

常熟市滨江城市建设经营投资 有限责任公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3233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主体及“21 滨建 G1”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⁺，维持“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：

二〇二四年六月十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

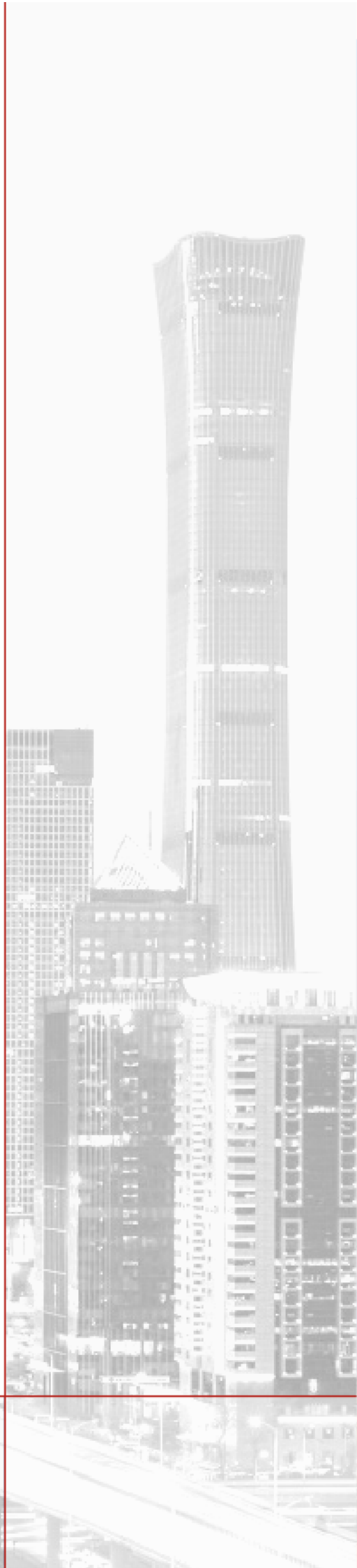
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



常熟市滨江城市建设经营投资有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	2024/06/18
21 滨建 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	

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”）重要的基础设施建设和公用事业运营主体，具有区域专营优势。2023 年，常熟市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好，公司继续获得外部支持。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入中基础设施建设、工业供热和房屋销售收入占比仍高，公司基础设施建设项目回款效率一般，在建及拟建项目存在一定的投资压力；工业供热业务区域专营性较强，供热范围、运营模式和上下游情况未发生重大变化；安置房销售进度尚可，资金回笼存在不确定性；公司转让部分股权投资份额，对外股权投资规模有所缩减，但未来投资收益存在不确定性。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货占比较高，转让股权释放一定流动性但资产整体流动性仍较弱；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；公司短期债务占比快速上升，对债券融资依赖程度较高，整体债务负担仍较重，债务集中兑付压力较大；公司利润实现对政府补助和投资收益等非经常性损益依赖大；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着常熟市和常熟市经开区的发展，对公用事业服务需求提升，以及公司基础设施项目的继续推进，公司的业务经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，常熟市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年底，常熟市地方政府债务余额为 272.37 亿元，地方政府债务负担较轻。常熟经开区为国家级经济技术开发区，工业基础较好，产业多元，交通便利。2023 年，常熟经开区地区生产总值为 1191.58 亿元，工业总产值为 2935.10 亿元。同期，常熟经开区完成一般公共预算收入 85.07 亿元。
- **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，继续获得外部支持。**公司是常熟经开区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，具有区域专营优势。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本 57.50 亿元，资本公积 14.64 亿元，主要来自股东和政府注资和划拨股权。2023 年和 2024 年一季度，公司分别收到财政拨付补贴 5.60 亿元和 1.52 亿元。

关注

- **公司股权投资收益存在不确定性。**截至 2023 年底，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 51.06 亿元，对外股权投资规模大，部分投资企业经营状况不佳，投资收益存在不确定性。
- **应收类款项和存货对公司资金占用规模较大。**截至 2023 年底，公司其他应收款 82.24 亿元，对外拆出资金较多；存货 153.43 亿元，以合同履行成本为主。应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 68.32%，对公司资金占用规模较大。
- **公司债务负担较重，集中兑付压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 198.59 亿元，全部债务资本化比率为 58.47%，现金短期债务比为 0.19 倍；2024 年公司需偿还的有息债务为 96.21 亿元，集中兑付压力较大。
- **公司间接融资渠道亟待拓宽。**截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 106.15 亿元，未使用额度为 11.11 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

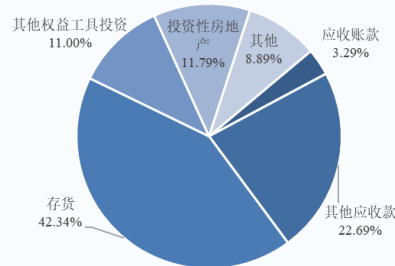
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.22	15.05	7.83	14.64
资产总额（亿元）	407.95	393.63	362.40	383.54
所有者权益（亿元）	137.74	139.53	140.69	141.05
短期债务（亿元）	72.79	94.72	96.21	77.36
长期债务（亿元）	189.88	150.31	98.69	121.23
全部债务（亿元）	262.66	245.03	194.90	198.59
营业总收入（亿元）	15.00	13.96	15.92	2.89
利润总额（亿元）	2.56	2.16	2.64	0.13
EBITDA（亿元）	10.90	8.89	7.82	--
经营性净现金流（亿元）	-2.69	4.91	39.87	9.78
营业利润率（%）	12.99	12.52	9.49	-1.41
净资产收益率（%）	1.59	1.46	1.88	--
资产负债率（%）	66.24	64.55	61.18	63.22
全部债务资本化比率（%）	65.60	63.72	58.08	58.47
流动比率（%）	326.04	261.87	215.45	236.21
经营现金流动负债比（%）	-3.54	4.94	33.45	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.16	0.08	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.89	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.10	27.57	24.93	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	388.24	388.59	388.85	397.80
所有者权益（亿元）	98.32	99.19	101.37	101.56
全部债务（亿元）	176.06	174.48	148.59	152.16
营业总收入（亿元）	4.15	3.67	2.79	2.74
利润总额（亿元）	1.62	1.22	2.11	0.76
资产负债率（%）	74.68	74.47	73.93	74.47
全部债务资本化比率（%）	64.17	63.76	59.45	59.97
流动比率（%）	146.69	134.40	117.89	128.29
经营现金流动负债比（%）	-2.08	-0.73	13.72	--

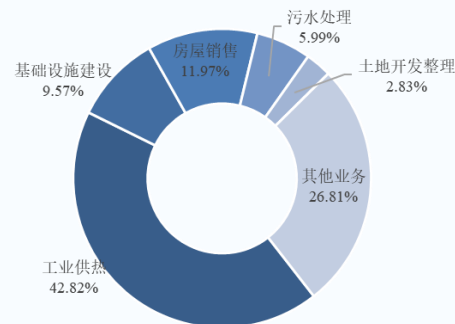
注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.合并口径中其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务计算，长期应付款中的有息部分已纳入长期债务计算；本部口径中其他负债中的有息部分已纳入短期债务计算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

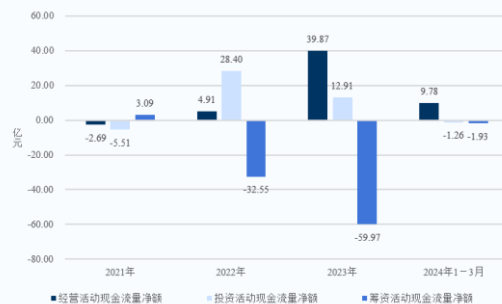
2023 年底公司资产构成



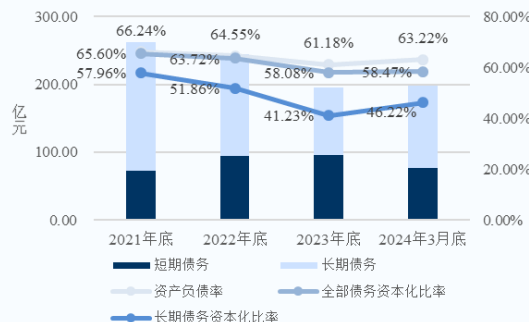
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 滨建 G1	6.00	6.00	2024/08/13	交叉违约保护条款

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 滨建 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/16	张建飞 宋金玲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 滨建 G1	AA+/稳定	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：卢 奕 luyi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司股权结构发生变动。2023 年 10 月，常熟市城市经营投资有限公司（以下简称“常熟城投”）将持有的公司 21.74% 股权全部无偿划转至常熟市恒滨实业有限公司（以下简称“恒滨实业”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.50 亿元，由常熟经开控股有限公司（以下简称“常熟经开控股”）持股 69.56%、恒滨实业持股 21.74%、常熟市发展投资有限公司持股 8.70%。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，公司注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化。

公司是常熟市经济技术开发区（以下简称“常熟经开区”）重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事常熟经开区的基础设施建设、土地开发整理、工业供热、房屋销售和污水处理等业务。

截至 2024 年 3 月底，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；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 362.40 亿元，所有者权益 140.69 亿元（含少数股东权益 25.47 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 15.92 亿元，利润总额 2.64 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 383.54 亿元，所有者权益 141.05 亿元（含少数股东权益 25.55 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.89 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：江苏省常熟经济开发区沿江工业区长江路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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“21 滨建 G1”募集资金用于偿还公司有息负债，截至 2024 年 3 月底，募集资金已按照指定用途使用完毕。“21 滨建 G1”设交叉违约保护条款，若公司或其合并范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或未能清偿到期应付的任何金融机构贷款，且单独或累计总金额达到或超过人民币 1 亿元，或占公司最近一年末合并财务报表净资产的 10%（以较低者为准），则触发交叉违约保护条款。跟踪期内，公司已按期支付“21 滨建 G1”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 滨建 G1	6.00	6.00	2021/08/13	3 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，常熟市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长，财政自给能力强，政府债务负担较轻；常熟经开区工业基础较好，交通便利，产业多元，公司经营环境良好。

常熟市

常熟市为苏州市代管县级市，位于江苏省南部，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 2023 年底，常熟市总面积 1276.32 平方千米（含所属长江水域面积 102.39 平方千米），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《中国县域高质量发展报告 2023》，常熟市位居百强榜单第四位。截至 2023 年底，常熟市常住人口 168.29 万人。

图表 2 • 常熟市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2773.97	2800.16
GDP 增速（%）	2.0	3.6
固定资产投资增速（%）	3.8	-14.0
三产结构	1.49：50.57：47.94	1.52：49.25：49.23
人均 GDP（万元）	16.42	16.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年常熟市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，常熟市地区生产总值同比增长 3.6%，三产结构有所优化，固定资产投资规模快速下降。

图表 3 • 常熟市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	220.00	237.39
一般公共预算收入增速（%）	4.39	7.9
税收收入（亿元）	170.65	194.54

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.57	81.95
一般公共预算支出（亿元）	287.83	273.22
财政自给率（%）	76.43	86.89
政府性基金收入（亿元）	115.27	83.88
地方政府债务余额（亿元）	247.46	272.37

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据披露的预算执行报告，2023 年，常熟市一般公共预算收入同比增长 7.9%，一般公共预算收入质量较好。同期，常熟市一般公共预算支出为 273.22 亿元，财政自给能力强。2023 年，常熟市政府性基金收入同比下降 27.23%。

截至 2023 年底，常熟市地方政府债务余额为 272.37 亿元，其中，一般债务 81.34 亿元，专项债务 191.03 亿元；常熟市政府债务负担较轻。

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，交通便利。

常熟经开区在辖区范围内打造以沿江工业区、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；形成了以汽车及零部件、海工装备、电力能源、高档造纸、精细化工、特殊钢铁为代表的特色制造业集群。

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—2023 年，常熟经开区地区生产总值分别为 1129.58 亿元、1184.04 亿元和 1191.58 亿元。2023 年，常熟经开区完成工业总产值 2935.10 亿元，较 2022 年下降 5.9%；完成固定资产投资 219.87 亿元，其中工业投资 146.92 亿元。同期，常熟经开区一般公共预算收入分别为 88.84 亿元、75.23 亿元和 85.07 亿元。

2023 年，常熟经开区前十大纳税企业税收总额 11.59 亿元，较 2022 年有所下滑，主要受新能源汽车、消费电子的行业周期性、原材料价格上涨和供求不平衡等因素综合影响；纳税企业主要为汽车、电力、专业设备制造和化工行业企业。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 57.50 亿元；跟踪期内，公司股权结构有所变动，控股股东仍为常熟经开控股，实际控制人仍为常熟经开区管委会。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是常熟经开区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。

公司原控股股东江苏省常熟经济开发集团（以下简称“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（以下简称“滨江农业”）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（以下简称“出口加工公司”）主要负责出口加工区相关业务，常熟赢江产业园开发有限公司（以下简称“赢江产业园”）主要负责南拓西进地块的片区开发及常熟经开区沿江工业园（含碧溪街道）的土地平整和基础设施代建业务，滨江农业和出口加工公司规模体量均较小，与公司不存在竞争关系；赢江产业园与公司业务范围区域重合度较低，公司业务区域专营性较强。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91411600688176257E），截至 2024 年 5 月 7 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政府融资平台名单）。公司本部存在 1 条民事判决记录，系 2019 年产生的金融借款合同纠纷，根据公开信息查询原告已于同年撤回对公司的起诉。此外，公司作为保证人/反担保人为其他借款人承担的相关还款责任中 98.17 万元被列为可疑类，发生于 2019 年。

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 2024 年 5 月 7 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 2024 年 5 月 7 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。

根据公司及重要子公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司及公司重要子公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受转让资产导致其他收入增长影响，公司营业总收入有所上升，基础设施建设、工业供热和房屋销售业务收入占比仍较高，综合毛利率变动不大。

2023 年，因转让万和工业坊以及泰科标准工业厂房至常熟经开资产管理服务有限公司，公司获得转让资产收入 3.09 亿元¹，其他业务收入大幅增长，受此影响当期公司实现营业总收入同比增长 14.01%。2023 年，公司营业总收入中基础设施建设、工业供热和房屋销售业务收入合计占 64.37%，占比仍较高。

毛利率方面，2023 年，基础设施建设、土地开发整理毛利率维持稳定，工业供热毛利率有所增长；房屋销售毛利率快速增长；污水处理毛利率同比下降 7.67 个百分点，但仍维持较高水平。2023 年，公司综合毛利率同比变动不大。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	2.00	14.32	25.00	1.52	9.57	25.98
工业供热	7.62	54.57	2.94	6.82	42.82	3.80
房屋销售	1.82	13.07	1.76	1.91	11.97	7.56
土地开发整理	0.60	4.30	20.00	0.45	2.83	20.00
污水处理	0.99	7.07	55.35	0.95	5.99	47.68
其他	0.93	6.68	66.67	4.27	26.81	23.18
合计	13.95	100.00	14.64	15.92	100.00	14.66

注：1.2023 年基础设施建设业务收入毛利率高于 25.00%系存在跨期收入，收入和成本确认存在时间错配所致；2.其他业务包括房屋租赁、融资租赁、咨询服务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

¹ 2023 年 1—9 月，公司实现资产转让收入 3.12 亿元；2023 年底，公司对万和工业坊以及泰科标准工业厂房折旧进行调整，调减了确认的资产转让收入。

(1) 基础设施建设业务

受项目投资规模下降及结转进度影响，2023 年，公司基础设施建设项目收入有所下降，回款效率一般；公司在建项目以园区功能性配套设施为主，在建及拟建项目存在一定的投资压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。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。2023 年，受项目投资规模下降及结转进度影响，公司基础设施建设业务收入同比有所下降，毛利率维持稳定。

截至 2023 年底，公司已完工项目主要包含滨江医院、福山水道、兴港大道和滨江实验中学等项目，已完工项目拟回款金额 86.40 亿元，已回款 9.56 亿元；已完工项目中部分属长期系统性工程，公司后续日常维护工作仍需一定资金投入。同期末，公司应收账款中应收常熟经开区财政局工程款余额 11.25 亿元。2023 年，公司收到基础设施业务回款 3.63 亿元，回款效率一般。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施建设项目包括长江大保护、经开区城市艺体中心和道路整治等项目，尚需投资 11.03 亿元。其中，长江大保护项目主要包括“三优三保”低效用地房屋搬迁、沿江污染企业搬迁、土地复垦和高标准农田建设、环境综合整治绿化工程、污水厂提标改造等工程。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要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
长江大保护项目	代建	22.50	2019 年	2034 年	13.94
经开区城市艺体中心项目	代建	5.63	2020 年	2023 年	4.59
道路整治	代建	6.00	2018 年	--	5.94
声谷创新加速中心 12#楼装饰改造工程	自建	0.34	2022 年	2024 年	0.32
马桥东路延伸段工程	代建	0.44	2022 年	2024 年	0.29
虹桥路（电厂路-规划兴常路）道路工程	代建	0.35	2022 年	2024 年	0.21
龙溪南路（青春路-江洲路）道路工程	代建	0.08	2022 年	2024 年	0.06
常熟经开区兴港路南侧河道工程	代建	0.10	2023 年	2024 年	0.08
常熟经开区白茆塘西侧顺堤河工程	代建	0.08	2023 年	2024 年	0.06
常熟经开区仪桥塘（汪湾路-高速公路西侧河道）河道工程	代建	0.51	2023 年	2024 年	0.01
经四路道路工程	代建	0.65	2023 年	2025 年	0.15
合计	--	36.68	--	--	25.65

注：1.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，故暂无预计完工时间；2.部分项目建设周期已按照实际进度进行调整
资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司拟建项目计划总投资 1.95 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要拟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	建设周期	待投资金额		
				2024 年	2025 年	2026 年
滨江第二污水处理厂扩建项目	自建	1.95	2024—2026 年	0.23	1.00	0.72

注：2023 年滨江第二污水处理厂扩建项目计划总投资有所调整
资料来源：公司提供

(2) 土地开发整理业务

2023 年，公司土地开发整理规模和收入均有所下降。公司存量待出让土地规模仍较大，以住宅用地为主，但收入确认受土地出让情况及常熟经开区财政局统筹安排，存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍采用委托代建模式，业务收入有所下降。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常熟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。2023 年，受指标限制导致工业用地出让速度放缓影响，公司开发整理土地面积较 2022 年下降 38.32%，出让地性质仍以工业用地为主。同期，常熟经开区内土地出让均价下降至 53.19 万元/亩，其中住宅、商业用地出让价格大幅下降主要系市场行情下行及当年出让土地性质为商服用地，市场均价较低所致。

图表 7 • 截至 2023 年底公司土地开发整理投资及出让情况（单位：万元、亩、万元/亩）

项目名称	2022 年	2023 年
当期投入金额	4800.00	3600.00
开发整理面积	1944.00	1199.00
整理单位成本	2.47	3.00
出让地块面积	1229.00	1074.00
工业用地	1131.00	843.00
住宅、商业	98.00	205.00
仓储	--	26.00
出让地块均价	91.96	53.19
工业用地	51.26	43.12
住宅、商业	559.39	97.17
仓储	--	33.80
地块出让金额	112988.00	57100.00
工业用地	57933.00	36347.00
住宅、商业	55055.00	19875.00
仓储	--	878.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司存货中尚有整理完待出让土地 1916.00 亩，以住宅用地为主，可对公司收入提供支撑，但收入确认受土地出让情况及常熟经开区财政局统筹安排，存在一定不确定性。

（3）工业供热业务

公司仍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。公司供热范围、运营模式和上下游情况均未发生重大变化；受供热均价和供热量下降等因素影响，工业供热收入有所下降，毛利率同比略有上升。

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并销售给常熟经开区内工业企业的方式获得销售收入。

截至 2023 年底，滨江热力拥有供热管线 5 条，较上年底无变化。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；常熟经开区东线复线和西线复线，全长合计约 5.70 公里，于 2019 年投产。

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。2023 年，公司热源蒸汽采购均价 203.03 元/吨，较 2022 年采购均价（223.20 元/吨）略有下降。

图表 8 • 2022—2023 年公司供热情况

项目名称	2022 年	2023 年
管线条数（条）	5	5
管网总长度（公里）	248.40	248.75
供热户数（户）	350	353
供热量（万吨）	300.78	290.66

供热均价（元/吨）	276.18	255.65
供热收入（亿元）	7.62	6.82

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。公司客户仍主要为化工与纺织行业工业企业。2023 年，受供热均价及供热量下降等多重因素影响，公司供热收入较 2022 年下降 10.53%，毛利率较 2022 年略有上升。

（4）污水处理业务

公司仍是常熟经开区唯一从事污水处理的主体，在常熟经开区具有较强专营优势。公司污水处理收入小幅下降，毛利率仍维持较高水平。

公司子公司滨江污水仍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给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。

图表 9 • 2022—2023 年公司污水处理业务情况

项目名称	2022 年	2023 年
水厂数量（家）	2	2
服务企业数量（家）	2422	2425
处理能力（吨/日）	7.50	7.50
污水处理总量（万吨）	1976	1905
污水处理均价（元/吨）	2.62	2.62
污水处理收入（亿元）	0.99	0.95
其中：政府补贴收入（亿元）	0.70	0.78

资料来源：公司提供

2023 年，公司污水处理能力保持稳定，污水处理总量及污水处理收入均小幅下降。同期，污水处理毛利率有所下降²，但仍维持在较高水平，常熟经开区的部分污水管网为区域内其他企业所有，该部分管网的折旧费用由相应企业承担，公司仅承担维护费用，因此公司污水处理业务毛利率较高。此外，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。2023 年，化工行业、印染行业、一般工业的污水处理费分别上涨至 8 元/吨、6 元/吨和 5 元/吨。

（5）房屋销售业务

公司房地产业务仍以安置房项目为主。商品房未售部分将用于人才安置和对外租赁，安置房销售进度尚可，但资金回笼进度受当地安置需求和政府安排影响存在不确定性。

房屋销售业务包括安置房和商品房业务，仍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。

公司主要房地产项目均已完工，尚林花苑和公园道一号为商业住宅项目，开发时间较早，剩余未售部分用于人才引进的安置。滨江海外大厦系公司市场化收购的房产，总投资 3.35 亿元，主要为收购款项及后续内装、改造投入；滨江海外大厦一楼商铺采取市场化定价进行销售，二楼以上酒店式公寓及商务办公楼层等对外租赁，2023 年实现房屋租赁收入 664.36 万元。

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，销售价格按成本加成一定收益比例确定。截至 2023 年底，聚和佳苑二期和聚和佳苑三期均已完工，聚和佳苑二期项目已确认销售收入 10.01 亿元；聚和佳苑三期安置面积增长至 23.64 万平方米，累计确认销售收入 16.57 亿元，聚和佳苑三期安置完成后剩余部分拟对外市场化销售，具体比例根据当地安置需求确定，资金回笼存在不确定性。

图表 10 • 截至 2023 年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
尚林花苑	4.00	2017 年	4.94	4.29	3.34

² 公司 2022 年外包运营管理费用部分并入 2021 年，导致当年污水处理业务成本偏低。

公园道一号	3.58	2017 年	4.32	4.29	4.11
滨江海外大厦	3.35	2018 年	5.40	0.53	0.36
聚和佳苑二期	25.00	2018 年	30.51	30.51	10.01
聚和佳苑三期	20.60	2022 年	39.44	23.64	16.57
合计	56.53	--	84.61	63.26	34.39

注：聚和佳苑二期及三期已售面积按照安置户签订意向协议面积确定

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司无在建和拟建房地产项目。

（6）股权投资业务

跟踪期内，公司转让部分股权投资份额，对外股权投资规模有所缩减，但整体规模仍大，部分投资企业经营情况欠佳，未来投资收益存在不确定性。

公司在常熟市政府主导下根据常熟经开区的产业发展政策进行股权投资，2010 年以来通过子公司常熟港发参股投资奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）及芜湖奇瑞汽车投资有限公司（以下简称“芜湖奇瑞”），资金主要来源于常熟市财政及常熟经开区财政，以注资形式将资金拨付至常熟港发。

2010 年 7 月，为引入观致汽车项目，按照常熟市委、市政府《关于统筹安排财政资金引进奇瑞量子汽车有限公司乘用车整车项目的决定》（常发〔2010〕34 号），公司子公司常熟港发向奇瑞汽车出资 20 亿元，认购 1 亿股新增股份，另向芜湖奇瑞投资 17.40 亿元（账面评估价为 17.60 亿元）。近年来，观致汽车品牌认可度不足，在汽车行业景气度低迷的环境下，整体销量欠佳，业绩持续亏损。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，公司其他权益工具投资减少 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 2024 年 3 月底，该笔股权转让款已收到现金 5.50 亿元，联合资信将对剩余款项到位情况保持关注。

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）。同年，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”）。2021—2023 年奇瑞捷豹路虎实现整车销量分别为 5.46 万台、5.07 万台和 5.10 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。

除汽车产业外，公司配合常熟经开区政府大力招商引资，取得相关产业的股权投资。截至 2023 年底，公司对外股权投资 51.06 亿元（含长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产），2023 年确认投资收益 1.11 亿元（其中处置长期股权投资产生投资收益 0.62 亿元）。其中，长期股权投资 5.81 亿元，较上年底下降 28.46%，主要系减少对江苏亨通经开新能源科技有限公司（以下简称“亨通能源”）投资 2.50 亿元所致；部分投资企业经营情况欠佳，2023 年权益法下确认投资损失 0.10 亿元。2023 年，公司将 20.00 亿元奇瑞汽车股权按评估价值（20.22 亿元）转让给常熟阅江汽车发展有限公司，其他权益工具投资中对奇瑞汽车投资下降至 39.00 亿元，截至 2024 年 5 月底已收到股权转让款 13.00 亿元；同期，公司确认股利收入 5900.00 万元，主要来自奇瑞汽车分红。截至 2023 年底，其他非流动金融资产 5.37 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仍大，且被投资对象经营情况受市场行情影响大，联合资信将持续关注公司股权投资对象的经营情况及投资收益情况。

根据常熟市政府和常熟经开区管委会整合区域内金融资源的需求，常熟市财政局于 2022 年 6 月出资设立常熟经开国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“经开国投”），并在经开国投下设立子公司常熟开赢投资控股有限公司（以下简称“开赢投资”），由开赢投资负责整合常熟经开区内各类金融资源和类金融业务的开展。截至 2023 年底，公司已将部分并表子公司股权和持有的股份按评估价值转让。总体看，公司完成部分子公司和联营企业股权及基金投资份额的转让，资产流动性得到一定程度释放。

2 未来发展

公司将继续开展传统代建业务，同步服务片区重点产业发展提升自身盈利能力，推进常熟经开区的发展。

公司作为常熟经开区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，未来，公司在开展传统代建业务的同时，秉持多元化发展的长期策略，着重于城市运营、产业发展和创新投资三大主业。公司将以服务发展为重点，提升功能载体配套水平，发展重点产业，围绕核心区建设，推进片区基础开发及载体建设；以提升盈利为核心，提高资产运营效率，拓展城市综合服务及投资业务，提高公用等事业板块业务的收益。同时，推进常熟经开区经济总量增长，加快区域工业化进程，逐步实现以制造业为主转型的规划。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围均未发生变动。截至 2024 年 3 月底，合并范围内拥有一级子公司 8 家，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023 年，受转让股权和偿还有息债务影响，公司资产规模有所下降，应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用。转让股权释放一定流动性，但资产流动性整体仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 7.93%，主要系其他权益工具投资下降所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	260.25	66.12	256.76	70.85	277.76	72.42
货币资金	14.89	3.78	7.57	2.09	14.45	3.77
应收账款	10.05	2.55	11.91	3.29	6.29	1.64
其他应收款	86.12	21.88	82.24	22.69	100.45	26.19
存货	148.70	37.78	153.43	42.34	154.35	40.24
非流动资产	133.38	33.88	105.64	29.15	105.78	27.58
其他权益工具投资	59.88	15.21	39.88	11.00	39.88	10.40
长期股权投资	8.13	2.06	5.81	1.60	5.81	1.52
投资性房地产	47.74	12.13	42.74	11.79	42.02	10.96
资产总额	393.63	100.00	362.40	100.00	383.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 49.16%，主要系集中偿还有息债务所致。公司货币资金中受限资金规模 331.41 万元，主要为票据和贷款保证金，受限比例小。公司应收账款账面价值较上年底增长 18.47%，主要系应收常熟经开区财政局款项增加所致；从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 5 年以上的比例分别为 32.62%、15.15%、16.65%和 17.81%，整体账龄偏长，公司应收账款按账龄组合计提坏账准备 306.80 万元；从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 11.52 亿元，占比为 96.51%，集中度很高；其中公司对常熟经开区财政局应收账款余额为 11.25 亿元，占比为 94.24%。公司其他应收款较上年底下降 4.51%，主要为往来款；账龄以 2 年以内和 5 年以上为主，占比分别为 54.69%和 31.90%，账龄较长；其他应收款对象主要为常熟经开区管委会下属部门及区内国有企业，未计提坏账准备；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 87.82%，集中度高，其中应收常熟经开区财政局款项有所下降。公司存货较上年底增长 3.18%，其中合同履约成本 153.43 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），待结转的项目成本规模较大；公司存货均未计提跌价准备。

图表 12 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
常熟经开区财政局	22.33	1~4 年，5 年以上	27.15
开发集团	21.27	1 年以内	25.86
赢江产业园	14.19	1 年以内，3~4 年	17.25
出口加工公司	8.77	1~4 年	10.66
常熟经开控股	5.66	1 年以内	6.89
合计	72.22	--	87.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 33.40%，主要系将 20.00 亿元奇瑞汽车股权按评估价值（20.22 亿元）转让所致。同期末，公司长期股权投资较上年底下降 28.46%，主要系减少对江苏亨通经开新能源科技有限公司投资所致。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底下降 10.48%，主要系处置万和工业坊以及泰科标准工业厂房所致。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 13 • 截至 2023 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
投资性房地产	26.86	7.41	抵押借款
合计	26.89	7.42	--

注：除上述所述受限资产外，公司将奇瑞汽车股份有限公司 10500 万股股权质押给国家开发银行苏州市分行用于借款；滨江污水将常熟市滨江污水处理厂产生的未来 25 年应收账款收入质押给中国工商银行股份有限公司常熟支行用于借款；常熟港发将所有经营收入质押给中国工商银行股份有限公司常熟支行用于借款。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.83%，主要系其他应收款增长所致；资产结构变动不大。

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底略有增长。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 40.87%、10.41%、21.62%和 18.10%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化，未分配利润较上年底增长 8.88%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.26%，变动不大。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	57.50	41.21	57.50	40.87	57.50	40.77
资本公积	14.64	10.49	14.64	10.41	14.64	10.38
其他综合收益	10.05	7.20	9.09	6.46	9.09	6.44
未分配利润	27.93	20.02	30.41	21.62	30.69	21.76
归属于母公司所有者权益合计	113.37	81.25	115.22	81.90	115.50	81.88
少数股东权益	26.16	18.75	25.47	18.10	25.55	18.12
所有者权益合计	139.53	100.00	140.69	100.00	141.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

② 负债

受偿还有息债务影响，2023 年底，公司全部债务有所下降，短期债务占比快速上升，对债券融资依赖程度较高；整体债务负担较重，2024 年面临较大集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 12.75%，主要系偿还有息债务所致。公司流动负债占比快速上升，负债结构相对均衡。

图表 15 • 公司主要负债情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	99.38	39.11	119.17	53.75	117.59	48.49
短期借款	21.95	8.64	28.21	12.72	25.22	10.40
其他应付款	1.44	0.57	19.98	9.01	37.48	15.46
一年内到期的非流动负债	69.66	27.41	48.10	21.69	31.51	12.99
其他流动负债	0.02	0.01	15.22	6.86	15.33	6.32
非流动负债	154.72	60.89	102.54	46.25	124.90	51.51
长期借款	73.06	28.75	55.42	25.00	60.98	25.15
应付债券	77.23	30.39	43.27	19.52	60.26	24.85
负债总额	254.10	100.00	221.71	100.00	242.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

截至 2023 年底，公司其他应付款较上年底增加 18.54 亿元，系与滨江农业及区内国有企业往来款增长所致；公司其他流动负债较上年底大幅增长，主要系发行短期债券“23 滨江城建 PPN001”“23 滨江城建 MTN001”和“23 滨江城建 PPN002”所致；同期末，公司长期借款和应付债券较上年底分别下降 24.14%和 43.97%，主要系债务到期所致。截至 2024 年 5 月底，公司存续债券见图表 16。

图表 16 • 截至 2024 年 5 月底公司存续债券情况

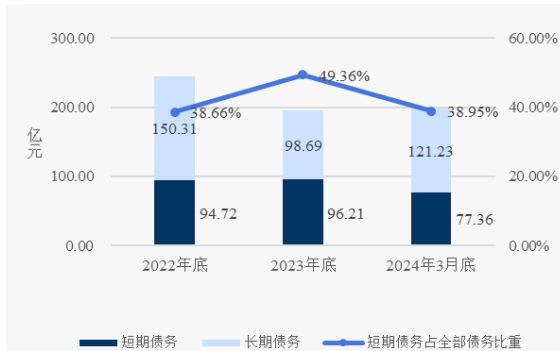
债项简称	债券余额（亿元）	发行时间	票面利率（%）	到期时间/最近行权时间
24 滨江城建 PPN002	12.00	2024/03/06	2.84	2027/03/08
24 滨江城建 MTN001	9.00	2024/03/05	2.71	2027/03/07
24 滨江城建 PPN001	5.00	2024/01/26	3.09	2027/01/30
22 滨江城建 MTN002	6.00	2022/11/10	3.35	2025/11/14
22 滨建 G2	10.00	2022/06/27	3.40	2025/06/29
22 滨江城建 PPN003	2.00	2022/06/16	3.60	2025/06/17
24 滨江城建 PPN003	7.00	2024/05/22	2.20	2025/05/24
22 滨建 G1	4.40	2022/04/25	3.50	2025/04/27
22 滨江城建 PPN002	1.00	2022/03/09	3.69	2025/03/10
22 滨江城建 MTN001	2.00	2022/01/12	3.50	2025/01/14
22 滨江城建 PPN001	6.00	2022/01/06	3.75	2025/01/11
21 滨江城建 MTN002	12.00	2021/08/20	3.70	2024/08/24
21 滨建 G1	6.00	2021/08/11	3.68	2024/08/13
23 滨江城建 PPN002	6.00	2023/08/04	2.75	2024/08/07
23 滨江城建 MTN001	2.00	2023/07/27	2.74	2024/08/01
23 滨江城建 PPN001	7.00	2023/06/19	2.95	2024/06/20
合计	97.40	--	--	--

注：“21 滨江城建 MTN002”附第三年末回售条款，最近一个行权日为 2024 年 8 月 24 日

资料来源：联合资信根据公开信息整理

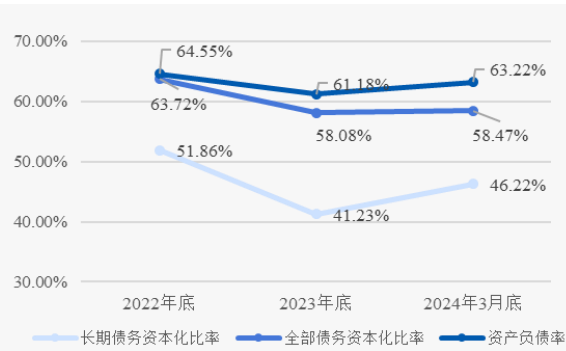
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 20.46%，短期债务占比 49.36%，较上年底上升 10.71 个百分点，短期债务占比较高；有息债务中债券（含一年内到期应付债券和短期应付债券）占比为 47.38%，公司对债券融资依赖程度较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2023 年底分别上升 2.04 个百分点、0.39 个百分点和 4.99 个百分点。整体看，公司债务负担仍较重。

图表 17 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年债务集中兑付压力较大。

图表 19 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	96.21	53.17	6.76	38.75	194.90
占有息债务的比例 (%)	49.36	27.28	3.47	19.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

受资产处置收入增加影响，2023 年，公司营业总收入有所增长；期间费用对利润存在一定侵蚀，利润实现对政府补助和投资收益等非经常性损益依赖大。

2023 年，公司营业总收入同比增长 14.01%，主要系处置万和工业坊以及泰科标准工业厂房实现转让资产收入 3.09 亿元所致；同期，营业成本同比增长 13.99%，期间费用率下降至 30.65%，但仍对利润存在一定侵蚀，营业利润率同比下降 3.03 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，财政补贴和投资收益合计 6.71 亿元，为当期公司利润总额的 254.17%，公司利润实现对政府补助和投资收益等非经常性损益依赖大。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.89 亿元，相当于 2023 年的 18.14%。

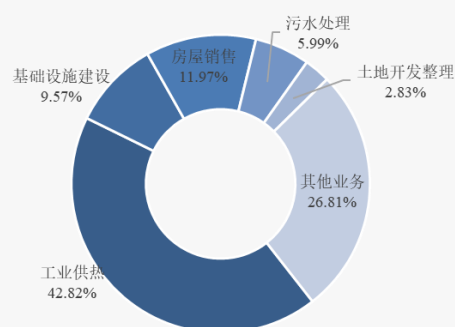
图表 20 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	13.96	15.92	2.89
营业成本	11.92	13.59	2.46
期间费用	6.36	4.88	0.64
其他收益	5.59	5.60	1.52
投资收益	0.92	1.11	0.00
利润总额	2.16	2.64	0.13
营业利润率 (%)	12.52	9.49	-1.41
总资本收益率 (%)	2.08	2.10	--
净资产收益率 (%)	1.46	1.88	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

图表 21 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，受回款进度滞后影响，公司收现质量有所弱化，往来款净流入规模增大带动公司经营活动现金大幅净流入；公司投资活动现金维持净流入；公司筹资活动净流出规模扩大，主要系缩减融资规模所致。考虑到基础设施建设业务尚需投资规模以及未来债务到期情况，公司仍存在较大融资需求。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	43.25	58.30	20.66
经营活动现金流出小计	38.34	18.43	10.88
经营活动现金流量净额	4.91	39.87	9.78
投资活动现金流入小计	41.56	14.16	0.00
投资活动现金流出小计	13.17	1.25	1.26
投资活动现金流量净额	28.40	12.91	-1.26
筹资活动前现金流量净额	33.30	52.78	8.52
筹资活动现金流入小计	82.87	49.92	36.48
筹资活动现金流出小计	115.42	109.88	38.40
筹资活动现金流量净额	-32.55	-59.97	-1.93
现金收入比（%）	113.90	61.89	67.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，受往来款净流入规模增大影响，公司经营活动现金流入同比增长 34.80%，经营活动现金流出同比下降 51.93%；经营活动现金大幅净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 52.00 个百分点，收现质量有所弱化。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比下降 65.94%，其中公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 13.48 亿元，主要为转让万和工业坊以及泰科标准工业厂房、奇瑞汽车股权和亨通能源股权收到的现金；同期，投资活动现金流出规模较小。2023 年，公司投资活动现金保持净流入。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额同比有所增长。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 39.76%，主要系融资规模缩减所致；同期筹资活动现金流出同比下降 4.80%，主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金净流出规模扩大。考虑到基础设施建设业务尚需投入规模以及未来债务到期情况，公司仍存在较大融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可。截至 2023 年底，公司对外担保比率较高，或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	261.87	215.45	236.21
	速动比率（%）	112.24	86.71	104.95
	现金短期债务比（倍）	0.16	0.08	0.19
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.89	7.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.57	24.93	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.89	0.93	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍较强；公司现金短期债务比下降至 0.08 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍低。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标表现有所提升。整体看，公司短期偿债指标有所弱化，整体表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2023 年底，观致汽车由公司担保的贷款已全部转让至苏州资产管理有限公司，根据公司出具的说明，公司对观致汽车担保不再有代偿风险。同期末，公司对外担保余额 46.31 亿元，担保比率 32.92%，担保对象均为常熟市国有企业或国资参股企业，或有负债风险可控。

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 106.15 亿元，未使用额度为 11.11 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和债务占合并口径的比重高；公司业务主要由子公司运营，公司本部对子公司控制力度较强；公司本部债务负担较重，短期偿债能力指标较弱。

截至2023年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的107.30%、129.66%和72.06%。公司本部全部债务148.59亿元，资产负债率为73.93%，全部债务资本化比率59.45%，现金短期债务比0.18倍。

2023年，公司本部营业总收入2.79亿元，占合并口径的17.51%；公司本部利润总额2.11亿元，占合并口径的80.01%。

（五）ESG 方面

公司涉及污水处理业务，承担区域基础设施建设运营职能，履行作为国有企业的社会责任；公司治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设、房地产销售和工业供热业务面临碳排放、固体废物排放、噪音等环境风险；截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。此外，公司涉及污水处理业务，将收集的污水进行无害化处理达标后进行排放，该业务减少了区域工业生产对环境的污染，实现了资源的可持续利用。

社会责任方面，公司响应政府政策负责了常熟经开区基础设施、安置房建设，同时承担了部分引进人才安置任务，供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为常熟市经开区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，自成立以来获得股东和政府多次注资、划拨股权；跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。

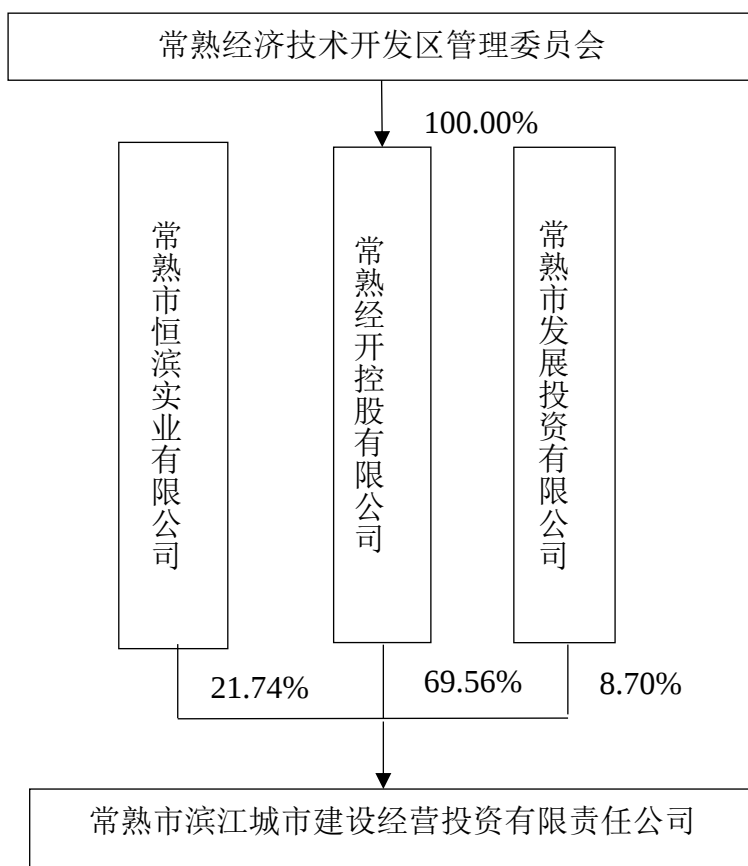
公司实际控制人系常熟经开区管委会。常熟市是苏州市代管县级市，2023 年，常熟市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年底，常熟市地方政府债务余额为 272.37 亿元，地方政府债务负担较轻。常熟经开区为国家级经济技术开发区，工业基础较好，产业多元，交通便利。2023 年，常熟经开区地区生产总值 1191.58 亿元，工业总产值 2935.10 亿元。同期，常熟经开区完成一般公共预算收入 85.07 亿元。

公司是常熟经开区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，负责常熟经开区内基础设施建设、土地整理、污水处理和工业供热业务。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本 57.50 亿元，资本公积 14.64 亿元，主要来自股东和政府注入的货币资金和划拨的股权。跟踪期内，公司继续获得政府公用事业运营补贴。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到以公用事业运营补贴为主的财政补贴资金 5.60 亿元和 1.52 亿元，均计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

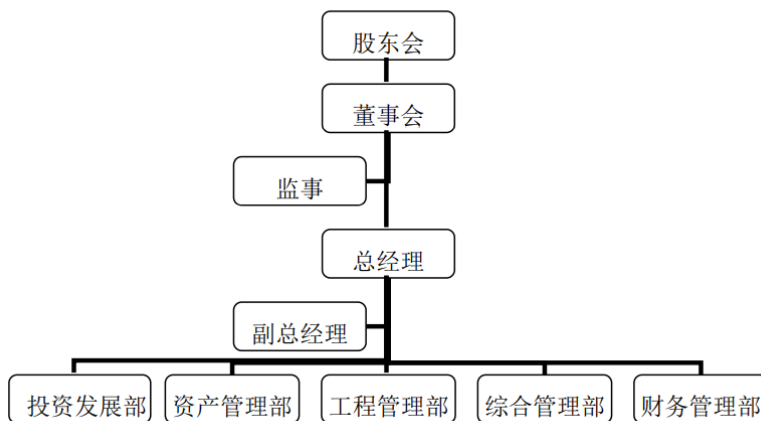
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 滨建 G1”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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	72.15	--	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	96.82	2.39	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	--	65.73	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
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
常熟市声谷科技服务有限公司	技术服务咨询等	90.00	--	设立

注：公司对常熟盛世优鲜产业投资基金合伙企业（有限合伙）持股比例均超过 50%，未纳入合并范围系常熟盛世优鲜产业投资基金合伙企业（有限合伙）为有限合伙的股权基金，计入其他非流动金融资产

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

对外担保单位	担保余额（万元）	担保到期日
常熟出口加工区开发建设有限公司	4875.00	2024/11/05
	6875.00	2024/11/10
	6725.00	2024/11/05
	6700.00	2025/11/5
	7300.00	2025/11/2
	3750.00	2024/03/10
	9500.00	2024/01/11
	6580.00	2026/01/13
	14950.00	2024/01/16
	6725.00	2024/11/05
	11000.00	2024/09/07
	4000.00	2024/09/07
	9000.00	2026/12/26
	7600.00	2024/03/08
常熟市经济开发集团有限公司	11800.00	2024/12/13
	25000.00	2024/01/18
	6600.00	2026/02/20
	7400.00	2026/02/21
	6600.00	2026/02/25
	4400.00	2026/03/19
	11800.00	2026/06/25
	12800.00	2026/06/26
	20000.00	2024/06/18
	1826.00	2024/04/27
	6650.00	2024/02/16
	6600.00	2026/02/20
	7400.00	2026/02/21
	3000.00	2024/03/14
	12800.00	2026/06/26
	7000.00	2024/7/26
	9900.00	2024/11/13
常熟市碧溪新区城乡一体化建设有限公司	15000.00	2024/01/12
	950.00	2024/01/16
	9400.00	2025/04/26
	7000.00	2024/09/27
常熟市滨江农业科技有限公司	5100.00	2024/07/23
	7100.00	2024/12/28
	14000.00	2024/03/23
	7200.00	2025/03/31
	15000.00	2024/09/18
	18500.00	2024/09/21
	13000.00	2026/11/02

	7000.00	2024/03/21
	10000.00	2024/06/20
常熟市交通物流产业发展有限公司	21500.00	2026/05/18
	10950.00	2026/10/27
	8160.00	2026/11/18
	7680.00	2024/05/18
	7400.00	2025/11/18
	3352.00	2026/11/18
	2940.00	2026/05/18
	1700.00	2024/11/18
	1510.00	2026/11/18
	1047.50	2026/10/28
	490.00	2026/05/18
合计	463135.50	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.22	15.05	7.83	14.64
应收账款（亿元）	9.92	10.05	11.91	6.29
其他应收款（亿元）	80.08	86.12	82.24	100.45
存货（亿元）	142.46	148.70	153.43	154.35
长期股权投资（亿元）	29.70	8.13	5.81	5.81
固定资产（亿元）	4.84	4.57	6.41	6.23
在建工程（亿元）	3.59	4.48	1.89	2.03
资产总额（亿元）	407.95	393.63	362.40	383.54
实收资本（亿元）	57.50	57.50	57.50	57.50
少数股东权益（亿元）	26.22	26.16	25.47	25.55
所有者权益（亿元）	137.74	139.53	140.69	141.05
短期债务（亿元）	72.79	94.72	96.21	77.36
长期债务（亿元）	189.88	150.31	98.69	121.23
全部债务（亿元）	262.66	245.03	194.90	198.59
营业总收入（亿元）	15.00	13.96	15.92	2.89
营业成本（亿元）	12.63	11.92	13.59	2.46
其他收益（亿元）	6.65	5.59	5.60	1.52
利润总额（亿元）	2.56	2.16	2.64	0.13
EBITDA（亿元）	10.90	8.89	7.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.44	15.90	9.85	1.94
经营活动现金流入小计（亿元）	34.21	43.25	58.30	20.66
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.69	4.91	39.87	9.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.51	28.40	12.91	-1.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.09	-32.55	-59.97	-1.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.79	1.37	1.42	--
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	89.63	113.90	61.89	67.14
营业利润率（%）	12.99	12.52	9.49	-1.41
总资本收益率（%）	2.44	2.08	2.10	--
净资产收益率（%）	1.59	1.46	1.88	--
长期债务资本化比率（%）	57.96	51.86	41.23	46.22
全部债务资本化比率（%）	65.60	63.72	58.08	58.47
资产负债率（%）	66.24	64.55	61.18	63.22
流动比率（%）	326.04	261.87	215.45	236.21
速动比率（%）	138.28	112.24	86.71	104.95
经营现金流动负债比（%）	-3.54	4.94	33.45	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.16	0.08	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.89	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.10	27.57	24.93	--

注：1.2024 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，长期应付款带息部分纳入长期债务计算；3.“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.90	11.14	4.84	10.88
应收账款（亿元）	0.98	1.59	0.25	0.32
其他应收款（亿元）	187.83	198.50	202.74	204.90
存货（亿元）	34.93	38.95	41.74	42.62
长期股权投资（亿元）	108.74	97.54	98.73	101.04
固定资产（亿元）	1.53	1.37	1.20	1.16
在建工程（亿元）	0.11	0.12	0.24	0.24
资产总额（亿元）	388.24	388.59	388.85	397.80
实收资本（亿元）	57.50	57.50	57.50	57.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	98.32	99.19	101.37	101.56
短期债务（亿元）	46.90	73.33	74.87	59.51
长期债务（亿元）	129.16	101.15	73.73	92.65
全部债务（亿元）	176.06	174.48	148.59	152.16
营业总收入（亿元）	4.15	3.67	2.79	2.74
营业成本（亿元）	3.13	3.02	2.01	2.53
其他收益（亿元）	4.76	4.07	4.35	1.30
利润总额（亿元）	1.62	1.22	2.11	0.76
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.34	6.68	0.65	0.22
经营活动现金流入小计（亿元）	6.30	10.34	32.43	14.36
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.30	-1.36	29.05	7.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.25	16.16	-1.23	-0.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.06	-12.63	-34.07	-0.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.00	2.81	2.93	--
存货周转次数（次）	0.11	0.08	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	104.75	182.17	23.37	7.99
营业利润率（%）	20.43	12.62	22.53	-8.59
总资本收益率（%）	0.51	0.43	0.87	--
净资产收益率（%）	1.43	1.20	2.16	--
长期债务资本化比率（%）	56.78	50.49	42.11	47.71
全部债务资本化比率（%）	64.17	63.76	59.45	59.97
资产负债率（%）	74.68	74.47	73.93	74.47
流动比率（%）	146.69	134.40	117.89	128.29
速动比率（%）	124.67	113.48	98.18	107.16
经营现金流动负债比（%）	-2.08	-0.73	13.72	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.15	0.06	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2024 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算；3.未获取公司本部折旧、摊销、费用化利息等数据，相关数据、指标以“/”表示；4.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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

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