

信用等级公告

联合〔2019〕968号

联合资信评估有限公司通过对常高新集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常高新集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 常高新 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告


联合资信评估有限公司
二〇一九年五月十日

常高新集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 常高新 CP001	5.00 亿元	2019/11/29	A-1	A-1

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 5 月 10 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	58.58	68.06	75.45	86.50
资产总额(亿元)	486.70	542.34	591.51	669.98
所有者权益(亿元)	179.27	197.70	203.11	203.77
短期债务(亿元)	77.12	93.32	65.06	97.71
长期债务(亿元)	155.86	179.00	232.44	209.90
全部债务(亿元)	232.98	272.32	297.50	307.61
营业收入(亿元)	75.04	102.21	105.54	65.01
利润总额(亿元)	5.64	5.72	6.30	1.98
EBITDA(亿元)	15.10	16.69	17.98	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	7.18	16.48	22.17
应收类款项/资产总额(%)	25.74	28.21	31.81	34.53
营业利润率(%)	12.46	11.75	11.97	13.43
净资产收益率(%)	2.44	1.77	1.78	--
资产负债率(%)	63.17	63.55	65.66	69.59
全部债务资本化比率(%)	56.51	57.94	59.43	60.15
流动比率(%)	258.49	265.76	303.90	210.37
经营现金流动负债比(%)	4.79	4.77	11.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.43	16.31	16.55	--

注: 2018 年三季度财务数据未经审计

分析师

黄海伦 刘书欣 邱成

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

评级观点

跟踪期内, 常高新集团有限公司(以下简称“公司”)作为常州市新北区重要的基础设施建设主体, 持续获得股东的补贴支持, 公司所在常州市和新北区经济稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司应收类款项持续增加, 债务负担有所加重、存在或有负债风险等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。随着公司多元化经营业务的不断拓展, 公司市场竞争力日益增强, 未来经营前景良好。

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“18 常高新 CP001”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 常州市和新北区经济稳步发展, 为公司提供了良好的外部经营环境。
- 公司作为新北区重要的基础设施建设主体, 持续获得财政补贴等方面有力的外部支持。
- 公司现金类资产、经营活动现金流入量和净流量对“18 常高新 CP001”覆盖能力强。

关注

- 跟踪期内, 公司资产构成中应收类款项持续增加, 应收类款项和存货在资产中占比较大, 对资金形成较大占用, 资产流动性一般。
- 跟踪期内, 公司有息债务规模不断增长, 债务负担有所加重。
- 跟踪期内, 公司对外担保余额大, 担保比率, 存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由常高新集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常高新集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于常高新集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市新北区（即常州高新技术产业开发区）人民政府。截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年9月底，公司内设建设事业部、产业投资事业部、行政中心、财务中心和合规中心5个部门。纳入公司合并范围的全资及控股子公司共110家，其中包括公司本部持有的A股上市公司黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹公司”，股票代码600510）49.92%的股份，同时通过子公司常州国有资产投资经营有限公司间接持有其9.21%股权。

截至2017年底，公司合并资产总额591.51亿元，所有者权益合计203.11亿元（含少数股东权益39.96亿元）；2017年，公司实现营业收入105.54亿元，利润总额6.30亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额669.98亿元，所有者权益合计203.77亿元（含少数股东权益41.92亿元）；2018年1~9月公司实现营业收入65.01亿元，利润总额1.98亿元。

公司注册地址：江苏省常州市新北区高新科技园6号楼；法定代表人：盛新。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评短期融

资券“18常高新CP001”尚需偿还余额5.00亿元，跟踪期内，“18常高新CP001”募集资金均已使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18常高新CP001	5.00	5.00	2018/11/29	365天

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设

投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府

融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。

2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2019）6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金（2018）10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

公司作为新北区重要的基础设施建设主体，常州市及新北区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，常州市和新北区经济运行稳中

有进，产业结构不断优化，固定资产投资稳步增长，房地产市场去库存成果明显，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2018年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，常州市地区生产总值（GDP）突破7000亿，达到7050.3亿元，按可比价计算增长7%。三次产业增加值比例调整为2.2：46.3：51.5。2018年全市按常住人口计算的人均生产总值达149275元。民营经济完成增加值4760亿元，按可比价计算同比增长7.4%，占地区生产总值的比重达到67.5%，提升0.1个百分点。

2018年，常州市固定资产投资同比增长7.5%，其中工业投资增长7.1%，服务业投资增长7.8%。全市房地产开发投资同比增长24.4%，其中住宅投资同比增长35.7%。全年商品房新开工面积1002.9万平方米，增长7.7%，其中住宅新开工774.8万平方米，增长26.7%。年末商品房待售面积412.9万平方米，下降2.5%，其中住宅待售面积104.6万平方米，下降9.7%。

根据《2018年常州市高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2018年，新北区地区生产总值同比增长8.1%。其中第一产业增加值同比增长2.6%；第二产业增加值同比增长6.6%，其中工业增加值同比增长6.8%；第三产业增加值同比增长10.0%。

2018年，新北区固定资产投资额同比增长

7.8%；其中工业投入同比增长 7.8%，服务业投入同比增长 7.6%。房地产开发投资快速增长，全年完成投资 98.7 亿元，同比增长 21.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市新北区人民政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员及员工构成未发生重大变化。

3. 外部支持

2018 年，常州市和新北区财政收入不断增长，财政实力强；跟踪期内，公司持续获得财政补贴方面有力的外部支持。

2018 年，常州市完成一般公共预算收入 560.3 亿元，同比增长 8%。其中税收收入占比 87.3%。全市一般公共预算支出 589.1 亿元，同比增长 6.8%。其中教育支出 102.4 亿元，增长 4.6%，社会保障和就业支出 66.3 亿元，增长 9.5%，住房保障支出 31.3 亿元，增长 6.1%，上述支出占一般公共预算支出的 33.95%。2018 年常州市财政自给率 95.11%，财政自给能力强。

根据《常州市新北区 2018 年财政预算执行情况报告和 2019 年财政预算草案的报告》，2018 年，新北区一般预算收入 120.87 亿元，完成预算的 103.34%，同比增长 8.5%，增收 9.48 亿元。其中税收完成 107.2 亿元，同比增长 11.19%，增收 10.79 亿元。全区一般公共预算支出完成 66 亿元，同比增长 7.97%，增支 4.87 亿元，其

中区本级一般公共预算支出完成 45.88 亿元，同比增长 11.49%，增支 4.73 亿元。财政自给率 183.14%。截至 2018 年底，新北区地方政府债务余额 61.22 亿元。

2018 年 1~9 月，公司获得政府补贴收入 2.61 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况尚可；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10320411004659406），截至 2019 年 5 月 8 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，公司已结清不良关注类贷款 11 笔，关注类贷款系中国农业银行股份有限公司常州新北支行、中国建设银行股份有限公司常州新北支行和中国工商银行常州新北支行按照国际标准，采用五级分类标准，对五级分类为正常的信贷客户要求较高，致使公司分类为关注，上述关注类贷款公司均已正常付息。

截至 2019 年 5 月 7 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 65.01 亿元，较去年同期下降 13.52%。综合毛利率 14.42%。

表3 2016~2018年9月公司经营情况表（单位：万元、%）

业务板块		2017 年			2018 年 1-9 月		
		收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程 代建	工程施工	103087.24	9.10	9.77	30616.40	11.59	4.71
	安置房建设	144561.09	13.81	13.70	34145.04	22.47	5.25
	小计	247648.33	11.85	23.47	64761.43	15.96	9.96

纺织服装	250312.03	8.84	23.72	174984.44	10.58	26.92	
商品房销售	104769.36	32.94	9.93	47783.53	36.59	7.35	
商品销售	349682.07	1.50	33.13	278424.86	1.34	42.83	
其他业务	污水处理	10125.04	36.88	0.96	8037.23	44.56	1.24
	类金融业务	21224.61	60.83	2.01	12580.16	50.45	1.94
	租赁业务	22574.74	39.93	2.14	17589.74	52.56	2.71
	其他	49053.93	43.81	4.65	45946.13	53.32	7.07
合计	1055390.11	13.11	100.00	650107.53	14.42	100.00	

注：收入合计数与求和数不等系四舍五入所致

资料来源：公司提供

1. 工程代建

公司工程代建业务中PPP模式项目投资规模占比不断上升，在建的PPP项目存在一定的资金需求。跟踪期内，安置房在建项目少，业务持续性需关注。

公司工程代建业务包括市政工程施工和安置房建设业务，跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，其中市政工程项目按照当年认定的工程实际成本加成约10%的利润确认收入，由新北区政府支付工程款；安置房项目为竣工结算后按照成本加成约15%的利润确认收入，竣工结算时新北区政府支付工程款。2018年1~9月，公司工程代建业务毛利率较2017年有所增长，主要是安置房部分项目结转成本时直接冲回前期暂估成本造成当期毛利率增加所致。

2018年1~9月，工程施工收入3.06亿元，相当于2017年全年的29.70%，公司2018年前三季度确认的工程施工收入较少，主要系工程施工业务集中于四季度确认收入所致。2018年1~9月，公司在建项目新增市政道路6.09公里、新增绿化面积13.38公顷，无新增道路路灯工程。截至2018年9月底，公司市政工程施工在建项目总投资6.61亿元，已投资4.16亿元。

2017年以来，公司为响应国家政策对原有代建模式进行转型，积极推进PPP模式等多元化经营模式。目前，公司参与的PPP项目均为与新北区政府签订，鉴于签署协议的子公司注册地为新北区且子公司本身愿承担所有项目职责和风险，并简化外资流转程序，新北区政府同意签约的子公司不再设立项目公司，以签约的子

公司作为项目公司承担PPP项目所有职责和经营制度。公司PPP项目已取得了《常州市政府采购成交通知书》，是常州市新北区2015~2016年重点基础设施一期PPP项目成交单位，项目将在竣工验收后确认收入，收入回款按审定的下一年度起分10年等额收回，由常州新北区城市管理与建设局负责回购。公司主要在建PPP项目总投资42.10亿元，项目资金来源于公司自有资金和贷款融资，截至2018年9月底已投资5.00亿元（反映在“存货”中）。

2018年1~9月，安置房建设业务实现收入3.41亿元，相当于2017年全年的23.62%，2018年前三季度安置房收入确认较少，主要系前三季度交付项目较小所致。根据目前已完工正在审定的项目推算，预计2019~2020年政府回款分别为7.92亿元和4.62亿元。截至2018年9月底，公司在建安置房项目为香山福园项目（于2018年8月新增），总建筑面积9.10万平方米，预计总投资3.62亿元，已投资1.69亿元，未来尚需投资规模较小。截至2018年9月底，公司尚无拟建安置房项目。公司安置房建设业务持续性需关注。

跟踪期内，公司主要代建的一级开发及良田工程项目进展较缓慢，项目确认收入较少，政府回购情况差。

除市政工程及安置房建设业务外，公司还承担了“新北区万顷良田工程建设项目”和“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”，项目签订主体为黑牡丹建设投资有限公司，项目代建利润确认为收入（计入“其他业务收入”），

项目成本及成本返还实际金额之差在“其他流动资产”和“其他非流动资产”科目中反映，回购直接冲抵相关科目，在现金流中体现为“收到及支付其他与经营活动有关的现金”。

“新北区万顷良田工程建设项目”总投资19.89亿元，截至2018年9月底，项目已累计投资23.45亿元（该工程目前实际投资金额超过了可研报告的预计总投资额，主要系开发范围内的工作量和拆迁成本增加所致。目前基础设施建设项目全面完成，安置工作也基本完成），累计确认收入1.86亿元（收入根据实际审定数确认），收入确认较少系部分工程未经审定（未经审定时间较长，无法计入收入所致），项目累计获得回购款16.47亿元（含收益1.86亿元）。2017年和2018年1~9月确认收入合计48.61万元。

“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”总投资94.7亿元（其中核心地块前期开发投资总额55.02亿元，第二阶段39.68亿元），项目收益分两部分，一部分是地块土地前期开发总成本10%的工程收益，另一部分是子公司黑牡丹建设投资有限公司与新北区政府对该地块土地出让净收益按照50:50的比例进行分成。2018年1~9月，公司确认收入1255.11万元（反映在其他收入），公司确认收入较少系政府土地规划调整导致确认收入时点存在滞后所致，未来项目进度及内容存在不确定性。截至2018年9月底，项目已累计投资53.49亿元，累计确认收入4.38亿元，累计获得回购款38.16亿元（含收益4.38亿元）。

2. 服装纺织业务

跟踪期内，公司主动调整纺织服装业务产品结构，牛仔布产能利用率有所提升，但服装和色织布产能利用率均略有下滑。总体看，公司整体产能利用率依然偏低。

服装纺织业务收入主要包括牛仔布、服装收入和色织布生产加工收入，由黑牡丹公司负责经营。

跟踪期内，服装纺织业务产能保持稳定。

2018年1~9月，由于公司主动调整产品结构，牛仔布产能利用率有所提升，但服装和色织布产能利用率均略有下滑。受外部经济环境不振以及多方面因素影响，公司产能利用率偏低。

公司该业务销售模式以直销为主，并在香港、日本设有专门的分公司和办事处，销售价格结合公司成本和市场及订单量等情况综合确定。公司供应商和客户比较分散。

表4 2017~2018年9月公司纺织服装业务生产情况

主要指标	产品类别	2017年	2018年1~9月
产能	牛仔布（万平米）	6000.00	6000.00
	纺纱（吨）	21000.00	21000.00
	服装（万件）	800.00	800.00
	色织布（万平米）	600.00	600.00
产量	牛仔布（万平米）	5404.76	4842.53
	纺纱（吨）	9932.12	--
	服装（万件）	242.23	147.52
	色织布（万平米）	138.94	95.03
产能利用率	牛仔布（%）	90.08	107.61
	纺纱（%）	47.30	100.00
	服装（%）	30.28	24.59
	色织布（%）	23.16	21.12

注：公司纺纱均用于自用，未用于生产出售
资料来源：公司提供

2018年1~9月，服装纺织业务实现收入17.50亿元，相当于2017年的69.91%，毛利率10.58%。

3. 商品房销售

公司地产项目主要集中在常州市区，受项目销售进度影响，商品房销售收入快速下降，毛利率有所提升；在建和拟建项目剩余投资规模较大，存在一定的资金需求。

公司从事商品房开发业务的主体主要是子公司常州绿都房地产有限公司、苏州丹华君都房地产开发有限公司和常州牡丹景都置业有限公司，具备房地产开发二级资质。公司房地产项目主要集中在常州市，以商业住宅项目为主。

2018年1~9月，公司实现商品房销售收入

4.78 亿元。同期，毛利率 36.59%，跟踪期内毛利率提升主要系房地产市场向好，房价持续上涨所致，公司 2018 年全年商品房销售去化力度较大。但联合资信将密切关注公司后期拿地和业务持续性情况。

表5 房地产开发情况(单位:万平方米)

项目	2016年	2017年	2018年1-9月
开发面积	34.18	123.71	140.26
完工面积	44.42	5.06	--
销售面积	34.60	12.67	3.21

资料来源:公司提供

公司在建项目包括“绿都 01 地块”、“绿都

02 地块”、“牡丹欣悦湾(新龙 C 地块)”和“黑牡丹常州科技园一期”等项目,2018 年新增土地 28 万平方米,目前土地储备较充裕。截至 2018 年 9 月底,公司在建项目总投资 107.99 亿元,累计完成投资 55.77 亿元,待售面积 9.16 万平方米。2019~2020 年在建项目计划投资额分别为 20.57 亿元和 12.63 亿元。截至 2018 年 9 月底,公司拟建项目 3 个,为枫丹壹号(望月湾)(项目总投资 8.50 亿元)、绿都万和城(项目总投资 26.96 亿元)和牡丹三江公园(项目总投资 6.93 亿元),拟建项目均已于 2018 年四季度开工,2019~2020 年计划投资分别为 12.66 亿元和 9.21 亿元。

表6 截至 2018 年 9 月底公司在建房地产项目情况(单位:万平方米、万元)

项目名称	预计/完工时间	建筑面积	总可售面积	已售面积	项目总投	累计投资	未来投资计划		
							2018年10-12月	2019年	2020年
绿都 01 地块	2019.09	60.21	50.07	48.20	234071.00	164981.23	13539.66	35000.00	20000.00
绿都 02 地块	2018.12	18.74	13.18	12.07	60100.00	70852.70	5071.89	10000.00	4000.00
绿都 10 地块	2020.12	14.75	--	--	77500.00	11392.56	1500.00	30000.00	15500.00
牡丹欣悦湾(新龙 C 地块)	2019.04	22.32	16.45	16.00	85874.00	42735.21	2560.45	13842.00	5812.00
黑牡丹常州科技园一期	2021.10	31.16	6.28	4.75	122257.00	23818.00	14672.00	36000.00	20000.00
黑牡丹常州科技园二期	2019.10	15.61	--	--	60475.90	8252.00	20991.00	20000.00	10000.00
牡丹三江公园(龙虎塘)	2021.12	40.08	6.02	4.51	349602.00	173983.16	27316.84	42000.00	45000.00
太湖天地(星月湾)	2019.11	16.24	12.89	10.20	90000.00	61692.00	3500.00	18808.00	6000.00
合计	--	219.11	104.89	95.73	1079879.90	557706.86	89151.84	205650.00	126312.00

注:绿都 10 地块及黑牡丹常州科技园二期地块项目刚开工,尚未达到可售状态

资料来源:公司提供

4. 商品销售业务

跟踪期内,公司商品销售收入略有下降,毛利率很低,对公司利润贡献很小。

公司商品销售业务包括电力、机械、电子产品、通讯设备等产品贸易。商品销售业务模式主要采用现款结算和银行授信相结合的结算方式,现款结算方式占比较高,目前使用银行授信产品,如银票、信用证等结算方式相对占比较低。2017 年和 2018 年 1~9 月,公司分别实现商品销售收入 34.97 亿元和 27.84 亿元,毛利率持续下降,分别为 1.50%和 1.34%,整体毛利率很低。

5. 其他业务

公司其他业务主要是租赁业务、污水处理、类金融业务等,收入占比相对较小,但毛利率较高,对公司利润形成重要补充。

公司污水处理业务范围包括滨江化工园区化工的污水处理及西夏墅纺织工业园的印染污水及周边孟河、西夏墅等乡镇生活污水的处理。跟踪期内,每日污水处理能力保持不变,达到 7 万吨,化工污水处理费均价为 8.5 元/吨,纺织印染污水处理费 4.95 元/吨。每月初,根据客户上月排水量和水质超标情况计算污水处理费和水质超标处理费并开具增值税发票,发票交

客户签收后收款，年资金回笼率达到 95%以上。2017 年和 2018 年 1~9 月，公司实现的污水处理收入分别为 1.01 亿元和 0.80 亿元；同期累计处理污水分别为 1261.34 万吨和 669.05 万吨。

公司的类金融业务，重在为区域内企业提供企业投融资公共服务平台，业务涉及担保、小额贷款、融资租赁和投资业务（主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等成长性高的公司）。2017年和2018年1~9月，公司担保业务分别为1486.27万元和949.65万元；代偿余额分别为7997.69万元和7826.42万元，累计代偿率（累计代偿额/累计的解除担保额）分别为1.75%和1.67%；截至2018年9月底，在保余额8.40亿元；小额贷款业务利息收入分别为2666.18万元和1874.84万元，不良贷款余额由2017年底的2.11亿元下降至0.88亿元，贷款不良率由2017年的48.96%下降至12.53%，主要系公司历史不良已基本清收且今年以来未产生不良所致；融资租赁业务收入分别为18610.58万元和9875.51万元。2017年和2018年1~9月，公司类金融业务有所增长，分别为2.12亿元和1.26亿元。毛利率分别为60.83%和50.45%。公司类金融板块毛利率较高，对公司整体盈利形成一定补充，但考虑到对外担保及贷款行业的特殊性，公司类金融业务对公司可能存在一定的或有负债风险。

租赁板块业务收入主要来源于公司本部绿化资产租赁及常州国展资产经营有限公司、综合保税区投资开发有限公司等公司的房产租赁业务。公司房产租赁主要场地为高新区及出口加工区所持有的物业及出口加工区标准厂房。此外，公司本部与新北区城市管理与建设局于2010年6月签订绿化租赁协议，租期50年，由公

司将新北区所属范围内的36条道路的绿化租赁给新北区城市管理与建设局使用，新北区城市管理与建设局于每年6月30日前向公司支付租金，年租金为利息、折旧及相关税金之和，租赁期间新北区城市管理与建设局负责对财产的日常管理和维护，费用自行承担。2017年和2018年1~9月，公司分别实现租赁收入2.26亿元和1.76亿元，公司租赁板块收入基本保持稳定，毛利率分别为39.93%和52.56%，2018年1~9月有所上升主要系当期新增政府代管资产的租赁收入，无成本对应所致。

八、财务分析

公司提供了2017年合并财务报表，华普天建会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年三季度财务数据未经审计。

2018年1~9月，公司纳入合并范围子公司新增14家（其中公司新设一级子公司1家），减少1家。考虑到新增子公司大部分为公司新设且所有子公司规模均较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，应收类款项增长明显；资产中应收类款项和存货对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

跟踪期内，公司资产总额不断增长。截至2018年9月底，公司资产总额669.98亿元，较2017年底增长13.27%，主要是货币资金、其他应收款和存货增加所致。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	65.06	12.00	71.09	12.02	85.02	12.69
应收账款	47.93	8.84	58.74	9.93	62.14	9.27
其他应收款	89.43	16.49	110.41	18.67	146.78	21.91
存货	165.05	30.43	169.32	28.63	180.16	26.89

流动资产	399.94	73.74	441.85	74.70	514.88	76.85
可供出售金融资产	26.90	4.96	31.97	5.40	32.13	4.80
其他非流动资产	23.83	4.39	24.78	4.19	20.13	3.00
非流动资产	142.40	26.26	149.67	25.30	155.10	23.15
资产总额	542.34	100.00	591.51	100.00	669.98	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2018年三季度整理

截至2018年9月底，公司货币资金85.02亿元，较上年底增长19.61%，主要系经营性业务回款所致；其他应收款62.14亿元，较上年底增长5.80%，系公司土地被收储，应收国储款项增加所致，其他应收款主要是应收政府及下属部门往来款；存货180.16亿元，较上年底增长6.40%，主要系商品房新项目开发成本增加所致，公司存货中主要由开发成本（包括代建业务成本、商品房和土地资产）和开发产品构成，分别占85.84%和5.26%，此外还包含少量纺织品存货等；长期股权投资18.75亿元，同比增长40.20%，主要系公司类金融板块投资业务涉及的环保、教育产业投资增加所致。公司其他流动资产23.62亿元，较上年底增长138.49%，主要系预缴税金和待抵扣税金（2018年9月底为6.81亿元）和子公司对外短期贷款（2018年9月底为6.15亿元）增加所致，公司其他流动资产还包括了“新北区万顷良田工程建设项目”和“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”的投入；其他非流动资产20.13亿元，较上年底下降18.77%，主要系委托贷款下降所致。

受限方面，截至2018年9月底，公司受限资

产账面价值70.97亿元（不含黑牡丹公司质押的股权）。受限资产中货币资金7.09亿元（用于保证金）、其他应收款6.32亿元（资管计划专项资金）、存货中用于抵押的土地使用权40.52亿元、投资性房地产中用于抵押的资产7.46亿元以及长期应收款9.58亿元（用于保利、质押及资产证券化的基础资产）。受限资产占总资产的10.59%，占净资产的34.84%，主要用于抵押贷款。此外，公司质押黑牡丹公司股权7861.64万股，占公司持股比例15.04%。

2. 资本结构

跟踪期内，所有者权益保持稳定。

截至2018年9月底，所有者权益203.77亿元（含少数股东权益41.92亿元），较上年底保持稳定。所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润、其他权益工具和少数股东权益占比分别为4.93%、60.55%、5.54%、5.84%和20.57%。所有者权益稳定性一般。

跟踪期内，公司有息债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担有所加重。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	8.22	2.39	25.47	6.56	78.74	16.89
一年内到期的非流动负债	56.68	16.45	49.76	12.81	65.06	13.96
流动负债	150.49	43.67	145.39	37.43	244.75	52.50
长期借款	77.53	22.50	113.50	29.22	94.75	20.32
应付债券	101.48	29.45	118.94	30.62	115.15	24.70
非流动负债	194.15	56.33	243.01	62.57	221.46	47.50
负债总额	344.64	100.00	388.40	100.00	466.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2018年三季度整理

截至2018年9月底，公司负债总额466.21亿元，较上年底增长20.03%。公司流动负债

244.75亿元，较上年底增长68.34%。其中短期借款23.13亿元，较上年底增长103.78%；预收

款项 78.74 亿元，较上年底增加 53.27 亿元，主要系预收售楼款增加所致；一年内到期的非流动负债 65.06 亿元，较上年底增长 30.76%。其他流动负债 35.08 亿元，较上年底增长 53.56%，主要系公司新发行短期融资券和超短期融资券所致（目前其他流动负债中含 22 亿元短期融资券和 6 亿元超短期融资券）。同期，公司非流动负债 221.46 亿元，较上年底下降 8.87%，主要系长期借款下降所致（较上年底下降 16.53% 至 94.75 亿元）。公司其他非流动负债 7.00 亿元，为理财直融产品（有息债务）。

从有息债务规模看，2019~2021 年，公司将到期的有息债务分别为 83.55 亿元、83.84 亿元和 65.75 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务 307.61 亿元，短期债务和长期债务占比 31.76% 和 68.24%。若将公司其他流动负债、其他非流动负债和长期应付款中有息债务纳入核算，公司调整后全部债务 343.52 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 69.59%、51.67% 和 62.77%。跟踪期内，公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，期间费用对利润侵蚀大，利润总额对财政补贴依赖大。

2017 年，公司营业收入 105.54 亿元，同比略有增长；同期，公司营业成本增速略高于营业收入增速。由于税金及附加快速下降，营业利润率 11.97%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年期间费用 10.53 亿元，同比略有增加。其中管理费用同比有所增长主要系职工薪酬及研发费用（纺织业务）增加所致，财务费用同比有所下降，主要系当期资本化利息较多且利息收入增加所致。期间费用占营业收入比重由 2016 年的 10.32% 下降至 9.98%。

2017 年，公司收到的政府补贴收入 3.51 亿元（其他收益 3.07 亿元和营业外收入 0.44 亿

元）。利润总额 6.30 亿元，公司利润对政府补贴依赖大。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 65.01 亿元，相当于 2017 年的 61.60%，营业利润率上升至 13.43%。期间费用率上升至 15.13%，主要系开盘项目的销售佣金增加所致。公司收到的政府补贴收入 2.61 亿元（计入其他收益和营业外收入）。利润总额 1.98 亿元，相当于 2017 年全年的 31.43%，主要系 2018 年前三季度销售费用和财务费用增加所致。

4. 现金流分析

跟踪期内，受地产业预收款规模较大影响，公司收入实现质量较好，经营活动现金流持续为正，能较好的覆盖当期投资活动和筹资活动的净流出。

2018 年 1~9 月，由于房地产预收款规模较大，公司销售商品、提供劳务收到的现金 117.99 亿元，相当于 2017 年全年的 101.35%；公司购买商品、接受劳务支付的现金 84.85 亿元，相当于 2017 年全年的 82.17%；同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 11.49 亿元和 9.29 亿元，主要是收到的政府补助款、代收代付款等。经营活动现金流量净额 22.17 亿元。

2018 年 1~9 月，公司投资活动主要涉及类金融业务以及对理财产品的赎回和购买（反应在收回投资收到的现金和投资支付的现金，分别为 44.06 亿元和 54.97 亿元）；收到其他与投资活动有关的现金 4.60 亿元，主要是收到的土地收储款；购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.50 亿元，主要是房产维修及工程款项。投资活动现金流量净额 -6.91 亿元。

2018 年 1~9 月，公司筹资活动以借新还旧为主，筹资活动现金流入主要是发行债券和取得银行借款，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息；此外，收到和支付其他与筹资活动有关的现金系与当地非关联单位的资金往来（与经营活动无关，向非关联单位借入的无息款项）。公司筹资活动现金流量净额 -0.77 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务支付压力大，且由于公司有息债务规模增长较快，长期偿债指标弱。同时考虑到公司作为常州市新北区重要的基建主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。但公司对外担保规模大，且互保情况较多，存在一定或有负债风险。

截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别上升至303.90%和187.44%，2018年9月底上述指标分别下降至210.37%和136.76%。2017年，公司经营现金流动负债比上升至11.33%。2018年9月底，非受限现金类资产79.41亿元，分别为同期调整后短期债务（125.71亿元）的0.63倍。考虑到跟踪期内短期债务规模有所增长，公司短期支付压力加大。

2017年，公司EBITDA为17.98亿元，同比增长7.68%；调整后全部债务/EBITDA上升至17.72倍。从指标上看，公司长期偿债能力弱，但考虑到公司各业务板块的较好发展，公司收入有望稳定增长，同时考虑到公司作为常州市新北区重要的基础设施建设主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2018年9月底，公司获得银行授信额度共计178.64亿元，未使用授信额度48.14亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股子公司黑牡丹公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2018年9月底，公司合并口径下对外担保余额138.93亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），担保比率68.18%。被担保企业主要为常州市及新北区下辖的市级、区级城投企业，与公司存在较大规模的互保情况。公司对外担保规模大，区域集中，存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至2018年9月底，母公司资产总额343.42亿元，较上年底增长

10.10%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致。其中流动资产占61.72%，非流动资产占38.28%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的51.26%，占比偏低。

截至2018年9月底，母公司所有者权益合计116.76亿元，较上年底保持稳定。母公司所有者权益主要由资本公积构成，母公司所有者权益占合并报表所有者权益的57.30%，占比偏低。

截至2018年9月底，母公司负债合计226.66亿元，较上年底增长15.57%。其中流动负债占38.48%、非流动负债占61.52%，母公司以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的48.62%，占比偏低。

2018年1~9月，母公司实现营业收入1.01亿元，占合并报表营业收入的1.56%；母公司利润总额为1.68亿元，较2017年由负转正，主要系当年母公司当期获得的补贴收入有所增加所致。

九、存续期内债券偿债能力

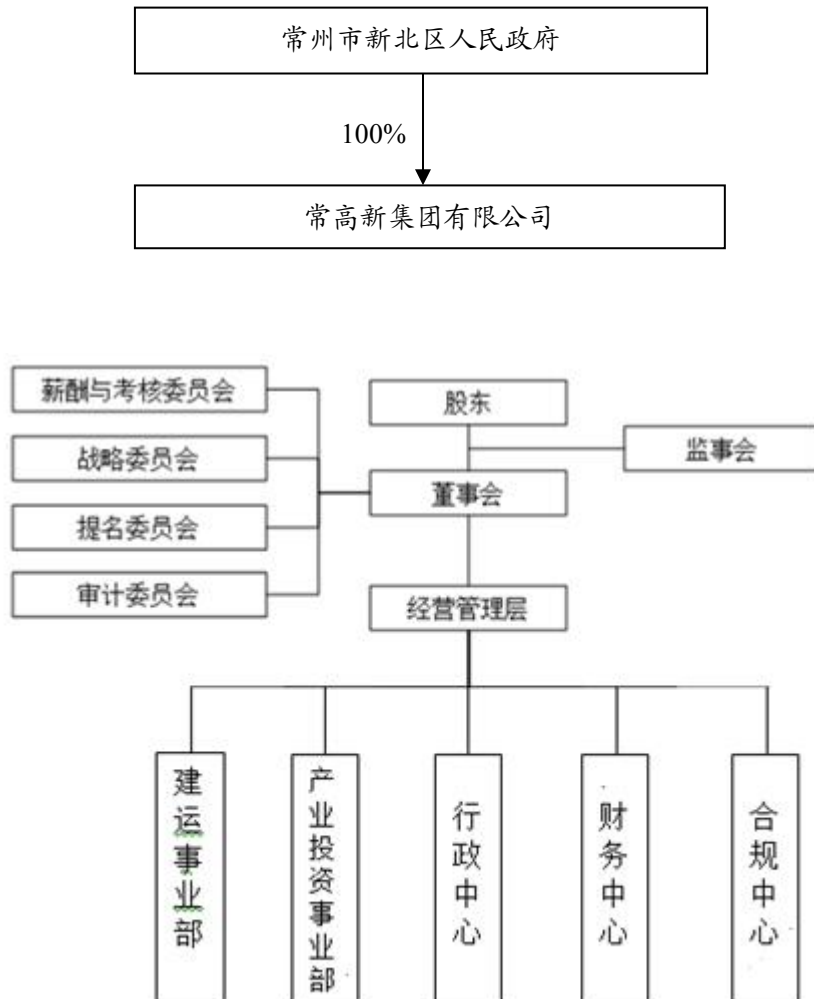
跟踪期内，公司现金类资产、经营活动现金流入量和净流量对需偿还短期融资券的保障能力强。

公司于2018年11月发行“18常高新CP001”，募集资金5.00亿元。截至2018年9月底，公司现金类资产86.50亿元，为“18常高新CP001”需偿还本金的17.30倍，保障能力强。2017年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为141.15亿元和16.48亿元，为“18常高新CP001”需偿还本金的28.23倍和3.30倍，保障能力强。

十、结论

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“18常高新CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2018 年 9 月底对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保余额	占比
常州市城市建设（集团）有限公司	82000.00	5.90
龙城旅游控股集团有限公司	353243.37	25.43
常州龙城生态建设有限公司	263060.00	18.93
常州新港经济发展有限公司	122250.00	8.80
常州投资集团有限公司	86200.00	6.20
常州市交通产业集团有限公司	40000.00	2.88
溧阳市城市建设发展有限公司	120000.00	8.64
乡镇平台公司	322568.00	23.22
合计	1389321.37	100.00

资料来源：企业提供

附件 3 截至 2018 年 9 月底公司下属一级子公司情况

子公司全称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比 例 (%)
常州常高新金隆控股有限公司	股权投资、投资管理	120200.00	100.00
常州国有资产投资经营有限公司	国有资产的投资与管理咨询服务	25000.00	100.00
常州新铁投资发展有限公司	基础设施及房地产项目的投资,物业管理房屋租赁等	10000.00	100.00
常州市滨江房屋拆迁有限公司	房屋拆迁、房屋中介等	300.00	100.00
常高新(香港)投资有限公司	投资控股	9999.00 (美元)	100.00
常州嘉汇物资有限公司	废旧物资收购及销售;自营和代理各类商品和技术的进出口业务;	500.00	90.00
常州生物医药孵化器有限公司	研发生产场地和设施、标准实验室租赁;仪器设备租用;专业技术检测服务	10825.58	100.00
常州市新北区建设发展有限公司	地基及基础工程、市政工程、管道安装工程、道路工程、绿化工程的施工	60000.00	100.00
常州常高新实业投资有限公司	实业投资;投资管理及咨询	20000.00	100.00
黑牡丹(集团)股份有限公司	牛仔面料生产	104709.50	59.13
新苏环保产业集团有限公司	环保项目和其他市政基础设施项目的投资、设计、建设、运营管理及相关的咨询服务	100000.00	100.00

注:常州嘉汇物资有限公司处于注销过程中

附件 4 主要财务数据指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.58	68.06	75.45	86.50
资产总额(亿元)	486.70	542.34	591.51	669.98
所有者权益(亿元)	179.27	197.70	203.11	203.77
短期债务(亿元)	77.12	93.32	65.06	97.71
调整后短期债务(亿元)	97.12	103.32	81.06	125.71
长期债务(亿元)	155.86	179.00	232.44	209.90
调整后长期债务(亿元)	160.86	186.01	237.44	217.81
全部债务(亿元)	232.98	272.32	297.50	307.61
调整后全部债务(亿元)	257.98	289.32	318.50	343.52
营业收入(亿元)	75.04	102.21	105.54	65.01
利润总额(亿元)	5.64	5.72	6.30	1.98
EBITDA(亿元)	15.10	16.69	17.98	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	7.18	16.48	22.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.17	2.18	1.85	--
存货周转次数(次)	0.38	0.52	0.55	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.20	0.19	--
现金收入比(%)	89.29	98.02	110.31	181.49
应收类款项/资产总额(%)	25.74	28.21	31.81	34.53
营业利润率(%)	12.46	11.75	11.97	13.43
总资本收益率(%)	2.81	2.42	2.39	--
净资产收益率(%)	2.44	1.77	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	46.51	47.52	53.37	50.74
调整后长期债务资本化比率(%)	47.29	48.48	53.90	51.67
全部债务资本化比率(%)	56.51	57.94	59.43	60.15
调整后全部债务资本化比率(%)	59.00	59.41	61.06	62.77
资产负债率(%)	63.17	63.55	65.66	69.59
流动比率(%)	258.49	265.76	303.90	210.37
速动比率(%)	140.69	156.08	187.44	136.76
经营现金流流动负债比(%)	4.79	4.77	11.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.43	16.31	16.55	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.09	17.33	17.72	--

注：1. 2018 年三季度财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债、其他非流动负债和长期应付款中的有息债务部分已调整至有息债务核算

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 6-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息