 月至今任公司董事、总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司本部在职员工 13 人。从学历结构来看，硕士研究生学历 1 人、大学本科学历 12 人。从岗位分布看，技术人员 3 人、行政人员 5 人、管理人员 3 人、财务人员 2 人。从年龄结构来看，30 岁以下 2 人、31~50 岁 11 人。

3. 外部支持

公司在财政补贴方面获得的外部支持力度大。

2017—2019 年，公司分别收到以公用事业运营补贴为主的财政补贴资金 3.67 亿元、4.20 亿元和 5.30 亿元，2020 年 1—3 月，公司收到财政补贴资金 1.70 亿元，均计入“其他收益”。公司负责常熟经开区内污水处理和工业供热业务，可持续收到政府公用事业运营补贴。

五、管理分析

1. 治理结构

公司法人治理结构较为健全，整体运作规范。

公司根据《公司法》和国家有关法律、行政法规和规制定了《公司章程》，《公司章程》明确了股东会、董事会、监事和总经理的权责范围和工作程序。

公司设立股东会，股东按照出资比例行使表决权。股东会职权包括决定公司的经营方针和投资计划；选任和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事宜；审核批准监事会或监事的报告；审核批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设立董事会，由 5 名董事组成，董事会设董事长 1 人。董事长由董事会选举产生。董事由股东会选举和更换。董事每届任期 3 年，任期届满连选可以连任。

公司不设监事会，由公司股东选举产生一名监事。公司董事、经理、财务负责人等高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，主持公司的生产经营管理工作，实施股东会决议。

2. 管理体制

公司结合自身业务发展建立了相适应的组织架构和管理制度，满足公司经营发展需要。

公司本部设投资发展部、资产管理部、工程管理部、综合管理部、财务管理部 5 个职能部门。

其中，投资发展部主要负责编制公司年度项目投资计划，负责下属公司年度项目投资计划的审核、监督及考评等管理工作；资产管理部主要负责公司国有资产的管理、运营，实现国有资产的保值增值；工程管理部主要负责项目前期、中期和后期手续的办理，参与本部工程项目的招标工作，并对施工全过程的安全、质量、投资和工期进行控制；财务部主要负责编制公司年度财务计划，拟定公司各项财务控制指标，编制公司的年度经营计划并定期考核等。

公司结合自身经营管理需要，在财务管理、风险控制、重大事项决策、对外投资管理等方面制定管理等多项制度。子公司管理方面，公司制定了《常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司子公司的管理制度》，加强对子公司的管理控制。投资管理方面，公司制定了制定《常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司投资管理办法》，保障国有资产的保值增值。财务管理方面，公司制定了《常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司费用管理和审核办法》和《常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司财务管理制度》等财务管理制度，对财务管理、会计核算等方面进行了规定。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事基础设施建设、土地开发整理、污水处理和工业供热业务，同时涉足房地产开发等，2017-2019年公司营业收入波动增长，但毛利率逐年下降。

2017-2019年，公司主营业收入波动增长，年均复合增长9.44%。公司主营业务收入占比均超过99%，主营业务突出。

收入构成方面，2017-2019年，受项目完工进度影响，公司基础设施建设业务收入有所波动。随着供热范围的扩大和供热量的增加，公司工业供热收入持续增长。公司房屋销售收入来源于商业地产和安置房项目销售，受交付进度影响收入有所波动。公司土地开发整理和污水处理业务收入稳定，房屋租赁等其他业务规模较小，对收入贡献不大。

表3 2017-2019年及2020年1-3月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	2.53	20.61	24.01	4.77	32.28	25.00	3.77	25.60	25.00	1.05	28.59	25.00
工业供热	3.98	32.35	10.76	4.41	29.85	5.01	4.87	33.10	6.82	0.93	25.38	6.80
房屋销售	3.27	26.64	18.07	2.83	19.20	13.12	3.37	22.89	4.63	0.88	24.07	2.73
土地开发整理	1.00	8.14	20.00	1.20	8.13	20.00	1.10	7.48	20.00	0.35	9.44	20.00
污水处理费	1.12	9.12	81.78	1.12	7.59	82.28	1.20	8.19	73.45	0.40	11.01	82.82
其他	0.39	3.14	21.42	0.44	2.96	15.74	0.40	2.75	24.44	0.06	1.51	72.73
合计	12.29	100.00	23.15	14.77	100.00	20.42	14.72	100.00	17.90	3.66	100.00	21.64

资料来源：公司提供，联合评级整理

毛利率方面，公司基础设施建设业务毛利率平稳。受热源采购价格和销售价格波动影响，工业供热业务毛利率波动下降。安置房销售利润空间较小，随着其销售占比扩大，公司房屋销售业务毛利率逐年下降。公司污水处理业务毛利率水平较高。受房屋销售毛利率下滑影响，公司综合毛利率逐年下降。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入3.66亿元，为上年全年的24.86%，主营业务毛利率为21.64%，较上年提高3.74个百分点。

2. 基础设施建设

常熟经开区开发建设较早，道路管网等市政基础设施建设基本完成，在建项目以医院等功能性配套设施为主，项目后续投资压力不大。

公司受常熟经开区管委会委托，负责常熟经开区范围内基础设施项目的投资、建设和管理工作，具体由本部、子公司常熟市港区开发建设有限公司和常熟港口开发建设有限公司（以下简称“常熟港发”）实施。项目竣工验收合格后，第三方机构及常熟经开区财政局对工程竣工决算资料审核认定，在照竣工决算价基础上加成 10%~25% 与公司进行结算，并约定在五年内完成回款。

2017—2019 年，公司基础设施建设业务收入分别为 2.53 亿元、4.77 亿元 3.77 亿元，主要来源于道路、绿化工程等项目。同期，基础设施建设业务累计回款 4.53 亿元，回款效率较低。公司基础设施项目结算取决于常熟经开区管委会资金安排，投资收回存在不确定性。

常熟经开区开发建设较早，道路管网等市政基础设施建设基本完成，现有道路项目主要为对原有进行延伸、修缮，在建项目主要为医院、物流园等功能性配套设施，项目后续投资压力不大。

表 4 截至 2020 年 3 月末公司基础设施主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	计划总投资	累计投资	2020 年计划投资
道路整治	--	--	--	6.22	--
福山水道	2011 年	2013 年	9.83	7.50	0.50
滨江医院	2009 年	2011 年	3.72	8.20	--
国际物流园	2011 年	2020 年	13.40	9.66	1.00
汽车产业园基础设施项目	2013 年	2025 年	19.75	15.16	0.72
铁黄沙项目	2013 年	2016 年	19.73	14.73	0.69
合计	--	--	66.43	61.47	2.91

注：道路整治项目为日常道路养护及绿化维护工作，无法匡算总投资规模；滨江医院主体已经投入使用，常熟经开区管委会协调公司负责医院配套设施建设、日常设备维护等工作，后期仍需投入资金，项目待后期移交时进行结算；福山水道、铁黄沙项目主体部分已经完工，但由于其为长期系统性工程项目，公司后续仍需要一定投入

资料来源：公司提供

3. 土地开发整理

公司存量待出让土地规模较大，有望为公司发展提供资金支持，但常熟经开区商业住宅用地出让价格持续下滑，土地出让收益实现存在一定不确定性。

常熟经开区管委会授权公司负责常熟经开区内土地开发整理，具体工作由本部实施，区域集中在滨江新市区及周边乡镇。

公司根据常熟经开区规划和自身的情况向经开区管委会上报土地开发计划，经批准后进行土地开发整理。公司仅负责土地开发、平整等工作，拆迁工作由拆迁办负责，费用由常熟经开区管委会负担。完成开发后的土地由常熟市土地储备中心出让，常熟市财政局将住宅、商业用地出让收益的 70%、工业用地出让收益的 80% 拨付常熟经开区财政局，常熟经开区财政局根据情况拨付公司土地出让收益，比例大概为开发区财政收到的土地出让收益的 50% 左右，公司据此确认收入。

常熟经开区开发建设较早，前期拆迁工作已基本完成，公司仅承担土地平整工作，单位整理成本较低。2017—2019 年，公司土地出让面积逐年增长，以工业用地为主。常熟经开区工业用地出让价格较为稳定，但住宅、商业用地出让价格逐年下降。近年来，房地产政策收紧，加之常熟经开区距离常熟市区较远，房企拿地意愿不足，商住用地出让价格大幅下滑，2019 年公司整理的土地出让金额大幅下降。

表5 2017—2019年及2020年1—3月公司土地开发整理业务情况(单位:万元、亩、万元/亩)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
当期投入金额	900.00	9,600.00	18,100.00	2,760.00
开发整理面积	42.00	841.00	1,008	321
整理单位成本	21.43	11.41	17.96	8.60
出让地块面积	520.31	891.85	1,175.18	241.40
住宅、商业	182.71	186.85	131.24	3.60
工业用地	337.60	705.00	736.61	237.80
仓储	--	--	307.33	--
出让地块均价	348.63	207.71	68.05	24.24
住宅、商业	954.00	887.02	417.55	458.80
工业用地	21.00	27.67	21.34	19.91
仓储	--	--	30.75	--
地块出让金额	181,394.94	185,245.54	79,971.59	5,852.56
住宅、商业	174,305.34	165,740.00	54,800.00	1,651.68
工业用地	7,089.60	19,505.54	15,720.64	4,200.88
仓储	--	--	9,450.95	--

资料来源:公司提供

截至2020年3月末,公司累计整理土地11,086亩,尚有整理完待出让的土地2,179亩,以住宅用地为主,有望为公司发展提供资金支持。但考虑到常熟经开区商业住宅用地出让价格持续下滑,且出让情况受当地土地市场政策影响较大,土地出让收益实现存在一定不确定性。

4. 工业供热

公司工业供热业务具有较强的区域专营优势,随着供热范围的扩大,业务收入逐年增长,为公司贡献稳定的收入和现金流。

公司供热业务由控股子公司常熟滨江热力有限公司运营,其主要负责常熟经开区集中工业供热管网的建设和运营,通过向电力公司采购蒸汽热源,销售给区内工业企业,获得销售收入。截至2020年3月末,公司拥有供热管线5条,管网总长度241.57公里,供热区域集中在常熟经开区、碧溪新区、梅李镇及董浜镇等沿江片区。

公司从江苏常熟发电有限公司和华润电力(常熟)有限公司购买热源蒸汽,采购价格根据煤炭价格、发供热市场、政府供热定价变动情况,由双方每季度协商确定。2017—2019年,受煤炭市场价格波动等影响,公司热源蒸汽采购价格有所波动,分别为142.82元/吨、154.62元/吨和149.36元/吨。

表6 2017—2019年及2020年1—3月公司供热情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
管线条数(条)	3	3	5	5
管网总长度(公里)	237.17	241.87	247.57	241.57
供热量(万户)	315	324	336	328
当期供热量(万吨)	220.23	232.57	260.85	50.77
供热均价(元/吨)	202.48	206.56	203.01	199.16
供热收入(亿元)	3.98	4.41	4.87	0.93

资料来源:公司提供

公司与区域内工业企业签订供热合同，依据其实际使用量收取供热费。公司热源蒸汽的销售单价根据常熟市发改委、常熟市物价局相关文件执行，公司具有一定上浮权限，下浮空间不限，具体由购销双方协商确定。2017—2019年，受煤炭消费市场等多重因素影响，热源蒸汽的指导销售价格多次调整，公司供热均价亦有所波动。随着区内入供热管网接入企业增加，公司供热量数和供热量逐年小幅增长，营业收入逐年增加。

5. 污水处理

公司污水处理业务区域专营性较强，经营稳定。

污水处理业务由子公司常熟市滨江新市区污水处理有限责任公司（以下简称“滨江污水”）经营。滨江污水为常熟经开区唯一污水处理企业，主要从事工业废水收集和处理，兼顾部分民用废水处理。

公司将污水处理工作外包与江苏中法污水处理有限公司，由其负责污水处理厂的日常运营、维护和保养等工作，公司根据污水处理量和处理标准支付运营管理费。

表 7 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司污水处理业务运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
水厂数量（家）	2	2	2	2
服务企业数量（家）	2,402	2,415	2,416	2,416
处理能力（吨/日）	7.50	7.50	7.50	7.50
污水处理总量（万吨）	2,750	2,773	2,781	593.00
污水处理均价（元/吨）	2.62	2.62	2.62	6.75
污水处理收入（亿元）	1.12	1.12	1.20	0.40

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司污水处理总量平稳增长，污水处理价格稳定，污水处理收入平缓增长。出于环保要求，常熟经开区内部分重污染行业（化工、造纸、医药、钢铁、造纸）企业自身需配备污水处理设施，污水处理成本由企业自行承担，但仍按照自来水使用量收取一般污水处理费（包含在自来水到户价中），因此公司污水处理业务毛利率较高。

6. 商品房销售

公司房地产业务持续性弱，以安置房项目为主，利润空间较小。

公司自 2014 年涉足房地产领域，开发主体为公司本部和子公司常熟市滨江城镇化建设有限公司。

公司房地产项目中，尚林花苑和公园道一号为商业住宅项目，开发时间较早，整体销售情况欠佳，剩余未售部分公司计划用于人才引进的安置。滨江海外大厦系公司通过市场化收购的房产，总投资 3.40 亿元，主要为收购款项及后续内装、改造投入，2019 年确认销售收入 0.36 亿元，剩余部分计划用于对外出租及销售。

表 8 截至 2020 年 3 月末公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目状态	总投资额	预售时间	总可售面积	已售面积	销售金额	结转收入
尚林花苑	完工	4.00	2017.01	4.94	3.96	2.42	2.42
公园道一号	完工	3.58	2017.01	4.32	3.45	3.69	3.69

滨江海外大厦	完工	3.36	2019.01	5.40	0.46	0.53	0.36
聚和佳苑二期	完工	25.00	2018.03	30.51	13.19	3.89	3.01
聚和佳苑三期	在建	20.60	2019.12	39.44	--	--	--
合计	--	56.54	--	84.61	21.06	10.53	9.48

资料来源：公司提供

聚和佳苑二期和聚和佳苑三期为安置房项目，项目建成后向安置居民定向销售，销售价格在本成本的基础上加成一定收益比例确定。截至 2020 年 3 月末，聚合佳苑二期已完工，随着项目逐步销售，2019 年确认销售收入 3.01 亿元；聚合佳苑三期计划总投 20.60 亿元，累计完成投资 19.12 亿元。公司无拟建房地产项目及土地储备。

7. 股权投资

公司在常熟市政府主导下投资汽车企业，对常熟经开区招商引资、税收增加具有积极作用，但投资对象产能释放情况一般，经营情况欠佳，公司股权投资存在减值风险。

2010 年 7 月，为引入观致汽车项目，按照常熟市委、市政府《关于统筹安排财政资金引进奇瑞量子汽车有限公司乘用车整车项目的决定》（常发〔2010〕34 号），公司子公司常熟港发向奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）出资 20 亿元，认购 1 亿股新增股份，另向芜湖奇瑞汽车投资有限公司（以下简称“芜湖奇瑞”）投资 17.40 亿元。

2012 年，为引入奇瑞捷豹路虎项目，按照常熟市委、市政府《关于统筹安排财政资金引进奇瑞捷豹路虎乘用车合资项目的决定》（常发〔2012〕5 号），常熟港发向奇瑞汽车出资 35 亿元，认购其 1.75 亿股新增股份，另支付收购乘用车整车生产资质费用 4 亿元（按照 20 元/股价格折算后认购其新增股权）。

截至 2019 年末，公司对奇瑞汽车投资 59.00 亿元，持股比例为 5.39%；对芜湖奇瑞投资 17.60 亿元¹，持股比例为 46.52%。上述投资资金来自于常熟市财政和常熟经开区财政。

（1）奇瑞汽车

奇瑞汽车前身为成立于 1997 年的安徽汽车零部件有限公司，实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。截至 2019 年末，奇瑞汽车资产规模 938.38 亿元，负债总额 682.49 亿元，净资产 255.88 亿元；2019 年实现营业收入 321.48 亿元，营业利润-4.69 亿元，利润总额 1.07 亿元（主要来源于对供应商罚款）。

2012 年，奇瑞汽车与英国捷豹路虎公司在常熟经开区合资成立奇瑞捷豹路虎汽车有限公司（以下简称“奇瑞捷豹路虎”），奇瑞捷豹路虎具有年产 33 万辆乘用车和配套 33 万台发动机生产能力。2017—2019 年，奇瑞捷豹路虎实现整车销量分别为 8.30 万台、6.80 万台和 5.30 万台，受经济下行、豪华车市场遇冷等市场因素影响，产能释放及销售不理想。2017—2019 年，奇瑞捷豹路虎在常熟经开区税收留存分别为 5.04 亿元、9.54 亿元和 1.11 亿元，为常熟经开区重点纳税企业。

（2）芜湖奇瑞

芜湖奇瑞注册成立于 2007 年，注册资本为 37.40 亿元，子公司常熟港发持有其 46.52% 股权，奇瑞汽车间接持有其 53.48% 股权，为芜湖奇瑞实际控制人。截至 2019 年末，芜湖奇瑞资产总额 21.75 亿元，负债合计 15.81 亿元，净资产 5.94 亿元；2019 年实现营业收入 0.00 亿元，利润总额 5.18 亿元，为股权转让获得的投资收益。

¹ 对芜湖奇瑞的投资最初体现在长期股权投资中，按照权益法核算，故账面价值有所变动；后转入可供出售金融资产，按成本法计量。

2007年，芜湖奇瑞同以色列集团 Quantum 在常熟经开区内共同投资成立观致汽车有限公司（简称“观致汽车”），双方各自持股 50%。鉴于观致汽车持续亏损，芜湖奇瑞分别于 2017 年和 2019 年将其持有的观致汽车 25%和 12.5%的股权转让给宝能汽车。截至 2019 年末，观致汽车年生产能力为 15 万辆，2017—2019 年，观致汽车销售量分别为 1.57 万台、6.23 万台和 2.60 万台，产能释放及销售不理想。（2018 年销量较大系宝能汽车发展共享汽车规模化采购所致）

8. 重大事项

公司 2017 年代偿支出较大，侵蚀公司利润，在常熟市政府和常熟经开区管委会的支持下，公司代偿风险已解除。

公司为原参股公司江苏苏南重工机械科技有限公司（以下简称“苏南重工”）提供担保。截至 2016 年末，公司为苏南重工担保余额为 19.20 亿元，其中公司自担担保余额为 0.50 亿元，与常熟市市属工业公有资产管理有限公司（以下简称“工业资管公司”）共同担保余额合计 18.70 亿元。后苏南重工因经营不善、偿债困难，于 2017 年 3 月开始出现不良贷款，于 2017 年 6 月进入破产清算。

根据《关于苏南重工涉滨江城投信用风险处置的协调会议会议纪要》（纪要〔2017〕21 号）和《市政府关于化解苏南重工涉滨江城投信用风险制度安排的意见》（常政发〔2017〕32 号），公司与工业资管公司共同为苏南重工担保的 18.70 亿元担保债权，由工业资管公司代偿，代偿资金由常熟经开区筹措解决。截至 2018 年末，工业资管公司已全部代偿。公司于 2019 年 1 月完成自担担保部分本息代偿 0.53 亿元。

根据《市政府关于同意江苏苏南重工机械科技有限公司 20%国有股股权无偿划转的批复》（常政复〔2017〕46 号），公司将所持有的苏南重工 20%国有股股权，按初始投资额 1 亿元股权价值全部无偿划转至工业资管公司，2017 年公司确认了处置苏南重工的投资收益 0.72 亿元，计入当期投资收益。

此外，子公司常熟经济开发区高新技术创业投资有限公司（以下简称“高新创投”）于 2017 年 2 月 10 日为江苏苏南特种装备集团有限责任公司（以下简称“苏南特种装备”）7,500.00 万提供连带责任保证担保；同年，公司代偿 7,500.00 万元。

2017 年，公司因苏南重工和苏南特种装备确认代偿损失 1.33 亿元，计入“营业外支出”。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年的合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2017—2018 年，公司合并范围无变化；2019 年，公司投资新设子公司 1 家，纳入合并范围子公司 7 家；2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，公司合并范围的变化以及会计政策变更对财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模逐年增长，但拆出资金较多，对公司资金占用规模较大；此外，公司股权投资规

模较大，投资对象经营状况欠佳，公司资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额逐年增长。截至2019年末，公司资产总额较年初增长7.12%，流动资产和非流动资产均有所增长。公司资产以流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年末		2018年末		2019年末		年复合增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	219.44	68.98	221.67	69.03	231.12	67.19	2.63	230.99	66.34
货币资金	39.09	12.29	25.77	8.03	22.91	6.66	-23.45	17.51	5.03
其他应收款	66.26	20.83	65.36	20.35	77.96	22.66	8.47	80.05	22.99
存货	112.63	35.40	129.26	40.25	125.70	36.54	5.64	128.78	36.99
非流动资产	98.69	31.02	99.47	30.97	112.87	32.81	6.94	117.19	33.66
可供出售金融资产	77.57	24.38	77.57	24.15	77.56	22.55	0.00	77.56	22.28
投资性房地产	5.34	1.68	6.11	1.90	25.35	7.37	117.86	25.48	7.32
资产总额	318.13	100.00	321.13	100.00	343.99	100.00	3.99	348.18	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019年，公司流动资产逐年小幅增长。截至2019年末，公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和存货。

2017—2019年，随着项目建设投入和对外拆出资金的增加，公司货币资金逐年下降。截至2019年末，公司货币资金22.91亿元，主要为银行存款，其中受限资金规模2.48亿元，为票据保证金和贷款保证金。

2017—2019年，公司其他应收款呈增长趋势。截至2019年末，公司其他应收款较年初增长19.28%。公司其他应收款主要为对外资金拆借，对象主要为常熟经开区管委会下属部门及企业，未计提坏账准备。公司其他应收款账龄较长、对公司资金占用规模较大。

表10 截至2019年末公司其他应收款欠款金额前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	实际控制人	账面余额	余额占比	账龄	款项性质
常熟经济技术开发区财政局	--	306,347.30	39.29	1~5年	拆借款
江苏省常熟经济开发集团	常熟经开区管委会	222,397.29	28.53	1~5年	拆借款
常熟市经济开发集团有限公司	常熟经开区管委会	79,180.00	10.16	1~3年	拆借款
常熟市滨江农业科技有限公司	常熟经开区管委会	71,031.33	9.11	1~3年	拆借款
常熟市碧溪资产经营投资公司	常熟经开区管委会	20,625.00	2.65	1~3年	拆借款
合计	--	699,580.92	89.73	--	--

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司存货波动增长。截至2019年末，公司存货较年初小幅下降。存货中工程施工83.47亿元（占66.41%）；开发产品27.17亿元（占21.62%），主要为聚合佳苑二期项目建设投入；开发成本15.05亿元（占11.97%），主要为聚合佳苑三期项目建设投入。

2017—2019年，公司非流动资产逐年增长。截至2019年末，公司非流动资产较年初增长13.48%，主要系投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要为可供出售金融资产和投资性房地产。

公司可供出售金融资产主要为公司持有的奇瑞汽车和芜湖奇瑞股权，均按成本计量，规模稳定。但近年来，奇瑞汽车和芜湖奇瑞经营状况不佳，公司可供出售金融资产存在一定的减值风险。

2017—2019年，公司投资性房地产逐年增长。截至2019年末，公司投资性房地产较年初增长315.10%，主要系泰科厂房、东张集宿区和科创园等转入所致。

截至2020年3月末，公司合并资产总额348.18亿元，较年初增长1.22%，其中流动资产占66.34%，非流动资产占33.66%。公司资产规模和结构较年初变化不大。

截至2020年3月末，公司受限资产34.92亿元，占总资产比重为10.03%。受限资产主要包括货币资金0.90亿元，为票据保证金；其他应收款14.00亿元、可供出售金融资产6.40亿元，主要用于贷款质押；投资性房地产7.40亿元、存货6.03亿元、长期股权投资0.20亿元，主要用于贷款抵押。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模逐年增长，债务负担适中，但存在一定短期偿付压力。

2017—2019年，公司负债总额逐年增长。截至2019年末，公司负债总额较年初增长7.12%，主要系非流动负债增加所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构变化较小。

表11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年末		2018年末		2019年末		年复合增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	48.75	24.67	47.62	23.89	56.83	25.69	7.98	61.69	27.40
短期借款	15.40	7.79	18.44	9.25	24.74	11.18	26.74	27.91	12.39
一年内到期的非流动负债	24.57	12.43	24.49	12.29	27.72	12.53	6.22	29.06	12.91
非流动负债	148.87	75.33	151.68	76.11	164.36	74.31	5.07	163.48	72.60
长期借款	102.58	51.91	94.07	47.20	99.68	45.07	-1.42	99.63	44.25
应付债券	45.97	23.26	57.59	28.90	64.66	29.23	18.60	63.84	28.35
负债总额	197.62	100.00	199.30	100.00	221.20	100.00	5.80	225.17	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019年，公司流动负债波动增长。截至2019年末，公司流动负债较年初增长19.34%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要为短期借款和一年内到期的非流动负债。

2017—2019年，公司短期借款逐年增长。截至2019年末，公司短期借款较年初增长34.16%，以保证借款为主（占97.23%）。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债为27.72亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2017—2019年，公司非流动负债逐年增长。截至2019年末，公司非流动负债较年初增长8.36%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。

2017—2019年，公司长期借款有所波动。截至2019年末，公司长期借款较年初增长5.96%，主要为保证借款46.56亿元（占46.70%）、信用借款13.36亿元（占13.40%）、抵押借款11.25亿元（占11.28%）、保证和质押组合借款15.44亿元（占15.49%）。

2017—2019年，公司应付债券逐年增长。2019年，公司发行“19滨城01”、“19滨城02”和资产支持票据，应付债券较年初增长12.27%。公司未将应付债券中一年内到期的部分进行调整，本报告将2020年3月末公司应付债券中一年内到期的部分166,727.07元调整至短期债务核算。

表12 截至2020年9月末公司存续债券明细（单位：亿元）

债券名称	债券类型	发行日	到期日	行权日	债券余额
17滨江城建PPN001	定向工具	2017-10-12	2020-10-13	--	5.00

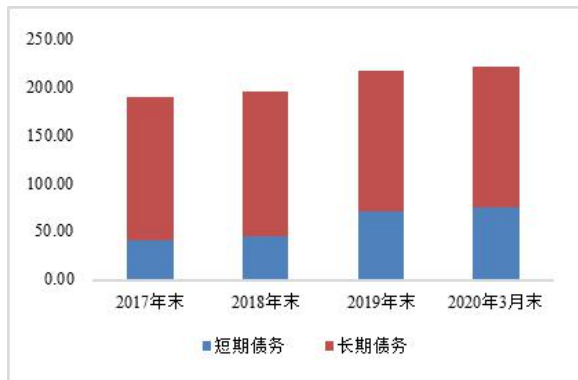
20 滨江城建 SCP001	超短期融资债券	2020-04-27	2020-10-26	--	2.00
20 滨江城建 SCP002	超短期融资债券	2020-06-04	2021-03-02	--	2.50
19 滨江城建 ABN001 优先 A2	交易商协会 ABN	2019-04-10	2021-04-07	--	1.75
18 滨江城建 PPN001	定向工具	2018-08-23	2021-08-27	--	7.00
14 滨投债	一般企业债	2014-09-10	2021-09-11	2018—2022 年每年偿付发行总额的 20%	1.60
19 滨江城建 ABN001 优先 A3	交易商协会 ABN	2019-04-10	2022-04-07	--	1.88
19 滨江城建 ABN001 优先 A4	交易商协会 ABN	2019-04-10	2023-04-07	--	2.03
18 滨城 01	私募债	2018-09-18	2023-09-20	2021-09-20	5.60
18 滨城 04	私募债	2018-11-27	2023-11-29	2020-11-30	8.00
19 滨江城建 ABN001 优先 A5	交易商协会 ABN	2019-04-10	2024-04-09	--	2.20
19 滨城 01	私募债	2019-05-10	2024-05-14	2022-05-14	4.40
19 滨城 02	私募债	2019-07-17	2024-07-19	2022-07-19	10.00
20 滨江城建 PPN001	定向工具	2020-07-02	2025-07-06	2023-07-06	7.00
20 滨建 01	私募债	2020-08-25	2025-08-27	2023-08-27	8.30
20 滨江城建 MTN001	一般中期票据	2020-08-26	2025-08-27	2023-08-27	8.00
20 滨江城建 SCP003	超短期融资债券	2020-09-28	2021-03-28	--	5.00
合计	--	--	--	--	82.25

资料来源: Wind, 联合评级整理

2017—2019 年, 公司债务总额逐年增长。截至 2019 年末, 公司全部债务 217.64 亿元, 较年初增长 10.87%。其中, 短期债务 70.80 亿元 (占 32.53%); 长期债务 146.85 亿元 (占 67.47%)。同期, 公司资产负债率、全部债务资本化比率呈上升趋势, 长期债务资本化比率有所下降, 2019 年末分别为 64.30%、63.93%和 54.46%。公司债务负担适中, 但存在一定短期偿付压力。

截至 2020 年 3 月末, 公司负债总额 225.17 亿元, 较年初增长 1.80%, 公司负债规模和结构较年初变化较小。公司全部债务 221.30 亿元, 较年初增长 1.68%。其中, 短期债务 75.33 亿元 (占 34.04%), 较年初增长 6.40%; 长期债务 145.97 亿元 (占 65.96%), 较年初下降 0.60%。截至 2020 年 3 月末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.67%、64.27%和 54.27%, 较年初分别提高 0.37 个百分点、提高 0.34 个百分点和下降 0.19 个百分点。

图 2 公司长短期债务趋势 (单位: 亿元)



资料来源: 联合评级整理

图 3 公司负债及债务水平 (单位: %)



资料来源: 联合评级整理

公司所有者权益逐年小幅增长, 以实收资本和资本公积为主, 权益稳定性较强。

2017—2019年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长3.99%。截至2019年末，公司所有者权益122.80亿元，较年初小幅增长。其中归属于母公司所有者权益合计96.32亿元（占78.44%），主要为实收资本（占59.18%）、资本公积（占14.87%）和未分配利润（占23.11%）。

2017—2019年，公司实收资本和资本公积无变化，随着盈利的积累，未分配利润逐年小幅增长。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计123.01亿元，较年初增长0.18%，所有者权益规模和结构较年初变化较小。

4. 盈利能力

公司营业收入逐年增长，但期间费用对利润侵蚀较大，利润总额主要来源于政府补助，公司盈利能力较弱。

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，营业成本同趋势变动，公司营业利润率波动较小。

表13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年1—3月
营业收入	12.31	14.77	14.81	9.67	3.67
营业成本	9.46	11.75	12.08	13.00	2.86
费用总额	4.47	5.67	7.00	25.16	2.08
其中：财务费用	4.27	5.42	6.37	22.16	1.90
投资收益	1.09	0.12	0.07	-74.46	0.00
其他收益	3.67	4.28	5.31	20.28	1.55
利润总额	1.00	1.39	0.88	-6.05	0.23
营业利润率	16.46	18.22	16.42	--	20.47
总资本收益率	1.77	2.22	2.25	--	0.25
净资产收益率	0.75	1.09	0.66	--	0.70

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用逐年增长主要系财务费用增长所致。公司期间费用主要为财务费用，占比在90%以上，随着债务规模的扩大，财务费用逐年增长。同期，公司费用收入比分别为36.28%、38.42%和47.25%，期间费用对利润侵蚀较大。

2017—2019，公司投资收益分别为1.09亿元、0.12亿元和0.07亿元，其中2017年公司转让苏南重工股权确认投资收益0.72亿元。同期，公司其他收益逐年增长，主要为公用事业运营补贴，分别为利润总额的3.67倍、3.09倍和6.01倍，公司利润总额主要来源于政府补助。

从盈利指标来看，2017—2019年，总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

2020年1—3月，公司营业收入3.67亿元，为上年全年的24.77%；净利润为0.21亿元，为上年全年的26.58%。

5. 现金流

公司收入实现质量一般，对外拆出资金较多，经营活动现金净流出规模有所扩大，投资活动现金持续净流出，公司对外部融资依赖较大。

表 14 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1-3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	11.11	14.59	11.42	1.41	3.71
收到其他与经营活动有关的现金	15.03	9.35	14.48	-1.83	4.37
购买商品、接受劳务支付的现金	16.65	24.78	18.94	6.64	4.87
支付其他与经营活动有关的现金	8.44	12.23	20.61	56.24	4.04
筹资活动流入的现金	71.85	71.15	100.56	18.31	21.98
筹资活动流出的现金	68.91	70.68	85.65	68.91	20.22
经营活动产生的现金流量净额	0.20	-13.60	-14.55	--	-0.98
投资活动产生的现金流量净额	-0.96	-1.20	-2.68	--	-4.60
筹资活动产生的现金流量净额	2.94	0.47	14.91	125.28	1.77
现金收入比	90.20	98.77	77.12	--	101.20

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合评级整理

2017—2019 年, 公司经营活动现金流入规模波动较小。公司购买商品、接受劳务支出现金规模较大, 且对外部单位拆出资金较多, 经营活动现金流出规模持续扩大。受此影响, 公司经营活动现金净流出规模有所扩大。同期, 公司现金收入比波动较大, 收入实现质量一般。

2017—2019 年, 公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出逐年增长, 但整体规模不大, 主要为构建固定资产支出。同期, 公司投资活动现金小规模净流出。

2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入呈增长趋势, 其中 2019 年随着公司新增借款和债券发行, 筹资活动现金流入大幅增长。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出逐年增长, 但整体仍小于流入量。同期, 公司筹资活动现金呈净流入状态。

2020 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流出 0.98 亿元, 投资活动现金净流出 4.60 亿元, 筹资活动现金净流入 1.77 亿元。

6. 偿债能力

从指标来看, 公司短期偿债能力一般, 长期偿债能力较弱, 考虑到公司作为常熟经开区最重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体, 获得的外部支持力度大, 公司整体偿债能力很强。

表 15 公司偿债能力指标 (单位: 亿元、倍)

项目	2017 年 (末)	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 1-3 月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率	4.50	4.65	4.07	3.74
速动比率	2.19	1.94	1.85	1.66
现金短期债务比	0.96	0.58	0.33	0.24
长期偿债能力指标				
EBITDA	6.14	7.80	8.55	--
EBITDA 利息倍数	0.65	0.75	0.81	--
EBITDA 全部债务比	0.03	0.04	0.04	--

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合评级整理

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比呈下降趋势。公司流动资产、速动资产对流动负债覆盖程度较高, 但公司流动资产中其他应收款和存货占比

较大，现金类资产规模相对较小，对短期债务保障程度一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，随着经营规模的扩大，公司EBITDA呈增长趋势。2019年，公司主要由折旧（占11.76%）、计入财务费用的利息支出（占77.24%）和利润总额（占10.33%）构成。公司EBITDA对全部债务和利息覆盖程度较低，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年3月末，公司对外担保余额为69.23亿元，担保比率为56.28%，担保比例较高。除观致汽车外，公司担保对象均为常熟市国有企业和集体所有制企业。公司为观致汽车15亿元的银团贷款提供保证担保，观致汽车向公司承诺的反担保措施包括：评估价值15亿元的固定资产（生产用机器设备、模具等）抵押，价值2.90亿元的1,800台商品车抵押，观致汽车的土地、厂房等价值3.50亿元的抵押资产，公司为第二顺位受益人，价值4.8~7.0亿元的整车生产资质。截至2020年3月末，公司对观致汽车的担保余额为7.84亿元，公司为观致汽车提供的担保采取较为充分的反担保措施，整体代偿风险较小。

截至2020年3月末，公司共获银行等金融机构综合授信额度198.07亿元，已使用119.40亿元，未使用额度78.66亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的企业信用报告，截至2020年7月31日，公司本部已结清贷款记录中存在2笔关注类贷款，分别于2011年和2012年正常还款，列入关注类贷款主要系当时公司尚未退出地方政府融资平台名单所致（公司已于2013年6月退出银监会政府融资平台名单）。公司无未结清不良信贷信息记录。

7. 母公司财务分析

公司业务和资产主要集中在子公司，母公司对子公司控制力度较强，母公司债务负担适中。

母公司主要负责基础设施建设和土地开发整理业务，工业供热、污水处理、商品房销售、股权投资等业务由子公司负责。公司对子公司主要履行出资人职责并对其经营业绩考核，管控力度较强。

截至2019年末，母公司资产总额239.25亿元，较年初增长15.07%，主要系其他应收款增加所致。母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，公司存货、可供出售金融资产等核心资产集中在子公司。

截至2019年末，母公司所有者权益为89.62亿元，较年初小幅增长。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占63.60%、16.02%、17.33%，所有者权益稳定性较强。

截至2019年末，母公司负债总额149.63亿元，较年初增长26.01%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司负债主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成。截至2019年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.54%和56.08%，较年初分别提高5.43个百分点和5.05个百分点。公司债务负担适中。

2019年，母公司营业收入为5.48亿元，净利润为0.45亿元。

截至2020年3月末，母公司资产总额244.95亿元，所有者权益为89.67亿元。2020年1—3月，母公司营业收入1.41亿元，净利润0.05亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至2020年3月末，公司全部债务221.30亿元，本期债券拟发行规模不超过5.00亿元（含），相对于公司债务规模，本期债券发债额度不大。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 5.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 64.67%、64.27%和 57.06%上升至 65.17%、64.78%和 57.80%，公司负债水平有所上升，债务负担进一步加重。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后，用于偿还各类借款，公司债务水平将低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 8.55 亿元，为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 1.71 倍，覆盖倍数较高；公司经营活动产生的现金流入为 25.90 亿元，为本期债券发行额度的 5.18 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司业务区域专营性较强，获得的外部支持力度大，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

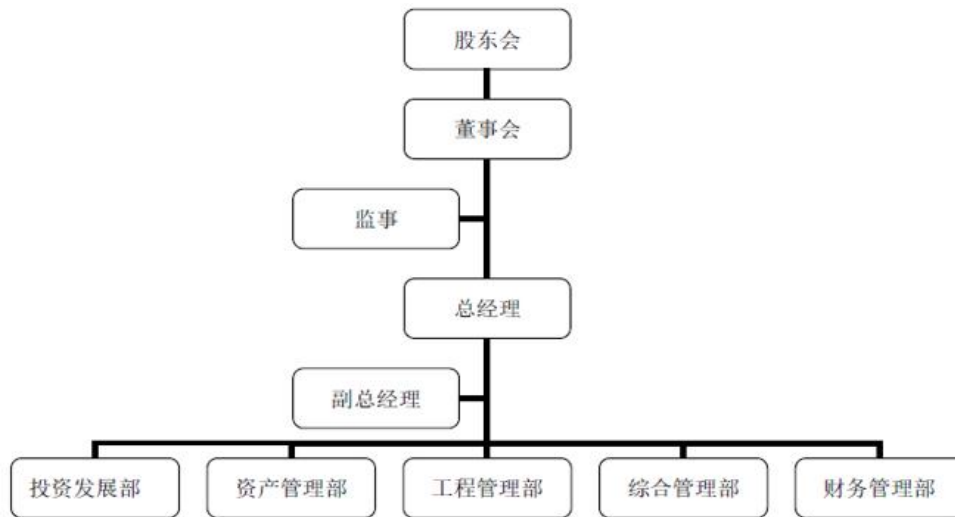
九、综合评价

公司作为常熟经开区最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，业务具有较强的区域专营优势，获得的外部支持力度大。同时，联合评级也关注到公司土地整理业务收益存在不确定性、股权投资存在减值风险、资金占用规模较大、存在一定短期偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司污水处理和工业供热业务与常熟经开区工业发展密切相关。未来，随着常熟经开区的稳定发展，公司主营业务发展有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司
组织架构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司
合并范围内子公司（截至 2020 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
常熟港口开发建设有限公司	港口经营；标准厂房的建设、经营；房屋租赁；承担规划区域内政府确定的基础设施建设	67.12	--	投资设立
常熟市滨江新市区污水处理有限责任公司	城市污水处理服务	98.78	--	同一控制下企业合并
常熟滨江热力有限公司	工业供热（蒸汽）	51.00	--	投资设立
常熟经济开发区高新技术创业投资有限公司	高新技术创业投资	--	90.00	同一控制下企业合并
常熟市滨江城镇化建设有限公司	房地产开发；城乡一体化项目的投资建设、经营、管理；土地整理开发	90.00	10.00	投资设立
常熟市港区开发建设有限公司	基础设施开发建设	--	60.00	非同一控制下企业合并
苏州常润智慧能源有限公司	能源设施建设	51.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 对外担保情况（截止 2020 年 3 月末）

企业名称	担保余额（万元）	是否采取反担保措施
常熟经济开发集团有限公司	124,000.00	否
常熟市交通物流产业发展有限公司	111,710.80	否
常熟市滨江农业科技有限公司	104,200.00	否
常熟出口加工区开发建设有限公司	121,305.00	否
观致汽车有限公司	78,417.91	是
常熟市碧溪城乡一体化建设有限公司	70,815.81	否
常熟市发展投资有限公司	58,000.00	否
常熟新泰港务有限公司	14,739.00	否
常熟市碧溪新区观光休闲农业发展有限公司	5,600.00	否
常熟市董浜农业科技有限公司	2,765.22	否
常熟市荣恒资产经营有限公司	800.00	否
合计	692,353.74	否

资料来源：公司提供

附件 4 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	318.13	321.13	343.99	348.18
所有者权益（亿元）	120.51	121.83	122.80	123.01
短期债务（亿元）	40.97	44.64	70.80	75.33
长期债务（亿元）	148.55	151.67	146.85	145.97
全部债务（亿元）	189.52	196.31	217.64	221.30
营业收入（亿元）	12.31	14.77	14.81	3.67
利润总额（亿元）	1.00	1.39	0.88	0.23
EBITDA（亿元）	6.14	7.80	8.55	--
经营性净现金流（亿元）	0.20	-13.60	-14.55	-0.98
应收账款周转次数（次）	18.50	23.39	7.49	--
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比率（%）	90.20	98.77	77.12	101.20
总资本收益率（%）	1.77	2.22	2.25	--
净资产收益率（%）	0.75	1.09	0.66	--
营业利润率（%）	16.46	18.22	16.42	20.47
费用收入比（%）	36.28	38.42	47.25	56.72
资产负债率（%）	62.12	62.06	64.30	64.67
全部债务资本化比率（%）	61.13	61.71	63.93	64.27
长期债务资本化比率（%）	55.21	55.45	54.46	54.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.75	0.81	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	4.50	4.65	4.07	3.74
速动比率（倍）	2.19	1.94	1.85	1.66
现金短期债务比（倍）	0.96	0.58	0.43	0.24
经营现金流动负债比率（%）	0.42	-28.56	-25.61	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.23	1.56	1.71	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将 2019 年末及 2020 年 3 月末应付债券中一年内到期的部分 17.50 亿元调整至短期债务核算；3. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 5 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 主要财务指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	190.74	207.92	239.25	244.95
所有者权益（亿元）	88.28	89.18	89.62	89.67
短期债务（亿元）	7.40	6.20	13.67	16.14
长期债务（亿元）	76.77	81.90	100.75	102.74
全部债务（亿元）	84.18	88.10	114.42	118.88
营业收入（亿元）	5.98	7.99	5.48	1.41
利润总额（亿元）	0.90	0.90	0.45	0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.61	-3.74	-16.68	-3.51
应收账款周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.02	--
现金收入比率（%）	84.16	67.77	91.12	100.75
总资本收益率（%）	1.60	2.01	1.64	--
净资产收益率（%）	1.03	1.01	0.50	--
营业利润率（%）	17.34	19.99	21.24	20.46
费用收入比（%）	33.26	35.59	56.67	52.59
资产负债率（%）	53.72	57.11	62.54	63.39
全部债务资本化比率（%）	48.81	49.70	56.08	57.00
长期债务资本化比率（%）	46.52	47.87	52.92	53.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	4.55	3.60	2.91	2.74
速动比率（倍）	3.17	2.59	2.44	2.28
现金短期债务比（倍）	2.35	2.40	0.83	0.46
经营现金流动负债比率（%）	22.05	-10.15	-34.13	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 未取得母公司现金流量表附表，无法计算母公司 EBITDA 等相关指标

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用 + 研发费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 2020年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司的相关状况，如发现常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司、监管部门等。

