



江苏长荡湖旅游控股有限公司2023年第一期绿色债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

江苏长荡湖旅游控股有限公司

2023年第一期绿色债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2022-11-09

债券概况

发行规模：不超过 2 亿元（含）

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，年度付息款项自付息日起不另计利息。设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末，发行人分别按照发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。

发行目的：用于江苏金坛长荡湖水生态综合治理改造项目和补充营运资金

增信方式：保证担保

担保主体：江苏省信用再担保集团有限公司

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定江苏长荡湖旅游控股有限公司（以下简称“长荡湖控股”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定公司本期拟发行不超过 2 亿元（含）绿色债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到金坛区经济实力较强，经济发展势头良好，公司核心业务稳定增长，且短期内具备一定持续性，近年获得政府及股东较大力度的外部支持，而且第三方保证担保能有效提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到，公司资产以低流动性的项目建设投入、土地资产及应收款项为主，且受限规模较大，主营业务造血能力一般，面临较大的资金平衡压力，近年债务规模持续攀升，偿债指标表现趋弱，面临较大的偿付压力，并且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司核心业务仍具备一定的持续性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.6	2021	2020	2019
总资产	144.41	134.59	106.99	91.36
所有者权益	62.50	61.74	47.90	40.50
总债务	76.31	70.08	55.94	47.09
资产负债率	56.72%	54.13%	55.23%	55.67%
现金短期债务比	1.09	0.76	1.40	3.87
营业收入	13.61	20.64	15.72	8.48
其他收益	0.00	1.99	1.84	1.67
利润总额	0.77	2.62	2.70	2.73
销售毛利率	7.40%	6.28%	8.14%	12.02%
EBITDA	--	3.05	3.05	2.83
EBITDA 利息保障倍数	--	0.94	1.04	1.30
经营活动现金流净额	-0.46	-15.25	-11.56	-8.24

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

优势

- **金坛区经济实力较强，经济发展势头良好。**常州市地处长三角中轴枢纽，区位及交通优势显著，且在雄厚的工业基础支撑下，经济实力稳居省内地级市中上游水平；金坛区在工业的拉动下经济快速增长，光伏、新能源汽车以及医药等产业发展较好，且未来铁路短板即将补齐，对经济的促进作用有望显现。
- **核心业务稳定增长，短期内具备一定持续性。**公司主营长荡湖旅游度假区及周边区域的工程项目建设，近年核心营收来源工程项目收入持续增长；截至 2022 年 6 月末，公司主要在建项目投资规模较大，未来短期收入来源较有保障。此外，随着本期债券募投项目投入运营，可进一步拓宽公司的收入渠道。
- **获得政府及股东较大力度的支持。**近年江苏省金坛长荡湖旅游度假区管理委员会（以下简称“长荡湖管委会”）多次以债务免除的方式变相向公司注入资本，并且持续拨付较大规模的财政补贴，此外，公司还获得股东金坛建设 10 亿元增资，资本实力和利润水平得以大幅提升。
- **第三方保证担保能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元评定，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **资产受限规模较大，整体流动性较弱。**公司资产中存货（开发成本、土地资产）和应收款项占比较高，应收款项回收时间不定，存货即时变现能力较差，对营运资金占用明显。此外，2022 年 6 月末公司资产抵质押比例高达 43.39%，对融资弹性形成较大限制。
- **主营业务造血能力一般，面临较大的资金平衡压力。**公司主要在建项目和募投项目尚需投资规模较大，但近年主营业务盈利能力偏弱，工程项目回款情况不佳，经营性现金流持续大幅净流出，加之募投项目未来收益实现亦存在较大不确定性，经营所得对项目建设的保障程度较弱。
- **债务规模持续攀升，偿债指标呈趋弱的态势。**由于项目建设融资需要，公司总债务规模近年增长较快，虽然期限结构以长期债务为主，但短期债务占比逐年提升，且现金类资产和盈利对债务的保障程度走弱，面临较大的债务偿付压力。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 21.76 亿元，占当年 6 月末净资产规模的 34.82%，担保对象主要为金坛区下属国有企业，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
金坛交通	金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体	303.20	94.71	14.64
长荡湖文旅	是儒林镇主要建设主体	173.35	83.75	97.72
长荡湖控股	负责长荡湖旅游度假区及其周边区域的项目建设	134.59	61.74	20.64
溪城农业	直溪镇重要的安置房和城市基础建设的投融资、建设开发主体	112.42	51.05	5.46
茅山控股	主要从事西部区域薛埠镇及金坛茅山度假区范围内的征地拆迁和市政工程施工建设等工作	95.22	48.68	5.52

注：（1）金坛交通为常州市金坛区交通产业集团有限公司的简称、长荡湖文旅为江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司的简称、茅山控股为常州市茅山投资控股有限公司的简称、溪城农业为常州溪城现代农业发展有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：iFind，各平台公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
-----------	-----

城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	3/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是金坛区的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金坛区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与金坛区政府的联系中等以及对金坛区政府非常重要。同时，中证鹏元认为金坛区政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

一、发行主体概况

公司前身为金坛市大地拆迁有限公司，系由原金坛市土地收储中心¹、金坛市地产开发公司、金坛市地价评估事务所及金坛市万源房地产开发有限公司于2002年2月共同出资设立的有限责任公司，出资比例分别为54.5%、27.3%、9.1%及9.1%，初始注册资本55.00万元。2008年4月公司更名为金坛市大地房屋拆迁有限公司，2015年再次更名为现用名。

此后经数次股权转让，截至2015年9月末，江苏金坛建设发展有限公司（以下简称“金坛建设”）持有公司100%股权，成为公司控股股东，并在2016年以货币形式合计对公司增资9.99亿元，公司注册资本自55.00万元增至10.00亿元；2020年7月公司将注册资本增至20.00亿元，增资将由金坛建设以货币形式全额认缴。

截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，控股股东为金坛建设，实际控制人为金坛区人民政府，股权结构图见附录二。

公司是金坛区主要建设主体之一，主要负责金坛区长荡湖旅游度假区及其周边区域的工程项目建设业务。截至2022年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共4家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2023年第一期江苏长荡湖旅游控股有限公司绿色债券；

发行规模：不超过人民币2亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券为7年期债券，为固定利率，以市场化方式确定发行利率，由公司和主承销商根据市场情况充分协商后确定；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，年度付息款项自付息日起不另计利息。本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3年至第7年，发行人分别按照发行总额的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金；

增信方式：由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过2亿元（含），资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
------	-------	----------	----------

¹ 金坛市于2015年4月撤市设区。

江苏金坛长荡湖水生态综合治理改造项目	50,706.36	10,000.00	19.72%
补充营运资金	-	10,000.00	-
合计	50,706.36	20,000.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）项目建设内容

募投项目建设主体为公司本部，建设地点在江苏省金坛区长荡湖范围内，建设内容主要包括生态护岸工程、渔趣水岸工程及水上丛林改造工程。

（二）项目审批情况

截至2022年9月末，募投项目已获得政府及其相关部门下述审批文件，均同意实施江苏金坛长荡湖水生态综合治理改造项目相关事项。

表2 募投项目文件审批情况

审批部门	审批时间	审批时间
金坛区发展和改革局	《常州市金坛区发展和改革局关于江苏金坛长荡湖水生态综合治理改造项目可行性研究报告的批复》（坛发改投字【2021】83号）	2021年5月
常州市金坛区自然资源和规划局	《常州市金坛区自然资源和规划局关于江苏金坛长荡湖水生态综合治理改造项目用地的审查意见》（坛自然资规函【2021】27号）	2021年5月
中共常州市金坛区委政法委员会	《社会稳定风险评估评审表》	2021年3月
常州市生态环境局	《市生态环境局关于江苏长荡湖旅游控股有限公司江苏金坛长荡湖水生态综合治理改造项目环境影响报告书的批复》（常金环审【2021】112号）	2021年7月

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）项目建设进度

募投项目建设期计划为24个月，包括项目前期准备、工程勘察与设计、项目实施到项目完工。截至2022年9月末，已完成项目前期准备工作，并完成部分生态驳岸工程的建设及部分区域水草种植的工作。

（四）项目经济效益

募投项目运营主体为公司本部，收益主要来自于门票收入、房屋出租收入、游客体验项目收入、生态养殖收入、农业种植收入、广告牌收入、停车位出租收入、土特产及纪念品销售收入。根据常州市规划设计院于2021年4月出具的《江苏金坛长荡湖水生态综合治理改造项目可行性研究报告》，募投项目运营期第一年总营业收入10,880.74万元，第二年总营业收入10,988.98万元，按建设期2年、运营期8年计算，募投项目合计可实现营业收入105,503.04万元，产生净收益87,083.61万元，项目收益能够有效覆盖项目投资，具有一定的经济效益和抗风险能力。本期债券存续期第一年项目处于建设中，尚需投入资金

规模较大，存续期平均偿债备付率为1.11，若项目运营期现金流顺利实现，能覆盖本期债券本金及利息。

但需关注的是，由于募投项目总体投资规模较大，如果在建设过程中出现原材料价格上涨、劳动力成本上涨以及不可抗拒的自然灾害等重大问题，可能导致募投项目实际投资超出预算、施工期延长等情况，从而使得募投项目收益难以覆盖投资成本。同时中证鹏元认为，募投项目未来收益受区域经济及旅游发展等因素影响，存在一定不确定性，若募投项目收入不达预期，募投项目产生的经营性现金流可能无法覆盖债券本息。此外，若本期债券发行利率高于预期，会导致债券还本付息金额增加，募投项目产生的经营性现金净流入可能无法覆盖债券本息。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济持续复苏，2022 年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2021 年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022 年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022 年 1-8 月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8 月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总

量和结构双重功能，降准降息并下调中长期 LPR 利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

2019-2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来经济下行压力加大，城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自 2 月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。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》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021 年，随着 2020 年疫情影响的缓解，经济形势好转，稳增长压力减轻，监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。

2022 年以来，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需

求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

常州是长三角地区中心城市之一，区位优势 and 交通优势显著；整体经济实力较强且增长势头良好，位于江苏省各地级市中上游水平，工业实力较为雄厚

区位特征：常州市处于长江三角洲中心地带，衔接上海、南京都市圈，占据着长三角中轴枢纽的地位，区位优势 and 交通优势显著。常州地处江苏省南部、长三角腹地，东与无锡相邻，西与南京、镇江接壤，南与无锡、安徽宣城交界；常州与上海、南京两大都市等距相望，并与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈，沿江经济带、沪宁经济带、沿太湖经济带在此交汇，有着天然的“一点居中、两带联动、十字交叉、米字交汇”的区位优势。基于长三角中轴枢纽的战略定位，常州亦拥有完备的水陆空综合交通运输体系，境内有沪宁高速公路、312国道、宁杭高速、沿江高速等公路经过，新长铁路、沪宁铁路、京沪高铁、沪宁城铁等线路在此交汇，还设有国家一类口岸常州港和全省第三个国际机场常州奔牛国际机场；另有常泰长江大桥等多个重大交通基础设施项目正在建设中。常州现辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼5区，代管溧阳市1个县级市，共有36个镇、25个街道，总面积43.85万公顷。根据第七次人口普查数据，全市常住人口为527.8万人，与2010年相比，人口增长量和增幅均列全省第4位。

图1 常州市区位及区域发展格局示意图



资料来源：常州市国土空间总体规划（2020-2035年）（征求意见稿），中证鹏元整理

经济发展水平：常州市经济实力较强且增长势头良好，2021年GDP总量和增速在江苏省13个地级市中分列第5和第4，民营经济较为发达。近年常州市经济持续增长，2021年增长尤为强劲，当年经济总量和增速分列全省第5和第4，其中民营经济较为发达，民营经济增加值占GDP比重达66.1%，对全市经济的贡献率为74.1%。常州市产业结构以二、三产业为主导，2021年三次结构为1.9:47.7:50.4。从经济驱动因素来看，投资、消费、进出口“三驾马车”2020年受疫情影响增长乏力，而2021年均有所回暖：其中消费市场和对外贸易同比增速均超20%；而固定资产投资则稳步恢复，其中工业投资增长21.1%，对投资增长贡献较大，房地产开发投资则下降了8.0%，为近三年首次负增长。按常住人口计算，常州市2021年人均GDP达16.69万元，居全省第4，显著高于全国平均水平，整体经济实力较强，位列中国地级市基本现代化指数第12位、先进制造业百强市第16位、城市综合经济竞争力第18位。

表3 江苏省2021年部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南京市	16,355.32	7.5%	17.56	1,729.52	2,493.14
苏州市	22,718.30	8.7%	17.82	2,510.00	2,315.57
无锡市	14,003.24	8.8%	18.77	1,200.50	1,225.77
常州市	8,807.60	9.1%	16.69	688.11	1,467.75
泰州市	6,025.26	10.1%	13.35	420.29	681.03
徐州市	8,117.44	8.7%	8.94	537.31	1,035.23
淮安市	4,550.13	10.0%	9.99	297.02	397.26
宿迁市	3,719.01	9.1%	7.46	267.82	390.18

注：人均GDP均根据第七次人口普查当地常住人口数计算得到。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预算决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表4 常州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	8,807.6	9.1%	7,805.3	4.5%	7,400.9	6.8%
固定资产投资	-	4.1%	-	0.2%	-	5.6%
社会消费品零售总额	2,911.4	20.2%	2,421.4	0.8%	2,815.7	7.8%
进出口总额	3,017.8	24.9%	2,417.3	3.7%	2,330.8	2.8%
人均 GDP（元）	166,870		147,881		156,390	
人均 GDP/全国人均 GDP	206.07%		204.12%		220.60%	

注：2020 年和 2021 年人均 GDP 均根据第七次全国人口普查数据计算得到。

资料来源：常州市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：常州市工业实力较强，以机械为首的七大支柱产业对工业经济形成较强支撑，战略新兴产业发展势头强劲。常州工业基础雄厚，国家工业 41 个大类中常州有 33 个，目前初步形成机械、冶金、电子、化工、建材、纺织服装、生物医药七大支柱产业，同时，常州积极推动工业经济转型升级，着力培育壮大十大先进制造业集群和八大高成长性产业链，聚焦高端装备制造、新能源汽车和汽车核心零部件、新能源、新材料、新一代信息技术、轨道交通等战略新兴行业。其中，智能制造装备产业、新型碳材料产业分别入选首批国家战略性新兴产业集群、国家先进制造业集群，汽车及核心零部件集群和高端装备集群集产值规模分别突破 1,500 亿元和 2,000 亿元。2021 年全市规模以上工业总产值增长 24.8%，其中机械行业贡献率达 58.6%，而规上工业战略性新兴产业产值占规上工业总产值比重为 41.9%。截至 2021 年末，常州市在 A 股上市的公司共 56 家，位列全省第 4，以机械设备、电气设备行业为主，代表企业有天合光能、恒立液压、新城控股等，其中天合光能和恒立液压市值均超千亿元。

财政及债务水平：近年来常州综合财力稳步提升，且财政自给能力较强，但对土地财政依赖度较高。近年常州市一般公共预算收入稳步增长，其中 2021 年同比增长 11.6%，增速位列苏南第一，其中税收收入占比超 80%，收入质量较高；近年常州市财政自给率始终保持在 84% 以上，财政自给能力较强。但综合财力对土地出让依赖度较高，政府性基金收入较一般公共预算收入而言规模较大，且土地出让收入占政府性基金收入比重均超 94%。区域债务方面，近三年常州市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率达 18.56%。

表5 常州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	688.11	616.60	590.03
税收收入占比	82.79%	84.74%	85.01%
财政自给率	89.15%	84.89%	90.19%
政府性基金收入	1,467.75	1,161.72	1,062.25
地方政府债务余额	1,415.34	1,220.04	1,006.84

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：常州市 2019-2021 年财政预决算报告，中证鹏元整理

金坛区处于宁、沪、杭地理中心，铁路短板即将补齐，有望加快融入南京和上海两大都市圈；近年工业经济发展势头强劲，带动区域经济快速增长，但同时政府债务扩张较快

区位特征：金坛区隶属于常州市，区位优势较为显著，未来随着南沿江城际铁路等重大交通项目的建成通车，金坛将加快融入南京都市圈、上海大都市圈。金坛区位于常州市西部，处于常州、镇江、无锡三大城市的交界处，原为江苏省常州市下辖县级市，于 2015 年 4 月撤市设区，全区总面积 975.46 平方公里，下辖 6 个镇、3 个街道及经济开发区（省级）、华罗庚高新区（省级）及茅山旅游度假区。根据全国第七次人口普查数据显示，金坛区常住人口为 58.51 万人，占常州市的 11.09%，人口较为稳定。

金坛区为宁（南京）、沪（上海）、杭（杭州）地理中心，优越的地理位置促进了交通的快速发展。在公路建设方面，扬溧高速、沪武高速、常溧高速、G233 国道、S240 省道等贯穿全境，而金武快速路、茅山旅游大道、长荡湖旅游大道等项目相继通车加快了常金交通一体化进程，30 分钟城乡交通圈已基本形成；水路方面，丹金漕河和通济河组成的水运体系与长江和太湖相通，可长年航行 500-1000 吨级的货船；铁路建设方面，虽然距离 50 公里以内有京沪高铁，但金坛境内目前尚无高铁直达，而正在建设的南沿江城际铁路西起南京南站，途径常州的金坛和武进，终至太仓站，与沪宁城际铁路形成“X”型路网，是长三角城际轨道交通网的“核心区域线路”，计划 2022 年通车，届时金坛也将正式进入沪宁一小时高铁圈。

图 2 金坛区区位图

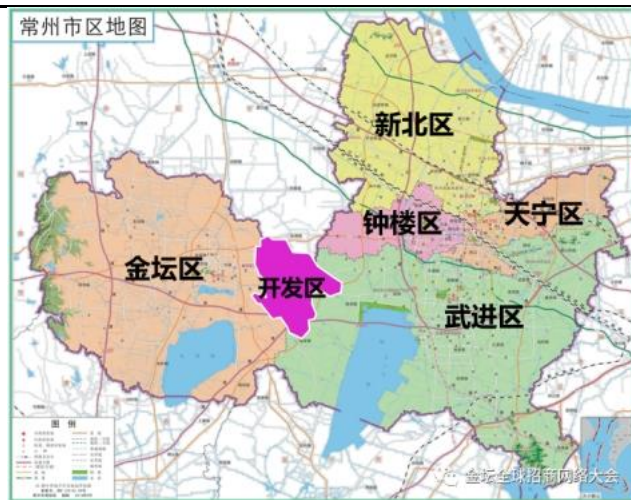


图 3 金坛区交通路网示意图



资料来源：2020 中国金坛全球招商网络大会官方公众号

经济发展水平：金坛区经济体量处于常州市各区县中游水平，但平均经济增速位居全市前列，工业是拉动经济发展的主引擎。2021 年金坛地区生产总值（GDP）首次突破千亿元大关，经济体量在常州市 6 个区县中排名第 4，但近两年 GDP 平均增长 7.5%，年均增速位列常州全市第一。产业结构以第二产业为核心，第三产业次之，工业经济对当地经济增长发挥了较大的支撑作用，2021 年全区规模以上

工业总产值 1,489.99 亿元，比上年增长 36.2%，增速位居全市第一。在全国百强新城区和工业百强区排名中，金坛分列第 32 位和第 42 位。从经济驱动因素来看，除了 2020 年社会消费品零售总额受疫情影响增速明显放缓，近年金坛区投资、消费、进出口均保持较快速度增长，经济发展韧性较强。以第七次人口普查常住人口计算，金坛区 2021 年实现人均 GDP 18.82 万元，位列全市第 2，是同期全国人均 GDP 的 232.41%，经济发展水平较高。

表6 2021 年常州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
武进区	2,951.58	9.6%	17.39	216.20	280.10
新北区	1,820.40	9.0%	20.61	141.59	170.50
溧阳市	1,250.00	10.0%	15.92	87.33	279.07
金坛区	1,101.09	9.5%	18.82	60.03	249.54
天宁区	888.40	7.3%	13.28	65.48	49.49
钟楼区	836.70	8.0%	12.71	59.01	59.57

注：人均GDP均根据第七次人口普查当地常住人口数计算得到。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表7 金坛区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,101.09	9.5%	973.15	5.5%	908.58	10.8%
固定资产投资	-	7.2%	-	5.4%	-	6.1%
社会消费品零售总额	262.5	13.2%	244.16	0.5%	330.62	8.2%
进出口总额	272.9	23.9%	220.26	17.6%	178.50	13.9%
人均 GDP（元）		188,194		166,327		161,454
人均 GDP/全国人均 GDP		232.41%		229.58%		227.75%

注：2020 年和 2021 年人均 GDP 均根据第七次全国人口普查数据计算得到。

资料来源：金坛区 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报、金坛区 2021 年 1-12 月主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：金坛区致力于打造以生物技术新医药、新能源汽车、新一代信息技术、光伏产业为核心的“三新一特”产业体系，其中新能源汽车产业链发展潜力较大。近年，金坛区以金坛经开区、华罗庚高新区为基地，致力于打造以生物技术新医药、新能源汽车、新一代信息技术、光伏产业为核心的“三新一特”的产业体系，目前已初步形成包括传统产业和新兴产业在内的装备制造、汽车及零部件、化工及新材料、光伏新能源、纺织服装五大重点支柱产业。其中全区新能源汽车产业链规上企业已突破 100 家，先后引进中航锂电、蜂巢能源、北电爱思特、爱思开、贝特瑞等行业龙头企业，成为长三角新能源汽车板块中产业链最长、涉及领域最全的地区之一。2021 年金坛区实现工业应税销售收入 1,950.41 亿元，较上年增长 26.7%，全区 513 家以“五新产业”为主的规上工业企业实现应税销售同比增长 31.2%，其中新能源汽车产业实现应税销售同比增长 195.1%。

发展规划及机遇：金坛区有望享受上海大都市圈和南京都市圈的辐射带动作用。根据《长江三角

洲区域一体化发展规划纲要》，上海大都市圈将苏锡常都市圈完全涵盖在内。2021年，《南京都市圈发展规划》成为国家批复的第一个都市圈规划，金坛也被纳入了南京都市圈，签署共同打造区域新增长极等十多个合作协议，明确更多合作事项和重大建设项目。金坛成为了长三角地区最先融入双城市圈的地区之一，随着各项交通、规划利好的落地，金坛有望充分享受两大都市圈的辐射带动作用，迎来新一轮发展机遇。

财政及债务水平：金坛区财政自给能力较弱，且对土地出让收入依赖度很高，整体财政结构不佳，近年政府债务扩张较快。近年金坛区一般公共预算收入波动上升，以税收收入为主，收入质量较高，但区域一般公共预算收入和财政自给率在常州市6个区县中均排名靠后。而政府性基金收入约为一般公共预算收入的4倍，规模较大且增长较快，其中近三年土地出让收入占比均在96%以上，综合财力易受土地市场行情波动影响。近年金坛区地方政府债务规模迅速扩张，2019-2021年复合增长率达33.48%。

表8 金坛区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	60.03	55.82	57.73
税收收入占比	82.74%	78.84%	84.99%
财政自给率	66.55%	64.05%	71.15%
政府性基金收入	249.54	220.59	203.61
地方政府债务余额	124.91	94.93	70.11

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：金坛区2019-2021年财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：由于金坛区内平台数量较多，且存在部分职能及业务交叠的情况，2021年金坛区政府对区域内平台进行了整合，整合后区属主要的一级平台公司为2家，分别为金坛建设和江苏金坛投资控股有限公司（以下简称“金坛控股”），其他平台陆续被纳入上述3家平台范围内。其中，金坛建设主要对中心城区、旅游度假区和乡村片区基础设施项目等进行投资和管理，旗下平台包括常州市金坛区交通产业集团有限公司（以下简称“金坛交通”）等；金坛控股定位为产业园区建设和产业项目投资主体，江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“金坛国发”）也被纳入金坛控股旗下管理，主要负责金坛经济开发区范围内的基础设施、保障房和土地平整业务。总体来看，区域内平台整体债务体量较大，平台整合后更有助于对区域内平台进行统筹管理和资源分配，但股权尚未同步划转。

表9 截至2021年末金坛区主要区属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
金坛国发	常州市金坛区国有资产监督管理委员会办公室	319.19	61.95%	52.84	425.36	承担经济开发区范围内的基础设施、保障房和土地平整业务
金坛建设	常州市金坛区人民政府	321.17	66.87%	51.31	499.75	对中心城区、旅游度假区和乡村片区基础设施项目、开发建设项目等实施投资和管理

金坛控股	常州市金坛区人民政府	201.74	60.71%	45.76	242.07	对产业园区基础设施、开发建设项目、重点产业企业等实施投资和管理
金坛交通	金坛建设	94.71	68.76%	14.64	158.12	金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体
长荡湖文旅	常州市金坛区国有资产监督管理委员会办公室	83.75	51.69%	97.72	76.71	是儒林镇主要建设主体
长荡湖控股	金坛建设	61.74	54.13%	20.64	70.08	负责长荡湖旅游度假区及其周边区域的项目建设
茅山控股	常州市金坛区国有资产监督管理委员会办公室	48.68	48.87%	5.52	37.47	主要从事西部区域薛埠镇及金坛茅山度假区范围内的征地拆迁和市政工程建设等工作
溪城农业	常州市金坛区国有资产监督管理委员会办公室	51.05	54.59%	5.46	49.90	直溪镇重要的安置房和城市基础建设的投融资、建设开发主体

注：财务数据为2021年末/2021年度数据。

资料来源：iFind，各平台公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》及其它有关法律、法规的规定，建立了相关治理结构和管理制度。公司不设股东会，由股东依法行使职权。公司设董事会，董事会由5名董事组成，由股东任命，其中职工董事2名，由公司职工代表大会选举产生。公司设董事长1名，根据金坛区政府提名，董事会选举产生。公司董事每届任期3年，任期届满时，经股东决定继续任命和公司职代会继续当选的，可连任。公司设监事会，成员3名，其中职工监事2名，由职工代表大会选举产生；设监事会主席1名，由股东提名经监事会选举产生，监事每届任期3年，可连选连任。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

在组织机构设置方面，截至2022年9月末，公司设有综合管理部、计划财务部、规划发展部、工程建设事业部和法务监察部共五个部门，负责公司各项业务的开展及职能工作运营，公司组织架构图如附录三所示。

六、经营与竞争

公司主要负责长荡湖旅游度假区及周边区域项目建设工作，项目类型涵盖水利工程、动迁清障等。近年公司营业收入持续增长，其中工程项目代建为公司最主要的收入来源，2020年起新增贸易业务板块，且2021年贸易收入扩张明显。公司其他业务主要包含水产等商品销售收入、场地租金收入、景区门票收入等，但规模相对较小。此外，2019年地块收储收入系金坛区土储中心收回公司持有6.83万平方米土地所实现的收益，该业务取决于政府用地规划，不具有可持续性。

从毛利率来看，不同类型项目约定收益率存在一定差异，2020年起工程项目毛利率下滑主要系将增值税合并计入收入所致。贸易业务盈利空间有限，毛利率很低。其他业务毛利率随着长荡湖水生态及商业配套逐步成熟，盈利水平有所上升。整体来看，受工程项目毛利率下滑及贸易业务低毛利拖累，2019-2021年公司销售毛利率逐年走低，盈利能力偏弱。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目	112,966.34	8.55%	143,691.90	8.50%	137,539.09	8.49%	81,243.11	12.05%
贸易收入	22,595.51	0.13%	61,723.89	0.12%	18,026.04	0.10%	0.00	-
地块收储	0.00	-	0.00	-	0.00	-	2,941.03	4.57%
其他	502.77	76.11%	958.83	70.13%	1,625.41	68.47%	639.86	42.64%
合计	136,064.62	7.40%	206,374.62	6.28%	157,190.54	8.14%	84,823.99	12.02%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年工程项目收入持续增长，但公司承建项目规模较大，且回款情况欠佳，面临较大的资金平衡压力

公司工程项目业务主要由公司本部及子公司常州长荡湖水利投资建设有限公司（以下简称“水利投资公司”）负责，根据公司与长荡湖管委会签订的《委托代建协议》，公司接受长荡湖管委会委托，负责长荡湖旅游度假区和周边区域项目建设工作。在实际建设过程中，项目建设资金由公司自筹，每年年中或年末，长荡湖管委会对公司投入成本进行审定，并加成一定比例与公司结算，其中长荡湖水利水系综合治理工程项目加成比例为12%，其他类型项目加成比例为20%，相关款项由长荡湖管委会财政局支付至公司。

近年公司工程项目收入结算规模持续增长，但受委托方财政资金安排影响，整体回款进度较慢。截至2022年6月末，公司主要在建项目有长荡湖水利水系综合治理工程（水利工程项目）、河海大学长荡湖大学科技园（一期）等，合计总投资121.86亿元，已投资94.07亿元，尚需投资41.37亿元；公司在建项目规模较大，且2022年6月末存货中尚有44.49亿元的开发成本未结算，未来随着项目建设推进及工程结算，短期内公司工程项目收入的持续性有一定保障。

表11 截至2022年6月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入
长荡湖水利水系综合治理工程（水利工程项目）	56.88	70.45	43.84
河海大学长荡湖大学科技园（一期）	64.98	23.61	18.89
合计	121.86	94.07	62.74

注：长荡湖水利水系综合治理工程（水利工程项目）已投资额大于总投资额，主要系贷款利息资本化所致，目前该项目已完工；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外公司拟自建自营江苏金坛长荡湖水生态综合治理改造项目（即本期债券募投项目），未来收益来自募投项目的运营收入²，预计建成后能为公司拓展新的收入来源，但需关注当前国内疫情反复对项目进度及区域旅游发展状况的影响，项目实际收益或存在一定不确定性。同时我们也关注到，公司主要在建项目及募投项目合计尚需投入46.44亿元，建设资金以公司自筹为主，且项目回款情况欠佳，总体面临较大的投资支出压力。

2020年公司新增贸易业务且呈扩张态势，但该业务对单一客户依赖度较高，且盈利能力较差

2020年公司新增贸易业务，主要由子公司常州长荡湖商贸有限公司（以下简称“长荡湖商贸”）运营，产品主要为电解铜、铝锭等大宗商品。公司贸易业务经营模式为“以销定采”，长荡湖商贸作为贸易中间商，从上游供应商购买电解铜、铝锭等商品，再转销给下游客户以实现盈利，公司与上下游均为当月结算，并综合采用电汇、银行转账或票据等结算方式。2020年、2021年公司分别实现贸易收入1.80亿元、6.17亿元，2021年收入规模大幅提升，其中对第一大客户常州源美新材料科技有限公司³的销售占比86.00%，公司贸易业务对单一客户存在较大依赖，可能会削弱其经营的稳定性。此外，该业务板块盈利空间较小，毛利率始终处于较低水平，对公司整体盈利能力有所拖累。

表12 贸易业务上游供应商（单位：万元）

年度	序号	供应商名称	企业性质	采购金额	采购占比
2021年	1	常州加佳数字科技供应链管理有限公司	合资企业（民营控股）	45,037.30	73.05%
	2	潞安宏泰新型铜材科技宜兴有限公司	国有企业	4,280.56	6.94%
	3	范太克供应链管理（山东）有限公司	民营企业	3,558.87	5.77%
	4	广西现代物流集团有限公司	国有企业	3,550.73	5.76%
	5	广州逸禾贸易有限公司	民营企业	2,433.66	3.95%
			合计	-	58,861.11
2020年	1	陕西投资集团国际贸易有限公司	国有企业	4,502.71	25.00%
	2	常州市华瑟新材料科技有限公司	民营企业	2,929.73	16.27%
	3	浙江隆新弘贸易有限公司	国有企业	2,528.01	14.04%
	4	湖南融新达实业有限公司	国有企业	2,511.10	13.94%
	5	如皋星耀国际贸易有限公司	民营企业	2,000.77	11.11%
			合计	-	14,472.31

注：常州加佳数字科技供应链管理有限公司原名为常州加佳供应链管理有限公司，2021年12月更为现名；广西现代物流集团有限公司原名为广西物资集团有限责任公司，2021年8月更为现名。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 贸易业务下游销售客户（单位：万元）

² 该项目收益包含门票收入、配套服务用房出租收入、观光车及自行车出租收入、游船收入、广告牌收入、娱乐项目收入、长荡湖生态养殖收入、其他旅游收入。

³ 常州源美新材料科技有限公司控股股东为江苏金东投资发展有限公司，该公司为金坛区儒林镇基础设施建设主体之一，且持有公司2021年第一大供应商常州加佳数字科技供应链管理有限公司40%的股权。

年度	序号	客户名称	企业性质	销售金额	销售占比
2021年	1	常州源美新材料科技有限公司	国有企业	53,044.15	86.00%
	2	乐清市永邦商贸有限公司	民营企业	3,562.41	5.78%
	3	广州幄诚新能源科技有限公司	民营企业	2,668.30	4.33%
	4	上海泽嘉商贸有限公司	民营企业	885.49	1.44%
		合计	-	60,160.36	97.55%
2020年	1	浙江久欣化工产品有限公司	民营企业	4,508.55	25.01%
	2	浙江中通控股集团有限公司	民营企业	4,507.60	25.01%
	3	江苏蜀通供应链管理有限公司	民营企业	2,932.65	16.27%
	4	秀山华兴物流有限责任公司	国有企业	2,513.69	13.94%
	5	江苏扬子江海洋油气装备有限公司	民营企业	2,513.52	13.94%
		合计	-	16,976.01	94.17%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司在资本注入及财政补助等方面获得政府及股东的大力支持

公司作为金坛区主要建设主体之一，近年获得的外部支持力度较大。资本注入方面，2019年、2021年长荡湖管委会分别将公司应付长荡湖管委会财政局的7.00亿元和6.50亿元债务转为资本公积；此外，2020年公司获股东金坛建设增资10.00亿元，并分别于当年和2021年收到增资款项5.00亿元，资本实力得以大幅提升。

财政补贴方面，2019-2021年，公司获得来自长荡湖管委会财政局的项目补贴款等合计5.50亿元，有效增厚了公司的利润水平。

表14 2019-2021年公司所获外部支持情况（单位：万元）

年份	支持来源	支持内容	金额	计入科目
2019年	长荡湖管委会	债务免除	70,000.00	资本公积
	长荡湖管委会财政局	财政补贴	16,710.91	其他收益
2020年	金坛建设	资金注入	50,000.00	实收资本
	长荡湖管委会财政局	财政补贴	18,436.95	其他收益
2021年	金坛建设	资金注入	50,000.00	实收资本
	长荡湖管委会	债务免除	65,000.00	资本公积
	长荡湖管委会财政局	财政补贴	19,859.91	其他收益
	合计		290,007.77	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经苏亚金诚会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公

司2017-2019年三年连审审计报告、2020-2021年审计报告及2022年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年公司收购长荡湖商贸、2022年上半年参与设立常州长荡湖智慧能源有限公司，并分别纳入当期合并报表范围，2020-2021年公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产以存货及应收款项为主，占用较多营运资金，且受限资产规模较大，资产流动性较弱

近年来公司资产规模持续增长，主要系项目建设持续推进及对外资金拆借增加所致，以流动资产为主。

公司货币资金以银行存款为主，近年规模波动较大，截至2022年6月末，因用于票据保证金和存单质押而受限的货币资金占比70.01%。公司应收账款规模随项目建设推进而持续增长，主要为应收长荡湖管委会财政局的代建业务款，回款进度较慢，截至2022年6月末用于质押的应收账款比例为75.27%。近年公司其他应收款规模波动上升，截至2022年6月末，前五大应收对象占期末余额的比重为100.00%，均为区域内国企，欠款集中度较高。公司应收款项占总资产比重较高，应收对象以政府部门及国有企业为主，坏账风险相对较小，但回收时间存在较大不确定，且部分款项账龄较长，对资金形成一定占用。截至2022年6月末，存货余额包含项目建设成本44.49亿元及土地资产22.79亿元，其中土地主要分布于长荡湖旅游度假区及周边区域，性质均为出让，以商住用地为主，面积合计24.47万平方米，其中期末用于抵押的土地账面价值为15.34亿元，占存货中土地总额的比重为67.28%。

债权投资为公司认购的“长荡湖水利水系专项建设基金B类”⁴，2021年由“持有至到期投资”科目转入，均已用于借款质押。其他非流动资产主要为尚无开发计划的土地，账面价值为3.65亿元，为长荡湖度假区周边区域的商住用地，性质均为出让，截至2022年6月末已全额用于抵押融资。

公司资产中应收款项、项目建设成本、土地资产占比较高，即时变现能力较差，对营运资金形成一定占用。此外，截至2022年6月末，受限资产合计62.65亿元，占当期总资产的43.39%，进一步削弱公司的资产流动性。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.39	13.43%	11.03	8.19%	8.81	8.23%	10.10	11.06%
应收账款	35.46	24.56%	23.67	17.58%	18.16	16.98%	14.67	16.06%
其他应收款	14.55	10.08%	23.38	17.37%	11.33	10.59%	7.25	7.94%
存货	67.28	46.59%	69.15	51.38%	60.80	56.83%	47.45	51.94%

⁴ 2017年5月，为筹措长荡湖水利水系综合治理工程建设资金，农银金穗（苏州工业园区）投资管理有限公司作为基金管理人发起设立了“长荡湖水利水系专项建设基金”，基金总规模为17亿元。

流动资产合计	137.29	95.07%	127.47	94.71%	99.86	93.34%	84.23	92.19%
持有至到期投资	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.40	3.18%	3.40	3.72%
债权投资	3.40	2.35%	3.40	2.53%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他非流动资产	3.69	2.56%	3.69	2.74%	3.69	3.45%	3.69	4.04%
非流动资产合计	7.12	4.93%	7.12	5.29%	7.13	6.66%	7.13	7.81%
资产总计	144.41	100.00%	134.59	100.00%	106.99	100.00%	91.36	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入持续增长，但盈利能力不佳，且近年呈下降态势，利润水平主要依赖政府补贴支撑

公司主要负责长荡湖旅游度假区及周边区域项目建设工作，近年来工程项目营收规模持续提升，为公司的主要收入来源。此外，2020年公司新增贸易业务，且贸易规模呈扩大态势，是公司营收的有效补充。截至2022年6月末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，工程项目收入持续性有一定保障，并且随着本期债券募投项目完工并投入运营，可拓宽公司的收入来源。

近年公司销售毛利率有所波动，主要系工程项目收入计量方式有所变化，2020年起营收为含税收入，同时新增毛利率很低的贸易业务，致使公司销售毛利率总体有所下滑。公司主营业务盈利能力较弱，近年利润主要由其他收益中的政府补贴所贡献，盈利对政府支持依赖较大。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022年6月	2021年	2020年	2019年
营业收入	13.61	20.64	15.72	8.48
营业利润	0.77	2.66	2.70	2.74
其他收益	0.00	1.99	1.84	1.67
利润总额	0.77	2.62	2.70	2.73
销售毛利率	7.40%	6.28%	8.14%	12.02%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

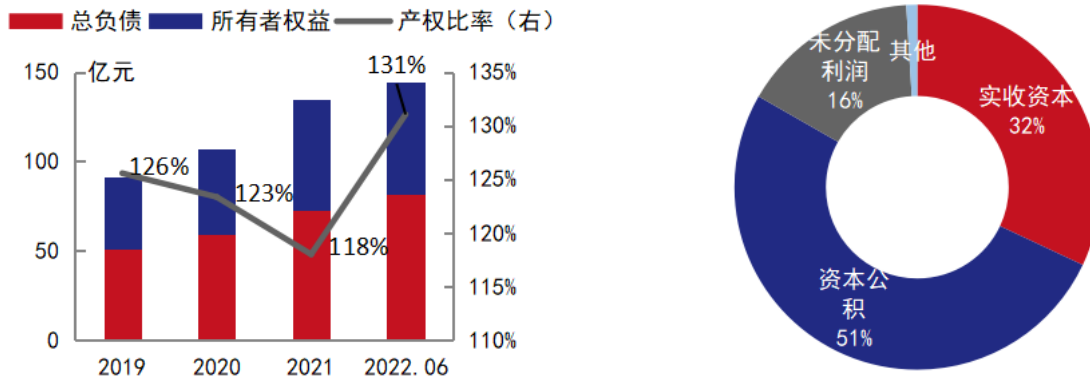
资本结构与偿债能力

公司债务期限结构尚可，但总债务规模较大且持续增长，偿债指标表现趋弱，总体面临较大的偿付压力

近年来，得益于股东金坛建设对公司增资以及政府将对公司的债务转为资本投入，公司净资产实力明显提升，截至2022年6月末主要由资本公积和实收资本组成。同时，由于公司项目建设资金需求较大，总负债规模亦持续增长，综合影响下产权比率高位波动，净资产对负债保障程度较弱。

图4 公司资本结构

图5 2022年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，近年均以非流动负债为主，但流动负债比重呈持续提升的趋势。

随着公司对日常营运资金的需求增加，短期借款近年持续增长，截至2022年6月末主要由保证借款和抵押借款构成，借款利率在3.85%-5.00%之间。公司应付票据主要由贸易业务结算而产生，且近年随贸易规模扩大而增长，截至2022年6月末均为银行承兑汇票。应付账款和其他应付款波动较大，其中应付账款主要为应付工程建设款，随着河海大学长荡湖大学科技园（一期）项目建设进度加快，2022年6月末应付账款余额大幅增长；其他应付款主要为公司与当地国企的往来款。此外，一年内到期的非流动负债为长期借款临期转入。

非流动负债主要为长期借款，近年公司长期借款规模及其在总负债中占比很大，主要系公司为项目建设筹措资金，截至2022年6月末主要包括抵质押借款和理财直融。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.25	11.29%	8.44	11.59%	2.74	4.64%	2.40	4.72%
应付票据	6.00	7.33%	4.00	5.49%	3.65	6.18%	0.00	0.00%
应付账款	2.85	3.47%	0.25	0.34%	0.23	0.38%	0.12	0.23%
其他应付款	0.88	1.07%	0.72	0.99%	1.29	2.18%	2.92	5.73%
一年内到期的非流动负债	2.61	3.18%	2.28	3.13%	0.00	0.00%	0.21	0.41%
流动负债合计	23.46	28.64%	17.49	24.01%	9.53	16.14%	6.37	12.53%
长期借款	58.45	71.36%	55.36	75.99%	49.55	83.86%	44.48	87.47%
非流动负债合计	58.45	71.36%	55.36	75.99%	49.55	83.86%	44.48	87.47%
负债合计	81.91	100.00%	72.85	100.00%	59.09	100.00%	50.86	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

随着公司对外融资力度增加，近年公司总债务规模也随之攀升，占负债总额的比重较高。其中，期

限结构以长期债务为主，且多为6年期以上的项目贷款，债务结构较好；但近年短期债务占比提升明显，短期偿债压力加大。

图6 公司债务占负债比重

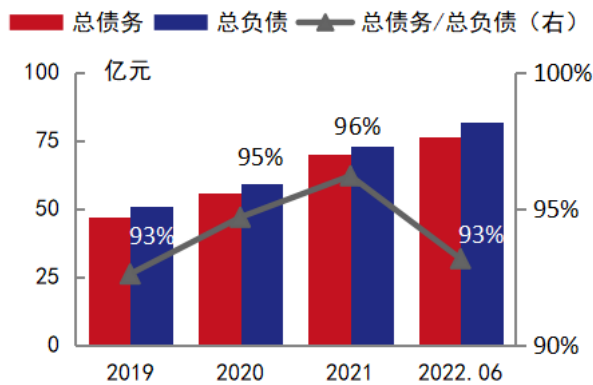
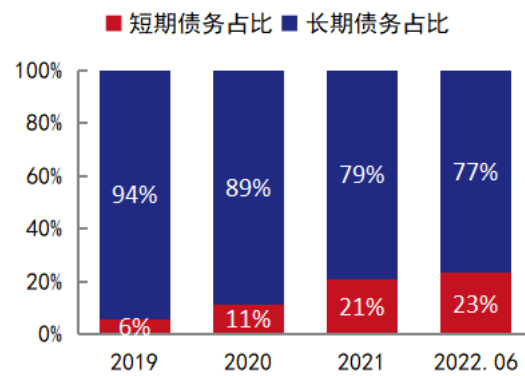


图7 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，近年公司资产负债率窄幅波动，财务杠杆水平相对稳定。随着短期债务规模逐步扩大，现金短期债务比下滑较快，现金类资产对短期债务的保障程度趋弱。同时由于有息债务扩张带来的利息支出增加，EBITDA利息保障倍数亦持续下降。综合来看，公司总债务规模较大，偿债指标表现趋弱，且主营业务造血能力较弱，考虑到目前主要土地资产中大部分已用于抵质押，再融资空间受到限制，公司面临较大的偿债压力。

表18 公司偿债能力指标

项目	2022年6月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	56.72%	54.13%	55.23%	55.67%
现金短期债务比	1.09	0.76	1.40	3.87
EBITDA 利息保障倍数	--	0.94	1.04	1.30

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年10月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

对外担保情况

截至2022年9月末，公司对外担保余额为21.76亿元，占2022年6月末净资产的比重为34.82%，公司

对外担保对象为地方国有企业，但均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表19 截至 2022 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
常州金坛金土地建设投资发展有限公司	13.28	2028/12/21	否
江苏长荡湖现代农业有限公司	3.00	2031/10/30	否
	3.00	2037/3/20	否
常州源美新材料科技有限公司	1.48	2032/1/1	否
	1.00	2023/7/4	否
合计	21.76	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、外部特殊支持分析

公司是常州市金坛区政府下属重要企业之一，金坛区政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金坛区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与金坛区政府的联系是中等的。公司所有权由金坛区政府间接全资持有，董事长也由其提名，穿透来看金坛区政府对公司的经营战略和业务运营具有强大的影响力。从业务层面来看，公司主要负责长荡湖旅游度假区及周边区域的项目建设，业务及资金支持主要来自长荡湖管委会。展望未来，预计公司与金坛区政府的联系将保持稳定。

（2）公司对金坛区政府非常重要。公司以政府工程项目业务为核心收入来源，在生态环境治理及旅游业发展等基础设施建设领域对政府贡献较大，但对于整个金坛区而言公司仍有被替代的可能性。此外，若公司发生违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生一定的影响。

十、抗风险能力分析

金坛区作为常州市下辖行政区，近年在工业的拉动下经济快速增长，随着铁路短板补齐，未来发展势头较好。公司作为金坛区下属平台，主要负责长荡湖旅游度假区及周边区域的工程项目建设。虽然公司债务规模持续攀升且偿债指标表现趋弱，面临的偿债压力较大，而主营业务盈利和资产变现对债务的保障程度一般，但考虑到短期内公司工程项目收入持续性较好，且预计公司未来将持续获得较大力度的外部支持，可对债务偿付形成一定支撑。整体来看，公司抗风险能力尚可。

十一、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目经营性收入是本期债券还本付息资金的主要来源。本期债券募投项目的投资收益来自于募投项目门票收入等全部运营收益。根据常州市规划设计研究院2021年4月出具的《江苏金坛长荡湖水生生态综合治理改造项目可行性研究报告》，本期债券存续期内募投项目净利润48,781.14万元。若项目运营期现金流顺利实现，能覆盖本期债券本息，但募投项目总体投资规模较大，建成进度及收益等能否达到预期均存在一定不确定性。

其次，项目建设业务实现的收入是本期债券按时还本付息的重要保障。2019-2021年及2022年1-6月公司实现营业收入分别为8.48亿元、15.72亿元、20.64亿元和13.61亿元，同期销售商品、提供劳务收到现金分别为6.95亿元、13.09亿元、16.62亿元和2.75亿元，经营性收入及现金流入能为本期债券本息偿还提供一定保障，但中证鹏元也关注到公司核心营收来源工程项目业务收入实现受项目建设进度及相关政府部门审定进度影响存在一定不确定性，回款亦存在滞后可能性，为未来收入及现金流带来不确定性。

最后，公司资产的变现是本期债券还本付息资金的有益补充。截至2022年6月末，公司未受限土地资产合计7.46亿元，极端情况下土地变现资金可为本期债券偿还提供进一步的保障，但其价值受房地产市场波动影响较大。

本期债券保障措施分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升本期债券的安全性

根据江苏再担保于2020年8月4日出具的担保函，江苏再担保为本期债券的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围为本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证的期间为本期债券存续期及债券到期日之日起两年。若本期债券持有人在担保函约定的保证期间未要求江苏再担保承担保证责任，江苏再担保免除保证责任。此外，经国家发展和改革委员会注册，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，在不增加担保人义务的前提下继续承担本担保函下的保证责任。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省级再担保机构。经过多次增资和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，持股比例为22.11%，其他股东主要为江苏省地方各级政府和国有企业。

表20 截至2021年末江苏再担保股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	持股比例
江苏省财政厅	218,892.43	22.12%
江苏金信金融控股集团有限公司	48,992.79	4.95%
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	4.45%
无锡惠开投资管理有限公司	34,677.07	3.50%

江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	3.33%
常高新集团有限公司	33,000.00	3.33%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	3.33%
南京溧水国资经营集团有限公司	32,984.98	3.33%
泰州市国鑫发展投资有限公司	32,661.86	3.30%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.78%
仪征市国有资产管理中心	22,984.98	2.32%
丹阳市金融控股集团有限公司	22,000.00	2.22%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	2.22%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	2.22%
如皋市人民政府	22,000.00	2.22%
常州钟楼新城投资建设有限公司	22,000.00	2.22%
扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司	22,000.00	2.22%
其他股东	296,037.85	29.91%
合计	989,754.90	100.00%

资料来源：江苏再担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保是江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。担保业务收入、融资租赁业务收入和利息收入是江苏再担保的三大收入来源，2021年分别占营业总收入的64.46%、19.10%和9.15%。江苏再担保的担保业务收入以直接担保业务收入为主，利息收入主要来自信托产品、委托贷款、小额贷款、典当业务等。随着各项业务的发展，近年江苏再担保营业总收入实现较快增长。

表21 2019-2021年江苏再担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	14.58	64.46%	11.40	52.85%	10.25	56.13%
其中：直接担保费收入	11.03	48.76%	9.59	44.46%	7.86	43.04%
再担保费收入	3.55	15.69%	1.81	8.39%	2.39	13.09%
融资租赁业务收入	4.32	19.10%	4.33	20.07%	3.34	18.29%
利息收入	2.07	9.15%	5.38	24.94%	4.24	23.22%
其他	1.20	5.31%	0.00	0.00%	0.01	0.05%
其他业务收入	0.46	2.03%	0.46	2.13%	0.40	2.19%
合计	22.62	100.00%	21.57	100.00%	18.26	100.00%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保的担保业务包括直保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，担保业务承接情况较好，特别是直保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保担保业务担保余额为 1,813.91 亿元，其中直保余额占比为 67.86%；再担保业务余额为 582.94 亿元，占

期末担保余额的 32.14%。

表22 江苏再担保担保业务开展情况（合并口径）（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
期末担保余额	1,813.91	1,579.59	1,414.71
其中：直保余额	1,230.98	1,037.13	832.84
融资担保业务	1,212.10	1,031.79	827.87
直接融资担保	794.60	628.90	550.40
间接融资担保	388.42	385.72	269.49
非融资担保业务	18.88	5.34	4.98
再担保余额	582.94	542.46	581.87
当期新增担保额	1,300.42	1,221.50	880.93
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62	831.87
期末直保责任余额*	789.04	626.99	509.60
当期担保代偿额	2.26	1.37	2.64
当期担保代偿率	0.21%	-	-
融资担保放大倍数*	7.78	7.31	6.90
累计担保代偿率	0.21%	0.20%	0.21%
累计代偿回收率	33.79%	28.68%	28.70%

注：*为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展。直接融资担保方面，江苏再担保的直接融资担保业务以债券担保为主。截至2021年末江苏再担保直接融资担保余额为1,212.10亿元，同比增长17.48%，占同期末直保业务余额的98.47%，担保债券主要为江苏省内主体信用级别AA级及以上的地方国有企业发行的城投债。

间接融资担保方面，在宏观经济下行背景下，中小企业经营压力上升，为了控制风险，近年江苏再担保优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，积极创新业务和产品，推动普惠类贷款担保业务发展。近年江苏再担保间接融资担保业务规模有所上升，截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

再担保业务方面，江苏再担保于2010年正式开展再担保业务，引入地方政府参股，目前在江苏省内13个地级市均设立了分公司，实现省内业务全覆盖。2020年，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保正逐步将自身再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2021年末，江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，同比上升7.46%。

担保业务质量方面，2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2019年末提升5.09个百分点，但回收情况仍有待提升。截至2021年末应收代偿款账面余额为4.06亿元，较年初减少19.76%；已

计提1.05亿元减值准备，占应收代偿款账面余额的25.86%。在宏观经济下行压力增大以及疫情反复等因素影响下，需持续关注担保项目的风险情况和代偿回收情况。

资产方面，得益于资本的持续增加，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2021年末总资产规模为264.83亿元，2019-2021年年复合增长率为24.03%。资产结构方面，江苏再担保资产主要由货币资金、交易性金融资产、发放贷款与垫款、长期应收款和其他权益工具投资组成构成。截至2021年末，江苏再担保的货币资金为37.93亿元，其中受限资金为2.65亿元，主要包括拟用于代偿项目的银行存款以及因质押、保理、监管等原因导致使用受限的货币资金。截至2021年末，江苏再担保交易性金融资产为45.99亿元，较上年末出现大幅增长，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品、资管计划等被调整至该科目同时对外投资力度增加所致。发放贷款及垫款主要包含小额贷款和典当两部分，截至2021年末，江苏再担保发放贷款及垫款账面价值为26.45亿元，同比增加26.17%，主要系小额贷款业务快速发展所致。截至2021年末，江苏再担保非流动资产规模为98.21亿元，较2019年增长29.51%，主要包括长期应收款、债权投资和其他权益工具投资等。截至2021年末，江苏再担保不良类融资租赁资产余额为1.20亿元，占融资租赁资产总额的2.04%，已累计计提坏账准备1.11亿元。在宏观经济下行的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，江苏再担保负债总额为106.24亿元，较2019年上升57.05%，其中包括短期借款12.95亿元、担保赔偿准备金18.14亿元、未到期责任准备金7.04亿元、长期借款15.22亿元和应付债券5.61亿元，合计占总负债的比例为55.94%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续提升，截至2021年末所有者权益158.59亿元，较2019年末增长23.18%，其中实收资本98.98亿元，较2019年末增长31.74%。截至2021年末江苏再担保融资担保放大倍数为7.78，整体而言，融资担保放大倍数仍处于较高水平。

盈利能力方面，得益于业务规模扩张，近年来江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2021年江苏再担保实现营业总收入22.62亿元，同比增长4.87%；实现净利润7.23亿元，同比增长32.18%。2021年江苏再担保实现投资收益5.73亿元，同比大幅上涨887.93%，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品及资管计划等利息收入被重分类至投资收益所致。资产减值方面，2021年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均实现持续增长，2021年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体上盈利能力有所增强。

表23 2019-2021年江苏再担保主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业总收入	22.62	21.57	18.26
投资收益	5.73	0.58	0.92
营业利润	10.75	8.07	6.42
利润总额	10.80	8.09	6.40

净利润	7.23	5.47	4.81
资产减值损失	0.11	0.90	1.29
信用减值损失	1.35	0.00	0.00
净资产收益率	4.90%	4.54%	5.35%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，子公司江苏融资再担保构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，自2009年成立以来，多次获得多家国资股东的增资，注册资本从最初的10.00亿元增加到2021年末的98.98亿元，资本实力进一步增强。

综上，江苏再担保子公司江苏融资再担保构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，担保业务规模较大，近年来营业收入和净利润保持增长态势，资本实力持续增强，现金类资金规模较大，代偿能力极强；同时中证鹏元也注意到在疫情反复、宏观经济下行压力较大的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或有所增加，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券安全性。

十二、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

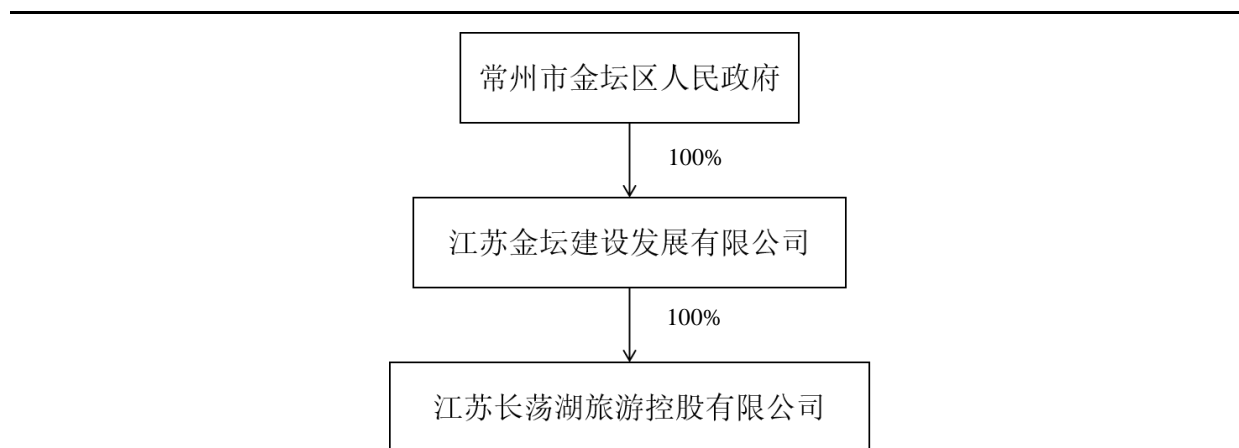
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	19.39	11.03	8.81	10.10
应收账款	35.46	23.67	18.16	14.67
其他应收款	14.55	23.38	11.33	7.25
存货	67.28	69.15	60.80	47.45
流动资产合计	137.29	127.47	99.86	84.23
非流动资产合计	7.12	7.12	7.13	7.13
资产总计	144.41	134.59	106.99	91.36
短期借款	9.25	8.44	2.74	2.40
应付票据	6.00	4.00	3.65	0.00
一年内到期的非流动负债	2.61	2.28	0.00	0.21
流动负债合计	23.46	17.49	9.53	6.37
长期借款	58.45	55.36	49.55	44.48
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	58.45	55.36	49.55	44.48
负债合计	81.91	72.85	59.09	50.86
总债务	76.31	70.08	55.94	47.09
所有者权益	62.50	61.74	47.90	40.50
营业收入	13.61	20.64	15.72	8.48
营业利润	0.77	2.66	2.70	2.74
其他收益	0.00	1.99	1.84	1.67
利润总额	0.77	2.62	2.70	2.73
经营活动产生的现金流量净额	-0.46	-15.25	-11.56	-8.24
投资活动产生的现金流量净额	0.10	0.30	0.09	0.70
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	7.40%	6.28%	8.14%	12.02%
资产负债率	56.72%	54.13%	55.23%	55.67%
现金短期债务比	1.09	0.76	1.40	3.87
EBITDA（亿元）	--	3.05	3.05	2.83
EBITDA 利息保障倍数	--	0.94	1.04	1.30

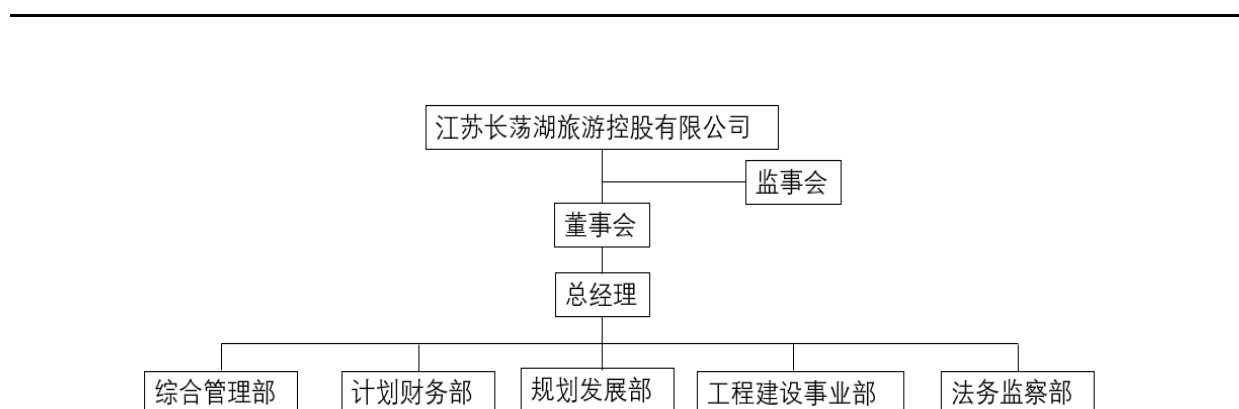
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 9 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
常州长荡湖水利投资建设有限公司	10.00	100.00%	水利基础设施项目投资、开发、建设、经营管理；水资源开发利用；水生植物、草坪销售；工程施工等
常州长荡湖旅游发展有限公司	2.00	100.00%	旅游项目投资、经营和管理；道路客运经营；会务服务；水产品养殖；旅游景区园林设计及施工等
常州长荡湖商贸有限公司	1.00	100.00%	食品经营；农副水产品、饲料；商务信息咨询；游览景区管理；票务代理服务
常州长荡湖智慧能源有限公司	1.00	59.00%	发电业务、输电业务、供（配）电业务；合同能源管理；节能管理服务；太阳能发电技术服务；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；热力生产和供应；供冷服务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。