

信用评级公告

联合〔2022〕3305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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，“20滨建G1”“20滨江城建MTN001”“21滨江城建MTN001”和“21滨建G1”的信用等级为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：

二〇二二年六月十五日

常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 滨建 G1	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 滨江城建 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 滨建 G1	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 滨江城建 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 滨建 G1	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/08/13
21 滨江城建 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/02/09
20 滨建 G1	4.50 亿元	4.50 亿元	2023/10/26
20 滨江城建 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/08/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 15 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在联合资信官网公开披露

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和公用事业运营主体，跟踪期内常熟市和常熟经开区经济稳定增长，财政实力不断增强，公司的经营环境良好；公司业务保持较强的区域专营优势，并继续得到当地政府的财政补贴等支持。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收益存在不确定性、往来款占用资金规模较大、债务负担进一步加重且 2023 年将面临较大的集中偿付压力和存在较大或有负债风险等因素对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持续发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 滨建 G1”“20 滨江城建 MTN001”“21 滨建 G1”和“21 滨江城建 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**常熟市区区位优势明显，经济实力持续增长，财政实力强；常熟经开区工业基础较好，2021 年常熟经开区完成地区生产总值 1129.58 亿元，按可比价格计算，较 2020 年增长 10.96%；一般公共预算收入 88.84 亿元，较 2020 年增长 13.69%，公司经营环境良好。

2. **公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍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。

3. **公司继续得到政府的财政补贴。**2021 年和 2022 年一季度，公司分别收到政府公用事业运营补贴资金 6.65 亿元和 1.36 亿元。

关注

1. **股权投资收益存在不确定性。**截至 2022 年 3 月底，公司其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动金融资产合计 99.27 亿元，对外股权投资规模大，部分投资企业

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	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
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

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

经营不佳，投资收益存在不确定性。

2. **资金占用规模较大。**截至 2022 年 3 月底，公司其他应收款 79.90 亿元，对外拆出资金较多，对公司资金占用规模较大。

3. **债务负担进一步加重，2023 年将面临较大的集中偿付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 278.24 亿元，全部债务资本化比率为 66.83%，现金短期债务比为 0.36 倍；2023 年公司需偿还的有息债务为 123.84 亿元，集中偿付压力较大。

4. **公司存在较大或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 55.42 亿元，担保比率为 40.24%，担保比率较高；其中公司对观致汽车有限公司（以下简称“观致汽车”）担保余额为 4.66 亿元，目前观致汽车已经发生银团贷款逾期，被列为失信被执行人，公司存在较大或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.15	19.72	14.22	29.69
资产总额(亿元)	343.99	374.51	407.95	423.12
所有者权益(亿元)	122.80	121.36	137.74	138.12
短期债务(亿元)	53.30	83.34	72.79	82.66
长期债务(亿元)	164.34	165.30	189.88	195.58
全部债务(亿元)	217.64	248.64	262.66	278.24
营业总收入(亿元)	14.81	15.15	15.00	3.41
利润总额(亿元)	0.88	1.12	2.56	0.39
EBITDA(亿元)	8.55	9.43	10.90	--
经营性净现金流(亿元)	-14.55	15.61	-2.69	2.19
营业利润率(%)	16.42	10.73	12.99	10.19
净资产收益率(%)	0.66	0.86	1.59	--
资产负债率(%)	64.30	67.59	66.24	67.36
全部债务资本化比率(%)	63.93	67.20	65.60	66.83
流动比率(%)	406.66	251.60	326.04	308.65
经营现金流动负债比(%)	-25.61	17.77	-3.54	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.24	0.20	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.91	0.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.45	26.38	24.10	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	239.25	365.62	388.24	403.51
所有者权益(亿元)	89.62	90.16	98.32	98.84
全部债务(亿元)	114.42	159.24	176.06	184.49
营业总收入(亿元)	5.48	4.87	4.15	1.03
利润总额(亿元)	0.45	0.24	1.62	0.53
资产负债率(%)	62.54	75.34	74.68	75.50
全部债务资本化比率(%)	56.08	63.85	64.17	65.12
流动比率(%)	290.97	136.67	146.69	145.31
经营现金流动负债比(%)	-34.13	1.49	-2.08	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 滨建 G1	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/02	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	阅读正文
21 滨江城建 MTN001、 20 滨建 G1、20 滨江城建 MTN001	AA ⁺	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	阅读正文
21 滨江城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/28	党宗汉 郭雄飞	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	阅读正文
20 滨建 G1	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/10/15	党宗汉 王金磊	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	阅读正文
20 滨江城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/20	郝一哲 徐玲晏	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	阅读正文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

梁金玲 车兆麟

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

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，常熟市经济开发集团有限公司（以下简称“常熟经开”）将其持有的公司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”）。截至 2022 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 69.57%、常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟城投”）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%¹。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”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2022 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；合并范围内拥有子公司 9 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 407.95 亿元，所有者权益 137.74 亿元（少数股东权益 26.22 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 15.00 亿元，利润总额 2.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 423.12 亿元，所有者权益 138.12 亿元（少数股东权益 26.27 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.41 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月 30 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“21 滨建 G1”尚未到首个付息日，其余存续债券均在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 滨建 G1	4.50	4.50	2020/10/26	3 年
20 滨江城建 MTN001	8.00	8.00	2020/08/27	(3+2) 年
21 滨建 G1	6.00	6.00	2021/08/13	3 年
21 滨江城建 MTN001	5.00	5.00	2021/02/09	3 年

注：“20 滨江城建 MTN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所

¹ 股权加总数为 100.01%系四舍五入所致

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，

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行

公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增

量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，常熟市及常熟经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）经济稳定增长，一般公共预算收入持续增长。常熟经开区工业基础较好，公司经营环境较好。

（1）常熟市

常熟市为苏州市代管县级市，位于江苏省的南部，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2021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《2021年常熟市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，常熟市实现地区生产总值2672.04亿元，按可比价格计算，较2020年增长9.2%。其中，第一产业增加值39.68亿元，增长0.5%；第二产业增加值1341.71亿元，增长10.2%；第三产业增加值1290.65亿元，增长8.5%；三次产业比例为1.49:50.21:48.30。2021年，常熟市人均地区生产总值15.89万元。

2021年，常熟市实现规模以上工业总产值4527.77亿元，较2020年增长22.5%；完成固定资产投资704.09亿元，较2020年增长11.6%，分行业看，工业投资完成324.95亿元，较2020年增长8.1%；服务业投资完成377.34亿元，较2020年增长14.3%。

根据《关于常熟市2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，常熟市一般公共预算收入230.75亿元，较2020年增长8.0%，其中税收收入198.17亿元，较2020年增长7.6%，税收收入占一般公共预算收入的85.88%，一般公共预算收入质量较高。同期，常熟市一般公共预算支出273.39亿元，较2020年增长18.99%，财政自给率为84.40%，财政自给能力有所下降，但仍较强。2021年，常熟市政府性基金收入183.81亿元，较2020年下降22.08%，主要为国有土地使用权出让收入。2021年底，常熟市地方政府债务余额230.99亿元。

根据常熟市人民政府网站数据，2022年1—3月，常熟市规模以上工业总产值1100.72亿元，同比增长12.4%；完成固定资产投资154.18亿元，同比增长3.6%。2022年1—3月，常熟市一般公共预算收入72.14亿元，同比增长4.5%，其中税收收入占一般公共预算收入的80.52%；常熟市一般公共预算支出为78.45亿元，财政自给率为91.96%。

（2）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。

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，2021 年，常熟经开区实现地区生产总值为 1129.58 亿元，按可比价格计算，较 2020 年增长 10.96%。同期，常熟经开区完成固定资产投资 306.72 亿元，较 2020 年大幅增长 29.93%，其中工业投资 197.60 亿元，较 2020 年增长 28.71%。

2021 年，常熟经开区一般公共预算收入 88.84 亿元，较 2020 年增长 13.69%，其中税收收入 86.40 亿元，较 2020 年增长 13.88%。税收

收入占一般公共预算收入的 97.25%，一般公共预算收入质量高。同期，常熟经开区一般公共预算支出为 58.41 亿元，较 2020 年增长 29.97%，财政自给率为 152.10%，财政自给能力强。2021 年，常熟经开区政府性基金收入为 23.97 亿元，较 2020 年大幅下降 31.71%，以土地出让金为主。

2021 年，常熟经开区前十大纳税企业税收总额 19.92 亿元，占常熟经开区税收收入的 23.06%，主要为汽车、化工、造纸和电力行业企业。

表 3 常熟经开区 2021 年纳税总额排名前十位企业情况

排名	企业名称	行业	税收（亿元）	税收占比（%）
1	长春化工（江苏）有限公司	精细化工行业	8.43	9.76
2	奇瑞捷豹路虎汽车有限公司	汽车及零部件行业	3.14	3.63
3	江苏亨通高压海缆有限公司	装备制造业	1.71	1.98
4	住友橡胶（中国）有限公司	汽车及零部件行业	1.20	1.39
5	芬欧汇川（中国）有限公司	造纸行业	1.19	1.38
6	江苏理文造纸有限公司	造纸行业	1.16	1.34
7	江苏常熟发电有限公司	电力能源行业	0.84	0.97
8	江苏理文文化化工有限公司	精细化工行业	0.79	0.91
9	江苏巴德富科技发展有限公司	精细化工行业	0.76	0.88
10	华润电力（常熟）有限公司	电力能源行业	0.70	0.81
合计	--	--	19.92	23.06

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.50 亿元，公司控股股东为常熟经开区控股，实际控制人为常熟经开区管委会。

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。

公司是常熟经开区最重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，上述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。

2020 年 10 月，常熟经开区管委会设立常熟经开控股作为常熟经开区国资一级控股平台。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，与公司不存在竞争关系。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3202030000753876），截至 2022 年 5 月 6 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 月退出中国银行业监督管理委员会³政府融资平台名单）。公司本部无未结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3202030000724061），截至 2022 年 6 月 9 日，子公司滨江污水无未结清和已结清关注类或不良类信贷信息。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3205810001663914），截至 2022 年 6 月 13 日，子公司滨江热力无未结清和已结清关注类或不良类信贷信息。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3205810000203886），截至 2022 年 6 月 9 日，子公司常熟港口开发建设有限公司（以下简称“常熟港发”）已结清贷款记录中存在 3 笔关注类贷款。根据中国工商银行股份有限公司常熟支行提供的说明，常熟港发于到期日下午按期归还相应贷款，未产生欠息和逾期行为。常熟港发无未结清关注类或不良类信贷信息。

截至 2022 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司本部、滨江污水、滨江热力和常熟港发被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司新增2位高级管理人员，组织架构及主要管理制度未发生变化。

跟踪期内，公司新增两名高级管理人员⁴，新增人员的简历如下：

张诚先生，1981 年 5 月出生，硕士研究生学历；历任江苏金浦集团有限公司（现更名为“金浦投资控股集团有限公司”）商务主管，常熟经开区招商局科员，常熟经济技术开发区综合保税区管理局综合管理科副科长、科长；现任公司副总经理。

徐亮先生，1983 年 2 月出生，本科学历；历任常熟经济开发区高新技术产业园管委会招商局科员，常熟经济技术开发区招商局招商科科员、副科长、科长；现任公司总经理助理。

跟踪期内，公司组织架构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入略有下降，仍以基础设施建设、工业供热和房屋销售业务收入为主，公司主营业务经营稳定，主营业务毛利率有所上升。

2021 年，公司主营业务收入较 2020 年略有下降，仍主要来源于基础设施建设、工业供热和房屋销售业务。主营业务构成方面，2021 年，受项目完工进度及结算进度影响，公司基础设施建设业务收入较 2020 年大幅下降。随着区内供热管网接入企业增加，供热户数和供热量有所增加，公司工业供热业务收入继续增长。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下降。公司土地开发整理和污水处理业务收入均有所下降。受公司可出租房屋面积增加影响，房屋租金收入较 2020 年大幅增长 194.99%至 0.71 亿元，其他业务（除房屋租赁业务）规模较小，对收入贡献不大。

从毛利率来看，公司基础设施建设和土地开发整理业务毛利率稳定。受热源采购价格增长影响，工业供热业务的毛利率较 2020 年下降 5.54 个百分点。公司新建一污水处理池致运行成本增加，叠加疫情影响，公司污水处理业务毛

³ 2018 与中国保险监督管理委员会合并为中国银行保险监督管理委员会

⁴ 截至本报告出具日，尚未完成工商变更

利率水平有所下降,但仍处于较高水平。公司房屋销售业务毛利率有所上升。2021年,公司投资性房地产由成本法转为公允价值模式计量,房屋租赁业务毛利率大幅上升,其他业务毛利率水平较高。受以上因素影响,公司主营业务毛

利率较2020年上升2.86个百分点。

2022年1-3月,公司实现主营业务收入相当于2021年的22.16%,公司主营业务毛利率较2021年下降1.70个百分点,主要系公司未收到污水处理补贴至污水处理业务毛利率下降所致。

表4 2020-2021年及2022年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	4.68	30.99	25.00	2.93	19.56	25.00	0.73	22.05	25.00
工业供热	5.32	35.19	7.21	6.92	46.21	1.67	1.87	56.31	2.26
房屋销售	2.86	18.91	4.29	2.50	16.68	6.11	0.31	9.32	23.38
土地开发整理	0.92	6.07	20.00	0.80	5.34	20.00	0.20	6.02	20.00
污水处理费	1.08	7.16	64.20	0.93	6.21	45.35	0.08	2.43	-1.60
其他	0.25	1.67	-254.64	0.90	6.00	85.48	0.13	3.87	100.00
合计	15.11	100.00	12.84	14.98	100.00	15.70	3.32	100.00	14.00

注:1.其他业务包括房屋租赁、融资租赁和咨询服务等;2.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

受项目完工进度及结算进度影响,2021年公司基础设施建设项目收入规模较2020年大幅下降,回款效率尚可;公司自营项目未来收益存在一定不确定性;公司在建及拟建项目规模较大,仍有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。

2021年,受项目完工进度及结算进度影响,公司基础设施建设业务收入较2020年大幅下降,毛利率稳定。2021年,公司收到基础设施业务回款2.55亿元,回款效率尚可。

截至2022年3月底,公司在建工程代建项目主要包括汽车产业园基础设施、国际物流园、长江大保护等项目,计划总投资96.96亿元,已投资74.36亿元,尚需投资22.60亿元。公司在建自建项目规模较小,后续将通过污水收入实现资金平衡(为一污厂的配套项目)。

表5 截至2022年3月底公司在建基础设施项目情况(单位:亿元)

项目名称	业务模式	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	
						2022年 4-12月	2023年
汽车产业园基础设施项目	代建	19.75	2013年	2020年	19.72	0.01	0.01
国际物流园	代建	13.40	2011年	2022年	11.00	0.40	1.00
铁黄沙项目	代建	19.73	2013年	2021年	17.00	--	--
福山水道	代建	9.83	2011年	2021年	7.65	0.05	0.05
长江大保护项目	代建	22.50	2019年	2034年	11.15	5.00	--
经开区城市艺体中心项目	代建	5.63	2020年	2022年	1.99	1.01	1.63

道路整治	代建	6.00	2018 年	2020 年	5.85	0.05	0.05
常熟经开区 6 号泵站工程	自建	0.12	2021 年	2022 年	0.00	0.12	--
合计	--	96.96	--	--	74.36	6.64	2.74

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；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；常熟经开区 6 号泵站工程已投资 30 万元
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建代建项目包括道路和停车建设等，计划总投资 2.76 亿元。公司拟建自建项目计划总投资 4.09 亿元，详见

下表。公司在建及拟建项目尚需投入金额达 29.45 亿元，未来存在一定的资本支出压力。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建基础设施项目表（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	待投资金额		
			2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
新建停车场工程	代建	0.15	0.15	--	--
新进企业新增出入口工程	代建	0.10	0.10	--	--
兴港路南侧河道工程	代建	0.10	0.10	--	--
仪桥塘（汪湾路-高速公路西侧河道）河道工程	代建	0.44	0.44	--	--
虹桥路（电厂路-规划兴常路）	代建	0.35	0.15	0.20	--
经四路道路工程	代建	0.94	0.30	0.30	0.34
恒熙路（日照路-江堤）道路工程	代建	0.22	0.10	0.12	--
马桥东路延伸段工程	代建	0.46	0.20	0.26	--
专业污水厂排口建设工程	自建	0.30	0.05	0.25	--
声谷创新加速中心 12#楼改造工程	自建	0.34	0.34	--	--
二污厂扩建排口	自建	0.45	0.15	0.15	0.15
二污厂扩建	自建	3.00	1.50	1.50	--
总计	--	6.85	3.58	2.78	0.49

资料来源：公司提供

（2）土地开发整理

跟踪期内，公司整理的土地出让规模大幅下降，常熟经开区商业住宅土地波动较大，未来收益实现存在不确定性。

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，由公司本部实施，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。完成开发后的土地由常熟市土地储备中心出让，常熟市财政局收到土地出让金扣除相关规费后将住宅商业用地出让收益的 70%、工业用地出让收益的 80% 拨付至常熟经开区财政局，常熟经开区财政局统筹安排拨付公司的土地开发收益规模和时点，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，2020 年，常熟经开区政府为引进立讯精密工业股份有限公司，公司向常熟市土地储备中心购买了 700 亩工业用地指标，2020 年单位整理成本很低。2021 年，公司土地出让规模较 2020 年大幅下降，仍以工业用地为主。常熟经开区工业用地出让价格较为稳定，但住宅、商业用地出让价格波动较大，2021 年住宅、商业用地出让价格大幅下降主要系所出让地块中部分属于乡镇地块，成交价格较低所致。

表 7 2020—2021 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	2020 年	2021 年
当期投入金额	7336.50	6400.00
开发整理面积	2010.00	1225.00
整理单位成本	3.65	5.22
出让地块面积	1798.00	1195.00
工业用地	1429.00	537.00
住宅、商业	109.00	144.00
仓储	260.00	42.00
其他 ⁵	0.00	472.00
出让地块均价	66.64	59.37
工业用地	26.00	23.05
住宅、商业	710.55	396.14
仓储	20.08	31.42
金融保险	--	182.14
地块出让金额	119535.00	70951.63
工业用地	37150.00	12370.48
住宅、商业	77155.00	56890.13
仓储	5230.00	1310.00
金融保险	--	381.32

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司累计整理土地 14282 亩，尚有整理完待出让土地 1862 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

公司主要负责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。2021 年，随着供热范围扩大、管线扩容，工业供热收入进一步增加，为公司贡献了稳定的收入及现金流，但受供热源采购价格提升，毛利率大幅下降。

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。公司从江苏常熟发电有限公司和华润电力（常熟）有限公司购买热源蒸汽，受煤炭市

场价格增长影响，2021 年，热源蒸汽的采购价格较 2020 年增加 36.09 元/吨至 182.67 元/吨，2022 年一季度进一步增至 223.87 元/吨。

表 8 2020—2021 年及 2022 年 1—3 月公司供热情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
管线条数（条）	5	5	5
管网总长度（公里）	247.65	248.15	248.15
供热户数（户）	340	345	345
年供热量（万吨）	287.20	334.05	73.52
供热均价（元/吨）	196.61	203.50	277.39
供热收入（亿元）	5.32	6.92	1.87

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。2021 年，受煤炭消费市场等多重因素影响，公司供热均价有所上升。2021 年，随着管线扩容、区内供热管网接入企业增加，公司供热户数和供热量均有所增长。2021 年，公司供热收入较 2020 年增长 30.08%，但由于煤炭价格上升致使热源蒸汽的成本上升，毛利率较 2020 年下降 5.54 个百分点。

2022 年一季度，公司供热户数较 2021 年底未发生变化，随着公司大幅提升供热价格，同时由于供热成本的大幅提升，供热业务毛利率较 2021 年上升 0.59 个百分点。

（4）污水处理业务

跟踪期内，公司污水处理收入及现金回流较为稳定，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，由江苏中法污水处理有限公司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

⁵ 其他用地包括道路用地、金融保险、建筑用地和公用设施用地等，除金融保险地块，其余地块不设出让价格

运营管理费。公司的污水处理收入包含向常熟经开区内企业和居民收取的污水处理费用以及政府补贴款项。

表 9 2020—2021 年及 2022 年 1—3 月公司污水处理业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
水厂数量（家）	2	2	2
服务企业数量（家）	2417	2419	2419
处理能力（吨/日）	7.50	7.50	7.50
污水处理总量（万吨）	2764	2268	202
污水处理均价（元/吨）	2.62	2.62	2.60
污水处理收入（亿元）	1.08	0.93	0.08

注：污水处理均价为公司向江苏中法污水处理有限公司支付的运营管理费
资料来源：公司提供

2021 年，公司污水处理能力稳定，污水处理量和收入有所下降，主要系受疫情影响，部分企业生产有所停滞。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，且公司负责常熟经开区全部的污水处理，但常熟经开区的污水管网并

非全部为公司所有，部分污水管网由常熟经开区内其他企业所有，因而部分管网的折旧费用由其他企业承担，公司仅承担维护费用，因此公司污水处理业务毛利率较高。

2022 年 1—3 月，公司污水处理业务收入规模较小，主要系受疫情影响，部分企业暂停生产所致。2022 年 1—3 月，公司未收到污水处理补贴收入，毛利率为负。

（5）房屋销售业务

跟踪期内，公司房产销售业务仍以安置房项目为主，整体利润空间较低；安置房待销售规模大，收益及销售进度存在一定不确定性。

公司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均已完工，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 10 截至 2022 年 3 月底公司主要房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资额	预售时间	总可售面积	已售面积	销售金额	结转收入
尚林花苑	4.00	2017 年	4.94	3.89	3.01	3.01
公园道一号	3.58	2017 年	4.32	3.48	3.13	3.13
滨江海外大厦	3.35	2018 年	5.40	0.53	0.36	0.36
聚和佳苑二期	25.00	2018 年	30.51	27.15	8.64	8.64
聚和佳苑三期	20.60	2022 年	39.44	0.00	0.00	0.00
合计	56.53	--	84.61	35.05	15.14	15.14

注：部分项目的相关数据与 2022 年 3 月出具的评级报告有所出入主要系前次评级提供的数据有误差所致；聚合佳苑二期项目销售进度的统计口径系登记的确认可以安置的面积，后续按照常熟经开区政府与安置户签订购房单的手续后确认收入
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 2022 年 3 月底，聚合佳苑二期和聚和佳苑三期均已完工，随着项目逐步销售，聚和佳苑二期项目已确认销售收入 8.64 亿元。公司无拟建房地产项目。

（6）股权投资业务

跟踪期内，公司将芜湖奇瑞汽车投资有限

公司（以下简称“芜湖奇瑞”）的股权转让给常熟经开。目前公司对外股权投资规模大，部分投资企业经营情况欠佳，未来投资收益存在不确定性。

前期，为引入观致汽车和奇瑞捷豹路虎汽车项目，公司在常熟市人民政府主导下向奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）投资 59.00 亿元（计入“其他权益工具投资”），资金投向奇瑞捷豹路虎汽车项目，2021 年确认投

资收益0.88亿元；向芜湖奇瑞汽车投资有限公司（以下简称“芜湖奇瑞”）投资17.60亿元，资金投向观致汽车项目，2021年9月，公司按成本价格将芜湖奇瑞股权转让给常熟经开，转让完成后，公司可供出售金融资产⁶减少17.60亿元，股权转让实际收到款项计入“银行存款”，差额计入“其他应收款”，截至2022年5月30日，该笔股权转让款已收到现金5.50亿元，剩余部分将在一年内付清。

截至2021年底，奇瑞汽车资产总额1023.26亿元，负债总额765.45亿元，所有者权益257.81亿元；2021年实现营业收入506.08亿元，净利润1.51亿元。

截至2021年底，公司对外股权投资99.06亿元，2021年确认投资收益0.99亿元，其中长期股权投资29.70亿元，2021年权益法下确认的投资收益为-0.15亿元，部分投资企业经营情况欠佳；其他权益工具投资60.63亿元（原可供出售金融资产重分类至其他权益工具），主要为对奇瑞汽车的59.00亿元投资，2021年确认投资收益0.90亿元；其他非流动金融资产8.73亿元（分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）。公司对外股权投资规模大，未来投资收益存在不确定性。

3. 未来发展

公司将继续做好传统代建业务，并积极通过股权投资和基金投资推进常熟经开区的发展。

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，积极参与污水工程建设、供热工程建设。同时，公司按照常熟经开区产业转型发展时序规划，通过股权投资和基金投资等形式，发展汽车及零部件生产、装备制造、电子机械及现代服务业，有效推进常熟经开区做大经济总量，加速工业化进程，逐步实现以制造业为主转型的规划。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内拥有子公司9家。2021年，公司合并范围内新增子公司1家（投资设立），为经开科技产业发展（常熟）有限公司⁷（以下简称“经开科技”）；2022年1—3月，公司将经开科技转让给苏州苏高科技产业发展有限公司。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。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。

截至2021年底，公司资产总额407.95亿元，所有者权益137.74亿元（少数股东权益26.22亿元）；2021年，公司实现营业总收入15.00亿元，利润总额2.56亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额423.12亿元，所有者权益138.12亿元（少数股东权益26.27亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入3.41亿元，利润总额0.39亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，其中存货及应收类款项规模较大，对资金占用明显；公司股权投资规模较大，部分投资企业经营欠佳，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。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长8.93%，主要系存货和其他应收款的增长。公司资产仍以流动资产为主。

⁶ 2021年9月底计入可供出售金融资产，该科目于2021年底重分类至其他权益工具投资

⁷ 现更名为苏高科技产业发展有限公司

表 11 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	220.99	59.01	247.38	60.64	262.25	61.98
货币资金	19.53	5.22	14.01	3.43	29.52	6.98
应收账款	6.46	1.73	9.92	2.43	10.17	2.40
其他应收款	65.86	17.59	80.08	19.63	79.90	18.88
存货	128.14	34.22	142.46	34.92	141.81	33.51
非流动资产	153.53	40.99	160.57	39.36	160.87	38.02
可供出售金融资产	77.36	20.66	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	60.63	14.86	60.63	14.33
其他非流动资产	0.00	0.00	8.73	2.14	8.85	2.09
长期股权投资	33.18	8.86	29.70	7.28	29.79	7.04
投资性房地产	26.76	7.15	47.48	11.64	47.51	11.23
资产总额	374.51	100.00	407.95	100.00	423.12	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长11.94%，主要来自存货和其他应收款的增长。

截至2021年底，公司货币资金14.01亿元，较2020年底下降28.28%。公司货币资金主要由银行存款13.97亿元构成，其中受限货币资金0.03亿元（其他货币资金），为票据保证金和贷款保证金。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底大幅增长53.55%，主要系应收常熟经开区财政局的款项大幅增加所致；公司应收账款集中度高，未计提坏账准备。

表 12 2021 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
常熟经开区财政局	8.36	84.24
常熟经开城市更新建设发展有限公司	0.89	8.97
长春化工（江苏）有限公司	0.16	1.63
常熟市苏虞蓝天供热有限公司	0.09	0.87
常熟经开区管委会	0.04	0.43
合计	9.54	96.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长21.58%，主要系应收常熟经开智能科技

发展有限责任公司（以下简称“经开智能科技”）⁸往来款大幅增加所致。公司其他应收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 13 2021 年底公司其他应收款前五名明细

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)	账龄
经开智能科技	往来款	32.01	39.97	1 年以内、1~2 年
常熟经开区财政局	往来款、补贴款	16.61	20.75	1~5 年
常熟经开控股	往来款	22.96	28.67	1 年以内
常熟赢江产业园开发有限公司	往来款	2.89	3.61	1 年以内、1~2 年
常熟市碧溪资产经营投资公司	往来款	1.77	2.21	1 年以内、1~2 年、2~3 年
合计	--	76.25	95.21	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货较2020年底增长11.18%，主要系基础设施代建项目投入增加所致。公司存货主要由合同履约成本141.16亿元（主要为基础设施代建项目投入、聚和佳苑二期和聚和佳苑三期的建设投入等）构成。

⁸ 公司和常熟赢江产业园开发有限公司各持有 50.00% 的股份

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长4.59%。2021年，公司执行新金融工具准则，原可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资，截至2021年底，公司其他权益工具投资主要为对奇瑞汽车的投资（59.00亿元）。2021年公司确认投资收益0.90亿元，其中对奇瑞汽车的投资确认投资收益0.88亿元。

截至2021年底，公司长期股权投资较2020年底下降10.48%，主要系公司将常熟经开区发股权投资合伙企业（有限合伙）、常熟美莱产业投资基金合伙企业（有限合伙）和常熟盛世优鲜产业投资基金合伙企业的投资分类至其他非流动金融资产核算（按公允价值计量且其变动计入当期损益）。2021年，公司长期股权投资权益法下确认投资收益为-0.15亿元。

截至2021年底，公司投资性房地产较2020年底大幅增长77.42%，主要系公司投资性房地产由成本法转为公允价值计量模式的追溯调整和存货、固定资产和在建工程转入房屋及建筑物3.75亿元所致。2021年，公司投资性房地产由成本法转为公允价值计量模式，2021年公允价值变动0.92亿元。

截至2021年底，公司受限资产45.81亿元，占资产总额11.23%。

表 14 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.03	0.01	保证金、存单质押借款
投资性房地产	37.55	9.20	抵押借款
无形资产	0.07	0.02	抵押借款
存货	8.16	2.00	抵押借款
合计	45.81	11.23	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长3.72%，主要系融资增加带动货币资金的增长。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。公司有息债务规模持续增长，债务负担重，2023年将面临较大的集中偿付压力。

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益137.74亿元，较2020年底增长13.49%，主要系其他综合收益和未分配利润的增加。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占比37.87%，权益稳定性一般。

截至2021年底，公司实收资本仍为57.50亿元，较2020年底未发生变化；资本公积较2020年底增加0.52亿元至14.64亿元，主要系公司对子公司常熟港发和常熟市滨江新市区污水处理有限公司的持股比例增加所致。

截至2021年底，公司新增其他综合收益10.36亿元，主要系投资性房地产由成本法转为公允价值模式计量导致公允价值变动所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益138.12亿元，规模和结构较2021年底变动不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长6.74%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增加所致。公司负债仍以非流动负债为主且占比有所上升。

表 15 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	87.83	34.70	75.87	28.08	84.97	29.81
短期借款	27.53	10.87	24.37	9.02	24.77	8.69
一年内到期的非流动负债	31.79	12.56	41.02	15.18	47.91	16.81

其他流动负债	24.00	9.48	7.52	2.78	9.99	3.50
非流动负债	165.32	65.30	194.34	71.92	200.04	70.19
长期借款	94.18	37.20	106.66	39.47	104.59	36.70
应付债券	71.12	28.09	81.55	30.18	90.57	31.78
负债总额	253.15	100.00	270.22	100.00	285.01	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021底，公司流动负债较2020年底下降13.61%。其中，短期借款较2020年底下降11.48%，公司短期借款全部为保证借款，贷款利率区间为3.55%~4.20%；公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长29.05%，主要由20.01亿元一年内到期的长期借款和18.41亿元一年内到期的应付债券构成；其他流动负债主要包括7.40亿元超短期融资债券，本报告已调整至短期债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年

底增长17.56%。其中，长期借款较2020年底增长13.26%，主要包括保证借款47.73亿元、信用借款18.34亿元、抵押借款7.64亿元、保证及质押借款14.58亿元、保证及抵押借款11.07亿元和抵押、质押及保证借款7.30亿元，贷款利率区间为4.35%~4.80%；应付债券较2020年底增长14.66%。截至2022年5月底，公司存续期债券如下表所示。其中2022年到期规模9.90亿元，此外，“19滨城02”10.00亿元将于2022年7月面临回售行权。

表 16 截至 2022 年 5 月底公司存续债券明细（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
22 滨建 G1	一般公司债	2022/04/25	2025/04/27	--	4.40
22 滨江城建 SCP005	超短期融资债券	2022/03/16	2022/09/14	--	1.10
22 滨江城建 SCP004	超短期融资债券	2022/03/15	2022/12/12	--	2.00
22 滨江城建 SCP003	超短期融资债券	2022/03/14	2022/12/11	--	1.40
22 滨江城建 PPN002	定向工具	2022/03/09	2025/03/10	--	1.00
22 滨江城建 MTN001	一般中期票据	2022/01/12	2025/01/14	--	2.00
22 滨江城建 PPN001	定向工具	2022/01/06	2025/01/11	--	6.00
22 滨江城建 SCP002	超短期融资债券	2022/01/05	2022/07/05	--	1.00
22 滨江城建 SCP001	超短期融资债券	2022/01/04	2022/07/05	--	1.00
21 滨江城建 SCP005	超短期融资债券	2021/10/26	2022/07/25	--	3.40
21 滨江城建 MTN002	一般中期票据	2021/08/20	2026/08/24	2024/08/24	12.00
21 滨建 G1	一般公司债	2021/08/11	2024/08/13	--	6.00
21 滨江城建 PPN003	定向工具	2021/04/14	2024/04/16	--	3.00
21 滨江城建 PPN002	定向工具	2021/03/17	2024/03/19	--	7.00
21 滨江城建 PPN001	定向工具	2021/03/10	2024/03/12	--	10.00
21 滨江城建 MTN001	一般中期票据	2021/02/08	2024/02/09	--	5.00
20 滨建 G1	一般公司债	2020/10/22	2023/10/26	--	4.50
20 滨江城建 MTN001	一般中期票据	2020/08/26	2025/08/27	2023/08/27	8.00
20 滨建 01	私募债	2020/08/25	2025/08/27	2023/08/27	8.30
20 滨江城建 PPN001	定向工具	2020/07/02	2025/07/06	2023/07/06	7.00
19 滨城 02	私募债	2019/07/17	2024/07/19	2022/07/19	10.00
合计	--	--	--	--	104.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额较 2021 年底增长 5.47%,主要系公司发行 15.50 亿元债券所致。

有息债务方面,截至 2021 年底,公司全部债务较 2020 年底增长 5.64%。其中,短期债务较 2020 年底下降 12.67%;长期债务较 2020 年底增长 14.87%,债务结构仍以长期债务为主(占 72.29%)。从债务指标来看,截至 2021 年底,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较 2020 年底分别下降 1.36 个百分点、下降 1.60 个百分点和上升 0.29 个百分点,公司债务负担重。

表 17 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务(亿元)	83.34	72.79	82.66
长期债务(亿元)	165.30	189.88	195.58
全部债务(亿元)	248.64	262.66	278.24
资产负债率(%)	67.59	66.24	67.36
全部债务资本化比率(%)	67.20	65.60	66.83
长期债务资本化比率(%)	57.66	57.96	58.61

资料来源:联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司所提供的资料整理

截至 2022 年 3 月底,公司全部债务较 2021 年底增长 5.93%,主要系公司新发行债券所致,短期债务占比较 2021 年底有所上升。截至 2022 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较 2021 年底分别上升 1.12 个百分点、1.23 个百分点和 0.65 个百分点,债务负担进一步加重。

从有息债务期限结构看,2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年,公司需偿还的有息债务分别为 59.05 亿元、123.84 亿和 68.16 亿元,2023 年将面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年,公司营业总收入和营业成本略有下降,期间费用对利润总额侵蚀大,公司利润总额对政府补助等非经常性损益依赖大,盈利能力仍较弱。

2021 年,公司营业总收入和营业成本 2020

年略有下降,营业利润率较 2020 年底上升 2.26 个百分点。

从期间费用看,2021 年,公司期间费用较 2020 年增长 9.90%。从期间费用结构来看,主要以财务费用为主,受债务规模增长影响,公司财务费用较 2020 年底增长 7.90%。2021 年,公司期间费用率为 52.92%,较 2020 年上升 5.25 个百分点,期间费用对利润总额侵蚀大。

非经营性损益方面,2021 年,公司投资收益较 2020 年底大幅增加 0.94 亿元,主要系公司对奇瑞汽车的投资确认投资收益 0.88 亿元;公司其他收益较 2020 年底略有下降,主要为公用事业运营补贴,公司利润总额对政府补助等非经常性损益依赖大。

表 18 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入(亿元)	15.15	15.00	3.41
营业成本(亿元)	13.20	12.63	3.01
费用总额(亿元)	7.22	7.94	1.73
财务费用(亿元)	6.85	7.39	1.61
管理费用(亿元)	0.35	0.55	0.11
其他收益(亿元)	6.73	6.65	1.36
投资收益(亿元)	0.05	0.99	0.12
利润总额(亿元)	1.12	2.56	0.39
营业利润率(%)	10.73	12.99	10.19
总资本收益率(%)	2.17	2.44	--
净资产收益率(%)	0.86	1.59	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面,2021 年,公司总资本收益率和净资产收益率较 2020 年上升 0.27 个百分点和 0.74 个百分点,盈利能力有所上升,但仍较弱。

2022 年 1—3 月,公司营业总收入和利润总额相当于 2021 年的 22.74%和 15.03%。同期,公司营业利润率较 2021 年下降 2.80 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内,公司收入实现质量一般,2021 年经营活动现金净流量转为净流出,投资活动现金流仍为净流出,但缺口有所收窄,公司对外部融资依赖仍较大。

从经营活动来看,2021 年,公司经营活动

现金流入流出规模同比大幅下降，主要系往来款收支规模大幅下降所致，2021 年公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出。公司现金收入比较 2020 年上升 5.86 个百分点，但收入实现质量仍一般。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入较 2020 年大幅增长，主要系 2021 年公司收回对芜湖奇瑞的投资款所致。投资活动现金流出同比大幅下降，主要系 2021 年对外股权投资支出下降所致。2021 年，公司投资活动现金净流量净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入较 2020 年变化不大，随着公司偿还债务资金支出增加，公司筹资活动现金流出量较 2020 年有所增加。同期，公司筹资活动现金净流入规模有所减小。

表 19 公司现金流量情况（亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	136.99	34.21	11.41
经营活动现金流出小计	121.39	36.90	9.22
经营活动现金流量净额	15.61	-2.69	2.19
投资活动现金流量净额	-39.96	-5.51	0.84
筹资活动现金流量净额	23.00	3.09	12.40
现金收入比（%）	83.77	89.63	75.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量均为净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般；公司融资渠道较为畅通；公司对外担保金额较大，存在较大的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率、速动比率分别较 2020 年底上升 74.44 个百分点和 32.57 个百分点，经营性净现金流对公司流动负债和短期债务无保障能力。2021 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖

倍数进一步下降，现金类资产对短期债务覆盖能力较弱。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2021 年底下降 17.39 个百分点和上升 3.48 个百分点，现金短期债务比上升至 0.36 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 较 2020 年有所增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数有所下降，经营性净现金流对公司全部债务和利息支出无保障能力。公司长期偿债能力指标表现一般。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	251.60	326.04	308.65
	速动比率（%）	105.71	138.28	141.76
	经营现金流动负债比（%）	17.77	-3.54	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	-0.04	0.03
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.20	0.36
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	9.43	10.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.38	24.10	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	-0.01	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.88	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.51	-0.22	1.44

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司共获银行等金融机构综合授信额度 250.13 亿元，已使用 189.54 亿元，未使用额度 60.59 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 55.42 亿元（详见附件 2），担保比率为 40.24%，担保比率较高。除观致汽车有限公司（以下简称“观致汽车”）外，公司担保对象均为常熟市国有企业。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）。2021 年 7 月观致汽车 3.20 亿元银团贷款逾期，目前银行给予宽限期至 2022 年底；2021 年 8 月观致汽车被列为失信被执行人，公司对其担

保存在较大的或有负债风险，联合资信对该事项持续关注。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务主要由子公司运营，母公司对子公司控制力度较强，公司债务主要集中在母公司，母公司债务负担重，短期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年底，母公司资产总额 388.24 亿元（相当于合并口径的 95.17%），较 2020 年底增长 6.19%，主要系存货、投资性房地产和其他非流动资产增加所致。母公司资产以其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 98.32 亿元（相当于合并口径的 71.38%），较 2020 年底增长 9.05%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 58.48%、14.92%、17.39%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，母公司负债总额 282.92 亿元（相当于合并口径的 107.29%），较 2020 年底增长 5.25%。母公司负债总额主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成。截至 2021 年底，母公司全部债务为 176.06 亿元（相当于合并口径的 67.03%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.68%和 64.17%，母公司债务负担重。截至 2021 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 146.69%、124.67%和 0.19 倍。

2021 年，母公司营业总收入为 4.15 亿元（相当于合并口径的 27.66%），利润总额 1.62 亿元。

现金流方面，截至 2021 年底，母公司经营活动现金流净额为-3.30 亿元，投资活动现金流净额为-6.25 亿元，筹资活动现金流净额为 7.06 亿元。

十、外部支持

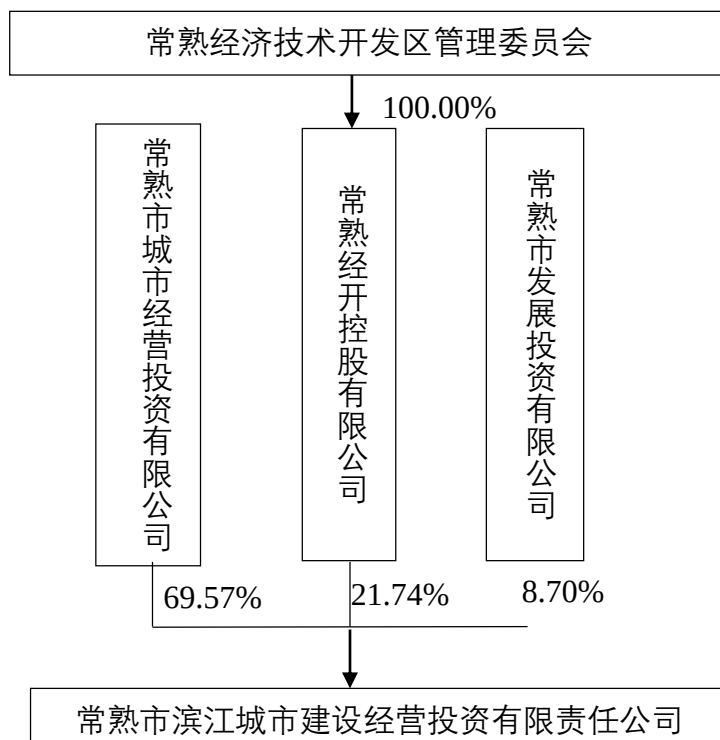
公司是常熟经开区最重要的基础设施建设和公用事业运营主体，跟踪期内，继续获得政府的财政补贴。

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，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。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司收到财政补贴资金 6.65 亿元和 1.36 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

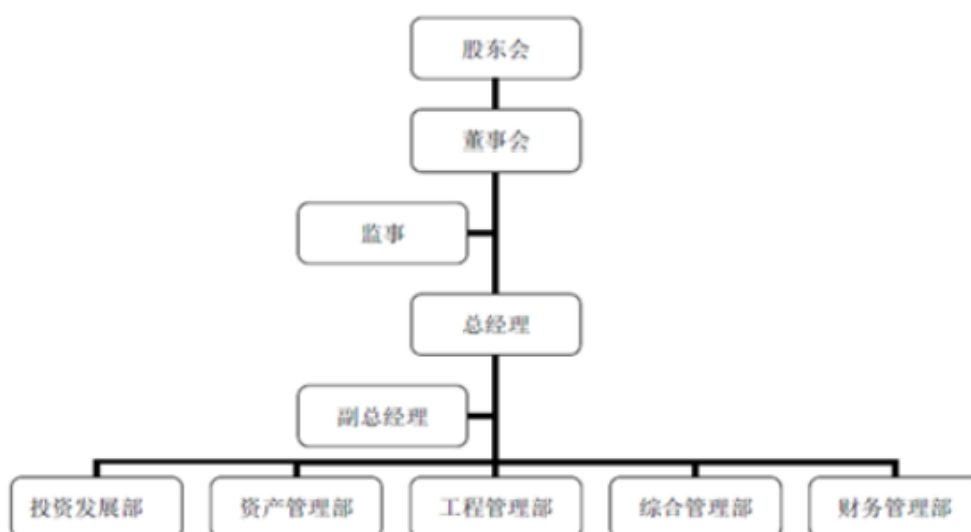
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20滨建G1”“20滨江城建MTN001”“21滨建G1”和“21滨江城建MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

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	港口经营、房屋租赁等	67.26	--	设立
常熟市滨江新市区污水处理有限责任公司	城市污水处理服务等	100.00	--	同一控制下企业合并
常熟市滨江热力有限公司	供汽、供水及水、汽销售；水、汽项目售后服务等	51.00	--	设立
常熟经济开发区高新技术创业投资有限公司	高新技术创业投资等	--	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	城乡一体化项目的投资建设、经营、管理等	95.00	5.00	设立
常熟市港区开发建设有限公司	港区基础设施开发建设等	--	89.51	非同一控制下企业合并
苏州常润智慧能源有限公司	智慧能源园区（社区）建设及管理	51.00	--	设立
常熟经开投资管理有限公司	股权投资、信息咨询服务等	100.00	--	设立
滨盛融资租赁（江苏）有限公司	融资租赁、商业保理等	70.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 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	3600.00	2023/01/14	国有企业
	8500.00	2023/01/20	
	2400.00	2023/01/14	
	3825.00	2023/06/22	
	4500.00	2024/03/10	
	19300.00	2023/06/28	
	3860.00	2023/06/28	
	8500.00	2023/08/13	
	12115.00	2023/09/11	
	8590.00	2023/10/23	
	7000.00	2022/12/28	
	5000.00	2024/11/05	
	7650.00	2023/11/09	
	7050.00	2023/11/05	
	7000.00	2024/11/10	
	8000.00	2024/11/05	
常熟经济开发集团有限公司	26200.00	2023/03/18	国有企业
	7700.00	2024/03/07	
	12000.00	2024/04/21	
	13000.00	2024/04/21	
	6300.00	2028/12/20	
	18174.00	2023/10/01	
	3913.00	2024/04/27	
	7000.00	2023/02/24	
	3000.00	2023/03/09	
	12000.00	2024/12/13	
常熟市碧溪城乡一体化建设有限公司	11481.08	2028/12/21	国有企业
	4670.26	2028/12/21	
	5350.00	2022/06/21	
	15000.00	2023/01/16	
	7000.00	2023/01/10	
	1000.00	2023/01/25	
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
	5100.00	2021/10/25	
常熟市滨江农业科技有限公司	14400.00	2023/12/27	国有企业
	10000.00	2022/11/13	
	13000.00	2022/06/21	
	5700.00	2024/07/23	
	15000.00	2022/09/22	

对外担保单位	担保余额（万元）	担保到期日	企业性质
	13500.00	2022/11/04	
	19500.00	2022/10/18	
	7000.00	2023/03/21	
	18000.00	2024/03/23	
	7600.00	2025/03/31	
常熟市董浜农业科技有限公司	1549.00	2023/03/08	国有企业
常熟市交通物流产业发展有限公司	86818.00	2026/12/15	国有企业
常熟新泰港务有限公司	12699.00	2022/12/30	国有企业
观致汽车有限公司	46631.91	2022/07/22	民营企业
合计	554176.25	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.15	19.72	14.22	29.69
资产总额（亿元）	343.99	374.51	407.95	423.12
所有者权益（亿元）	122.80	121.36	137.74	138.12
短期债务（亿元）	53.30	83.34	72.79	82.66
长期债务（亿元）	164.34	165.30	189.88	195.58
全部债务（亿元）	217.64	248.64	262.66	278.24
营业总收入（亿元）	14.81	15.15	15.00	3.41
利润总额（亿元）	0.88	1.12	2.56	0.39
EBITDA（亿元）	8.55	9.43	10.90	--
经营性净现金流（亿元）	-14.55	15.61	-2.69	2.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.85	2.92	1.79	--
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	77.12	83.77	89.63	75.31
营业利润率（%）	16.42	10.73	12.99	10.19
总资本收益率（%）	2.18	2.17	2.44	--
净资产收益率（%）	0.66	0.86	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	57.23	57.66	57.96	58.61
全部债务资本化比率（%）	63.93	67.20	65.60	66.83
资产负债率（%）	64.30	67.59	66.24	67.36
流动比率（%）	406.66	251.60	326.04	308.65
速动比率（%）	185.50	105.71	138.28	141.76
经营现金流动负债比（%）	-25.61	17.77	-3.54	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.24	0.20	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.91	0.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.45	26.38	24.10	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务纳入短期债务测算，长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.33	11.51	8.90	19.29
资产总额（亿元）	239.25	365.62	388.24	403.51
所有者权益（亿元）	89.62	90.16	98.32	98.84
短期债务（亿元）	13.67	48.52	46.90	53.59
长期债务（亿元）	100.75	110.73	129.16	130.91
全部债务（亿元）	114.42	159.24	176.06	184.49
营业总收入（亿元）	5.48	4.87	4.15	1.03
利润总额（亿元）	0.45	0.24	1.62	0.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-16.68	2.46	-3.30	3.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	95.34	77.05	8.00	--
存货周转次数（次）	0.14	0.18	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	91.12	103.16	104.75	17.00
营业利润率（%）	21.24	10.18	20.43	11.01
总资产收益率（%）	0.22	0.09	0.51	--
净资产收益率（%）	0.50	0.26	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	52.92	55.12	56.78	56.98
全部债务资本化比率（%）	56.08	63.85	64.17	65.12
资产负债率（%）	62.54	75.34	74.68	75.50
流动比率（%）	290.97	136.67	146.69	145.31
速动比率（%）	243.64	121.85	124.67	125.19
经营现金流动负债比（%）	-34.13	1.49	-2.08	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.24	0.19	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 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；未获取母公司折旧、摊销、费用化利息等数据，相关指标无法计算，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持