



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 常州滨湖建设发展集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】491 号

大公国际资信评估有限公司通过对常州滨湖建设发展集团有限公司及“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”、“16 滨湖建设 MTN001”和“17 滨湖建设 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定常州滨湖建设发展集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”的信用等级维持 AAA、“16 滨湖建设 MTN001”和“17 滨湖建设 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十七日




**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	发行额(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	2018.06
16 滨湖建设 MTN001	10	5	AA+	AA+	2018.06
17 滨湖建设 MTN001	10	5	AA+	AA+	2018.06

**主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)**

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	399.84	345.01	338.49	332.04
所有者权益	141.84	143.05	145.26	123.90
总有息债务	220.85	169.35	168.28	162.80
营业收入	5.13	19.86	19.25	19.12
净利润	-1.20	1.33	1.36	0.87
经营性净现金流	15.99	15.99	-9.25	10.49
毛利率	7.58	10.89	3.58	6.29
总资产报酬率	-0.13	0.87	3.22	3.31
资产负债率	64.52	58.54	57.09	62.69
债务资本比率	60.89	54.21	53.67	56.78
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.41	1.27	1.31
经营性净现金流 / 总负债	6.95	8.09	-4.61	5.31

注: 公司提供了 2018 年及 2019 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 2018 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; 公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 唐川

评级小组成员: 王海云 董超

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

常州滨湖建设发展集团有限公司 (以下简称“常州滨湖”或“公司”) 主要负责江苏省武进高新技术产业开发区 (以下简称“武进高新区”) 的市政基础设施及配套项目建设。跟踪期内, 武进高新区经济和财政实力继续增强, 公司继续得到地方政府在财政补贴等方面的有力支持。同时, 公司有息负债规模继续增长, 且面临一定的短期偿债压力; 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。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。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018 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;
- 公司仍是武进高新区内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, 继续得到地方政府在财政补贴等方面的有力支持;
- 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:

- 公司有息负债规模继续增长, 在总负债中占比较高, 且面临一定的短期偿债压力;
- 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。



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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，在有效期限内，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、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的常州滨湖存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 常州滨湖债/PR 常滨湖	15.00	6.00	2013.12.12~ 2020.12.12	14.50 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，0.50 亿元用于补充公司营运资金	募集资金已按要求使用
16 滨湖建设 MTN001	10.00	8.80	2016.06.17~ 2021.06.17	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	10.00	10.00	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

## 发债主体

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，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 2019 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。

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

<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。



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 1-2）。

2018 年，公司通过出资设立的方式新增 2 家子公司，分别为常州众创汇置业有限公司和常州春智精密模具有限公司，公司持有上述公司的 100% 股权。截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 22 家（见附件 1-3）。根据审计报告披露，截至 2019 年 3 月末，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。

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 2019 年 5 月 20 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。

## 偿债环境

中国经济稳健发展，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障；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。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措



施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业环境

**随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；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，促进了地方经济社会发展。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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央 国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违



法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央 国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《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 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

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，随着市场环境的改变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）区域经济环境

2018 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。

2018 年，常州市全市经济社会保持平稳发展，实现地区生产总值 7,050.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%；全年实现公共财政预算收入 560.3 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，经济实力很强。

2018 年，常州市的产业结构进一步优化，十大产业链贡献提升。十大产业链发展加快，全年十大产业链规模以上工业企业产值增长 12.8%，高于全市规模以上工业产值增幅 3.1 个百分点，对全市工业产值增长的贡献率为 54.1%。其中新一代信息技术产业链增长 35.3%、新能源汽车及汽车核心零部件产业链增长 24.2%、智能制造装备产业链增长 19.8%、新医药及生物技术产业链增长 18.2%、轨道交通产业链增长 17.2%。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。

**表 2 2016~2018 年常州市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,050.3	7.0	6,622.3	8.1	5,773.9	8.5
人均地区生产总值（万元）	14.9	-	14.1	-	12.3	-
一般预算收入	560.3	8.0	518.8	8.0	480.3	3.0
规模以上工业增加值	-	6.6	-	7.8	-	8.0
全社会固定资产投资	-	7.5	3,896.3	8.1	3,605.1	6.5
社会消费品零售总额	2,613.2	9.1	2,444	11.0	2,202.8	10.7
三次产业结构	2.2:46.3:51.5		2.4:46.5:51.1		2.6:46.5:50.9	

数据来源：2016~2018 年常州市国民经济和社会发展统计公报

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，2018 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。

2018 年，武进高新区在国家级高新区的排名上升 6 位，在全国 157 家国家高新区综合排位中，目前排在第 45 位，连续两年在全国县区级国家高新区中排名第一。全年完成地区生产总值 693.0 亿元，按可比价计算增长 7.1%。高新区的快速发展为公司提供了良好的外部环境。

2018 年，常州市财政实力继续增强；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。

2018 年，常州市全年实现公共财政预算收入 560.30 亿元，同比增长 8.0%，财政实力继续增强。

2018 年，武进高新区财政本年收入为 71.80 亿元，同比增长 11.32%，财政实力不断增强。地方财政收入占财政本年收入的比重为 93.52%，占比仍很高。2018 年，武进高新区一般预算收入占地方财政收入的比例仍很高，且仍主要来自税收，税收收入的占比为 94.60%，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、营业税和所得税构成，2018 年上述三项税种合计为 44.90 亿元，在税收收入中的占比为 71.53%。武进高新区财政收入结构仍较好。

**表 3 2016~2018 年武进高新区财政收支情况（单位：亿元）**

项 目		2018 年	2017 年	2016 年
财政 本年 收入	<b>财政本年收入合计</b>	<b>71.80</b>	<b>64.50</b>	<b>59.30</b>
	地方财政收入	67.15	61.68	56.45
	一般预算收入	66.35	60.71	56.11
	其中：税收收入	62.77	57.39	52.64
	预算外收入	0.80	0.97	0.34
	转移性收入	4.65	2.82	2.85
	一般预算	3.13	2.80	2.84
	政府性基金	1.52	0.02	0.01
财政 本年 支出	<b>财政本年支出合计</b>	<b>-</b>	<b>64.49</b>	<b>59.55</b>
	地方财政支出	49.03	44.07	40.25
	一般预算支出	48.23	43.10	39.64
	预算外支出	0.80	0.97	0.61
	转移性支出	-	20.42	19.30
收支 净额	<b>本年收支净额</b>	<b>-</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.25</b>
	地方财政收支净额	18.12	17.61	16.20
	转移性收支净额	-	-17.60	-16.45

数据来源：根据武进高新区财政局提供资料整理

2018 年，武进高新区预算外收入完成 0.80 亿元，其中规费收入为 0.50 亿元，其他收入为 0.30 亿元。2018 年，受益于政府性基金转移收入的增长，武进高新区转移性收入增加 1.83 亿元。

整体来看，2018 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。

**2018 年，武进高新区财政支出规模继续增长。**

2018 年，武进高新区一般预算支出完成 48.23 亿元，同比增加 5.13 亿元。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。2018 年，武进高新区地方财政支出 49.03 亿元；一般预算支出为 48.23 亿元，在地方财政支出中占比为 98.37%。公司未提供 2018 年武进高新区地方政府直接债务余额情况。

## 财富创造能力

2018 年，贸易业务仍是公司主要的收入来源，受益于代建工程和土地一级整理服务业务实现收入，公司营业收入有所增长，毛利润和毛利率均有所上升。

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。2018 年，公司营业收入略有增长，毛利润和毛利率均有所上升，贸易业务是公司收入的主要来源，土地一级整理服务业务是公司毛利润的主要来源。

**表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>5.13</b>	<b>100.00</b>	<b>19.86</b>	<b>100.00</b>	<b>19.25</b>	<b>100.00</b>	<b>19.12</b>	<b>100.00</b>
贸易业务	4.21	82.03	11.81	59.48	10.50	54.56	10.16	53.15
代建工程	-	-	2.26	11.36	-	-	-	-
房地产业务	0.20	3.97	1.23	6.19	5.28	27.43	1.31	6.85
租赁业务	0.44	8.56	0.95	4.78	0.90	4.68	0.57	2.97
土地一级整理服务业务	-	-	0.76	3.82	-	-	4.39	22.98
工业业务	0.02	0.48	0.34	1.73	1.47	7.65	0.81	4.21
安置房销售	-	-	-	-	-	-	0.69	3.60
其他业务	2.55	4.96	2.51	12.64	1.09	5.68	1.19	6.23
<b>毛利润</b>	<b>0.39</b>	<b>100.00</b>	<b>2.16</b>	<b>100.00</b>	<b>0.69</b>	<b>100.00</b>	<b>1.20</b>	<b>100.00</b>
贸易业务	0.05	13.49	0.14	6.68	0.01	2.09	0.01	0.85
代建工程	-	-	0.29	13.60	-	-	-	-
房地产业务	0.08	20.01	0.33	15.17	0.23	34.12	0.56	46.92
租赁业务	0.24	62.17	0.23	10.65	0.26	38.18	0.17	14.21
土地一级整理服务业务	-	-	0.76	35.06	-	-	0.40	33.22
工业业务	-0.01	-3.54	0.07	3.43	-0.01	-1.19	-0.01	-0.65
安置房销售	-	-	-	-	-	-	-0.18	-14.79
其他业务	0.03	7.87	0.33	15.41	0.18	26.80	0.24	20.25
<b>毛利率</b>	<b>7.58</b>		<b>10.89</b>		<b>3.58</b>		<b>6.29</b>	
贸易业务	1.25		1.22		0.14		0.10	
代建工程	-		13.04		-		-	
房地产业务	38.20		26.67		4.45		43.07	
租赁业务	55.05		24.26		29.17		30.05	
土地一级整理服务业务	-		100.00		-		9.09	
工业业务	-55.38		21.62		-0.56		-0.97	
安置房销售	-		-		-		-25.87	
其他业务	12.02		13.28		16.89		20.43	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年, 公司营业收入为 19.86 亿元, 同比增加 0.61 亿元; 从收入构成来看, 贸易业务收入为 11.81 亿元, 同比有所增长, 占营业收入比重为 59.48%, 是公司最主要的收入来源; 代建工程业务是 2018 年公司新增的业务, 实现收入 2.26 亿元; 房地产业务收入为 1.23 亿元, 同比下降 4.05 亿元, 主要是商品房可销售面积大幅下降所致; 2018 年公司新增土地整理开发, 实现土地开发整理收入 0.76 亿元。

2018 年, 公司毛利润为 2.16 亿元, 同比增加 1.47 亿元, 主要是新增代建



工程和土地整形开发两个板块，土地开发整理是主要的毛利润来源；综合毛利率为 10.89%，同比上升 7.31 个百分点，主要受益于毛利率很高的土地开发整理业务实现收入。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 5.13 亿元，毛利润为 0.39 亿元，毛利率为 7.58%。

### （一）城市基础设施建设

公司是武进高新区内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 2019 年 3 月末，公司主要在建项目为常州武南物流园区项目、兴隆河生态湿地项目和双创示范园市政道路湖体及泵站项目，分别已投资 5,193.20 万元<sup>2</sup>、220.01 万元和 123.07 万元。同期，公司主要拟建项目为南苑小区西区、东区项目、镜湖路北便利中心一期项目等 6 个项目，项目总投资为 35.10 亿元（见附件 2-1）。

综合分析，公司是武进高新区内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。

### （二）房地产业务

公司仍是武进高新区主要的保障房建设主体，2018 年公司房地产业务收入主要来自商品房销售，截至 2019 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。2018 年公司房地产业务收入主要来自紫廷名苑项目的商品房和商铺销售，实现销售收入 1.23 亿元。截至 2019 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

<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。



司承担。

### （三）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，受安置房建设模式转变等因素影响，2018 年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 年起安置房项目建设模式发生改变，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 2.15 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 5 截至 2018 年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	16,519	2017.03~2020.03
南河花园（三期）安置房	14,100	4,945	2017.05~2019.05
合计	56,500	21,464	-

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。2018 年，公司无新增土地整理开发，按差额确认土地开发整理收入 0.76 亿元。

### （四）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 年末，公司在建标准厂房项目主要包括凤翔工业园定制厂房项目和璩睿标准厂房项目，预算总投资额 5.30 亿元，已完成投资额 1.32 亿元，未来的资金支出压力较小。

#### （五）集成电路封装测试业务

公司工业业务板块主要经营集成电路封装测试等业务，2018 年该项营业收入大幅下降，但实现扭亏为盈。

公司集成电路封装测试业务主要通过常州英博科技有限公司（以下简称“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，2018 年，英博科技产品销售收入为 0.34 亿元，同比下降 1.13 亿元，实现毛利润 0.07 亿元。

#### （六）贸易与电商物流业务

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，以及面向全国的省级综合物流园区。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。

2018 年，公司贸易业务实现收入 11.81 亿元，占公司营业收入的 59.48%，是公司营业收入的重要组成部分。截至 2019 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。



## 偿债来源

2018 年公司经营性现金流由净流出转为净流入，投资性净现金流净流出规模增加；公司资产规模继续增长，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。

### （一）盈利

2018 年，公司营业收入略有增长，期间费用大幅增长；公司获得的政府补助规模较大，仍是利润总额的主要来源。

2018 年，公司营业利润为 0.93 亿元，同比有所下降，主要是由于公司将收到的政府补助 3.79 亿元计入其他收益；净利润为 1.33 亿元，同比略有下降。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	5.13	19.86	19.25	19.12
营业成本	4.74	17.70	18.56	17.92
毛利率	7.58	10.89	3.58	6.29
期间费用	1.39	3.33	1.34	1.51
管理费用	0.58	1.15	1.08	1.00
财务费用	0.81	2.18	0.26	0.51
期间费用率	27.10	16.77	6.96	7.90
其他收益	-	3.79	2.90	-
营业利润	-1.21	0.93	1.00	-0.66
利润总额	-1.21	1.00	1.00	1.42
净利润	-1.21	1.33	1.36	0.87
总资产报酬率	-0.13	0.87	3.22	3.31
净资产收益率	-0.85	0.93	0.94	0.70

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，受财务费用大幅增加影响，公司期间费用同比增加 1.99 亿元，期间费用率为 16.77%，同比上升 9.81 个百分点，期间费用在营业收入占比仍然较低。其中，管理费用为 1.15 亿元，同比增加 0.07 亿元，主要是由于员工薪酬及相关税金增加所致；财务费用为 2.18 亿元，同比增加 1.92 亿元，主要是由于利息收入大幅减少和金融机构手续费、管理费增加所致。

2018 年，公司利润总额规模与上年持平。政府补助资金是公司利润总额的主要来源，2018 年公司获得的政府补助资金 3.79 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 0.87% 和 0.93%，均有所下降。

2019 年 1~3 月，公司营业利润、利润总额和净利润均为 -1.21 亿元；总资产报酬率为 -0.13%，净资产收益率为 -0.85%。



## (二) 自由现金流

2018 年，公司经营性现金流转为净流入，投资性现金流净流出规模有所增长；公司拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

2018 年，公司经营性净现金流为 15.99 亿元，由净流出转为净流入，主要系收到的保证金等往来款项大幅增长所致；投资性净现金流为仍为净流出，规模有所加大，主要系投资所支付的现金增加所致；经营性净现金流/流动负债为 23.20%，经营性净现金流利息保障倍数为 7.98 倍，对债务的保障能力较强。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流情况 (单位: 亿元、倍)**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	15.99	15.99	-9.25	10.49
投资性净现金流	-21.44	-17.34	-10.92	-11.39
经营性净现金流/流动负债 (%)	15.74	23.20	-12.67	11.64
经营性净现金流利息保障倍数	22.81	7.98	-0.93	1.09

资料来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 15.99 亿元，与 2018 年末持平；投资性现金流净流出规模相较 2018 年末增加 4.10 亿元，主要是对外投资、购买理财及购置固定资产增加所致。

在拟建项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司拟建项目预计总投资为 35.10 亿元，资金来源主要为自筹和银行融资，公司未来面临一定的资金支出压力。

## (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，主要有银行借款和发行债券，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 年末，银行授信额度 139.86 亿元，未使用额度为 10.17 亿元。债券融资方面，截至 2018 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。

**表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析 (单位: 亿元)**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	33.93	160.11	108.78	122.91
借款所收到的现金	21.74	74.48	35.43	42.31
筹资性现金流出	22.20	153.59	80.87	120.84
偿还债务所支付的现金	66.56	89.61	49.63	45.73

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 160.11 亿元和 33.93 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 153.59 亿元和 22.20 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

2018 年，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。

2018 年，作为武进高新区主要的市政基础设施及配套项目投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，2018 年公司收到政府拨付的财政补贴 3.79 亿元，主要为基础设施投资财政补贴。

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

2018 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；可变现资产中，存货占比较大；受限资产规模较大，主要为土地开发，资产流动性一般。

2018 年末，公司资产规模继续扩大，从资产结构来看，仍以流动资产为主。

**表 9 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况（单位：万元、%）**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>285.64</b>	<b>71.44</b>	<b>233.13</b>	<b>67.57</b>	<b>231.45</b>	<b>68.38</b>	<b>236.44</b>	<b>71.21</b>
货币资金	57.15	14.29	34.53	10.01	33.60	9.93	37.91	11.42
其他应收款	9.99	2.50	7.98	2.31	13.67	4.04	3.18	0.96
存货	164.97	41.26	164.28	47.61	168.44	49.76	175.27	52.79
其他流动资产	32.68	8.17	16.15	4.68	8.34	2.46	12.44	3.75
<b>非流动资产</b>	<b>114.20</b>	<b>28.56</b>	<b>111.88</b>	<b>32.43</b>	<b>107.04</b>	<b>31.62</b>	<b>95.59</b>	<b>28.79</b>
投资性房地产	30.23	7.56	28.07	8.13	26.42	7.80	24.38	7.34
无形资产	20.34	5.09	20.39	5.91	17.09	5.05	17.23	5.19
其他非流动资产	53.67	13.42	53.35	15.46	54.94	16.23	46.05	13.87
<b>资产总额</b>	<b>399.84</b>	<b>100.00</b>	<b>345.01</b>	<b>100.00</b>	<b>338.49</b>	<b>100.00</b>	<b>332.04</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2018 年末，公司货币资金同比增加 0.93 亿元，主要是由于银行存款所致，其中受限货币资金为 13.68 亿元，主要为保证金和质押货币资金；同期，其他应收款



为 7.98 亿元，前五名其他应收款的比重合计为 78.64%；2018 年末，公司存货主要是由土地开发和工程施工构成，两者合计占存货的比重为 96.03%；同期，其他流动资产增加 7.81 亿元，主要由银行理财产品及结构性存款、预缴税费构成，金额分别为 14.23 亿元和 1.92 亿元。

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构成。2018 年末，公司非流动资产同比增加 4.84 亿元，其中，投资性房地产同比增加 1.65 亿元，主要系在建工程增加所致；无形资产同比增加 3.30 亿元，无形资产全部是土地使用权；其他非流动资产同比下降 1.59 亿元，主要为待结算的拆迁及工程项目减少所致。

截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 399.84 亿元，较 2018 年末增加 54.73 亿元。2019 年 3 月末，公司流动资产为 285.64 亿元，较 2018 年末增加 52.51 亿元，其中，货币资金增加 22.62 亿元，其他应收款增加 2.01 亿元，其他流动资产增加 16.53 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2018 年末均变化不大。

截至 2018 年末，公司受限资产总额为 133.25 亿元，占总资产比重为 38.62%，占净资产的 93.15%；公司受限资产规模较大，占资产比重较高，公司资产流动性一般。

**表 10 截至 2018 年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	34.53	13.68	39.62
其他流动资产-结构性存款	16.15	5.00	30.96
存货-土地开发	164.28	83.67	50.93
无形资产-土地使用权	20.39	20.39	100.00
投资性房地产	28.07	10.51	37.44
合计	<b>263.42</b>	<b>133.25</b>	<b>50.58</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

根据大公测算，截至 2018 年末，公司可变现资产价值<sup>3</sup>为 188.80 亿元，清偿性偿债来源较为充足。

综合来看，2018 年末公司资产规模保持增长；可变现资产中存货占比较大，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，经营性净现金流为净流入，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。

<sup>3</sup> 未经专业评估，下同。



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。2018 年,公司获得经营性净现金流 15.99 亿元,筹资活动现金流入 160.11 亿元,获得外部支持 3.79 亿元。公司流动性偿债来源结构中,债务收入和经营性净现金流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,2018 年末,公司可变现资产为 188.80 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。

## 偿债能力

2018 年末,公司总负债规模有所上升,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。

2018 年末,公司总负债规模有所上升,仍以非流动负债为主;截至 2019 年 3 月末,总负债为 257.99 亿元,规模较 2018 年末增加 56.03 亿元,仍以非流动负债为主。

**表 11 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成情况 (单位:万元、%)**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.12	7.80	5.43	2.69	6.90	3.57	9.10	4.37
应付票据及应付账款	41.40	16.05	10.89	5.39	13.98	7.23	31.07	14.93
其中:应付票据	38.25	14.83	6.50	3.22	7.00	3.62	15.34	7.37
其他应付款	10.21	3.96	4.26	2.11	13.19	6.83	21.94	10.54
一年内到期的非流动负债	28.54	11.06	34.56	17.11	19.92	10.31	17.52	8.42
<b>流动负债合计</b>	<b>124.04</b>	<b>48.08</b>	<b>79.10</b>	<b>39.17</b>	<b>58.76</b>	<b>30.41</b>	<b>87.30</b>	<b>41.94</b>
长期借款	64.95	25.18	58.86	29.14	59.82	30.96	71.89	41.94
应付债券	69.00	26.74	64.00	31.69	74.00	38.30	47.00	22.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>133.95</b>	<b>51.92</b>	<b>122.86</b>	<b>60.83</b>	<b>134.47</b>	<b>69.59</b>	<b>120.84</b>	<b>58.06</b>
<b>负债总额</b>	<b>257.99</b>	<b>100.00</b>	<b>201.96</b>	<b>100.00</b>	<b>193.23</b>	<b>100.00</b>	<b>208.14</b>	<b>100.00</b>
<b>有息债务总额</b>	<b>220.85</b>	<b>85.60</b>	<b>169.35</b>	<b>83.85</b>	<b>168.28</b>	<b>87.09</b>	<b>162.80</b>	<b>78.22</b>
<b>资产负债率</b>	<b>64.52</b>		<b>58.54</b>		<b>57.09</b>		<b>62.69</b>	

数据来源:根据公司提供资料整理

公司流动负债仍主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末,公司短期借款为 5.43 亿元,主要由保证借款和抵押+保证借款构成;同期,应付票据同比减少 3.00 亿元,主要由于应付票据到期兑付所致;2018 年末,其他应付款下降 8.93 亿元,账龄在一年以上的占比为 61.50%;



同期，一年内到期的非流动负债同比增加 14.64 亿元，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。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2018 年末，公司应付债券规模同比下降 10.00 亿元，主要是偿还“16 报价系统私募公司债-SG8972”20.00 亿元所致；同期，公司长期借款同比下降 0.96 亿元，主要是公司质押借款下降所致。

截至 2019 年 3 月末，流动负债中，短期借款、应付票据和其他应付款增幅较大，较 2018 年末分别增加 14.69 亿元、30.51 亿元和 5.95 亿元；在非流动负债科目中，长期借款和应付债券较 2018 年末分别增加 6.09 亿元和 5.00 亿元。

2018 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，且面临一定的短期偿债压力。

2018 年末，公司有息债务规模继续增加；截至 2019 年 3 月末，公司有息负债为 220.85 亿元，在总负债中的比重为 85.60%，仍处于较高水平；其中，短期有息负债为 86.90 亿元，占总息有息负债的比重为 39.35%，短期偿债压力较大。

**表12 截至2019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	86.90	46.25	34.21	13.04	11.09	29.36	220.85
占比	39.35	20.94	15.49	5.90	5.02	13.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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 年末，公司对外担保金额为 77.33 亿元（见附件 2-2），对外担保金额较大，担保比率为 54.06%，担保比率较高。其中对江苏武进高新投资控股有限公司担保金额共 11.51 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 10.63 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，存在一定的或有风险。

2018 年末，公司所有者权益有所下降，资本实力有所下降，主要受资本公积下降的影响。

2018 年末，公司所有者权益为 143.05 亿元，同比下降 2.21 亿元，所有者权益下降主要受资本公积的减少。资本公积减少主要是原作为资本金投入的划拨住宅用地 152,275.10 平方米计 3.54 亿元系股东收回投资资产减少政府资本金。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 141.84 亿元，较 2018 年末变动不大。



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，清偿性偿债来源对公司存量债务保障能力一般；盈利对利息的覆盖能力较好。

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，2018 年，公司期初现金余额为 15.70 亿元，筹资性现金流入 160.11 亿元、经营性现金流入 66.54 亿元、投资性现金流入 7.22 亿元，筹资性现金流出 153.59 亿元、经营性现金流出 50.54 亿元、投资性现金流出 24.56 亿元。2018 年，公司流动性来源为 249.57 亿元，流动性消耗为 228.69 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.09 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，2018 年末，公司可变现资产价值为 188.80 亿元，总负债为 201.96 亿元，可变现资产对总债务的覆盖率为 0.93 倍，清偿性偿债来源对公司存量债务保障能力一般。

公司利润来源主要为商品房销售业务和土地整理业务，EBITDA 对利息的保障水平整体较好，2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.41 倍，盈利对债务和利息的覆盖能力较好。

## 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，总部位于北京。公司于 2015 年 8 月整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，公司股份正式在全国中小企业股份转让系统挂牌（证券代码：834777）。截至 2018 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元。国家开发投资集团有限公司、中信资本担保投资有限公司、建银国际金鼎投资（天津）有限公司和鼎晖嘉德（中国）有限公司对中投保的持股比例分别为 47.20%、11.14%、11.05%和 10.00%，其余股东持股比例均不高于 10.00%；中投保的实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。截至 2018 年末，中投保拥有控股子公司 6 家，分别为天津中保财险资产管理有限公司、中投保物流无锡有限公司、上海经投资产管理有限公司等；参股公司 4 家，分别为中投保信息技术有限公司、中国国际金融股份有限公司、上海东保金资产管理有限公司等。

**表 13 2016~2018 年（末）中投保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	204.53	191.65	130.47
净资产	101.27	100.29	66.64
实收资本	45.00	45.00	45.00
已赚保费	5.69	6.49	6.81
投资收益	22.23	9.69	6.91
净利润	18.61	6.85	5.99
担保余额	678.98	1,263.98	1,873.82
当期累计担保额	146.19	168.30	554.22
一般风险准备金	3.63	1.86	1.22
未到期责任准备	6.27	8.89	9.96
代偿回收率	4.24	6.96	10.28
当期担保代偿率	0.00	0.07	0.15
总资产收益率	9.39	4.45	5.11
加权平均净资产收益率	22.92	9.55	9.27

数据来源：根据中投保提供资料整理

截至 2018 年末，中投保总资产为 204.53 亿元，净资产为 101.27 亿元，担保余额为 678.98 亿元，当期累计担保额为 146.19 亿元。2018 年，中投保实现已赚保费 5.69 亿元，净利润 18.61 亿元；总资产收益率为 9.39%，加权平均净资产收益率为 22.92%。

中投保担保业务品种丰富，担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中受托类担保业务规模相对较小，且业务产生的所有收益及相应的风险与损失均由委托方上海市财政局的专项基金承担；商业性担保业务由金融担保、融资性担保和履约类担保构成，其中以金融担保为主。2018 年末，中投保担保余额下降幅度较大，主要原因是在严监管背景下，金融行业及资本市场政策对公司开展业务带来一定影响，中投保开展业务较为谨慎，在合规运营的基础上，做出适应性调整。

中投保利用自身资本金优势，在确保风险水平可控的前提下，积极开展多样化的投资业务，成为中投保另一项重要的收入来源。近年来，中投保以自有资金进行投资多数为固定收益类金融产品，其中，信托计划投资均为期限固定，收益固定的安全性较高的信托产品，视同为固定收益类金融产品，股权投资等其他投资合计投资成本占净资产比重均不超过 20%，符合监管对担保公司对外投资限制性规定要求。

综合来看，中投保担保业务运营经验丰富，资本实力和业务规模在国内担保行业中处于领先地位。中投保股东实力雄厚，能够给予较大力度的支持，为中投保的长期稳定发展奠定了坚实基础。此外，中投保风险管理和追偿工作取得较好



效果，担保业务代偿压力较小。中投保拥有较高的银行授信额度，为担保业务的发展奠定了良好的基础。中投保具有极强的担保代偿能力。

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

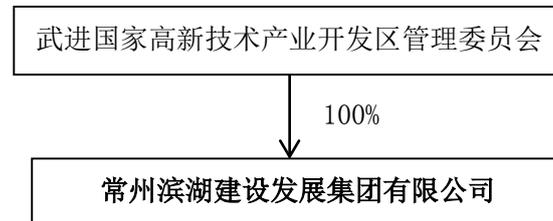
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年，武进高新区经济和财政实力继续增强，仍为公司发展提供良好的外部环境。公司仍是武进高新区内重要的市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体，在武进高新区内仍具有重要地位，继续得到武进高新区管委会在财政补贴等方面的有力支持。同时，公司受限资产规模较大，资产流动性一般；公司有息负债规模继续增长，且在总负债中占比较高，债务压力较重；公司对外担保规模仍较大，且被担保对象地域和行业集中度较高，存在一定的或有风险。中投保对“13 常州滨湖债/PR 常滨湖”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

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



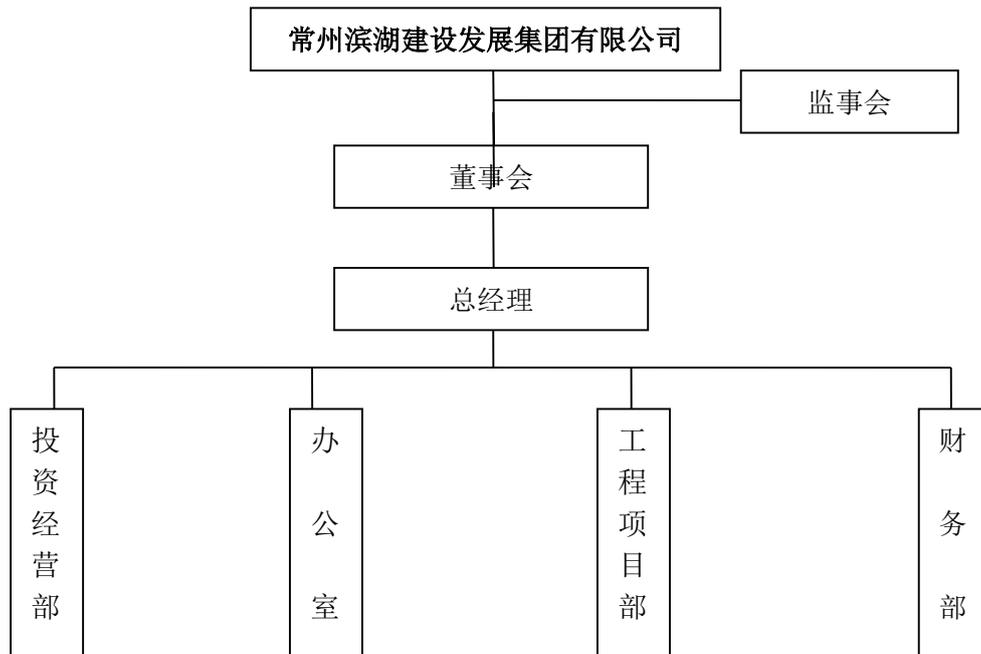
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末常州滨湖建设发展集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末常州滨湖建设发展集团有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2019 年 3 月末常州滨湖建设发展集团有限公司子公司情况

(单位：%)

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
常州滨湖房地产开发有限公司	房地产开发经营	98.04	-	设立
常州武南标准厂房投资发展有限公司	工业标准厂房租赁	59.17	28.75	设立
常州环湖建设发展有限公司	土木工程施工作业	70.00		设立
常州滨湖物流有限公司	物流园投资经营	66.67	23.33	设立
常州滨湖物业管理有限公司	物业服务	75.00	17.50	设立
常州武南新农村建设有限公司	污水处理	100.00	-	设立
常州滨湖薄膜太阳能大棚有限公司	薄膜太阳能大棚	60.10	-	设立
常州武进高新区遥观科技产业园投资有限公司	遥观工业园投资经营	90.00	-	设立
常州市武进高新区人力资源开发有限公司	人才服务代理	100.00	-	设立
江苏武南物流有限公司	物流园投资经营	55.00	-	设立
江苏省武进清英国际教育管理有限公司	教育培训	78.00	-	设立
武进清英外国语学校	教育培训	-	78.00	设立
武进清英培训中心	教育培训	-	78.00	设立
常州瑞宇咨询有限公司	信息软件咨询	-	98.04	非同一控制下企业合并
常州英博科技有限公司	电子元器件制造	100.00	-	同一控制下企业合并
常州市武进高新区南区建设发展有限公司	市政建设及房地产开发	100.00	-	同一控制下企业合并
常州瑗睿标准厂房建设有限公司	标准厂房投资开发与建设	100.00	-	设立
常州武南公租房建设管理有限公司	公租房投资运营	100.00	-	设立
常州武南新居建设发展有限公司	安置房投资		100.00	设立
常州武进双创园投资发展有限公司	工业园区投资运营	100.00		设立
常州众创汇置业有限公司	工业园区投资运营	-	100.00	非同一控制下企业合并
常州春智精密模具有限公司	标准厂房投资开发与建设	-	100.00	非同一控制下企业合并



## 附件 2 经营指标

### 2-1 截至 2019 年 3 月末常州滨湖建设发展集团有限公司主要拟建项目情况

(单位：万元)

项目名称	项目总投资	投资计划			资金来源
		2019	2020	2021	
南苑小区西区（南淳家园）	160,000	20,000	20,000	20,000	自筹、银行融资
南苑小区东区（南隆家园）	37,600	5,000	5,000	5,000	自筹、银行融资
镜湖路北便利中心一期	60,000	10,000	10,000	10,000	自筹、银行融资
大学新村三期（学府东苑）	55,000	10,000	5,000		自筹、银行融资
中汽中心华东院一期项目	25,190	6,190			自筹、银行融资
江南水环境产业园	13,200	5,000			自筹、银行融资
合计	350,990	56,190	40,000	35,000	-

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2018 年末常州滨湖建设发展集团有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保单位	担保余额	到期时间 <sup>4</sup>
江苏武进高新投资控股有限公司	62,000	2024 年 12 月 30 日
	33,570	2020 年 11 月 30 日
	19,500	2021 年 02 月 21 日
常州东方新城建设有限公司	36,600	2020 年 12 月 31 日
伟驰控股集团有限公司	50,000	2021 年 09 月 30 日
江苏武进经济发展集团有限公司	14,000	2021 年 02 月 08 日
江苏武进经济发展集团有限公司	50,000	2020 年 12 月 31 日
江苏武进出口加工区投资建设有限公司	12,000	2021 年 03 月 26 日
	68,000	2025 年 10 月 16 日
	15,250	2024 年 02 月 08 日
	6,000	2021 年 01 月 08 日
	5,000	2019 年 01 月 04 日
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	34,000	2021 年 12 月 31 日
	11,000	2027 年 12 月 31 日
常州武南低碳建设发展有限公司	59,100	2027 年 12 月 27 日
常州武南污水处理有限公司	40,000	2024 年 10 月 01 日
常州市惠农建设投资发展有限公司	25,500	2021 年 12 月 31 日
	4,900	2019 年 05 月 30 日
	5,000	2019 年 12 月 19 日
常州武南水利建设发展有限公司	3,500	2019 年 10 月 01 日
	15,000	2019 年 02 月 10 日
	5,900	2019 年 04 月 21 日
	4,800	2020 年 03 月 29 日
	5,000	2020 年 07 月 31 日
	5,000	2019 年 11 月 17 日
常州城南地铁配套建设投资有限公司	26,600	2021 年 12 月 31 日
常州市武进民防建设投资有限公司	12,000	2019 年 12 月 31 日
常州武进武新资产经营有限公司	12,000	2019 年 12 月 31 日
常州市乐居建设发展有限公司	8,850	2019 年 09 月 30 日
	44,000	2020 年 06 月 21 日
江苏武进太湖湾旅游发展有限公司	10,000	2019 年 01 月 24 日
江苏嘉能建设发展有限公司	2,950	2019 年 12 月 10 日
江苏武南现代农业产业园有限公司	3,000	2019 年 12 月 26 日
江苏前阳农业发展有限公司	2,200	2019 年 06 月 30 日
	4,700	2019 年 10 月 15 日

<sup>4</sup> 到期的担保均未续保。



## 2-2 截至 2018 年末常州滨湖建设发展集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	到期时间 <sup>5</sup>
常州市前黄集体资产经营有限公司	3,800	2019 年 09 月 30 日
	2,200	2019 年 06 月 30 日
江苏前黄杨桥古村旅游开发有限公司	3,000	2019 年 02 月 01 日
常州市瑞泽市政建设有限公司	4,500	2019 年 12 月 20 日
江苏玖融投资发展有限公司	6,000	2019 年 06 月 30 日
	8,000	2022 年 12 月 31 日
	5,000	2019 年 09 月 21 日
	4,800	2019 年 10 月 30 日
	5,000	2019 年 01 月 16 日
江苏滨湖渔业发展有限公司	4,700	2019 年 10 月 20 日
	7,500	2019 年 09 月 30 日
	1,900	2019 年 01 月 20 日
<b>合计</b>	<b>773,320</b>	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 到期的担保均未续保。



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 常州滨湖建设发展集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>资产类</b>				
货币资金	571,495	345,344	336,047	379,131
应收票据及应收账款	135,662	46,948	20,020	6,995
其中：应收票据	58,802	4,338	10,626	25
应收账款	76,860	42,609	9,394	6,970
其他应收款	99,893	79,794	136,681	31,767
预付款项	72,878	54,994	53,957	69,506
存货	1,649,706	1,642,752	1,684,413	1,752,672
流动资产合计	2,856,398	2,331,319	2,314,512	2,364,424
可供出售金融资产	5,986	5,986	6,606	5,266
投资性房地产	302,346	280,654	264,152	243,775
固定资产	48,880	49,234	47,819	49,675
在建工程	13,660	12,904	8,290	5,193
无形资产	203,448	203,933	170,909	172,303
非流动资产合计	1,141,979	1,118,781	1,070,369	955,944
<b>总资产</b>	<b>3,998,377</b>	<b>3,450,100</b>	<b>3,384,881</b>	<b>3,320,368</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	14.29	10.01	9.93	11.42
应收票据及应收账款	3.39	1.37	0.59	0.21
其中：应收票据	1.47	0.13	0.31	-
应收账款	1.92	1.24	0.28	0.21
其他应收款	2.50	2.31	4.04	0.96
预付款项	1.82	1.59	1.59	2.09
存货	41.26	47.61	49.76	52.79
流动资产合计	71.44	67.57	68.38	71.21
可供出售金融资产	0.15	0.17	0.20	0.16
投资性房地产	7.56	8.13	7.80	7.34
固定资产	1.22	1.43	1.41	1.50
在建工程	0.34	0.37	0.24	0.16
无形资产	5.09	5.91	5.05	5.19
非流动资产合计	28.56	32.43	31.62	28.79
<b>负债类</b>				
短期借款	201,150	54,250	69,000	90,976
应付票据及应付账款	414,019	108,883	139,769	310,681
其中：应付票据	382,500	65,000	70,000	153,400
应付账款	31,519	43,883	69,769	157,281



## 3-2 常州滨湖建设发展集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>负债类</b>				
预收款项	5,219	3,498	5,415	42,367
其他应付款	102,079	42,648	131,888	219,441
应交税费	17,178	18,072	26,460	25,269
一年内到期的非流动负债	285,390	345,619	199,163	175,225
流动负债合计	1,240,436	791,034	587,594	873,008
长期借款	649,507	588,608	598,177	718,882
应付债券	690,000	640,000	740,000	470,000
长期应付款	-	-	6,500	19,500
非流动负债合计	1,339,507	1,228,608	1,344,677	1,208,382
<b>负债合计</b>	<b>2,579,944</b>	<b>2,019,642</b>	<b>1,932,271</b>	<b>2,081,390</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	7.80	2.69	3.57	4.37
应付票据及应付账款	16.05	5.39	7.23	14.93
其中：应付票据	14.83	3.22	3.62	7.37
应付账款	1.22	2.17	3.61	7.56
预收款项	0.20	0.17	0.28	2.04
其他应付款	3.96	2.11	6.83	10.54
应交税费	0.67	0.89	1.37	1.21
一年内到期的非流动负债	11.06	17.11	10.31	8.42
流动负债合计	48.08	39.17	30.41	41.94
长期借款	25.18	29.14	30.96	34.54
应付债券	26.74	31.69	38.30	22.58
长期应付款	0.00	0.00	0.34	0.94
非流动负债合计	51.92	60.83	69.59	58.06
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	300,000	300,000	300,000	100,000
资本公积	917,381	917,381	952,801	952,801
盈余公积	16,308	16,308	14,213	14,213
未分配利润	178,535	190,018	179,540	165,343
归属于母公司所有者权益	1,412,224	1,423,707	1,446,554	1,232,357
少数股东权益	6,208	6,751	6,056	6,621
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,418,433</b>	<b>1,430,458</b>	<b>1,452,610</b>	<b>1,238,978</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	51,308	198,618	192,478	191,229
营业成本	47,420	176,985	185,596	179,202



## 3-3 常州滨湖建设发展集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>损益类</b>				
营业税金及附加	833	3,385	5,613	3,284
销售费用	208	546	711	464
管理费用	5,771	11,466	10,791	9,994
财务费用	8,100	21,842	2,627	5,141
投资收益	846	4,546	1,213	466
营业利润	-12,121	9,258	10,001	-6,607
利润总额	-12,130	10,028	10,012	14,158
所得税	-106	-3,239	-3,629	5,438
净利润	-12,025	13,267	13,642	8,720
归属于母公司所有者的净利润	-11,483	12,573	14,197	11,361
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	92.42	89.11	96.42	93.71
营业税金及附加	1.62	1.70	2.92	1.72
销售费用	0.41	0.27	0.37	0.24
管理费用	11.25	5.77	5.61	5.23
财务费用	15.79	11.00	1.37	2.69
营业利润	-23.62	4.66	5.20	-3.45
利润总额	-23.64	5.05	5.20	7.40
所得税	-0.21	-1.63	-1.89	2.84
净利润	-23.44	6.68	7.09	4.56
归属于母公司所有者的净利润	-22.38	6.33	7.38	5.94
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	159,878	159,923	-92,537	104,941
投资活动产生的现金流量净额	-214,426	-173,430	-109,197	-113,882
筹资活动产生的现金流量净额	117,253	65,206	279,101	20,631



## 3-4 常州滨湖建设发展集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	-5,122	30,057	108,990	110,041
EBITDA	-	48,301	125,359	125,734
总有息债务	2,208,547	1,693,477	1,682,840	1,627,983
毛利率(%)	7.58	10.89	3.58	6.29
营业利润率(%)	-23.62	4.66	5.20	-3.45
总资产报酬率(%)	-0.13	0.87	3.22	3.31
净资产收益率(%)	-0.85	0.93	0.94	0.70
资产负债率(%)	64.52	58.54	57.09	62.69
债务资本比率(%)	60.89	54.21	53.67	56.78
长期资产适合率(%)	241.51	237.68	261.34	256.01
流动比率(倍)	2.30	2.95	3.94	2.71
速动比率(倍)	0.97	0.87	1.07	0.70
保守速动比率(倍)	0.51	0.44	0.59	0.43
存货周转天数(天)	3,124.44	845.96	3,333.46	3,275.63
应收账款周转天数(天)	104.78	11.78	15.30	137.31
经营性净现金流/流动负债(%)	15.74	23.20	-12.67	11.64
经营性净现金流/总负债(%)	6.95	8.09	-4.61	5.31
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	7.98	-0.93	1.09
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.50	1.10	1.15
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.41	1.27	1.31
现金比率(%)	46.07	43.66	57.19	43.43
现金回笼率(%)	47.15	92.81	106.66	193.57
担保比率(%)	48.91	54.06	44.93	54.94



## 3-5 中国投融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
<b>资产类</b>			
货币资金	61,898	111,415	21,862
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	92,427	21,404	3,549
应收利息	-	1,538	1,239
应收代位追偿款	483	3,289	12,846
定期存款	10,654	31,657	9,853
应收款项类投资	451,994	352,071	171,913
可供出售金融资产	1,034,636	1,222,970	924,274
长期股权投资	205,728	5,046	468
投资性房地产	72,814	74,994	76,385
固定资产	30,101	30,906	38,114
在建工程	321	221	468
其他资产	47,372	40,124	42,967
<b>资产总计</b>	<b>2,045,283</b>	<b>1,916,486</b>	<b>1,304,706</b>
<b>负债类</b>			
短期借款	-	90,000	110,000
卖出回购金融资产	35,600	29,280	45,000
预收保费	501	951	571
应付职工薪酬	21,156	20,137	18,031
应缴税费	8,683	2,099	5,418
担保赔偿准备金	30,583	37,301	37,855
未到期责任准备	62,726	88,904	99,556
长期借款	482,091	298,225	-
应付债券	249,521	199,429	149,342
其他负债	141,719	114,508	152,062
<b>负债合计</b>	<b>1,032,581</b>	<b>913,564</b>	<b>638,270</b>
<b>权益类</b>			
实收资本（股本）	450,000	450,000	450,000
其他权益工具	249,023	251,472	-
资本公积	1,036	904	757
其他综合收益	-20,564	103,027	83,678
盈余公积	63,290	45,552	39,149
一般风险准备	36,347	18,609	12,206
未分配利润	213,619	109,073	80,655
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,012,703</b>	<b>1,002,921</b>	<b>666,436</b>



## 3-6 中国投融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年 (末)	2017 年 (末)	2016 年 (末)
<b>损益类</b>			
营业收入	287,364	168,896	140,171
已赚保费	56,872	64,949	68,086
投资收益	222,276	96,915	69,120
公允价值变动损益	-5,064	-413	-9
汇兑损益	-3,714	-473	243
其他业务收入	15,312	5,632	2,743
营业支出	77,631	79,722	58,818
提取担保赔偿准备金	-9,088	4,463	3,185
营业税金及附加	1,251	1,535	3,000
业务及管理费	44,336	39,448	38,249
资产减值损失	2,787	237	1,282
其他业务成本	38,346	34,038	13,101
营业利润	209,734	89,173	81,354
利润总额	209,533	88,152	81,079
所得税费用	23,469	19,693	21,204
净利润	186,064	68,459	59,875
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-9,935	8,557	2,053
投资活动产生的现金流量净额	-117,542	-370,874	-222,006
筹资活动产生的现金流量净额	61,839	477,173	218,748
期末现金及现金等价物余额	73,159	142,510	28,127
<b>主要财务指标</b>			
担保余额(亿元)	678.98	1,263.98	1,873.82
商业性担保放大比例(倍)	6.70	12.60	28.12
担保责任放大比例(倍)	4.25	6.37	4.06
拨备覆盖率(%)	1.91	1.15	0.80
当代偿回收率(%)	4.24	6.96	10.28
当期担保代偿率(%)	0.00	0.07	0.15
总资产收益率(%)	9.39	4.45	5.11
加权平均净资产收益率(%)	22.92	9.55	9.27



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360^6 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360^7 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。



收益-（营业外收入-营业外支出）

23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数（倍）=  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）=  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）=  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 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+筹资性现金流入
28. 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



## 附件 5 担保公司各项指标的计算公式

- 1、商业性担保放大比例=商业性担保余额/净资产
- 2、担保责任放大比例按《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》规定的口径计算
- 3、准备金拨备率=担保风险准备金/担保余额×100%
- 4、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
- 5、当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%
- 6、期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
- 7、担保损失率=代偿损失核销额/当年累计解除担保额×100%
- 8、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保余额/公司净资产×100%
- 9、前十大客户担保比率=前十大客户担保余额/公司净资产×100%
- 10、流动资产比例=流动资产/总资产×100%
- 11、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 12、加权平均净资产收益率：根据监管口径计算
- 13、利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出



## 附件 6 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。