

信用评级公告

联合〔2021〕7634号

联合资信评估股份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及其拟发行的2021年公开发行公司债券(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+,常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司2021年公开发行公司债券(第一期)信用等级为AA+,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年八月二日

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 2021年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 6.00 亿元(含)

本期债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 8 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

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”）是江苏省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，近年来获得的外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司股权投资存在减值风险、往来款占用资金规模较大、债务负担较重以及存在一定或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

常熟经开区工业基础较好，随着常熟经开区经济的稳定发展，公司主营业务有望保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 经营环境较好。**常熟市区位优势明显，经济实力较强；常熟经开区工业基础较好，经济发展平稳。2020 年常熟经开区完成地区生产总值 970.88 亿元，按可比价计算，同比增长 4.5%；一般公共预算收入为 78.14 亿元，同比增长 5.4%。
- 公司业务具有较强的区域专营性。**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，业务的区域专营性较强。
- 公司获得的外部支持力度大。**2018—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴资金 4.28 亿元、5.31 亿元、6.73 亿元和 2.26 亿元，均计入“其他收益”；2020 年，常熟经开控股有限公司对公司增资 0.50 亿元，计入“实收资本”。

分析师:

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

车兆麒 登记编号 (R0150221020003)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

关注

- 股权投资存在减值风险。**截至2021年3月底,公司可供出售金融资产和长期股权投资合计110.68亿元,对外股权投资规模大,部分被投资企业经营情况欠佳,股权投资存在减值风险,未来收益存在一定不确定性。
- 资金占用规模较大。**截至2021年3月底,公司其他应收款71.58亿元,对外拆出资金较多,对公司资金占用规模较大。
- 公司债务负担较重,存在一定的短期偿付压力。**截至2021年3月底,公司全部债务283.83亿元,全部债务资本化比率69.95%;其中,短期债务89.46亿元,现金短期债务比为0.47倍,公司面临一定短期偿付压力。
- 公司存在一定或有负债风险。**截至2021年3月底,公司对外担保余额为68.04亿元,担保比率为55.79%,存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	25.90	23.15	19.72	42.09
资产总额(亿元)	321.13	343.99	374.51	406.40
所有者权益合计(亿元)	121.83	122.80	121.36	121.95
短期债务(亿元)	44.64	53.30	83.34	89.46
长期债务(亿元)	151.67	164.34	165.30	194.37
全部债务(亿元)	196.31	217.64	248.64	283.83
营业收入(亿元)	14.77	14.81	15.15	3.75
利润总额(亿元)	1.39	0.88	1.12	0.39
EBITDA(亿元)	7.80	8.55	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	-13.60	-14.55	15.61	-10.00
营业利润率(%)	18.22	16.42	10.73	7.34
净资产收益率(%)	1.08	0.66	0.86	--
资产负债率(%)	62.06	64.30	67.59	69.99
全部债务资本化比率(%)	61.71	63.93	67.20	69.95
流动比率(%)	465.67	406.66	251.60	280.13
经营现金流动负债比(%)	-28.56	-25.61	17.77	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.43	0.24	0.47
EBITDA利息倍数(倍)	0.75	0.81	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.17	25.45	26.38	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	207.92	239.25	365.62	387.05
所有者权益(亿元)	89.18	89.62	90.16	90.25
全部债务(亿元)	88.17	114.42	159.24	187.36
营业收入(亿元)	7.99	5.48	4.87	1.25
利润总额(亿元)	0.90	0.45	0.24	0.08
资产负债率(%)	57.11	62.54	75.34	76.68
全部债务资本化比率(%)	49.72	56.08	63.85	67.49
流动比率(%)	359.79	290.97	136.67	153.25
经营现金流动负债比(%)	-10.15	-34.13	1.49	--

注:2021年一季度财务数据未经审计;其他流动负债为有息债务纳入短期债务测算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/06/25	宋金玲 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/06/18	党宗汉 王金磊	联合信用评级城市基础设施投资企业主体信用评级方法	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：宋金岭 车兆麒

联合资信评估股份有限公司

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 2021年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

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”）系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分别持股90.00%和10.00%。历经多次增资和股权变更，截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为57.00亿元。2020年11月，开发集团将其持有的公司全部股权无偿转让给常熟经开控股有限公司（以下简称“常熟经开控股”），2020年12月，常熟经开控股对公司增资0.50亿元。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为57.50亿元，其中常熟经开控股持股69.04%、常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟经投”）持股21.74%、常熟市发展投资有限公司（以下简称“常熟发投”）持股8.70%、常熟经开持股0.52%。公司控股股东为常熟经开控股，实际控制人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”）。

公司经营范围：房地产开发；经营管理授权范围内的国有资产及实现保值增值；承担规划区域内政府确定的基础设施建设投资；投资和经营授权范围内的城市资源；市政公用事业的经营和运作；日杂用品销售；污水处理服务；土地整理和环境整治。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）一般项目：非居住房地产租赁；住房租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2021年3月底，公司本部内设投资

发展部、资产管理部、工程管理部、综合管理部和财务管理部共5个职能部门；纳入合并范围内子公司9家。

截至2020年底，公司资产总额374.51亿元，所有者权益121.36亿元（其中少数股东权益23.86亿元）；2020年，公司实现营业收入15.15亿元，利润总额1.12亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额406.40亿元，所有者权益121.95亿元（其中少数股东权益24.07亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入3.75亿元，利润总额0.39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

公司于2020年注册25.00亿元公司债券，本次计划在注册额度内发行2021年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模不超过6.00亿元（含），期限为3年。本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付；募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中

第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度

固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计

算的几何平均增长率，下同。

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债

务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化

调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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年底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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,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。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、

公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标,建立改造资金机制,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资

2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

常熟市区位优势明显，经济实力较强，常熟经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）工业基础较好，经济发展平稳，公司外部环境较好。

公司是常熟经开区主要的基础设施建设及公用事业运营主体，经营与投资的项目均位于常熟经开区；公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济发展、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

常熟市

常熟市为苏州市代管县级市，位于江苏省的南部，北濒长江并与南通市隔江相望，东南邻太仓市，南接昆山市和苏州市相城区，西连江阴市和无锡市锡山区，西北与张家港市接壤，是上海经济圈和长三角一体化重要节点之一，是上海经济圈和长三角一体化发展示范区重要城市之一，具有较为优越的区位条件。截至2020年底，常熟市总面积1276.32平方千米（含所属长江水域面积），下辖8个镇，6个街道、1个国家级经济技术开发区—常熟经开区和1个国家级高新区—常熟高新技术产业开发区。

根据常熟市人民政府官网数据显示，2018—2020年，常熟市地区生产总值分别为2400.23亿元、2269.82亿元和2360.00亿元，按可比价格计算，同比分别增长6.8%、5.3%和4.5%。

2018—2020年，常熟市规模以上工业总产值分别为3759.31亿元、3514.70亿元和3656.00亿元，同比分别增长6.1%、下降3.8%和增长4.3%；2018—2020年，常熟市分别完成固定资产投资450.44亿元、522.28亿元和630.95亿元，同比分别增长4.6%、15.9%和20.8%。

根据常熟市人民政府官网数据显示，2018—2020年，常熟市一般公共预算收入分别为211.06亿元、203.02亿元和213.66亿元，同比分别增长10.0%、下降3.8%和增长5.2%，其中

税收收入分别占一般公共预算收入的 87.33%、84.73%和 86.20%。同期，常熟市一般公共预算支出分别为 183.12 亿元、219.50 亿元和 229.77 亿元，财政自给率分别为 115.26%、92.49%和 92.99%，财政自给能力较强。

根据常熟市人民政府官网数据显示，2021 年 1—3 月，常熟市规模以上工业总产值 963.71 亿元，同比增长 43.2%，完成固定资产投资 148.81 亿元，同比增长 21.4%。2021 年一季度常熟市一般公共预算收入 69.04 亿元，同比增长 20.20%，其中税收收入占一般公共预算收入的 85.14%；常熟市一般公共预算支出为 60.99 亿元，财政自给率为 113.20%，财政自给能力较强。

常熟经开区

常熟经开区成立于 1992 年 8 月，1993 年 11 月被江苏省政府批准为首批 11 个省级开发区之一，2010 年 11 月升级为国家级经济技术开发区。常熟经开区管辖范围 156 平方公里，苏嘉杭高速、沿江高速等穿境而过，辖区内苏通长江大桥跨越长江接连南通，交通条件较为便利。

常熟经开区建设沿江工业区、国际化工园、通港工业园、高新技术园为主的工业板块及综合配套服务沿江发展的滨江新市区；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、华润电力和香港理文造纸等优质企业入驻。

根据常熟经济技术开发区财政局（以下简称“常熟经开区财政局”）提供的资料，2018—2020 年，常熟经开区 GDP 分别为 927.03 亿元、934.33 亿元和 970.88 亿元，2020 年，常熟经开区完成固定资产投资 236.06 亿元，较 2019 年增长 7.5%。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。

2018—2020 年，常熟经开区一般公共预算收入分别为 87.08 亿元、74.11 亿元和 78.14 亿元，税收收入分别为 84.14 亿元、71.80 亿元和 75.87 亿元，一般公共预算质量较高。常熟经开区政府性基金收入分别为 32.49 亿元、32.27 亿元和 35.10 亿元，以土地出让金为主。同期，常熟经开区一般公共预算支出分别为 64.63 亿元、61.37 亿元和 44.94 亿元，财政自给率分别为 134.74%、120.76%和 173.88%，地方财政自给能力强。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.50 亿元，常熟经开控股为公司控股股东，常熟经开区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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

公司是常熟经开区主要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司本部承担了区域内基础设施建设及土地整理任务，并分别通过下属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”）及控股子公司常熟滨江热力有限公司（以下简称“滨江热力”）开展污水处理和工业供热业务，该业务具有较强的专营优势，同时，公司依据常熟经开区需求进行房地产开发和股权投资。

公司原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在内的下属子公司承担。

2020 年 10 月，常熟经开区管委会设立常熟经开控股代替开发集团作为常熟经开区国资一级控股平台，并将开发集团下属全部控股子公司股权划转至常熟经开控股。常熟经开控股其他子公司中，常熟市滨江农业科技有限公司

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主要负责出口加工区相关业务，两家公司规模体量均较小。

3. 人员素质

公司主要管理人员拥有政府部门任职经历，员工队伍可满足公司目前运营需要。

截至 2021 年 3 月底，公司高级管理人员 3 人，包括总经理 1 人、副总经理 1 人、财务总监 1 人。

周杨先生，1980 年生；历任常熟经投团委书记，常熟经开区规划建设局副局长；2018 年 11 月至今任公司董事长、法定代表人。

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

截至 2021 年 3 月底，公司本部在职员工 29 人。从学历结构来看，硕士研究生学历员工 2 人，大学本科学历员工 27 人。从年龄结构来看，30 岁以下员工 3 人，31~50 岁员工 26 人。

4. 外部支持

公司在资金注入及财政补贴方面获得的外部支持力度大。

资金注入

2020 年 12 月，常熟经开控股以现金方式向公司增资 0.50 亿元，计入“实收资本”。

财政补贴

2018—2020 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 4.28 亿元、5.31 亿元和 6.73 亿元；2021 年 1—3 月，公司收到财政补贴资金 2.26 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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3202030000753876），截至 2021 年 6 月 18 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。根据

中国农业银行股份有限公司常熟分行提供的说明，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记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全。

公司根据《公司法》和国家有关法律、行政法规制定了《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，公司股东会主要行使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；审核批准董事会的报告；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、决算方案等职权。

公司董事会成员 5 人，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。公司股东会主要行使负责召集、主持股东会，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的财务预算方案、决算方案等职权。

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。监事主要行使检查公司的财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律法规、公司章程或者股东会会议决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责并行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东会决议；组织实施

公司的年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理部管理机构设置方案；提请聘任或解聘公司副总经理、财务负责人等职权。

2. 管理水平

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、综合管理部和财务管理部 5 个职能部门。

公司结合自身经营管理需要，在财务管理、风险控制、重大事项决策和对外投资管理等方面制定了相应的管理制度。

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制度。

投资管理方面，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。

对外担保方面，所有对外担保实行统一管理，未经董事会审批，不得自行或通过其下属公司提供抵押、质押、保证等任何形式担保。发行人应认真调查担保申请人和/或被担保人的经营情况和财务状况，掌握其的资信情况。经办部门应对担保申请人及反担保人提供的基本资料进行审核验证，分别对申请担保人及反担保人的财务状况及担保事项的合法性、担保事项的利益和风险进行充分分析，经总经理同意后向董事会提出可否提供担保的书面报告。董

事会审议通过担保事项，应经全体董事的三分之二以上同意。

七、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等业务，同时涉足房屋销售和股权投资，2018—2020 年公司主营业务收入波动增长，毛利率逐年下降。

2018—2020年，公司主营业务收入波动增长，年均复合增长1.14%。同期，公司主营业务收入占营业收入的比重均超过99%，主营业务突出。

主营业务收入构成方面，2018—2020年，受项目完工进度影响，公司基础设施建设业务有所波动。在供热量的增长带动下，公司工业供热收入持续增长。房屋销售收入来源于商业地产和安置房销售，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较为稳定，房屋租赁等其他业务规模较小，对收入贡献不大。

从毛利率来看，2018—2020年，公司基础设施建设业务毛利率稳定。受城镇化加速、供热管线延长、工业化水平提升和供热需求的持续增长且热源采购价格不断下降的影响，工业供热业务的毛利率持续上升。公司污水处理业务毛利率水平较高。公司安置房销售利润空间小，随着其销售占比扩大，房屋销售业务毛利率持续下降。受以上因素影响，公司综合毛利率逐年下降。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入3.74亿元，相当于2020年全年的24.75%，公司主营业务综合毛利率为8.98%，主要系污水处理业务毛利率下降较多。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	4.77	32.28	25.00	3.77	25.60	25.00	4.68	30.99	25.00	0.95	25.37	25.00
工业供热	4.41	29.85	5.01	4.87	33.10	6.82	5.32	35.19	7.21	1.32	35.36	5.92

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021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
房屋销售	2.83	19.20	13.12	3.37	22.89	4.63	2.86	18.91	4.29	0.98	26.19	3.08
土地开发整理	1.20	8.13	20.00	1.10	7.48	20.00	0.92	6.07	20.00	0.25	6.68	20.00
污水处理费	1.12	7.59	82.28	1.20	8.19	73.45	1.08	7.16	64.20	0.08	2.22	8.86
其他	0.44	2.96	15.74	0.40	2.75	24.44	0.25	1.67	-254.64	0.16	4.18	-42.99
合计	14.77	100.00	20.42	14.72	100.00	17.90	15.11	100.00	12.84	3.74	100.00	8.98

注：合计数出现尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

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，公司在建项目以医院、园区等功能性配套设施为主，存在一定的后续投资压力。

公司基础设施建设业务由公司本部实施。常熟经开区管委会按开发区块与公司签订《委托代建项目合同书》，并在合同中列示具体项目清单，主要涵盖待开发区块内征地、拆迁、配套基础设施建设等工程，公司需筹措资金并推动项目建设、管理工作，待项目建成交付后，工程竣工结算资料经第三方机构及常熟经开区财政

局审核认定，公司按照竣工结算价加成10%—25%的收益比例确认工程项目建设收入，不同项目加成收益比例有所浮动，常熟经开区管委会在五年内支付代建款项。

2018—2020年，公司基础设施建设业务收入分别为4.77亿元、3.77亿元和4.68亿元，2021年一季度，基础设施建设业务收入为0.95亿元，主要来源于道路、绿化工程等项目。2018—2021年一季度，基础设施业务累计回款10.35亿元，回款效率良好。

截至2020年底，公司在建基建项目主要包括道路整治、滨江医院、国际物流园等项目，尚需投资28.18亿元。

表4 截至2020年底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	实际开工时间	预计完工时间	已投资	预计投资额	
					2021年	2022年
碧溪新区农民安置房三期（聚和佳苑三期）	20.60	2017年	2020年	20.57	0.03	--
汽车产业园基础设施项目	19.75	2013年	2020年	19.70	0.05	--
道路整治	6.00	--	2020年	5.75	--	--
铁黄沙项目	19.73	2013年	2021年	16.53	3.20	--
白茆小沙边滩整治	6.12	2011年	2012年	6.12	--	--
福山水道	9.83	2011年	2021年	7.51	2.32	--
滨江国贸中心	6.38	2009年	2011年	6.38	--	--
滨江医院	8.20	2009年	2011年	8.20	--	--
国际物流园	13.40	2011年	2022年	10.66	1.74	1.00
一污厂提标改造工程	0.50	2019年	2020年	0.15	--	--
二污厂废气治理项目	0.15	2019年	2020年	0.15	--	--
新城幼儿园项目	0.68	2019年	2021年	0.52	0.16	--
长江大保护项目	22.50	2020年	2023年	9.45	6.60	6.45
经开区城市艺术中心项目	5.63	2020年	2022年	0.13	2.93	2.57
康桥学校周边市政配套工程（浦开路道路及西侧河道、江浒路、横三路）项目一期工程	0.40	2020年	2021年	0.12	0.28	--
康桥学校周边市政配套工程项目二期工程	0.31	2020年	2021年	0.06	0.25	--

合计	140.18	--	--	112.00	17.56	10.02
----	--------	----	----	--------	-------	-------

注：道路整治项目主体工程结束后，公司需进行日常道路养护及绿化维护等工作；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；福山水道和铁黄沙项目主体部分已完工，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；部分道路，老项目未完工系后续还有相关维护工作，加上疫情影响，工程建设进度放缓

资料来源：公司提供

(2) 土地开发整理业务

公司存量待出让土地规模较大，但常熟经开区商业住宅用地出让价格波动较大，未来收益实现存在一定不确定性。

常熟经开区管委会授权公司对常熟经开区内土地进行开发整理，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，常熟经开区管委会负责支付拆迁费用，具体拆迁工作由常熟经开区拆迁办实施。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%拨付公司土地出让收益，一般加成收益不低于土地出让收益的10%，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。2018—2020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相对稳定，但住宅、商业用地出让价格波动较大。

表 5 2018—2020 年公司土地开发整理投资及出让情况（单位：万元、亩、万元/亩）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期投入金额	9600.00	8800.00	7336.50
开发整理面积	841.00	1008	2010.00
整理单位成本	11.41	8.73	3.65
出让地块面积	891.85	1175.18	1798.00
工业用地	705.00	736.61	1429.00
住宅、商业	186.85	131.24	109.00
仓储	--	307.33	260.00
出让地块均价	207.71	68.05	66.64
工业用地	27.67	21.34	26.00
住宅、商业	887.02	417.55	710.55
仓储	--	30.75	20.08
地块出让金额	185245.54	79971.59	119535.00
工业用地	19505.54	15720.64	37150.00
住宅、商业	165740.00	54800.00	77155.00
仓储	--	9450.95	5230.00

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司累计整理土地12784亩，尚有整理完待出让土地1674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波动较大，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。

(3) 工业供热业务

公司工业供热业务主要为常熟经开区集中工业供热管网建设及运营，区域专营性较强。随着供热范围扩大、产能逐步提升，工业供热收入有所增加，为公司贡献了稳定的收入及现金流。

公司子公司滨江热力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，销售给常熟经开区内工业企业，获得销售收入。

截至 2021 年 3 月底，滨江热力拥有供热管线 5 条。其中，常熟经开区东线于 2011 年建成并运营，起点为星海北侧，重点为长宏路北侧，全长 8.57 公里；梅李线于 2016 年开始运营，全长 62.80 公里，起点为江苏常熟发电有限公司（以下简称“常熟发电”），管线延伸至梅李镇、古里镇淼泉管理区；董浜线于 2016 年开始运营，全长 39.35 公里，起点为常熟发电，管线送至董浜镇、徐市管理区、支塘镇及何市管理区；2019 年，公司新建并投产常熟经开区东线复线和西线复线，全长约 5.70 公里。

公司从常熟发电和华润电力（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。受煤炭市场价格波动等影响，公司热源蒸汽采购价格不断下降，2018—2020 年公司热源蒸汽采购均价分别为 154.62 元/吨、149.36 元/吨和 146.58 元/吨。

表 6 2018—2021 年一季度公司供热情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
管线条数（条）	3	5	5	5
管网总长度（公里）	241.87	247.57	247.65	248.11
供热户数（户）	324	336	340	345
年供热量（万吨）	232.57	260.85	287.20	72.78
供热均价（元/吨）	206.56	203.01	196.61	198.34
供热收入（亿元）	4.41	4.87	5.32	1.32

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展和改革委员会、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。2018—2020 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，公司供热均价持续下降。随着区内入供热管网接入企业增加，公司供热户数和供热量逐年小幅增

长，营业收入逐年增加。

2021 年一季度，公司供热户数较 2020 年底略有上升，实现供热收入 1.32 亿元。

（4）污水处理业务

公司是常熟经开区唯一从事污水处理的主体，在常熟经开区具有专营优势。污水处理收入及现金流较为稳定，利润空间较大，为公司收入及盈利提供有益补充。

公司子公司滨江污水负责常熟经开区内工业废水收集和处理，兼顾部分民用废水处理，业务保持较强的区域专营性。

滨江污水将污水处理工作外包于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 2018—2021 年一季度公司污水处理业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
水厂数量（家）	2	2	2	2
服务企业数量（家）	2415	2416	2417	2417
处理能力（吨/日）	7.50	7.50	7.50	7.50
污水处理总量（万吨）	2773	2781	2166	166
污水处理均价（元/吨）	2.62	2.62	2.62	2.62
污水处理收入（亿元）	1.12	1.20	1.08	0.08

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司污水处理总量波动下降，污水处理价格稳定，污水处理收入波动下降。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，因此公司污水处理业务毛利率较高。

（5）房屋销售业务

公司房地产业务规模较小，以安置房项目为主，业务持续性弱，利润空间较小。

公司自 2014 年涉足房地产领域，房屋销售业务由公司本部和子公司常熟市滨江城镇化建设有限公司运营。

目前公司主要房地产项目如下表所示，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

司拟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3.35亿元，主要为收购款项及后续内装、改造投入。

表 8 截至 2020 年底公司主要房地产项目（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
尚林花苑	完工	4.00	2017 年	4.88	4.03
公园道一号	完工	3.58	2017 年	4.32	3.60
滨江海外大厦	完工	3.35	2018 年	5.40	1.14
聚和佳苑二期	完工	25.00	--	30.51	23.69
聚和佳苑三期	在建	20.60	--	39.44	0.00
合计	--	56.53	--	84.55	32.46

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，销售价格成本的基础上加成一定收益比例确定。截至2020年底，聚合佳苑二期已完工，随着项目逐步销售，2020年和2021年一季度分别确认销售收入2.86亿元和0.98亿元；聚合佳苑三期计划总投20.60亿元，累计完成投资20.57亿元。公司无拟建房地产项目及土地储备。

截至2020年底，公司房地产项目以安置房为主，整体利润空间较低。2018—2020年，公司商品房销售业务毛利率分别为13.12%、4.63%和4.29%，随着安置房销售占比的增加而逐年下降。

（6）股权投资业务

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，但公司投资的企业经营情况欠佳，招商引资的汽车项目产能释放和销售情况较差，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），公司子公司常熟港口开发建设有限公司（以下简称“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）。

2014年底收购完成后，公司对奇瑞汽车投资59.00亿元，持股比例为7.16%，当期奇瑞汽车注册资本为41.20亿元；截至2020年底，奇瑞汽车注册资本增至54.70亿元，公司持股比例稀释至2.51%。公司对芜湖奇瑞投资17.60亿元（持股比例为46.52%），资金投向观致汽车项目。上述投资资金来自于常熟市和常熟经开区财政。

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2020年底，奇瑞汽车资产规模884.18亿元，负债总额620.49亿元，净资产263.49亿元；2020年，奇瑞汽车实现主营业务收入0.35亿元，净利润0.07亿元。

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。2018—2020年奇瑞捷豹路虎实

现整车销量分别为6.78万台、5.32万台和5.78万台，受经济下行、豪华车市场遇冷等市场因素影响，奇瑞捷豹路虎产能释放及销售不理想。

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，奇瑞汽车间接持有其53.48%股权，为其实际控制人。截至2020年底，芜湖奇瑞资产总额18.27亿元，负债合计15.59亿元，净资产2.68亿元；2020年芜湖奇瑞实现营业收入0.00亿元，净利润-3.08亿元，主要系2020年芜湖奇瑞投资设立的观致汽车有限公司（简称“观致汽车”）整体销售下滑，出现亏损导致芜湖奇瑞投资收益为负。

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，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2020年底，观致汽车年生产能力为15万辆。2018—2020年，观致汽车销售量分别为6.23万台、2.56万台和1.26万台，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）

3. 未来发展

未来，公司在做好传统代建业务的同时，坚持多元化发展的长期策略，重点加强公用事业板块业务的发展，配合政府土地出让计划进行土地整理，并适时及适量发展房地产业务，合理配置自持物业。同时，公司还将利用自身优势资源以合作开发、参股等形式开拓新业务，

总体上将经营性业务收益占比保持到50%以上，优化收入结构，提高公司可持续发展能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司9家。2019年，公司投资新设子公司1家；2020年，公司投资新设子公司2家，2021年一季度公司合并范围未发生变化。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强。

2. 资产质量

2018—2020年，公司资产规模持续增长，但往来款对公司资金占用明显，部分股权投资对象经营状况欠佳，未来投资收益存在不确定性。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产总额逐年增长，年均复合增长7.99%。截至2020年底，公司资产总额374.51亿元，较2019年底增长8.87%，来源于非流动资产的增长，资产结构以流动资产为主。公司资产主要构成见下表。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	221.67	69.03	231.12	67.19	220.97	59.00	252.30	62.08
货币资金	25.77	8.03	22.91	6.66	19.53	5.21	41.87	10.30
其他应收款	65.36	20.35	77.96	22.66	65.86	17.59	71.58	17.61
存货	129.26	40.25	125.70	36.54	128.14	34.22	130.39	32.08
非流动资产	99.47	30.97	112.87	32.81	153.52	40.99	154.10	37.92

可供出售金融资产	77.57	24.15	77.56	22.55	77.36	20.66	77.36	19.04
投资性房地产	6.11	1.90	25.35	7.37	26.76	7.15	26.76	6.58
长期股权投资	2.58	0.80	2.37	0.69	33.18	8.86	33.32	8.20
资产总计	321.13	100.00	343.99	100.00	374.51	100.00	406.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020年底，公司流动资产略有波动。截至2020年底，公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和存货。

2018—2020年底，随着项目建设投入和股权投资的增加，公司货币资金逐年下降，年均复合下降12.94%。截至2020年底，公司货币资金19.53亿元，主要为银行存款，其中受限资金规模0.46亿元，为票据保证金、贷款保证金和竞拍保证金。

2018—2020年底，公司其他应收款有所波动，公司其他应收款主要为往来款，2020年底公司其他应收款65.86亿元，较2019年底下降15.52%，主要系收回部分往来款，应收对象主要为常熟经开区管委会下属部门及区内国有企业，集中度较高，资金回收风险不大但占用明显。

表 10 2020 年底公司其他应收款前 5 名明细
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比	是否为关联方
常熟经济技术开发区财政局	往来款	26.64	40.45	否
常熟经济技术开发区财政局	补贴款	6.73	10.21	是
江苏省常熟经济开发集团	往来款	21.98	33.38	是
常熟经开控股有限公司	往来款	4.11	6.23	是
常熟市滨江农业科技有限公司	往来款	2.17	3.30	是
常熟滨江市政公用事业管理中心	往来款	1.08	1.64	是
合计	--	62.71	95.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底，公司存货波动下降，年均复合下降0.43%。截至2020年底，公司存货128.14亿元，较2019年底小幅上升，存货中工程施工86.10亿元(占67.19%)，开发产品24.43

亿元(占19.07%，主要为聚和佳苑二期等项目的建设投入)，开发成本17.61亿元(占13.74%，主要为聚和佳苑三期建设投入)。

2018—2020年底，公司非流动资产快速增长，年均复合增长24.24%。截至2020年底，公司非流动资产153.53亿元，较2019年底增长36.01%，主要系长期股权投资增加所致。

2018—2020年底，公司可供出售金融资产保持相对稳定。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，2020年底为77.36亿元。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。

2018—2020年底，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长109.35%，截至2020年底，公司投资性房地产26.76亿元，较2019年底增长5.58%。

2018—2020年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长258.94%。截至2020年底，公司长期股权投资33.18亿元，较2019年底增加30.82亿元，主要系2020年度常熟经开区政府大力招商引资，新增了对常熟经开智能科技发展有限公司、江苏亨通经开新能源科技有限公司、常熟市智慧城市显示技术研究院有限公司、常熟美菜产业投资基金合伙企业(有限合伙)、常熟盛世优鲜产业投资基金合伙企业、常熟经开城市更新建设发展有限公司的股权投资所致，2020年权益法下确认的投资收益为205.25万元。公司对外股权投资规模大，未来投资收益存在不确定性。

截至2021年3月底，公司受限资产94.89亿元，占总资产比重为23.35%。受限资产主要包括其他应收款14.00亿元、可供出售金融资产7.04亿元，长期股权投资51.55亿元、投资

性房地产 16.27 亿元、存货 6.03 亿元，主要用于贷款抵押。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 406.40 亿元，较 2020 年底增长 8.51%，主要来自融资增加的货币资金的增长。其中流动资产 252.30 亿元（占 62.08%），非流动资产 154.10 亿元（占 37.92%），公司资产以流动资产为主，资产结构较 2020 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

2018—2020 年，公司所有者权益规模和结构变动较小，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模持续增长，债务负担较重，短期偿债压力较大。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益变化不大。截至 2020 年底，公司所有者权益 121.36 亿元，较 2019 年底小幅下降。其中归属于母公司所有者权益合计 97.51 亿元（占 80.34%），主要为实收资本 57.50 亿元（占 58.97%）、资本公积 14.12 亿元（占 14.48%）和未分配利润 23.11 亿元（占 23.70%），权益稳定性较强。

2018—2019 年底，公司实收资本和资本公积无变化。2020 年底，公司实收资本 57.50 亿元，较 2019 年底增加 0.50 亿元，系常熟经开区控股对公司增资所致；资本公积 14.12 亿元，较 2019 年底减少 0.20 亿元，主要系经开区管委会将公司持有的常熟出口加工区开发建设有限公司 5.00% 的股权无偿划给常熟经开区所致。资本公积 14.12 亿元，较 2019 年底减少 0.20 亿元，主要系公司将持有的常熟出口加工区开发建设有限公司 5.00% 的股权无偿划拨给常熟市经济开发集团有限公司，冲减资本公积 0.20 亿元；2018—2020 年底，公司未分配利润小幅增长，2020 年底为 23.11 亿元，较 2018 年底增加 1.72 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 121.95 亿元，规模和结构较 2020 年底变动不大。

负债

2018—2020 年底，公司负债总额持续增长。年均复合增长 12.70%，截至 2020 年底，公司负债总额 253.15 亿元，较 2019 年底增长 14.45%，主要系流动负债增加所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构变化较小。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	47.62	23.89	56.83	25.69	87.83	34.69	90.07	31.66
短期借款	18.44	9.25	24.74	11.18	27.53	10.87	33.54	11.79
一年内到期的非流动负债	24.49	12.29	27.72	12.53	31.79	12.56	31.87	11.20
非流动负债	151.68	76.11	164.36	74.31	165.32	65.31	194.39	68.34
长期借款	94.07	47.20	99.68	45.07	94.18	37.20	105.24	37.00
应付债券	57.59	28.90	64.66	29.23	71.12	28.09	89.14	31.34
负债总额	199.30	100.00	221.20	100.00	253.15	100.00	284.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 35.81%。截至 2020 年底，公司流动负债 87.83 亿元，较 2019 年底增长 54.54%。主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，

年均复合增长 22.18%。截至 2020 年底，公司短期借款全部为保证借款，较 2019 年底增长 11.27%。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 13.92%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为

31.79 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2020 年底，公司新增其他流动负债 24.00 亿元，为超短期融资债券，本报告已调整至短期债务核算。

2018—2020 年底，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 4.40%，截至 2020 年底，公司非流动负债 165.32 亿元，较 2019 年底变化不大。

2018—2020 年底，公司长期借款略有波动，截至 2020 年底，公司长期借款 94.18 亿元，较 2019 年底下降 5.52%，主要包括保证借款 37.29

亿元、信用借款 14.93 亿元、抵押借款 12.36 亿元、保证和质押组合借款 15.69 亿元、保证和抵押组合借款 10.91 亿元。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 11.12%。截至 2020 年底，公司应付债券 71.12 亿元，较 2019 年底增长 9.99%。截至本报告出具日，公司存续期债券下表所示。其中 2021 年到期规模 13.10 亿元。此外，“18 滨城 01”债券余额 5.60 亿元将于 2021 年 9 月面临回售行权。

表 12 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
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	--	1.60
21 滨江城建 SCP003	超短期融资债券	2021-03-31	2021-09-27	--	3.00
21 滨江城建 SCP001	超短期融资债券	2021-03-25	2021-12-21	--	1.50
21 滨江城建 SCP002	超短期融资债券	2021-04-13	2022-01-10	--	2.00
21 滨江城建 SCP004	超短期融资债券	2021-07-23	2022-01-23	--	2.00
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	2021-09-22	5.60
20 滨建 G1	一般公司债	2020-10-22	2023-10-26	--	4.50
21 滨江城建 MTN001	一般中期票据	2021-02-08	2024-02-09	--	5.00
21 滨江城建 PPN001	定向工具	2021-03-10	2024-03-12	--	10.00
21 滨江城建 PPN002	定向工具	2021-03-17	2024-03-19	--	7.00
19 滨江城建 ABN001 优先 A5	交易商协会 ABN	2019-04-10	2024-04-09	--	2.20
21 滨江城建 PPN003	定向工具	2021-04-14	2024-04-16	--	3.00
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
合计	--	--	--	--	96.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2018—2020 年底，公司债务总额持续增长，年均复合增长 12.54%。截至 2020 年底，公司全部债务 248.64 亿元，较 2019 年底增长 14.24%。其中，短期债务 83.34 亿元（占 33.52%），较

2019 年底增长 56.37%；长期债务 165.30 亿元（占 66.48%），较 2019 年底增长 0.58%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率呈上升趋势，2020 年底分别为

67.59%、67.20%和 57.66%，较 2019 年底分别提高 3.29 个百分点、3.27 个百分点和 0.43 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 284.46 亿元，较 2020 年底增长 12.37%，仍以非流动负债为主。其中，短期借款 33.54 亿元，较 2020 年底增长 21.85%；长期借款 105.24 亿元，较 2020 年底增长 11.74%；应付债券 89.14 亿元，较 2020 年底增长 25.33%，系公司发行“21 滨江城建 MTN001”“21 滨江城建 PPN001”“21

滨江城建 PPN002”“21 滨江城建 SCP001”和“21 滨江城建 SCP003”所致。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 283.83 亿元，较 2020 年底增长 14.15%，主要系公司新发行债券所致，其中，短期债务占 31.52%，长期债务占 68.48%。2021 年 3 月底，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 69.99%、69.95%和 61.45%，较 2020 年底分别提高 2.40 个百分点、2.75 个百分点和 3.79 个百分点。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	44.64	53.30	83.34	89.46
长期债务	151.67	164.34	165.30	194.37
全部债务	196.31	217.64	248.64	283.83
长期债务资本化比率	55.45	57.23	57.66	61.45
全部债务资本化比率	61.71	63.93	67.20	69.95
资产负债率	62.06	64.30	67.59	69.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，但期间费用等对利润侵蚀大，利润总额对政府补助依赖很大。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 1.28%，营业成本同趋势变动，年均复合增长 5.99%，受此影响，公司营业利润率持续下降。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	14.77	14.81	15.15	3.75
营业成本	11.75	12.08	13.20	3.41
费用总额	5.67	7.00	7.22	2.21
财务费用	5.42	6.37	6.85	2.05
管理费用	0.23	0.59	0.35	0.14
其他收益	4.28	5.31	6.73	2.26
投资收益	0.12	0.07	0.05	0.01
利润总额	1.39	0.88	1.12	0.39
营业利润率	18.22	16.42	10.73	7.34
总资本收益率	2.19	2.18	2.17	--
净资产收益率	1.08	0.66	0.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用持续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，公司财务费用逐年增长。同期，公司期间费用率分别为 38.42%、47.25%和 47.67%，期间费用对利润侵蚀大。

2018—2020 年，公司其他收益分别为 4.28 亿元、5.31 亿元和 6.73 亿元，主要为公用事业运营补贴，分别为同期利润总额的 3.09 倍、6.01 倍和 5.99 倍，公司利润总额对政府补助依赖很大。

从盈利指标看，2018—2020 年，总资本收益率和净资产收益率处于较低水平。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.75 亿元，相当于 2020 年的 24.75%；公司期间费用率 58.94%，较 2020 年有所上升；公司获得政府补助 2.26 亿元，实现利润总额 0.39 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量一般，2020 年公司经营

活动现金流量净额由负转正，投资活动现金净流出规模持续扩大，公司对外部融资依赖较大。

2018—2020年，公司经营活动现金流入和流出规模持续增长。2020年，公司经营活动现金流入流出规模同比大幅增长，主要系往来款收支规模大幅增长所致。2018—2020年，公司现金收入比有所波动，收入实现质量一般。

2018—2020年，公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出持续增长，2020年，公司投资活动现金流出同比增长929.75%，主要系对外股权投资支付31.62亿元所致。公司投资活动现金持续净流出且不断扩大。

2018—2020年，公司筹资活动现金流入和流出持续增长，2020年，随着公司新增借款和债券发行，公司筹资活动现金流入量同比大幅增长；公司筹资活动现金流出量亦有所增加，主要为偿还债务资金支出。公司筹资活动现金流保持净流入且不断扩大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	23.94	25.90	136.99	13.08
经营活动现金流出小计	37.54	40.46	121.39	23.07
经营活动现金流量净额	-13.60	-14.55	15.61	-10.00
投资活动现金流量净额	-1.20	-2.68	-39.96	-1.07
筹资活动现金流量净额	0.47	14.91	23.00	33.48

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	465.47	406.66	251.60	280.13
	速动比率（%）	194.04	185.50	105.71	135.36
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.43	0.24	0.47
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	7.80	8.55	9.43	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.81	0.91	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.17	25.45	26.38	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司共获银行等金融机构综合授信额度172.38亿元，已使用151.92亿元，未使用额度20.46亿元，公司间接融资渠

现金收入比	98.77	77.12	83.77	95.61
-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-10.00亿元，投资活动现金流量净额为-1.07亿元，筹资活动现金流量净额为33.48亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，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。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续下降。截至2021年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较2020年底有所上升，分别为280.13%、135.36%和0.47倍。总体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，随着经营规模的扩大，公司EBITDA持续增长。2020年，公司EBITDA为9.43亿元，较2019年增长10.23%。2020年，公司EBITDA利息倍数为0.91倍，全部债务/EBITDA为26.38倍。公司长期债务偿债能力指标一般。

道尚可。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为68.04亿元（详见附件2），担保比率为55.79%，

担保比率较高，存在一定或有负债风险。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。公司对观致汽车担保余额为 4.66 亿元，观致汽车向公司承诺的反担保措施包括：评估价值 16.20 亿元的固定资产（生产线和 1800 台库存车）。公司为观致汽车提供的担保采取充分的反担保措施，代偿风险较小。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司运营，母公司对于公司控制力度较强，公司债务主要集中在母公司，母公司债务负担重。

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 2020 年底，母公司资产总额 365.62 亿元，较 2019 年底增长 52.82%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致。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 2020 年底，母公司所有者权益为 90.16 亿元，较 2019 年底小幅增长。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 63.78%、15.70%、17.45%，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 275.46 亿元，较 2019 年底增长 84.09%，主要系其他应付款增加所致。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 2020 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.34% 和 63.85%，较 2019 年底分别提高 12.80 个百分点和 7.77 个百分点。母公司债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 4.87 亿元，利润总额 0.24 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 387.05 亿元，所有者权益为 90.25 亿元，负债为 296.81 亿元，全部债务 187.36 亿元；母公司资

产负债率 76.68%，全部债务资本化比率 67.49%，整体债务负担较重。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.25 亿元，利润总额 0.08 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行金额不超过 6.00 亿元（含），以 6.00 亿元为基础进行测算，分别相当于 2021 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 2.11% 和 3.09%，本期债券发行对公司现有债务规模影响小。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，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 69.99%、69.95% 和 61.45% 上升至 70.43%、70.39% 和 62.17%，公司债务负担略有加重。考虑到本期债券募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量分别为本期债券拟发行金额的 3.99 倍、4.32 倍和 22.83 倍。2018—2019 年，公司经营性净现金流为负，对本期债券无保障能力；2020 年，公司经营性净现金流为本期债券拟发行金额的 2.60 倍。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券拟发行金额的 1.30 倍、1.43 倍和 1.57 倍。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期债券的覆盖程度好。

综合以上分析，并考虑到公司的区域地位和较强的外部支持力度，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、结论

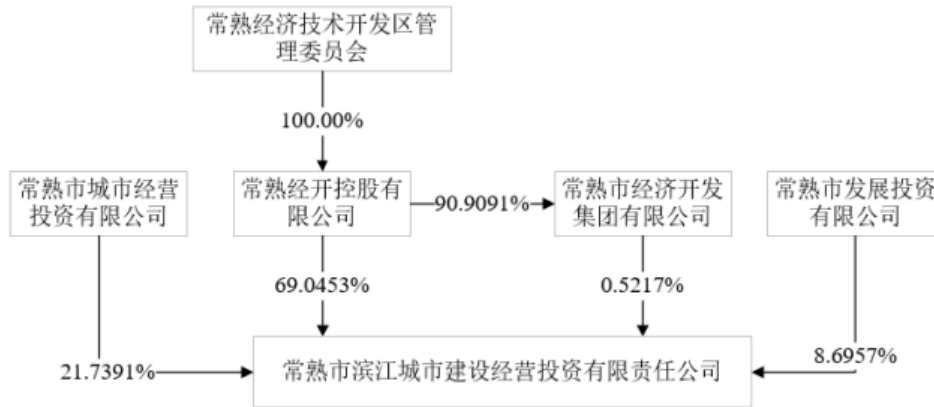
公司是常熟经开区最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，业务具有较强的区域专营优势，近年来获得的外部支持力度大。

同时，联合资信也关注到公司股权投资存在减值风险、往来款占用资金规模较大、债务负担较重以及存在一定或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

常熟经开区工业基础较好，随着常熟经开区经济的稳定发展，公司主营业务有望保持稳定发展。

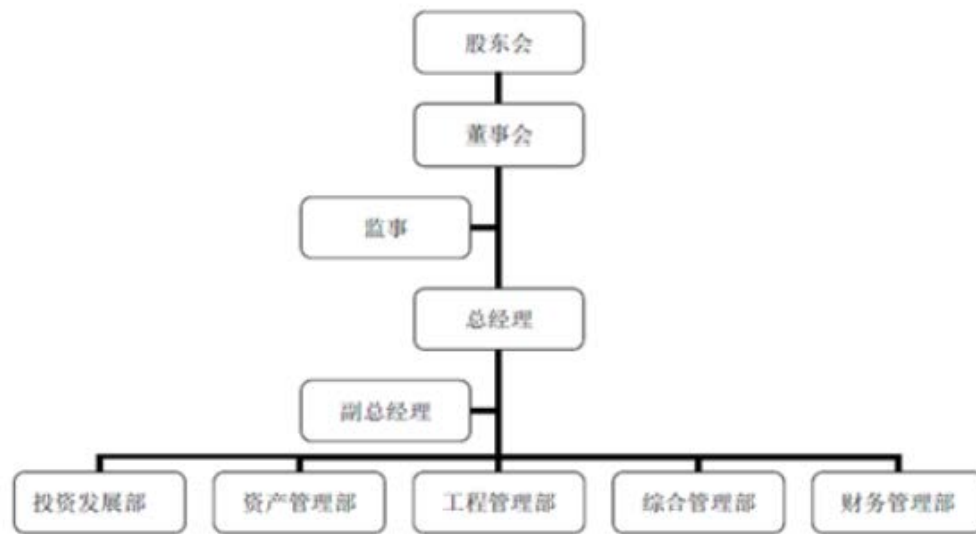
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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	港口开发建设	67.12	--	设立
常熟市滨江新市区污水处理有限责任公司	污水处理服务	98.78	--	同一控制下企业合并
常熟市滨江热力有限公司	供热及热力产品销售	51.00	--	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	城乡一体化建设	90.00	10.00	设立
常熟市港区开发建设有限公司	基础设施建设	--	60.00	非同一控制下企业合并
苏州常润智慧能源有限公司	售配电、压缩空气	51.00	--	设立
常熟经开投资管理有限公司	商务服务	100.00		设立
滨盛融资租赁（江苏）有限公司	货币金融	70.00		设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

对外担保单位	担保余额（万元）	担保到期日	企业性质
常熟出口加工区开发建设有限公司	9500.00	2023-08-13	国有企业
	4275.00	2023-06-22	
	1000.00	2022-01-07	
	8500.00	2022-02-02	
	20000.00	2021-11-18	
	6000.00	2021-12-14	
	14700.00	2021-11-10	
	4050.00	2023-01-14	
	9500.00	2023-01-20	
	2700.00	2023-01-14	
	10000.00	2022-02-20	
	5000.00	2024-03-10	
	2000.00	2021-04-16	
	19700.00	2023-06-28	
	3940.00	2023-09-11	
	12705.00	2023-09-11	
	5000.00	2021-09-24	
9000.00	2023-10-23		
常熟经济开发集团有限公司	26200.00	2023-03-18	国有企业
	25000.00	2021-04-13	
	6000.00	2021-11-25	
	6000.00	2021-12-02	
	7700.00	2024-03-07	
	8000.00	2022-02-18	
	4000.00	2021-04-29	
	6800.00	2028-12-20	
	7000.00	2021-09-24	
	19000.00	2023-10-01	
	7000.00	2021-09-24	
	7000.00	2022-02-28	
3000.00	2022-03-05		
常熟市碧溪城乡一体化建设有限公司	1000.00	2022-01-26	国有企业
	4800.00	2028-12-21	
	7000.00	2021-12-08	
	11800.00	2028-12-21	
	6650.00	2022-06-21	
15000.00	2022-02-02		
常熟市碧溪新区观光休闲农业发展有限公司	7000.00	2022-03-18	国有企业

对外担保单位	担保余额（万元）	担保到期日	企业性质
	5600.00	2021-10-25	
常熟市滨江农业科技有限公司	19000.00	2022-03-23	国有企业
	14600.00	2020-12-27	
	6000.00	2021-06-21	
	6000.00	2021-07-23	
	7000.00	2022-03-18	
	8000.00	2022-03-31	
	12000.00	2022-11-13	
	13500.00	2021-11-18	
	13000.00	2021-06-29	
	15000.00	2021-09-22	
	15000.00	2021-06-10	
	1500.00	2022-02-01	
常熟市董浜农业科技有限公司	1549.00	2023-03-08	国有企业
常熟市发展投资有限公司	22000.00	2021-09-20	国有企业
常熟市交通物流产业发展有限公司	126572.50	2026-12-15	国有企业
常熟新泰港务有限公司	13974.00	2021-09-28	国有企业
观致汽车有限公司	46631.91	2022-07-22	民营企业
合计	680447.41	--	

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.90	23.15	19.72	42.09
资产总额(亿元)	321.13	343.99	374.51	406.40
所有者权益(亿元)	121.83	122.80	121.36	121.95
短期债务(亿元)	44.64	53.30	83.34	89.46
长期债务(亿元)	151.67	164.34	165.30	194.37
全部债务(亿元)	196.31	217.64	248.64	283.83
营业收入(亿元)	14.77	14.81	15.15	3.75
利润总额(亿元)	1.39	0.88	1.12	0.39
EBITDA(亿元)	7.80	8.55	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	-13.60	-14.55	15.61	-10.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.62	6.85	2.92	--
存货周转次数(次)	0.10	0.09	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	98.77	77.12	83.77	95.61
营业利润率(%)	18.22	16.42	10.73	7.34
总资本收益率(%)	2.19	2.18	2.17	--
净资产收益率(%)	1.08	0.66	0.86	--
长期债务资本化比率(%)	55.45	57.23	57.66	61.45
全部债务资本化比率(%)	61.71	63.93	67.20	69.95
资产负债率(%)	62.06	64.30	67.59	69.99
流动比率(%)	465.47	406.66	251.60	280.13
速动比率(%)	194.04	185.50	105.71	135.36
经营现金流动负债比(%)	-28.56	-25.61	17.77	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.43	0.24	0.47
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.81	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.17	25.45	26.38	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计，其他流动负债为有息债务纳入短期债务测算

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.88	11.33	11.51	32.81
资产总额(亿元)	207.92	239.25	365.62	387.05
所有者权益(亿元)	89.18	89.62	90.16	90.25
短期债务(亿元)	6.27	13.67	48.52	51.20
长期债务(亿元)	81.90	100.75	110.73	136.16
全部债务(亿元)	88.17	114.42	159.24	187.36
营业收入(亿元)	7.99	5.48	4.87	1.25
利润总额(亿元)	0.90	0.45	0.24	0.08
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-3.74	-16.68	2.46	-5.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	61.42	95.34	77.05	--
存货周转次数(次)	0.17	0.14	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	67.77	91.12	103.16	99.28
营业利润率(%)	19.99	21.24	10.18	11.24
总资本收益率(%)	0.51	0.22	0.09	--
净资产收益率(%)	1.01	0.50	0.26	--
长期债务资本化比率(%)	47.87	52.92	55.12	60.14
全部债务资本化比率(%)	49.72	56.08	63.85	67.49
资产负债率(%)	57.11	62.54	75.34	76.68
流动比率(%)	359.79	290.97	136.67	153.25
速动比率(%)	259.10	243.64	121.85	138.17
经营现金流流动负债比(%)	-10.15	-34.13	1.49	--
现金短期债务比(倍)	2.37	0.83	0.24	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计，其他流动负债为有息债务纳入短期债务测算，未获取母公司现金流量表资料，相关指标无法计算

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司 2021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资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（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进行一次定期跟踪评级，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资信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或本期债项如发生重大变化，或发生可能对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信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经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。