



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 常州滨湖建设发展集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。





## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用:					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 常州滨湖债 /PR 常滨湖	15	7	AAA	AAA	2017.06
16 滨湖建设 MTN001	10	5	AA+	AA+	2017.06
17 滨湖建设 MTN001	10	5	AA+	AA+	2017.09

## ◆ 主要观点

大公对常州滨湖建设发展集团有限公司(以下简称“滨湖建设”或“公司”)“16 滨湖建设 MTN001”和“17 滨湖建设 MTN001”信用等级维持 AA+,“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AA+,评级展望维持稳定。本次评级结果反映滨湖建设面临良好的偿债环境,财富创造能力很强,融资渠道畅通,偿债来源较为充裕,偿债能力很强。中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)对“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。主要理由阐述如下:

1、公司外部偿债环境继续优化。中国经济稳健发展,2017 年,常州市和武进高新区经济、财政继续保持增长,公司作为武进高新区内最重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体,得到高新区政府的大力支持,为公司的发展提供了良好的外部偿债环境。

2、公司财富创造能力很强。公司是武进高新区内最重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体,地位突出,公司在建和拟建项目尚需投资额较小,资金支出压力较小。

3、公司偿债来源整体充裕,融资渠道多元,外部支持稳定,2017 年经营性现金流表现为净流出,对债务的覆盖能力弱,偿债来源结构有待进一步改善;公司清偿性偿债来源主要为存货和货币资金等可变现资产,可变现价值较高,对债务偿还形成较好保障。

4、公司偿债能力很强。流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能



力较好；公司存货和货币资金等可变现资产变现价值较高，清偿性偿债来源对存量债务保障能力较好；盈利对债务和利息的覆盖能力较好。

## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 1、2017 年，武进高新区经济和财政实力继续增强，公司发展仍具有良好的外部环境；
- 2、公司仍是武进高新区内最重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体，在武进高新区内仍具有重要地位；
- 3、2017 年以来公司继续得到武进高新区管委会在财政补贴等方面的有力支持；
- 4、中投保对“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战：

- 1、2017 年末，公司受限资产规模较大，资产流动性一般；
- 2、公司对外担保金额仍较大，担保比率偏高，面临一定的或有风险。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	364.96	338.49	332.04	309.92
所有者权益	144.05	145.26	123.90	123.03
总有息债务	185.52	168.28	162.80	142.40
营业收入	2.33	19.25	19.12	18.69
净利润	-1.21	1.36	0.87	1.90
经营性净现金流	8.25	-9.25	10.49	-4.31
毛利率	0.24	3.58	6.29	13.87
总资产报酬率	-0.12	3.22	3.31	0.88
债务资本比率	56.29	53.67	56.78	53.65
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	1.27	1.31	0.85
经营性净现金流/总负债	3.98	-4.61	5.31	-2.48

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年数据采用 2017 年审计报告中经过追溯调整和重述的数据。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：王 燕

评级小组成员：王振召 刘 丹

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十七日

## 基本经营

### （一）主体概况

滨湖建设（原常州火炬创业投资发展有限公司、常州滨湖建设发展有限公司）是由江苏省武进高新技术产业开发区项目服务中心和江苏省武进高新技术产业开发区规费征收中心共同出资 3.00 亿元，于 2004 年 9 月在江苏省常州市注册成立的有限责任公司。2017 年 12 月，为充实国有资本，武进国家高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“武进高新区管委会”）对公司增资 20.00 亿元，公司注册资本增至 30.00 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为人民币 30.00 亿元，武进高新区管委会仍为公司的唯一出资人和实际控制人。

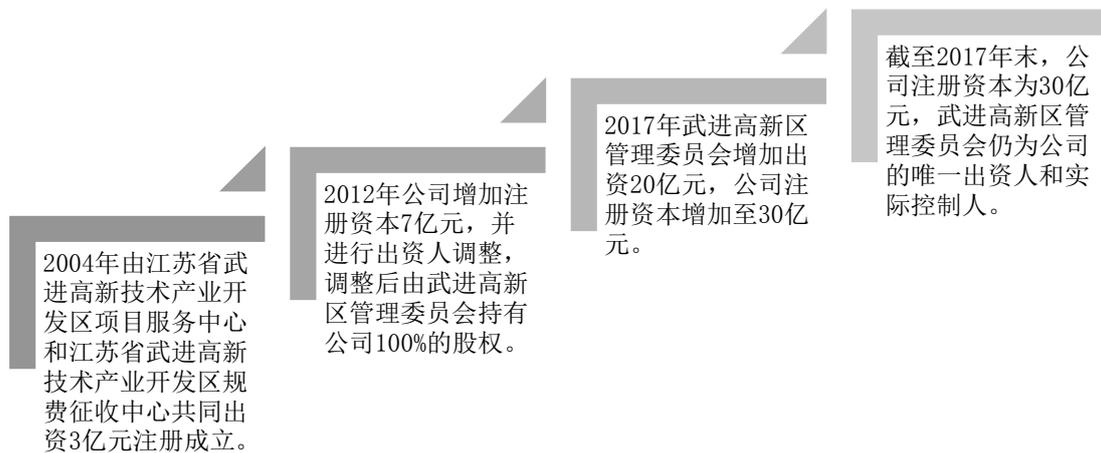


图1 公司发展沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司不设股东会，由武进高新区管委会行使股东权力。公司设董事会，由三名董事组成；设立监事会，监事会成员不少于五人。公司按照现代企业制度的要求建立了完善的公司治理机制和相应的管理制度，明确了武进高新区管委会、公司董事会、监事会和经理层的职责，作为独立法人规范运作。公司本部内设四个部门，分别为办公室、工程项目部、投资经营部和财务部（见附件2）。

### （二）盈利模式

2017年，公司的主要业务板块包括商品房建设、标准厂房租赁、集成电路封装测试和贸易与电商物流、教育事业和物业服务等多个领

域业务，商品房销售业务、产品销售业务和贸易业务是公司收入的主要来源。其中商品房销售主要是公司本部及子公司常州滨湖房地产开发有限公司（以下简称“滨湖房地产”）从事的限价房建设及销售业务，公司产品销售板块主要经营集成电路封装测试等业务，经营主体为常州英博科技有限公司（以下简称“英博科技”）。公司电子产品贸易业务由常州滨湖物流有限公司经营管理。

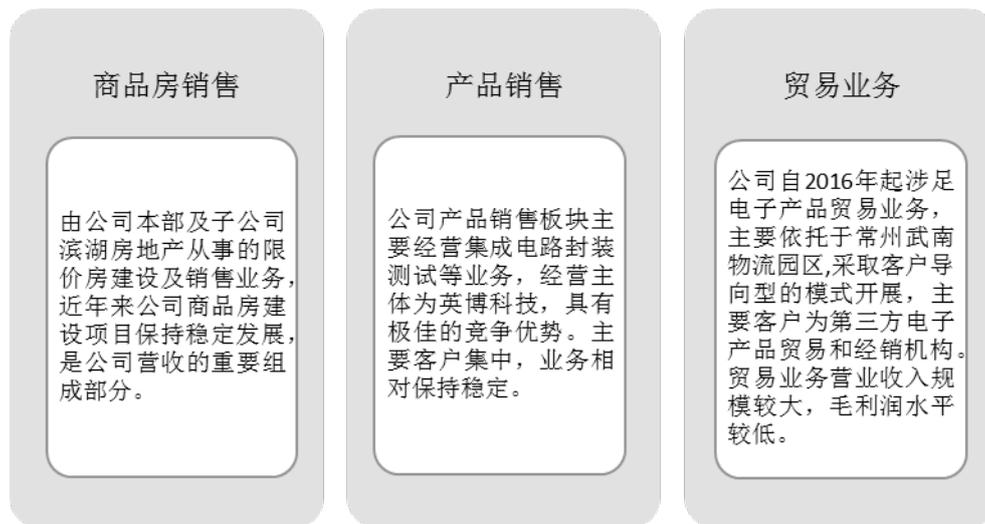


图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

武进高新区近些年来招商成果显著，包括柳工机械、北汽新能源、斯泰鲁斯、瑞声科技、光宝集团在内的多家国内外行业龙头企业已入驻，区域内的厂房及企业员工公租房相对紧缺，公司根据园区内需求出发，积极探索管理新思路，将物业分成公租房物业、办公物业、厂房物业及商住小区物业等多个模块。公司厂房物业经营方面，近年来陆续接手凤墅标准厂房和武南标准厂房物业管理工作，在建的创新园区公司物业管理也前期介入，整体保持良好发展趋势。

### （三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，武进高新区管委会仍为公司的唯一出资人和实际控制人。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 20 家（见附件 3），较 2016 年末增加 1 家子公司，为常州武进双创园投资发展有限公司。根据审计报告披露，截至 2017 年末，公司重要的非全资子公司共 2 家，分别为常州滨湖房地产开发有限公司和常州武南标准



厂房投资发展有限公司。

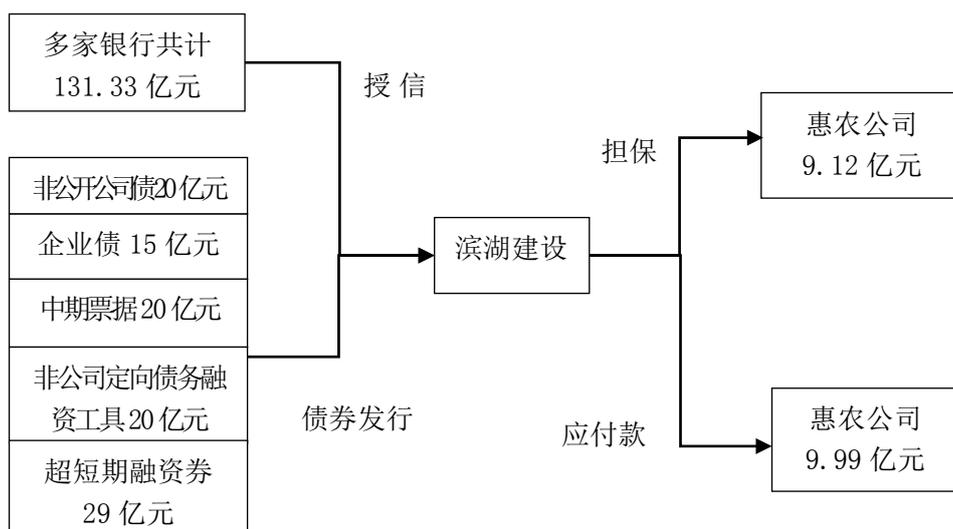
#### (四) 供应链

公司是武进高新区内最重要的市政基础设施建设主体，武进高新区重点工程和重大项目等施工业务由公司本部及常州市武进高新区南区建设发展有限公司（以下简称“南区建设”）负责，其中本部负责武进高新区综合开发建设，南区建设主要负责武进高新区南区核心范围的开发建设。公司及下属子公司南区建设、滨湖房地产在武进高新区保障房及安置房建设领域发挥重要作用，其中限价商品房主要是面向符合条件的居民销售的中低价位住房。

公司产品销售板块主要为集成电路封装测试业务，英博科技与日本 AICHI 公司建立了稳定的原材料供应关系，主要下游客户为通讯零组件大厂及其领域中各大设计工作室。公司贸易业务主要供应商和客户均为第三方电子产品贸易及经销机构。

#### (五) 信用链

截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率为 60.53%，同比有所上升，总有息债务为 185.52 亿元，占总负债的比重为 83.98%，仍处于较高水平，以长期有息债务为主，公司共获得银行授信 131.33 亿元，尚未使用银行授信额度 23.76 亿元。



**图 3 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018



年 6 月 5 日, 公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日, 公司本部及子公司于资本市场公开发行的债务融资工具到期本息均已按时兑付。

### (六) 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 常州滨湖债/PR 常州滨湖	15	2013. 12. 12~ 2020. 12. 12	14.5 亿元用于武进高新区南区标准厂房项目、武进区机器人与智能装备产业园标准厂房项目和武进出口加工区保税仓储基地项目建设, 0.5 亿元用于补充公司营运资金	截至本报告出具日, 项目已建成, 并投入使用
16 滨湖建设 MTN001	10	2016. 06. 21~ 2021. 06. 21	3.43 亿元用于补充公司营运资金, 6.57 亿元用于偿还公司银行贷款	募集资金已按要求使用
17 滨湖建设 MTN001	10	2017. 12. 22~ 2022. 12. 22	偿还紫金信托和中国银行借款本金 <sup>1</sup>	募集资金已按要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国宏观政策环境良好, 新型城镇化为经济发展的新增长点, 国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数: 偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### (一) 宏观政策环境

中国经济稳健发展; 政策连续性较强, 为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施"十三五"规划的重要一年, 是供给侧结构性改革的深化之年, 中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推

<sup>1</sup> 根据《关于变更常州滨湖建设发展集团有限公司 2017 年度第一期中期票据募集资金用途的公告》, 募集资金用途由偿还建设银行借款和企业债券变更为偿还紫金信托和中国银行借款本金。



进"四个全面"战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

## （二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。



**图 4 地方政府融资平台政策分析**

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的变化和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

2017 年，常州市经济实力仍很强，经济和财政继续保持增长，为公司的业务发展提供良好的外部环境。

2017 年，常州市全市经济社会保持平稳发展，实现地区生产总值 6,622.3 亿元，按可比价格计算同比增长 8.1%；全年实现公共财政预算收入 518.8 亿元，同比增长 8.0%。从全省范围看，常州市经济实力在江苏省处于中游水平，根据《2017 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年常州市地区生产总值和公共财政预算收入在江苏省 13 个地级市中均排名第 5 位，经济实力仍很强。

2017 年，常州市的产业结构进一步优化，十大产业链建设加快推进，生产效益均呈现快速发展态势。常州市工业经济继续较快发展，全市规模以上工业增加值同比增长 7.8%。十大产业链发展加快，全年规模以上工业十大产业链企业产值增长 15.8%，对全市产值增长的贡献率达 38.6%。各产业链均保持增长态势，其中新能源汽车及汽车核心零部件产业链增长 22.9%、智能电网产业链增长 22.2%、新材料产业链增长 20.6%、智能制造装备产业链增长 18.9%、新医药及生物



技术产业链增长 15.4%。未来，常州市将以科技创新为支撑，加快发展先进制造业和现代服务业，积极构建现代产业体系，加快产业转型发展。

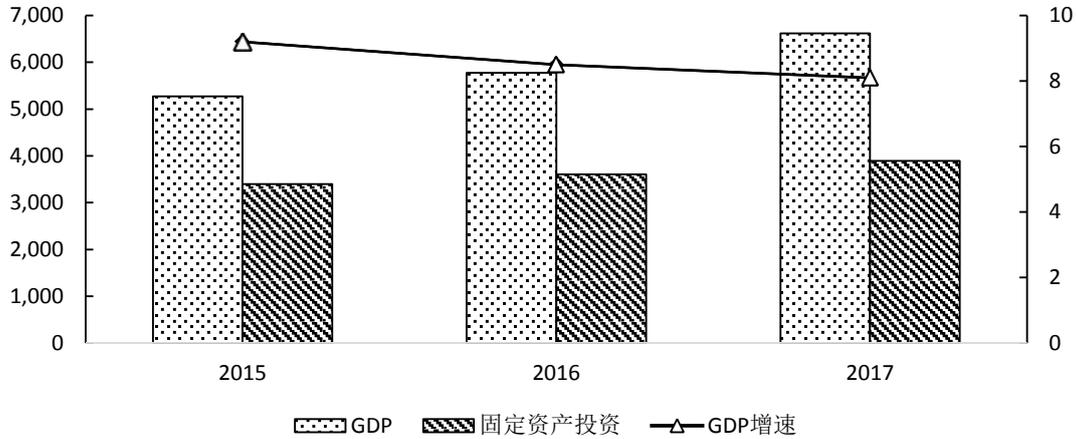


图 5 2015~2017 年常州市主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

武进高新区是国家级高新区，是常州市重点新兴技术企业的聚集地，2017 年，武进高新区整体经济继续保持较快增长，综合竞争力继续增强。

武进国家高新区被国务院确定为苏南国家自主创新示范区“八区一园”之一，成功获批国家知识产权试点园区和江苏省知识产权示范区，成功获批建设国家创新型特色园区。园区产业特色鲜明，重点发展“4+2”产业体系，主要是指高端装备、节能环保、电子信息、轨道交通四大主导产业，还有机器人和智电汽车。高新区电子信息产业获批国家新型工业化示范基地称号，机器人产业被认定为省级高端装备特色产业基地，新光源产业成为省级特色产业集群，高新区获批省级智能用电示范区。

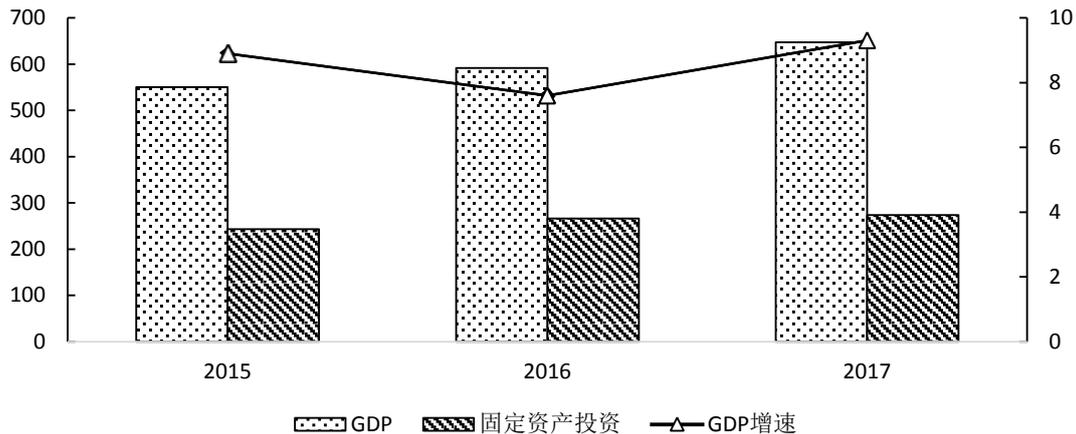


图 6 2015~2017 年武进高新区主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

2017 年，武进高新区实现地区生产总值 647.0 亿元，同比增长 9.3%，完成财政总收入 110.1 亿元，其中完成地方一般预算收入 60.7 亿元，同比增长 8.2%；全年完成规模企业产值 2,021.0 亿元，同比增长 10.0%；完成全社会固定资产投资 274.0 亿元，同比增长 2.8%，其中工业投资 229.1 亿元、服务业投资 44.9 亿元；综合保税区全年完成实际进出区货值 63.6 亿美元，同比增长 11.0%；完成协议注册外资 7.0 亿美元，实际到账外资 5.0 亿美元。高新区的快速发展为公司提供了良好的外部环境。

2017 年，常州市财政规模继续扩大；同期，武进高新区财政本年收入有所增加，地方财政收入仍以一般预算收入为主，税收收入占比仍很高，继续保持较好的财政收入结构。

2017 年，常州市完成公共财政预算收入 518.8 亿元，同比增长 8.0%，财政实力不断增强。

2017 年，武进高新区财政本年收入为 64.50 亿元，同比增长 8.77%，财政实力不断增强。同期，地方财政收入占财政本年收入的比重为 95.63%，占比仍很高。2017 年，武进高新区一般预算收入占地方财政收入的比重仍很高，且仍主要来自税收，税收收入的占比为 94.53%，较高的税收收入有利于一般预算收入的稳定增长。武进高新区税收收入仍主要由增值税、营业税和企业所得税构成，2017 年上述三项税种合计为 40.67 亿元，在税收收入中的占比为 70.87%。武



进高新区财政收入结构仍较好。

**表 2 2015~2017 年武进高新区财政收支情况（单位：亿元）**

项 目		2017 年	2016 年	2015 年
财政 本年 收入	<b>财政本年收入合计</b>	<b>64.50</b>	<b>59.30</b>	<b>55.20</b>
	地方财政收入	61.68	56.45	53.40
	一般预算收入	60.71	56.11	52.58
	其中：税收收入	57.39	52.64	47.37
	预算外收入	0.97	0.34	0.82
	转移性收入	2.82	2.85	1.80
	一般预算	2.80	2.84	1.79
	政府性基金	0.02	0.01	0.01
财政 本年 支出	<b>财政本年支出合计</b>	<b>64.49</b>	<b>59.55</b>	<b>55.19</b>
	地方财政支出	44.07	40.25	40.09
	一般预算支出	43.10	39.64	39.27
	预算外支出	0.97	0.61	0.82
	转移性支出	20.42	19.30	15.10
收支 净额	<b>本年收支净额</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.25</b>	<b>0.01</b>
	地方财政收支净额	17.61	16.20	13.31
	转移性收支净额	-17.60	-16.45	-13.30

数据来源：根据武进高新区财政局提供资料整理

2015 年以来，武进高新区预算外收入由行政事业性收费和土地出让收入构成，其中土地出让收入是去除土地补偿成本、上缴上级财政部分后所形成的土地净收益收入；2017 年，武进高新区预算外收入完成 0.97 亿元，其中土地出让收入为 0.58 亿元，同比大幅增加，主要是由于土地出让增加的原因。2017 年，武进高新区转移性收入为 2.82 亿元，同比变化不大。

整体来看，2017 年，武进高新区财政收入中一般预算收入占比仍然很高，继续保持较好的收入结构。

2017 年，武进高新区财政支出规模继续增长，刚性支出在一般预算支出中占比仍很低。

2017 年，常州市一般预算支出完成 43.10 亿元，同比增长 8.70%。随着财政收入的继续增加，武进高新区财政支出继续保持增长。2017 年，武进高新区财政本年支出总额为 64.49 亿元；一般预算支出为 43.10 亿元，在地方财政支出中占比为 97.80%。由于武进高新区规划具有特殊性，相对于一般地方政府来说承担的公共服务较少，一般预



算支出中刚性支出占比较小。2017 年，武进高新区狭义刚性支出和广义刚性支出分别完成 3.96 亿元和 6.71 亿元，在一般预算支出中的占比分别为 9.19%和 15.57%，仍保持较低水平。

公司未提供 2017 年武进高新区地方政府直接债务余额情况。

## 财富创造能力

公司是武进高新区内最重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体，具有区域专营优势，面临的市场需求较大；2017 年，贸易业务是公司主要的收入来源，受安置房建设模式转变等因素影响，公司安置房销售业务未实现销售收入导致公司盈利能力有所下降。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）市场需求

公司是武进高新区内最重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体，面临的市场需求较大。

公司是武进高新区内最重要的市政基础设施建设主体，得到了高新区管委会的大力支持，每年根据高新区的建设计划承担建设任务。近年来，公司承担了武南物流园建设项目，该项目原属省级重点项目，后期该项目地块未来将规划为武进区双创示范基地，目前处于方案规划阶段，项目建设暂缓。

公司产品销售板块主要为集成电路封装测试业务，英博科技与日本 AICHI 公司建立了稳定的原材料供应关系，主要下游客户为通讯零组件大厂及其领域中各大设计工作室。主要供应商和客户都较为稳定，业务将保持稳定发展。

公司贸易业务主要依托于常州武南物流园区，根据武南物流园的规划，武南物流园将重点打造“一港一谷三中心”，集电商物流、供应链物流、采购展示交易、公共配送于一体的综合物流中心，将为公司未来贸易业务的发展提供良好的外在环境。2017 年以来公司贸易



产品调整为笔记本电脑，公司主要供应商有所增加，对单一供应商的依赖程度有所下降，主要客户较为集中，但整体需求量较大。

综合来看，公司的城市基础设施建设业务面临的建设工程任务很大，产品销售业务具有较强稳定性，贸易业务面临的市场需求较好。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、城市基础设施建设

公司是武进高新区内最重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体，在武进高新区的建设发展中具有重要地位，随着武进高新区不断发展，公司承建项目不断增加。

公司是武进高新区内最重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体，在武进高新区的建设发展中具有重要地位。武进高新区管委会按照园区发展需求，每年发文明确当年建设计划，武进高新区各相关部门和园区内各主体根据建设计划执行当年建设任务。

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目为常州武南物流园区项目（以下简称“武南物流园”），主要是对物流园的建设，已投资 0.52 亿元<sup>2</sup>；武南物流园是武进区人民政府于 2014 年 8 月同意设立的，江苏武南物流有限公司是武南物流园的建设主体与经营主体。武南物流园总用地面积约 6,637 亩，由南、北两区组成，其中南区东至陆华线，南至南闸线、锡溧漕河，西至震东线、太运河，北至锡溧漕河、南环线，用地面积 4,983 亩；北区东至青洋路，南至武南东路，西至永安河，北至鸣新东路，用地面积 1,654 亩。依托园区周边已基本形成的高速公路、铁路、航空、海运四位一体的现代交通网络，武南物流园将重点打造“一港一谷三中心”，即综合物流港，电商物流谷，供应链物流中心、采购展示交易中心、公共配送中心。

截至 2018 年 3 月末，公司主要拟建项目为兴隆河生态湿地项目和南夏墅邻里广场项目，项目总投资为 3.41 亿元（见附件 4）。

综合分析，公司是武进高新区内最重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体，在武进高新区的建设发展中具有重要地位，随着武进高新区不断发展，公司承建项目不断增加。

<sup>2</sup> 该项目将规划为武进区双创示范基地，目前处于规划阶段，尚未立项并获得各项批复文件，已投资金额主要为预缴的土地出让指标款项。



## 2、保障房建设业务

公司仍是武进高新区主要的保障房建设主体，2017 年公司保障房建设业务收入主要来自商品房销售，截至 2018 年 3 月末，公司暂无在建保障房项目。

保障房建设主要是公租房和限价商品房建设业务，为满足武进高新区园区内企业员工和园区居民的居住需要，武进高新区管委会授权公司本部及子公司滨湖房地产负责保障房建设工作。其中限价商品房指经武进区政府批准，在限定销售价格的基础上，按照约定标准建设，按照约定价位面向符合条件的居民销售的中低价位住房；公共租赁住房是为了解决入驻武进高新区企业的职工住房困难而配套建设开发的产品，公共租赁住房不归个人所有，其产权为公司所有，用低于市场价、承租者能接受的价格，向园区企业职工出租。2017 年公司保障房建设业务收入主要来自紫廷名苑项目的商品房销售，共实现销售面积 5.37 万平方米，销售收入 5.28 亿元，该项目已无未销售面积。截至 2018 年 3 月末，公司暂无在建保障房项目，武进高新区之后的保障房建设项目仍由公司承担。

## 3、安置房建设业务

公司是武进高新区主要的安置房建设主体，2017 年，受安置房建设模式转变等因素影响，公司安置房销售业务未实现销售收入。

公司是武进高新区主要的安置房建设主体，其安置房建设板块包括安置房建设业务以及安置房建设涉及的前期拆迁和基础设施建设以及园区内部分城市基础设施建设。

2017 年起从中央到地方严控地方政府债务，安置房项目建设模式受影响发生改变，不再按过去集中建设大批量安置房等待拆迁安置，同时为消化地方商品房存量，目前三、四线城市拆迁以货币化安置为主，鼓励拆迁户去购买商品房，维持土地供求市场保持良好发展势态。受此影响，公司今后的安置房建设，会偏向于出让土地，以定销保障性住房的方式来建设，由项目自身现金流来平衡，不再依赖于政府代建及结算。公司安置房建设业务和保障房建设未来将逐渐整合为一个业务板块。

截至 2018 年 3 月末，公司安置房在建项目主要包括南隆北侧（二



期)安置房、南河花园(三期)安置房等,预计总投资 5.65 亿元,已投资 1.75 亿元,未来公司安置房项目投资规模较小,面临的资本支出压力较小。

表 3 截至 2018 年 3 月末公司在建安置房项目情况(单位:万元)

在建项目	预计投资额	已投资	建设时间
南隆北侧(二期)安置房	42,400	14,077	2017.03~2020.03
南河花园(三期)安置房	14,100	3,448	2017.05~2019.05
合计	56,500	17,525	-

数据来源:根据公司提供资料整理

同时,公司承担了武进高新区管委会委托的部分前期土地平整、开发与建设职能。收入主要来自公司对政府土地进行征地房屋拆除、地块整理以及基础设施配套施工等业务实现的土地整理收入。2017 年,公司无新增土地整理开发,也未实现土地开发整理收入。

#### 4、标准厂房租赁业务

标准厂房租赁业务主要是公司所在区内标准厂房出租收入,是未来公司重点发展业务之一。

公司标准厂房业务主要分为标准厂房建设和标准厂房租赁两个方面。公司标准厂房建设主要由公司本部和子公司常州武南标准厂房投资发展有限公司进行。公司是武进高新区内规模较大的工业标准厂房投资建设主体,承担了园区内大部分标准厂房建设工作,形成了有效的开发建设体系。标准厂房租赁业务主要是公司所在区内标准厂房出租收入,近年来保持稳定增长趋势,是未来公司重点发展业务之一。

截至 2018 年 3 月末,公司在建标准厂房项目主要包括凤墅工业园定制厂房项目和凤翔工业园定制厂房项目,预算总投资额 3.10 亿元,已完成投资额 0.10 亿元,未来的资金支出压力较小;公司标准厂房建筑面积共计 68.97 万平方米,出租面积共计 58.18 万平方米。

#### 5、集成电路封装测试业务

公司产品销售板块主要经营集成电路封装测试等业务,2017 年该项营业收入有所增加,但仍然亏损。

公司集成电路封装测试业务主要通过英博科技开展。英博科技主



要为半导体模组类 SIP (System in package) 及 MCM (Multi chipmodule) 提供模组封装及产品功能测试的完整生产方案, 是一家高端技术专业半导体模组代工厂, 目前的制程能力在同类产品中生产厂商中有着极佳的竞争优势。公司主要从事电子元件代加工业务, 主要客户集中, 订单来源和原材料供应均为主要客户, 业务相对保持稳定, 2017 年, 英博科技产品销售收入为 1.47 亿元, 同比增加 0.66 亿元。

## 6、贸易与电商物流业务

2017 年以来, 随着公司实体化运作的逐步发展, 公司贸易业务实现快速扩大, 成为业务收入的最重要来源。

公司自 2016 年起涉足电子产品贸易业务, 着力打造服务常武地区及华东地区, 以及面向全国省级综合物流园区。公司电子产品贸易业务主要以客户导向型的模式开展, 根据客户的需求向供应商询价, 并在此价格基础上增加一定比例的中间商利润, 再向客户作出报价; 经客户协商认可后, 双方签订销售合同, 以确定商品名称、规格型号、数量、价格、付款方式、交货方式等。公司根据销售协议, 向客户收取全额价款, 并根据销售合同内容向供应商发出订货申请, 并签订购货合同及付款。同时公司也会对购货合同进行跟踪, 及时验收入库, 并根据销售合同交货。公司贸易业务的主要供应商和客户均为第三方电子产品贸易及经销机构。

2017 年, 公司贸易业务实现收入 10.50 亿元, 占公司营业收入的 54.56%, 是公司营业收入的重要组成部分。截至 2018 年 3 月末, 公司贸易业务在建项目为物流园项目, 已完成投资 0.52 亿元, 因项目规划调整, 预算总投资额尚不确定。

### (三) 盈利能力

2017 年, 公司营业收入主要来自贸易业务; 公司营业收入略有增长, 毛利润和毛利率均有所下降。

公司主要从事武进高新区内保障房建设、安置房建设、标准厂房租赁、集成电路封装测试和贸易与电商物流等多个领域业务, 具有区域专营优势。2017 年, 公司营业收入略有增长, 毛利润和毛利率均



有所下降，贸易业务是公司收入的主要来源，保障房及商品房销售业务仍然是公司毛利润的主要来源。

表 4 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>23,255</b>	<b>100.00</b>	<b>192,478</b>	<b>100.00</b>	<b>191,229</b>	<b>100.00</b>	<b>186,925</b>	<b>100.00</b>
保障房及商品房销售	1,308	5.62	52,804	27.43	13,103	6.85	19,634	10.50
贸易业务	13,060	56.16	105,021	54.56	101,640	53.15	-	-
标准厂房租赁	2,250	9.68	6,337	3.29	5,688	2.97	4,411	2.36
产品销售	4,747	20.41	14,719	7.65	8,051	4.21	4,741	2.54
安置房销售	-	-	-	-	6,878	3.60	99,529	53.25
土地开发与建设	-	-	-	-	43,948	22.98	41,443	22.17
其他业务	1,890	8.13	13,597	7.06	11,921	6.23	17,167	9.18
<b>毛利润</b>	<b>56</b>	<b>100.00</b>	<b>6,883</b>	<b>100.00</b>	<b>12,027</b>	<b>100.00</b>	<b>25,932</b>	<b>100.00</b>
保障房及商品房销售	-458	-	2,348	34.11	5,643	46.92	6,121	23.60
贸易业务	193	-	144	2.09	102	0.85	-	-
标准厂房租赁	708	-	1,588	23.07	1,709	14.21	1,534	5.92
产品销售	-71	-	-82	-1.19	-78	-0.65	-998	-3.85
安置房销售	-	-	-	-	-1,779	-14.79	10,664	41.12
土地开发与建设	-	-	-	-	3,995	33.22	5,406	20.85
其他业务	-316	-	2,885	41.91	2,435	20.25	3,205	12.36
<b>毛利率</b>	<b>0.24</b>		<b>3.58</b>		<b>6.29</b>		<b>13.87</b>	
保障房及商品房销售	-35.02		4.45		43.07		31.18	
贸易业务	1.48		0.14		0.10		-	
标准厂房租赁	31.47		25.06		30.05		34.78	
产品销售	-1.50		-0.56		-0.97		-21.05	
安置房销售	-		-		-25.87		10.71	
土地开发与建设	-		-		9.09		13.04	
其他业务	-16.72		21.22		20.43		18.67	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司营业收入为 19.25 亿元，同比增长 0.70%，从收入构成来看，贸易业务收入为 10.50 亿元，同比略有增长，占营业收入比重为 54.56%，是公司最主要的收入来源；保障房及商品房销售业务收入为 5.28 亿元，同比增长 3.97 亿元，主要是由于高层交付导致商品房销售面积大幅增长所致；产品销售业务收入为 1.47 亿元，同比增长 82.82%，主要是由于市场回暖，订单增加所致。2017 年，受安置房建设模式转变等因素影响，公司安置房销售业务未实现销售收入；公司无新增土地整理开发，也未实现土地开发整理收入。



2017 年，公司毛利润为 0.69 亿元，同比下降 42.77%，主要是由于费用化利息增加导致经营成本增加所致，保障房及商品房销售业务仍然是主要的毛利润来源；综合毛利率为 3.58%，同比下降 2.71 个百分点，其中保障房及商品房销售业务毛利率同比下降 38.62 个百分点，主要是由于商品房高层销售佣金结算增加所致。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 2.33 亿元，毛利润为 0.01 亿元，毛利率为 0.24%。

## 偿债来源

2017 年公司经营性净现金流由净流入转为净流出，投资性净现金流净流出规模减少；公司资产规模持续增长，受限资产占净资产比重较大；公司融资渠道通畅，具有较强的外部融资能力。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### (一) 盈利

2017 年，公司营业收入略有增长，期间费用继续下降，仍占比较低；公司获得的政府补助规模较大，仍是利润总额的主要来源。

2017 年，公司营业利润为 1.00 亿元，同比大幅增加，主要是由于公司将受到的政府补助 2.90 亿元计入其他收益；净利润为 1.36 亿元，同比增长 56.45%，主要是由于非经常性损益发生额增加所致。

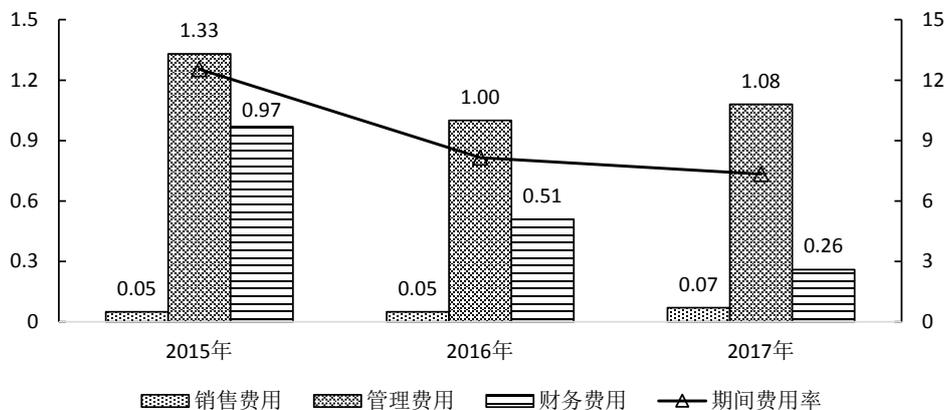


图 7 2015~2017 年末公司期间费用及占营业收入比重情况 (单位: 万元, %)

数据来源: 根据公开资料整理



2017 年，公司期间费用为 1.41 亿元，同比减少 9.62%，以管理费用为主，期间费用率为 7.34%，同比下降 0.82 个百分点，期间费用在营业收入占比仍然很低。其中，管理费用为 1.08 亿元，同比增长 8.00%，主要是由于员工薪酬及相关税金增加所致；财务费用为 0.26 亿元，同比减少 49.02%，主要是由于政府补贴用于可弥补亏损降低利息支持所致；销售费用为 0.07 亿元，同比增长 40.00%，主要是由于商业开发项目销售收入增加所致。

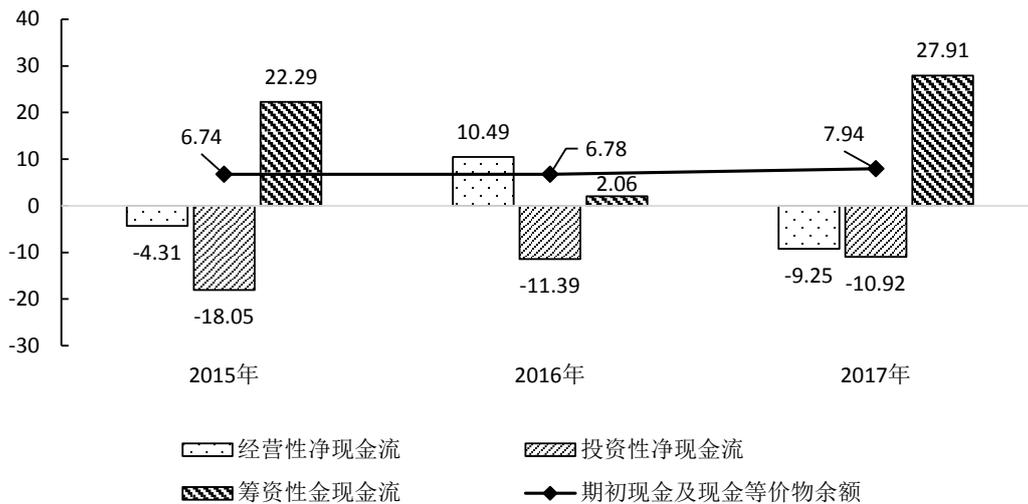
2017 年，公司利润总额规模有所下降。政府补助资金是公司利润总额的主要来源，2017 年公司获得的政府补助资金 2.90 亿元，全部计入其他收益。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.22% 和 0.94%，均有所上升。

2018 年 1~3 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 -1.25 亿元、-1.24 亿元和 -1.21 亿元；总资产报酬率为 -0.12%，净资产收益率为 -0.84%。

## （二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流表现为净流出，投资性现金流净流出规模继续减少；公司建设业务规模较小，面临的资本支出压力较小。

2017 年，公司经营性净现金流为 -9.25 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是由于土地收储款武进高新区管委会未结算导致与经营相关的现金流入减少所致；投资性净现金流为仍为净流出，规模同比变化不大；经营性净现金流/流动负债为 -12.67%，经营性净现金流利息保障倍数为 -0.93 倍，对债务的保障能力较弱。



**图 8 2015~2017 年公司现金流和期初现金及现金等价物余额情况（单位：亿元）**

数据来源：根据公开资料整理

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 8.25 亿元，相较 2017 年末由净流出转为净流入，主要是收到的与经营有关的现金增加所致；投资性净现金流净流出相较 2017 年末减少 7.25 亿元，主要是对外投资、购买理财及购置固定资产减少所致。

在建工程方面，截至 2018 年 3 月末，公司在建项目预计总投资为 5.62 亿元，已投资 1.26 亿元，尚需投资 4.36 亿元，其中物流园项目因项目规划调整尚未确定投资总额，公司拟建项目预计总投资为 3.41 亿元，资金来源主要为自筹。整体看来，公司未来资金支出压力较小。

### （三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款主要是抵押、保证和质押借款。截至 2018 年 3 月末，银行授信额度 131.33 亿元，未使用额度为 23.76 亿元。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券包括企业债券、中期票据、非公开公司债券、债务融资工具和超短期融资券，债券品种较为多样。公司长期应付款主要为融资租赁融资，2018 年 3 月末长期应付款余额为 0.33 亿元，融资租赁规模较小。大公通过筹



资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年及 2018 年 1~3 月,公司筹资性现金流入分别为 108.78 亿元和 26.79 亿元,是公司可用偿债来源的主要组成部分;同期,公司筹资性现金流出分别为 80.87 亿元和 21.03 亿元,公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

预计未来 1~2 年,公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主,随着公司在建及拟建项目的投入,公司债务收入将保持增长,是债务偿还的主要来源。

#### (四) 外部支持

2017 年,公司继续得到高新区管委会在财政补贴等方面的有力支持。

2017 年,作为武进高新区最重要的市政基础设施及配套项目投资融资及开发建设主体,公司继续得到武进高新区管委会在财政补贴等方面的支持。

财政补贴方面,2017 年公司收到政府拨付的财政补贴 2.90 亿元,主要为融资费用财政补贴。

预计未来,随着武进高新区的不断发展,公司的市政基础设施投资建设规模将不断扩大,公司将继续得到武进高新区管委会的支持。

#### (五) 可变现资产

2017 年末,公司资产规模继续增长,以存货和其他非流动资产为主;可变现资产中,存货和货币资金可变现能力较强,其中存货主要为土地开发和工程施工,可变现能力一般,受限货币资金规模较大,影响变现能力;受限资产规模较大,主要为土地开发,对资产流动性产生一定影响。

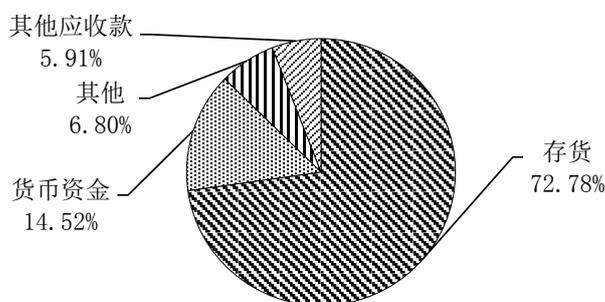
可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产,其中,货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲,是企业流动性偿债来源的重要组成部分,可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时,可以转化为用于偿债的现金,是企业偿债来源的重要补充和保障。

**表 5 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况 (单位: 万元、%)**

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	364.96	100.00	338.49	100.00	332.04	100.00	309.92	100.00
流动资产合计	250.65	68.68	231.45	68.38	236.44	71.21	221.45	71.45
货币资金	50.46	13.83	33.60	9.93	37.91	11.42	37.41	12.07
应收账款	0.98	0.27	0.94	0.28	0.70	0.21	13.89	4.48
其他应收款	17.12	4.69	13.67	4.04	3.18	0.96	3.79	1.22
存货	167.04	45.77	168.44	49.76	175.27	52.79	150.84	48.67
其他流动资产	7.58	2.08	8.34	2.46	12.44	3.75	12.93	4.17
非流动资产合计	114.31	31.32	107.04	31.62	95.59	28.79	88.47	28.55
投资性房地产	28.28	7.75	26.42	7.80	24.38	7.34	24.74	7.98
无形资产	17.06	4.67	17.09	5.05	17.23	5.19	17.79	5.74
其他非流动资产	59.89	16.41	54.94	16.23	46.05	13.87	37.78	12.19

数据来源: 根据公司提供资料整理

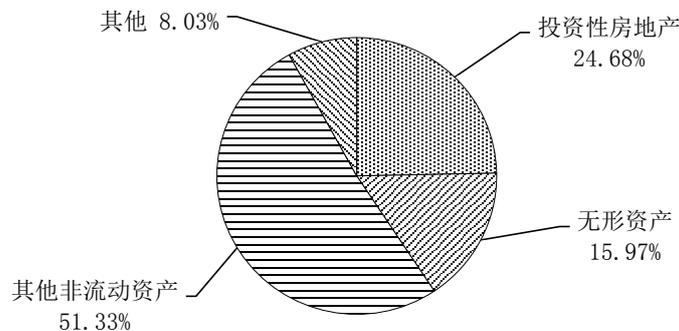
2017 年末, 公司资产规模继续扩大, 从资产结构来看, 存货和其他非流动资产占比较高。截至 2018 年 3 月末, 公司总资产为 364.96 亿元, 较 2017 年末基本持平, 其中存货和其他非流动资产合计占比 62.18%, 仍是公司资产的主要构成。公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2017 年末, 公司货币资金为 33.60 亿元, 同比下降 11.36%, 主要是由于银行承兑汇票保证金大幅减少所致, 其中受限货币资金为 17.21 亿元, 主要为保证金和质押货币资金; 公司存货主要是由土地开发和工程施工构成, 规模变化不大; 其他应收款为 13.67 亿元, 同比增加 10.49 亿元, 主要是由于土地拆迁收储款未结算导致公司对武进高新区管委会的往来款增加所致, 应收账款期末余额前五名合计 13.36 亿元, 占应收账款期末余额比重 97.73%, 集中度很高, 账龄主要集中在一年以内。


**图 9 2017 年末公司流动资产构成情况**

数据来源: 根据公开资料整理

2018 年 3 月末，公司流动资产为 250.65 亿元，较 2017 年末有所上升，其中，公司货币资金为 50.46 亿元，较 2017 年末上升 50.16%，主要由于公司增加注册资本、发行债权融资计划所致；公司其他应收款为 17.12 亿元，较 2017 年末增长 25.24%，主要由于增加应收高新区管委会的土地收储补偿款所致。

公司非流动资产仍主要由投资性房地产、无形资产和其他非流动资产等构成。2017 年末，公司非流动资产为 107.04 亿元，同比增长 19.31%，其中，投资性房地产为 26.42 亿元，同比增长 8.37%；其他非流动资产为 54.94 亿元，同比增长 19.31%，主要为待结算的拆迁及工程项目增加所致。截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2017 年末均变化不大。



**图 10 2017 年末公司非流动资产构成情况**

数据来源：根据公开资料整理

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值<sup>3</sup>为 280.73 亿元，清偿性偿债来源较为充足。截至 2018 年 3 月末，公司受限资产总额为 136.20 亿元，占总资产比重为 37.32%，占净资产的 94.55%；公司受限资产规模较大，占资产比重较高，对公司资产流动性有一定影响。

<sup>3</sup> 未经专业评估。

**表 6 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金-其他货币资金	50.46	23.41	46.39
其他流动资产-理财产品	7.58	2.00	26.39
存货-土地开发	167.04	84.84	50.79
无形资产-土地使用权	17.06	17.06	100.00
投资性房地产	28.28	8.90	31.47
合计	364.96	136.20	-

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年末公司资产规模保持增长；可变现资产中存货占比较大，整体变现能力较好；受限资产规模较大，占资产比重较高，对公司资产流动性产生一定影响。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流表现为净流出，偿债来源对财富创造能力的偏离度一般，偿债来源结构较好；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流-9.25 亿元，筹资活动现金流入 108.78 亿元，获得外部支持 2.90 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流表现为净流出，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 280.73 亿元。鉴于公司可变现资产以存货为主，资产质量相对较高，可变现价值较高，可对公司整体债务偿还形成较好保障。

综合来看，公司偿债来源总体充足，偿债来源安全度较高，偿债来源和财富创造能力的偏离度一般，偏离度为 2.39。



## 偿债能力

公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力较好；盈利对利息的覆盖能力处于较好水平，公司偿债能力很强。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

2017 年末，公司总负债规模有所下降，有息负债规模继续增长，且在总负债中占比较高，债务压力较重。

2017 年末，公司负债规模有所下降，仍以非流动负债为主；截至 2018 年 3 月末，总负债为 220.90 亿元，规模较 2017 年末上升 14.32%，仍以非流动负债为主。

公司流动负债仍主要由应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末，公司应付票据为 7.00 亿元，同比减少 8.34 亿元，主要由于应付票据到期兑付所致；公司应付账款为 6.98 亿元，同比下降 55.64%，主要由于支付部分与南区和标准厂房工程款所致；其他应付款为 13.19 亿元，主要与常州市惠农建设投资发展有限公司（以下简称“惠农公司”）的资金往来，同比下降 39.90%，账龄主要集中在 3~4 年，占比为 87.79%；一年内到期的非流动负债为 19.92 亿元，同比增长 13.70%，主要由于公司部分项目贷款进入还款后期，还款本金增加所致。

截至 2018 年 3 月末，公司短期借款为 11.15 亿元，较 2017 年末增加 4.25 亿元，主要是由质押借款大幅增加所致；公司应付账款为 5.23 亿元，较 2017 年末下降 24.97%，主要是由于支付工程款所致；公司其他应付款为 23.25 亿元，较 2017 年末增加 10.06 亿元，主要是由于与惠农公司资金往来增加所致，公司与惠农公司的资金往来款主要为土地整理等相关业务的结算，目前相关结算协议还未结算完毕。



表 7 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.15	5.05	6.90	3.57	9.10	4.37	12.88	6.89
应付票据	8.00	3.62	7.00	3.62	15.34	7.37	24.85	13.30
应付账款	5.23	2.37	6.98	3.61	15.73	7.56	18.91	10.12
其他应付款	23.25	10.53	13.19	6.83	21.94	10.54	22.71	12.15
一年内到期的非流动负债	19.23	8.71	19.92	10.31	17.52	8.42	10.82	5.79
<b>流动负债合计</b>	<b>73.77</b>	<b>33.40</b>	<b>58.76</b>	<b>30.41</b>	<b>87.30</b>	<b>41.94</b>	<b>93.04</b>	<b>49.78</b>
长期借款	68.41	30.97	59.82	30.96	71.89	41.94	74.94	40.10
应付债券	78.40	35.49	74.00	38.30	47.00	22.58	15.00	8.03
长期应付款	0.33	0.15	0.65	0.34	1.95	0.94	3.92	2.10
<b>非流动负债合计</b>	<b>147.13</b>	<b>66.60</b>	<b>134.47</b>	<b>69.59</b>	<b>120.84</b>	<b>58.06</b>	<b>93.86</b>	<b>50.22</b>
<b>负债总额</b>	<b>220.90</b>	<b>100.00</b>	<b>193.23</b>	<b>100.00</b>	<b>208.14</b>	<b>100.00</b>	<b>186.89</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成, 2017 年末, 公司应付债券规模同比增加 27.00 亿元, 主要是由于公司发行中期票据、PPN、超短期融资券等所致; 公司长期借款为 59.82 亿元, 同比下降 16.79%, 主要是公司部分项目贷款进入还款后期, 转入一年内到期的非流动负债中。2017 年末, 公司长期应付款为 0.65 亿元, 同比下降 66.67%, 主要是由于偿还融资租赁款所致。

2018 年 3 月末, 公司长期借款较 2017 年末增长 14.36%; 长期应付款较 2017 年末下降 50.00%, 主要是由于还款所致; 非流动负债其他科目较 2017 年末均变化不大。

2017 年末, 公司有息债务规模继续增长, 且在总负债中占比较高, 债务压力较大, 以长期有息债务为主。

2017 年末, 公司有息债务规模继续增加; 截至 2018 年 3 月末, 公司有息负债为 185.52 亿元, 在总负债中的比重为 83.98%, 仍处于较高水平; 其中, 短期有息负债为 46.38 亿元, 占总息有息负债的比重为 25.00%, 存在一定短期偿债压力。

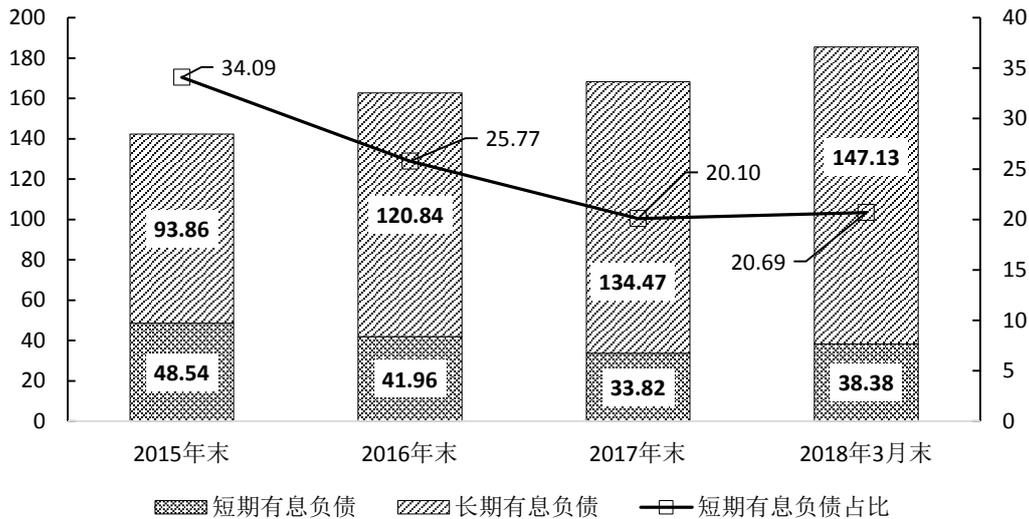


图 11 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司有息债务及构成情况 (单位: 亿元, %)

数据来源: 根据公开资料整理

从有息负债的期限结构来看, 公司未来 3 年内有息债务占比为 73.18%, 短期内偿债压力较大。

表 8 截至 2018 年 3 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	46.38 <sup>4</sup>	56.14	33.25	25.61	13.04	11.09	185.52
占比	25.00	30.26	17.92	13.81	7.03	5.98	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

2017 年末, 公司负债规模有所下降, 负债结构仍以非流动负债为主, 总有息债务持续增长, 仍以长期有息债务为主。

公司对外担保规模仍较大, 且被担保对象地域和行业集中度较高, 存在一定的或有风险。

截至 2018 年 3 月末, 公司对外担保金额为 65.27 亿元 (见附件 5), 对外担保金额较大, 担保比率为 44.93%, 担保比率较高。其中对惠农公司担保金额共 9.12 亿元, 对江苏武进高新投资控股有限公司担保金额共 7.30 亿元, 对常州东方新城建设有限公司担保金额共 6.50 亿元, 对江苏武进出口加工区投资建设有限公司担保金额共 5.80 亿元, 对江苏武进绿色建筑产业投资有限公司担保金额共 4.90 亿元。公司对外担保规模较大, 且被担保对象地域和行业集中度较高,

<sup>4</sup> 此处包含未结转入一年内到期的非流动负债的一年内到期的应付债券 8.00 亿元。



存在一定的或有风险。被担保企业财务数据见附件 6。

**2017 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强，主要得益于武进高新区管委会对公司的增资。**

2017 年末，公司所有者权益分别为 145.26 亿元，所有者权益增加主要来自于实收资本的增加；同期，公司实收资本为 30.00 亿元，同比增加 20.00 亿元，主要是由于武进高新区管委会对公司增加出资 20.00 亿元所致。截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 144.05 亿元，较 2017 年末变动不大。

## （二）偿债能力分析

**公司流动性偿债来源较充足，能够为公司流动性还本付息能力提供较好保障，清偿性偿债来源变现能力较强，对公司存量债务保障能力较好；盈利对利息的覆盖能力处于较好水平。**

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、货币资金、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、货币资金等可变现资产。

公司流动性偿债来源以货币资金、债务收入、外部支持和经营性净现金流为主，2017 年初，公司期初现金余额为 7.94 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 108.78 亿元、经营性现金流入为 38.84 亿元、投资性现金流入为 11.40 亿元，支付的筹资性现金流出为 80.87 亿元、经营性现金流出为 48.09 亿元、投资性现金流出为 22.32 亿元。2017 年，公司流动性来源为 166.96 亿元，流动性消耗为 151.28 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.10 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 280.73 亿元，同时 2017 年末总负债为 193.23 亿元，对外担保余额为 65.27 亿元，可变现资产对总债务的覆盖率为 1.09 倍。

公司利润来源主要为商品房销售业务和标准厂房租赁业务，EBITDA 对利息的保障水平整体较好，2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.27 倍，盈利对债务和利息的覆盖能力有所提高。



表 9 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.09	1.06
流动性还本付息能力	1.10	1.01
盈利对利息覆盖能力	1.27	1.27

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产价值较大，对总债务覆盖能力较好；充足的货币资金和较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；盈利对利息仍然有较好的覆盖能力，公司总体偿债能力很强。

## 担保分析

中投保为“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”承担全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍然具有很强的增信作用。

中投保的前身为财政部和原国家经济贸易委员会于 1993 年 12 月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，是国内首家以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构，总部位于北京。中投保于 1999 年与财政部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，同时脱离中国人民银行的监管，不再作为金融机构；2000 年注册资本增至 6.65 亿元；2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会；2006 年 9 月更名为中国投资担保有限公司，整体并入国家开发投资公司（2017 年 12 月更名为国家开发投资集团有限公司，以下简称“国开投”），成为国开投的全资子公司；2010 年新引入 6 家国内外投资者，从国有法人独资公司变为中外合资有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 6 月进行公积金转增资本，注册资本增加至 45.00 亿元，原有 7 家股东持股比例不变；2013 年 10 月根据北京市金融工作局《关于统一本市融资性担保机构名称的通知》的要求更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，中投保股份正式在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌（证券代码：834777）。

中投保的第一大股东国开投是经国务院批准设立的国家投资控股公司和中央直接管理的国有重要骨干企业。作为国内最大的国有投资控股公司之一，国开投资本实力雄厚，经营状况良好。截至 2017



年末，国开投总资产为 4,935.52 亿元，所有者权益为 1,557.03 亿元。2017 年，国开投实现营业收入 894.03 亿元，净利润 145.97 亿元。长期以来，国开投对中投保的发展给予了大力支持。2012 年中投保钢贸业务代偿风险发生后，国开投为中投保提供了每年 10 亿元的短期资金支持。2013 年 10 月，国开投为中投保出具了无限期的流动性支持函，承诺在中投保面临流动性困难时提供必要的注资或资金支持。

中投保经营范围包括直接融资担保、间接融资担保、保证担保、担保相关服务，以及投融资业务等。截至 2017 年末，中投保设有上海、上海华东、天津、大连共 4 家分公司。

截至 2017 年末，中投保总资产为 191.65 亿元，所有者权益为 97.86 亿元，担保余额为 1,263.98 亿元，商业性担保放大比例为 12.60 倍，监管口径担保责任放大比例为 2.39 倍。2017 年，公司实现已赚保费 6.49 亿元，净利润 6.85 亿元，总资产收益率 4.45%，加权平均净资产收益率 9.55%。

中投保重视与各类金融机构的合作，通过加强业务平台和渠道建设，强化与各类金融机构的合作和协同创新。在金融产品担保业务中，中投保主要与信托公司、基金公司等金融机构合作；在间接融资担保业务中，中投保主要与银行和信托公司合作。截至 2017 年末，中投保共获得授信金额合计 1,115 亿元，在同行业中处在较高水平。

综合来看，中投保资本实力和业务规模位居行业前列，净利润大幅增长，与银行等金融机构保持良好的合作关系，股东实力雄厚并能够为中投保提供充足的支持。此外，中投保完成股份制改造并在“新三板”挂牌，有利于推动资本实力和风险抵御能力的进一步提升。中投保具有极强的代偿能力。

中投保为“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。



## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年，武进高新区经济和财政实力继续增强，仍为公司发展提供良好的外部环境。公司仍是武进高新区重要的投融资主体，并持续得到武进高新区管委会在项目回购和财政补贴方面的支持。但公司以土地开发为主的存货规模较大，且公司资产中用于融资抵押、质押的金额较大，公司资产流动性受到一定影响。公司对外担保金额较大，担保比率较高，对外担保存在一定的或有负债风险。中投保为“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“16 滨湖建设 MTN001”和“17 滨湖建设 MTN001”信用等级维持 AA+，“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



## 附件 1

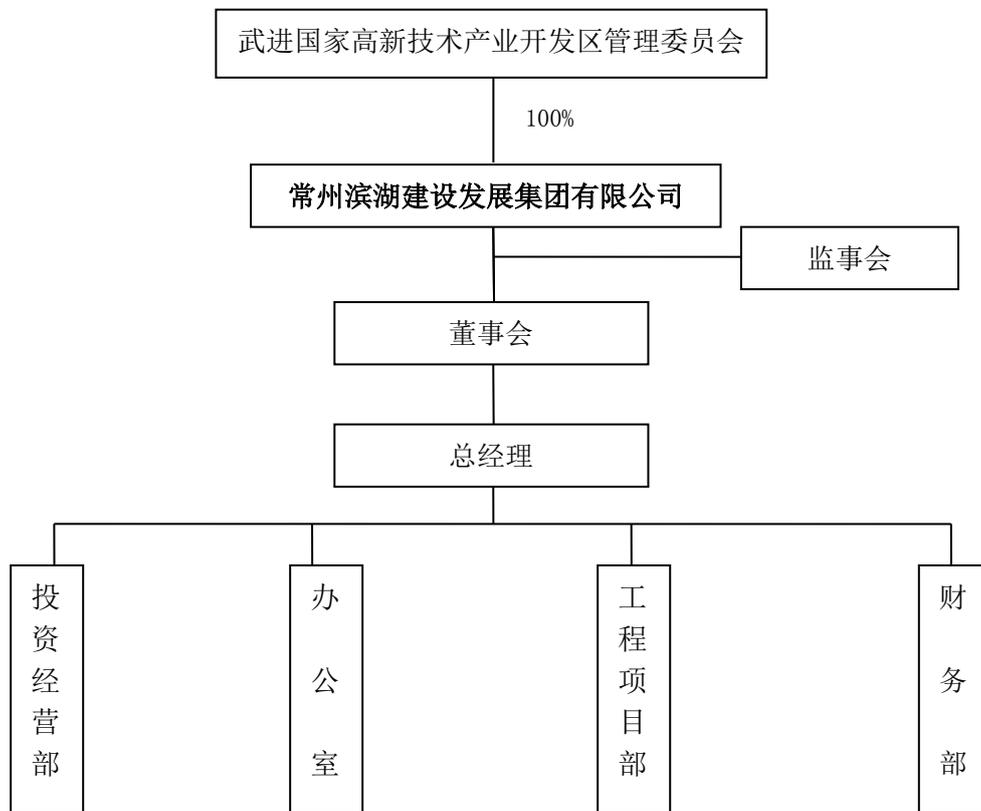
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

### 截至 2018 年 3 月末滨湖建设股权及组织结构图





## 附件 3

## 截至 2018 年 3 月末滨湖建设子公司情况

(单位：万元、%)

序号	公司名称	注册资本	表决权比例	主营业务
1	常州武南新农村建设发展有限公司	53,000.00	100.00	污水处理
2	常州市武进高新区南区建设发展有限公司	50,000.00	100.00	市政建设及房地产开发
3	常州英博科技有限公司	8,408.90	100.00	电子元器件制造
4	常州滨湖物流有限公司	3,000.00	100.00	物流园投资经营
5	常州滨湖物业管理有限公司	200.00	100.00	物业服务
6	常州滨湖房地产开发有限公司	5,100.00	98.04	房地产开发经营
7	常州武南标准厂房投资发展有限公司	30,000.00	94.26	工业标准厂房租赁
8	常州武进高新区遥观科技产业园投资有限公司	5,000.00	90.00	遥观工业园投资经营
9	江苏省武进清英国际教育管理有限公司	8,500.00	78.00	教育培训
10	常州环湖建设发展有限公司	5,000.00	70.00	土木工程施
11	常州滨湖薄膜太阳能大棚有限公司	10,000.00	60.10	薄膜太阳能大棚
12	江苏武南物流有限公司	5,000.00	55.00	物流园投资经营
13	常州市武进高新区人力资源开发有限公司	50.00	50.00	人才服务代理
14	常州瑗睿标准厂房建设有限公司	16,000.00	100.00	标准厂房投资、开发与建设
15	常州武南公租房建设管理有限公司	5,000.00	100.00	公租房项目管理服务
16	常州武南新居建设发展有限公司	100,000.00	100.00	市政工程施工
17	武进清英外国语学校	-	78.00	教育培训
18	武进清英培训中心	-	78.00	教育培训
19	常州瑞宇咨询有限公司	-	98.04	信息软件咨询
20	常州武进双创园投资发展有限公司	50,000.00	100.00	实业投资、创业投资及相关咨询业务、土地修复

资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 4

## 截至 2018 年 3 月末滨湖建设主要在建项目及未来拟建项目情况

(单位: 万元)

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间
物流园项目	-	5,193.20	项目规划调整
中汽中心华东院一期项目	25,193.00	6,332.86	2017.02~2019.02
凤墅工业园定制厂房项目	3,247.00	793.12	2017.12~2018.12
凤翔工业园定制厂房项目	27,800.00	251.73	2017.12~2019.12
合计	56,240.00	12,570.71	-
主要拟建项目情况	总投资	资金来源	项目建设期间
兴隆河生态湿地项目	11,000.00	自筹	2018.05~2020.05
南夏墅邻里广场项目	23,130.00	自筹	2018.06~2021.06
合计	34,130.00	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 5

## 截至 2018 年 3 月末滨湖建设对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保类型	担保余额	担保期限
江苏武进高新投资控股有限公司	连带责任保证担保	73,000.00	2022 年 12 月
常州东方新城建设有限公司	连带责任保证担保	65,000.00	2020 年 12 月
江苏武进经济发展集团有限公司	连带责任保证担保	29,500.00	2020 年 06 月
常州市乐居建设发展有限公司	连带责任保证担保	44,000.00	2020 年 06 月
江苏武进出口加工区投资建设有限公司	连带责任保证担保	58,000.00	2020 年 04 月
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	连带责任保证担保	49,000.00	2019 年 12 月
常州武南污水处理有限公司	连带责任保证担保	40,000.00	2024 年 10 月
常州市惠农建设投资发展有限公司	连带责任保证担保	91,200.00	2018 年 12 月
江苏玖融投资发展有限公司	连带责任保证担保	26,000.00	2019 年 06 月
常州武南水利建设发展有限公司	连带责任保证担保	18,900.00	2018 年 12 月
常州城南地铁配套建设投资有限公司	连带责任保证担保	4,1000.00	2021 年 12 月
常州市中环投资有限公司	连带责任保证担保	1,700.00	2018 年 05 月
江苏格林保尔光伏有限公司	连带责任保证担保	9,700.00	2018 年 11 月
常州市武进民防建设投资有限公司	连带责任保证担保	12,000.00	2019 年 12 月
常州武进武新资产经营有限公司	连带责任保证担保	12,000.00	2019 年 12 月
江苏恒基路桥有限公司	连带责任保证担保	15,000.00	2018 年 05 月
江苏武进绿锦建设有限公司	连带责任保证担保	7,000.00	2018 年 07 月
江苏前阳农业发展有限公司	连带责任保证担保	10,200.00	2019 年 09 月
常州市前黄集体资产经营有限公司	连带责任保证担保	15,500.00	2019 年 09 月
江苏前黄杨桥古村旅游开发有限公司	连带责任保证担保	8,500.00	2020 年 11 月
江苏武进太湖湾旅游发展有限公司	连带责任保证担保	10,000.00	2019 年 01 月
常州市阳湖水产科研开发有限公司	连带责任保证担保	6,500.00	2018 年 11 月
江苏滨湖渔业发展有限公司	连带责任保证担保	2,000.00	2018 年 12 月
常州市瑞泽市政建设有公司	连带责任保证担保	7,000.00	2019 年 03 月
<b>合计</b>	-	<b>652,700.00</b>	-

资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 6

## 截至 2017 年末被担保企业经营情况

(单位: 亿元)

被担保方	资产总额	负债合计	净资产	营业收入	利润总额	净利润
江苏武进经济发展集团有限公司	1251.33	864.09	387.24	34.91	3.87	3.15
江苏武进高新投资控股有限公司	138.30	81.07	57.23	6.34	1.34	1.00
常州东方新城建设有限公司	411.13	261.49	149.64	19.71	1.31	1.11
常州市乐居建设发展有限公司	44.09	21.65	22.44	3.77	0.25	0.25
江苏武进出口加工区投资建设有限公司	55.51	30.23	25.28	5.63	0.21	0.21
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	94.53	47.61	46.93	5.53	0.39	0.36
常州武南污水处理有限公司	10.48	5.38	5.10	0.33	0.03	0.02
常州市惠农建设投资发展有限公司	87.47	46.33	41.14	8.07	0.23	0.19
常州城南地铁配套建设投资有限公司	22.46	12.37	10.08	3.19	0.07	0.07
常州武南水利建设发展有限公司	58.22	26.09	32.13	5.18	0.73	0.66

资料来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 7

## 滨湖建设（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	504,619	336,047	379,131	374,064
应收账款	9,800	9,394	6,970	138,906
其他应收款	171,181	136,681	31,767	37,856
预付款项	72,102	53,957	69,506	25,543
存货	1,670,414	1,684,413	1,752,672	1,508,426
流动资产合计	2,506,473	2,314,512	2,364,424	2,214,537
可供出售金融资产	6,546	6,606	5,266	5,366
投资性房地产	282,782	264,152	243,775	247,373
固定资产	47,548	47,819	49,675	51,530
在建工程	9,868	8,290	5,193	5,438
无形资产	170,560	170,909	172,303	177,880
非流动资产合计	1,143,089	1,070,369	955,944	884,677
总资产	3,649,562	3,384,881	3,320,368	3,099,214
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.83	9.93	11.42	12.07
应收账款	0.27	0.28	0.21	4.48
其他应收款	4.69	4.04	0.96	1.22
预付款项	1.98	1.59	2.09	0.82
存货	45.77	49.76	52.79	48.67
流动资产合计	68.68	68.38	71.21	71.45
可供出售金融资产	0.18	0.20	0.16	0.17
投资性房地产	7.75	7.80	7.34	7.98
固定资产	1.30	1.41	1.50	1.66
在建工程	0.27	0.24	0.16	0.18
无形资产	4.67	5.05	5.19	5.74
非流动资产合计	31.32	31.62	28.79	28.55
负债类				
短期借款	111,500	69,000	90,976	128,752
应付票据	80,000	70,000	153,400	248,500
应付账款	52,346	69,769	157,281	189,107
预收款项	28,107	5,415	42,367	12,665
其他应付款	232,525	131,888	219,441	227,085
应交税费	25,967	26,460	25,269	14,752



## 附件 7-1

## 滨湖建设（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
一年内到期的非流动负债	192,324	199,163	175,225	108,196
流动负债合计	737,708	587,594	873,008	930,357
长期借款	684,077	598,177	718,882	749,366
应付债券	784,000	740,000	470,000	150,000
长期应付款	3,250	6,500	19,500	39,218
非流动负债合计	1,471,327	1,344,677	1,208,382	938,584
负债合计	2,209,034	1,932,271	2,081,390	1,868,941
占负债总额比 (%)				
短期借款	5.05	3.57	4.37	6.89
应付票据	3.62	3.62	7.37	13.30
应付账款	2.37	3.61	7.56	10.12
预收款项	1.27	0.28	2.04	0.68
其他应付款	10.53	6.83	10.54	12.15
应交税费	1.18	1.37	1.21	0.79
一年内到期的非流动负债	8.71	10.31	8.42	5.79
流动负债合计	33.40	30.41	41.94	49.78
长期借款	30.97	30.96	34.54	40.10
应付债券	35.49	38.30	22.58	8.03
长期应付款	0.15	0.34	0.94	2.10
非流动负债合计	66.60	69.59	58.06	50.22
权益类				
实收资本（股本）	300,000	300,000	100,000	100,000
资本公积	952,801	952,801	952,801	952,801
盈余公积	14,213	14,213	14,213	14,213
未分配利润	167,858	179,540	165,343	153,981
归属于母公司所有者权益	1,434,872	1,446,554	1,232,357	1,220,995
少数股东权益	5,655	6,056	6,621	9,278
所有者权益合计	1,440,528	1,452,610	1,238,978	1,230,273
损益类				
营业收入	23,255	192,478	191,229	186,925
营业成本	23,200	185,596	179,202	160,994
营业税金及附加	1,222	5,613	3,284	10,501
销售费用	66	711	464	495
管理费用	3,550	10,791	9,994	13,255
财务费用	8,051	2,627	5,141	9,694



## 附件 7-2

## 滨湖建设（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
投资收益	1,979	1,213	466	3,663
营业利润	-12,454	10,001	-6,609	-6,383
利润总额	-12,440	10,012	14,158	25,898
所得税	-358	-3,629	5,438	6,882
净利润	-12,082	13,642	8,720	19,016
归属于母公司所有者的净利润	-11,682	14,197	11,361	19,835
现金回笼率 (%)	205.75	106.66	193.57	19.28
担保比率 (%)	45.31	44.93	54.94	46.25
占营业收入比 (%)				
营业成本	99.76	96.42	93.71	86.13
营业税金及附加	5.25	2.92	1.72	5.62
销售费用	0.29	0.37	0.24	0.26
管理费用	15.27	5.61	5.23	7.09
财务费用	34.62	1.37	2.69	5.19
营业利润	-53.55	5.20	-3.45	-3.41
利润总额	-53.49	5.20	7.40	13.85
所得税	-1.54	-1.89	2.84	3.68
净利润	-51.95	7.09	4.56	10.17
归属于母公司所有者的净利润	-50.23	7.38	5.94	10.61
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	82,497	-92,537	104,941	-43,082
投资活动产生的现金流量净额	-36,674	-109,197	-113,882	-180,510
筹资活动产生的现金流量净额	57,627	279,101	20,631	222,912



## 附件 7-3

## 滨湖建设（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	-4,272	108,990	110,041	27,252
EBITDA	-	125,359	125,734	40,037
总有息债务	1,855,151	1,682,840	1,627,983	1,424,032
毛利率（%）	0.24	3.58	6.29	13.87
营业利润率（%）	-53.55	5.20	-3.45	-3.41
总资产报酬率（%）	-0.12	3.22	3.31	0.88
净资产收益率（%）	-0.84	0.94	0.70	1.55
资产负债率（%）	60.53	57.09	62.69	60.30
债务资本比率（%）	56.29	53.67	56.78	53.65
长期资产适合率（%）	254.74	261.34	256.01	245.16
流动比率（倍）	3.40	3.94	2.71	2.38
速动比率（倍）	1.13	1.07	0.70	0.76
保守速动比率（倍）	0.69	0.59	0.43	0.40
存货周转天数（天）	6,507.35	3,333.46	3,275.63	3,208.07
应收账款周转天数（天）	37.14	15.30	137.31	137.47
经营性净现金流/流动负债（%）	12.45	-12.67	11.64	-4.46
经营性净现金流/总负债（%）	3.98	-4.61	5.31	-2.48
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	10.10	-0.93	1.09	-0.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.10	1.15	0.58
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.27	1.31	0.85
现金比率（%）	68.40	57.19	43.43	40.21
现金回笼率（%）	205.75	106.66	193.57	19.28
担保比率（%）	45.31	44.93	54.94	46.25



## 附件 8

## 滨湖建设（本部）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	293,423	199,814	94,811	175,219
流动资产合计	5,049,500	4,686,851	4,064,967	3,344,190
长期股权投资	403,341	403,341	403,331	403,316
非流动资产合计	743,412	743,241	750,686	757,684
总资产	5,792,912	5,430,092	4,815,653	4,101,874
负债类				
短期借款	32,000	9,500	56,452	49,268
应付票据	10,000	30,000	-	140,000
应交税费	6,575	6,585	7,834	7,553
其他应付款	3,379,711	3,103,857	2,874,984	2,265,308
流动负债合计	3,521,394	3,244,020	3,067,249	2,558,584
长期借款	235,758	188,758	209,838	320,717
应付债券	784,000	740,000	470,000	150,000
负债合计	4,541,152	4,172,779	3,747,086	3,029,301
权益类				
实收资本（股本）	300,000	300,000	300,000	300,000
资本公积	842,801	842,801	842,801	842,801
盈余公积	14,213	14,213	14,213	14,213
未分配利润	94,746	100,300	111,553	115,560
所有者权益	1,251,760	1,257,314	1,068,567	1,072,573
损益类				
营业税金及附加	340	1,187	590	1,589
管理费用	1,339	4,662	4,796	6,962
财务费用	4,836	871	51	2,412
资产减值损失	1,477	7,730	454	1,253
投资收益	1,900	62	250	1,294
营业利润	-5,933	-13,197	-4,197	-2,273
利润总额	-5,923	-13,186	-4,120	-6,564
所得税	-369	-1,933	-113	4,734
净利润	-5,554	-11,253	-4,007	-11,298
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	21,948	-256,400	-144,010	-55,050
投资活动产生的现金流量净额	-14,662	47,205	-3,181	-102,379
筹资活动产生的现金流量净额	71,323	306,197	166,343	146,160



## 附件 9

## 中投保（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	111,415	21,862	27,305
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	21,404	3,549	918
应收代位追偿款	3,289	12,846	28,962
定期存款	31,657	9,853	5,129
应收款项类投资	352,071	171,913	13,833
可供出售金融资产	1,222,970	924,274	819,664
长期股权投资	5,046	468	1,983
投资性房地产	74,994	76,385	9,591
固定资产	30,906	38,114	33,413
在建工程	221	468	55,454
其他资产	40,124	42,967	42,052
资产合计	1,916,486	1,304,706	1,040,562
负债类			
短期借款	90,000	110,000	100,000
卖出回购金融资产	29,280	45,000	-
预收保费	952	571	1,129
应付职工薪酬	20,137	18,031	15,948
应缴税费	2,099	5,418	5,301
担保合同准备金	37,301	37,855	40,965
递延收益	88,904	99,556	112,441
递延所得税负债	32,730	20,436	23,097
其他负债	114,508	152,062	103,107
负债合计	913,564	638,270	401,988
权益类			
实收资本（股本）	450,000	450,000	450,000
资本公积	904	757	689
其他综合收益	103,027	83,678	91,336
盈余公积	45,552	39,149	33,057
一般风险准备	18,609	12,206	6,114
未分配利润	109,073	80,655	57,380
所有者权益合计	1,002,921	666,436	638,574



## 附件 9-1

## 中投保（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	168,896	140,183	138,338
已赚保费	64,949	68,086	70,050
投资收益	96,915	69,120	66,471
公允价值变动损益	-413	-9	-199
汇兑损益	-473	243	204
其他业务收入	5,632	2,743	1,812
营业支出	79,722	58,818	62,479
提取担保合同准备金	4,463	3,185	3,678
营业税金及附加	1,535	3,000	6,605
业务及管理费	39,448	38,249	38,850
资产减值损失	237	1,282	2,094
其他业务成本	34,038	13,101	11,253
营业利润	89,173	81,366	75,858
利润总额	88,152	81,091	75,847
所得税费用	19,693	21,204	15,541
净利润	68,459	59,887	60,307
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	8,557	2,053	49,203
投资活动产生的现金流量净额	-370,874	-222,006	-77,800
筹资活动产生的现金流量净额	477,173	218,748	-28,741



## 附件 9-2

## 中投保（合并）主要财务指标

(单位：万元)

担保业务			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
担保余额(亿元)	1,264.99	1,891.25	1,742.23
商业性担保放大比例(倍)	12.60	28.12	26.79
担保责任放大比例(倍)	2.39	4.06	4.45
风险管理			
准备金拨备率(%)	1,264.99	1,891.25	1,742.23
商业性担保业务当期担保代偿率(%)	12.60	28.12	26.79
盈利能力			
总资产收益率(%)	4.45	5.11	5.73
加权平均净资产收益率(%)	9.55	9.27	9.80



## 附件 10

## 中投保（本部）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	66,089	11,212	21,053
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	11,994	3,549	918
应收利息	1,538	947	945
应收代位追偿款	3,289	12,846	28,962
定期存款	30,562	9,687	4,845
应收款项类投资	171,071	56,913	13,833
可供出售金融资产	1,351,713	932,547	772,462
长期股权投资	14,656	12,603	14,133
固定资产	19,580	23,278	23,723
其他资产	118,770	128,719	107,426
资产总计	1,810,092	1,193,046	989,047
负债类			
短期借款	90,000	110,000	100,000
卖出回购金融资产	29,280	450,000	-
预收保费	951	571	1,129
应付职工薪酬	19,949	17,934	15,902
应缴税费	1,637	5,240	5,312
担保合同准备金	37,301	37,855	40,965
递延收益	88,904	99,556	112,441
递延所得税负债	28,205	19,917	23,097
其他负债	40,481	41,680	50,641
负债合计	834,363	527,095	349,487
权益类			
实收资本（股本）	450,000	450,000	450,000
资本公积	904	757	689
其他综合收益	102,527	81,200	91,336
盈余公积	45,552	39,149	33,057
一般风险准备	18,609	12,206	6,114
未分配利润	106,665	82,640	58,364
所有者权益合计	975,729	665,951	639,560



## 附件 10-1

## 中投保（本部）主要财务指标

（单位：万元）

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	151,893	133,903	135,731
已赚保费	64,949	68,086	70,050
投资收益	85,330	65,054	65,147
公允价值变动损益	-15	-9	-199
汇兑损益	-473	243	204
其他业务收入	1,314	529	529
营业支出	68,152	51,686	59,048
提取担保合同准备金	4,463	3,185	3,678
营业税金及附加	853	2,671	6,515
业务及管理费	36,008	36,259	38,037
资产减值损失	237	1,282	2,094
其他业务成本	26,590	8,288	8,724
营业利润	83,741	82,217	76,682
利润总额	82,719	81,940	76,671
所得税费用	18,688	21,025	15,531
净利润	64,031	60,915	61,140
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	13,719	-14,389	31,543
投资活动产生的现金流量净额	-447,539	-154,245	-10,443
筹资活动产生的现金流量净额	513,069	163,151	-77,133



## 附件 11

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数<sup>5</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>6</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 经营性现金流入 + 投资性现金流入 + 筹资

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。



性现金流入

23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 12

### 担保企业主要指标计算公式

- 1、担保放大比例=担保责任余额/公司净资产
- 2、担保代偿率=(同期)代偿支出/(同期)已解除担保额×100%
- 3、担保业务收入比重=(同期)担保业务收入/(同期)总收入×100%
- 4、准备金拨备率=(担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备+一般风险准备)/在保责任余额×100%
- 5、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保在保余额/公司净资产×100%
- 6、前十大客户担保比率=前十大客户担保在保余额/公司净资产×100%
- 7、担保业务收益率=当期担保业务收益/当期新签担保金额×100%
- 8、总资产收益率=(当期)净利润/平均总资产×100%
- 9、净资产收益率=(同期)净利润/平均净资产×100%
- 10、资本净额=公司净资产+短期担保责任准备+长期担保责任准备+担保赔偿准备金+一般风险准备-长期股权投资



## 附件 13

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。