# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]830 号

常高新集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**常高新集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**常高新集团有限公司公开发行的“16 常高新”的债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

# 常高新集团有限公司

# 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 常高新 | 10 亿元 | 5 年 | AA+ | AA+ | 2016 年 6 月 24 日 |

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

主要财务数据

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 486.70 | 542.34 | 550.88 |
| 所有者权益（亿元） | 179.27 | 197.70 | 198.49 |
| 长期债务（亿元） | 155.86 | 179.01 | 187.76 |
| 全部债务（亿元） | 252.98 | 290.69 | -- |
| 营业收入（亿元） | 75.04 | 102.21 | 30.01 |
| 净利润（亿元） | 4.38 | 3.51 | 0.93 |
| EBITDA（亿元） | 15.10 | 16.69 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 6.89 | 7.18 | 1.29 |
| 营业利润率（%） | 12.46 | 11.75 | 10.24 |
| 净资产收益率（%） | 2.65 | 1.86 | 0.47 |
| 资产负债率（%） | 63.17 | 63.55 | 63.97 |
| 全部债务资本化比率（%） | 58.53 | 59.52 | -- |
| 流动比率（倍） | 2.58 | 2.66 | 2.73 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.06 | 0.06 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.10 | 2.12 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.51 | 0.17 | -- |

注：1、公司 2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2015~2016 年短期融资融券金额已调整至短期债务及其相关计算指标，2017 年一季报未披露短期融资券金额，因此未计算短期债务及其相关计算指标；4、EBITDA/待偿本金合计（倍）=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，常高新集团有限公司（简称“公司”或“常高新”）作为常州市新北区建设的核心主体，在项目来源、外部环境等方面仍具有明显优势。2016 年，受商品房签约销售金额和结转收入规模大幅增长、纺织品服装业务稳定发展、商品销售业务规模扩大的影响，公司收入规模有所增长，经营活动现金流状况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也注意到公司商品销售业务毛利率较低，房地产业务土地储备不足，纺织业务产能利用不足，债务负担较重，对外担保金额较大以及政府补助对利润贡献加大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着商品销售业务的稳步发展，公司经营性业务收入有望扩张；同时，随着区域经济的发展，常州市新北区财政实力有望进一步充实，对公司准经营性业务将提供更多支持，将进一步提升公司整体偿债能力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 常高新”债项信用等级为“AA+”。

优势

1．2016年，常州市经济稳步发展，财政收入规模较大，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．2016年，公司房地产项目销售情况良好，签约销售金额和结转收入规模较大，纺织品服装业务稳定发展，商品销售业务规模有所扩大。

3．公司经营性业务收入较为稳定，且占总收入比重较高；公益类业务采用政府回购模式保障了利润空间和现金回流，经营活动现金流状况良好。

**关注**

1．纺织品服装业务产能利用率较低；销售商品业务毛利率较低；房地产业务土地储备不足。

2．公司应收类款项及存货占资产比重较大，对公司运营资金占用显著。

3．公司利润总额对政府补助的依赖程度较高，整体债务负担较重，对外担保规模较大。

**分析师**

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

杨　婷
电话：010-85172818
邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

**传真**：010-85171273
**地址**：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

# 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

常高新集团有限公司（简称“公司”或“常高新”）前身为“常州经济技术开发区经济发展总公司”，是经常州市人民政府（常政复[1992]33 号文）批准设立的全民所有制集团公司企业，并于 1992 年 9 月经常州市工商行政管理局注册登记，注册资本 8,000 万元。1993 年 1 月，公司根据常州市人民政府批复（常政复[1992]60 号文），变更企业法人名称为“第一名称：常州高新技术产业开发区发展总公司；第二名称：常州经济技术开发区发展总公司”，并以货币资金形式将注册资本金增加至 10,000 万元。2013 年 11 月，公司根据常州高新区（新北区）国有资产管理委员会批复（常新国资委[2013]9 号文），将公司整体改制为国有独资有限责任公司，并变更企业法人名称为“常高新集团有限公司”。经历数次增资后，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 100,500 万元，常州市新北区国有资产管理委员会为公司唯一控股股东和实际控制人。

2016 年，公司经营范围及组织结构较上年均无变化。截至 2017 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 95 家，拥有在职员工 3,171 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总计 542.34 亿元，负债合计 344.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）197.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 157.94 亿元。2016 年，公司实现营业收入 102.21 亿元，净利润（含少数股东损益）3.51 亿元，归属于母公司净利润 1.09 亿元；经营活动现金流量净额为 7.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.27 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总计 550.88 亿元，负债合计 352.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）198.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 158.62 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.01 亿元，净利润（含少数股东损益）0.93 亿元，归属于母公司净利润 0.43 亿元；经营活动现金流量净额为 1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.54 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。

## 二、债券概况

经中国证监会“证监许可[2015]2860 号”文核准，公司于 2016 年 1 月 13 日发行公司债募集资金 10 亿元，5 年期，固定利率 3.58%；本次公司债已于 2016 年 1 月 29 日在上海证券交易所上市（债券简称：16 常高新，债券代码：136138.SH）。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。起息日为 2016 年 1 月 13 日，第一个付息日为 2017 年 1 月 13 日。

截至 2017 年 3 月底，本次公司债券募集资金已全部按募集说明书约定用途使用完毕。公司已于 2017 年 1 月 13 日支付 2016 年 1 月 13 日至 2017 年 1 月 12 日期间利息。

## 三、行业分析

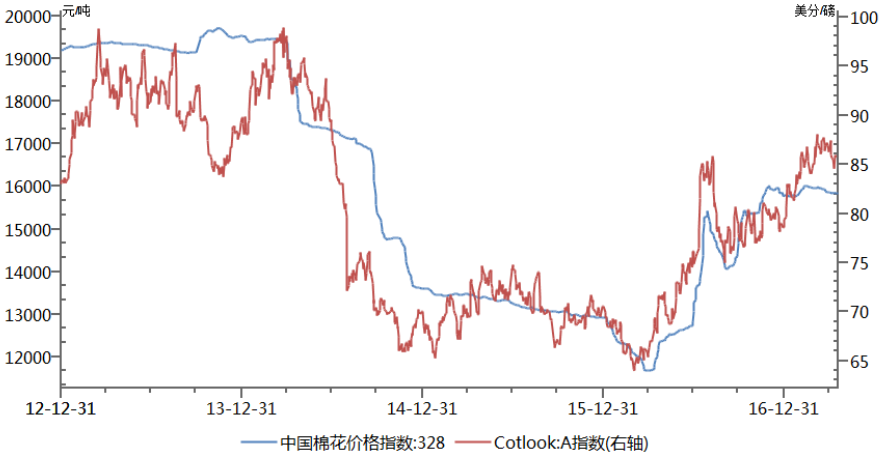
1. 纺织服装行业

2016 年，由于国内外市场需求低迷、纺织产品附加值过低、行业竞争加剧、资源环境约束增大以及生产要素成本上升，加上中国纺织业之前高增长中所形成和积累的供给侧、结构性以及体制性问题，我国纺织服装行业主要经济运行指标增速延续了 2015 年以来的平缓增长态势。据国家统计局数据，2016 年我国服装行业规模以上（年主营业务收入 2,000 万元及以上）企业 15,715 家，累计实现主营业务收入 23,605.09 亿元，同比增长 4.61%，增幅较 2015 年下降 1.02 个百分点。利润总额

1,364.71 亿元，同比增长 2.35%，增幅较 2015 年下降 1.61 个百分点。亏损企业 1,668 家，亏损面为 10.61%，比 2015 年下降 0.46 个百分点。2016 年我国服装行业工业增加值增速为 3.8%，较 2015 年下降 0.6 个百分点。2016 年纺织业工业增加值增速为 5.5%，较 2015 年下降 1.5 个百分点。2016 年我国规模以上服装企业销售利润率为 5.78%，比 2015 年下降 0.13 个百分点；销售毛利率 13.93%，比 2015 年下降 0.21 个百分点。三费比例为 7.89%，比 2015 年下降 0.03 个百分点。

原材料方面，2016 年，受国际油价上涨以及供给侧结构改革初见成效等因素影响，大宗商品价格随之上涨，主要原料棉花和化纤原料价格呈止跌启涨趋势。2016 年，棉花价格水平持续上涨；截至 2016 年底，国内 328 棉花价格已涨至 15,798 元/吨，较上年底增长 22.26%；国际棉价方面，2016 年受美棉出口情况较好以及印度新棉上市量较少等因素影响，国际市场棉价也呈现上涨趋势，截至 2016 年底，进口棉花 S 到港价由 2015 年底的 74.74 美分/磅上涨至 83.24 美分/磅，较上年底增长 11.37%；国内外棉花价格变化趋同明显。化纤类服装面料价格方面，2016 年化纤产品价格指数较 2015 年呈现普遍上涨趋势，化纤板块的 14 种商品中，同比上涨的商品共 13 种，涨幅前 3 的商品分别为涤纶 FDY(+44.53%)、涤纶 POY(+42.33%)和涤纶 DTY+(35.52%)，同比下降的商品仅氨纶(-11.36%)。截至 2016 年底，中国纺织材料化纤类价格指数由年初的 66.34 上涨至年底的 85.36。整体看，主要原材料的价格上涨将加大服装制造企业成本压力。

图1　近年国内外棉花价格走势（单位：元/吨、美分/磅）




资料来源：Wind资讯

从进出口来看，2016 年我国纺织品服装国际需求进一步下降，2016 年我国累计完成服装及衣着附件出口 1,594.47 亿美元，同比下降 9.35%，降幅较 2015 年扩大 3 个百分点；服装出口数量为 295.93 亿件，同比下降 2.75%，降幅较 2015 年收窄 4.16 个百分点。服装出口平均单价 4.29 美元/件，同比下降 7.54%，降幅较 2015 年扩大 7.54 个百分点。亚洲、欧洲和北美洲是我国最主要的三个出口市场，2016 年我国对亚洲、欧洲和北美洲的出口额占据全部纺织服装行业出口总额分别为 36.68%、27.97%和 22.58%。据海关统计，2016 年我国服装及衣着附件进口 77.52 亿美元，同比下降 1.8%，进口数量为 5.15 亿件，同比增长 9.5%。从进口国别和地区来看，我国从东盟、孟加拉国、土耳其进口服装金额增幅明显，增幅分别为 12.44%、11.01%、9.26%。

政策方面，2016 年 9 月，工业和信息化部编制发布了《纺织工业发展规划（2016-2020 年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国，为“十三五”时期指导纺织工

业发展、促进纺织未来工业转型升级提供了政策指导。

总体看，受宏观经济环境增长放缓、国内市场终端需求持续疲软以及原材料价格波动导致成本上涨等多方面因素影响，纺织服装行业整体盈利能力增速放缓。未来，纺织服装行业仍需积极推进产业结构升级，淘汰落后产能，加快行业整合，并向产业链的高附加值环节拓展，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

2. 房地产行业

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

2016 年，受信贷政策刺激以及去库存政策的影响，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，较上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，较上年增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016 年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

2016 年，全国房屋新开工面积 166,928 万平方米，较上年增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点；其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，较上年增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，较上年增长 4.6%。房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，比上年增长 3.2%。其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。

2016 年房地产开发企业土地购置面积为 22,025 万平方米，较上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，较上年增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现。2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值；此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降。截至 2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，随着信贷刺激政策以及各种政府政策的出台，2016 年商品房销售面积为 157,349 万平方米，较上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积较上年增长 22.4%，办公楼销售面积较上年增长 31.4%，商业营业用房销售面积较上年增长 16.8%。2016 年，商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价自 2002 年至今一直处于波动上升的态势，截至 2016 年底，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

截至 2016 年底，全国商品房待售面积为 69,539 万平方米，较上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。截至 2016 年底，我国商品住宅待售面积下降了 11%至 4.03 亿平方米，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

从政策支持看，目前我国房地产行业因城施策，分类调控。2016 年 9 月份开始的限贷限购政策重在减缓一、二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。自 2017 年 3 月开始，新一轮限购、限贷政策出台且力度有所加强。2016 年我国房地产行业新出台政策

如下表所示：

表1　2016年~2017年3月房地产行业新出台主要政策

| 出台时间 | 类别 | 内容 | 影响判断 |
|---|---|---|---|
| 2016 年 2 月 | 指导性政策 | 国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房 | 持续刺激需求 |
| 2016 年 2 月 2 日 | 信贷政策 | 不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点 | 刺激需求，加大地方调整自主权，分化调控 |
| 2016 年 2 月 19 日 | 税收政策 | 从 2016 年 2 月 22 日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市） | 持续刺激需求 |
| 2016 年 6 月 3 日 | 指导性政策 | 国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》 | 持续刺激需求 |
| 2016 年 9 月 30 日 | 限购政策、信贷政策 | 2016 年 9 月 30 日至 2016 年底中旬，已有 20 余个城市出台相关房地产限购限贷政策 | 抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期 |
| 2016 年 12 月 14 日 | 指导性政策 | 中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位 | 保障刚性需求，抑制投资性购房 |
| 2017 年 2 月 | 指导性政策 | 到 2018 年年底，在相关地区建立符合城乡统一建设用地市场要求，产权明晰、市场定价、信息集聚、交易安全的土地二级市场，市场规则基本完善，土地资源配置效率显著提高，形成一批可复制、可推广的改革成果，为构建城乡统一的建设用地市场、形成竞争有序的土地市场体系、修改完善相关法律法规提供支撑。 | 规范市场规则，完善相关体系 |
| 2017 年 3 月 | 限购政策、信贷政策 | 北京、广州、郑州、南京、杭州、福州、长沙、石家庄等 24 个城市新一轮限购、限贷措施出台。 | 抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期 |

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016 年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

3. 基础设施建设

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2016年，宏观经济形势不容乐观，为有效应对经济放缓压力，各省、市、自治区的政府工作报告均提出积极发力基建投资，国家大力推进固定资产投资，财政政策支持力度加大，专项建设基金投放、地方债务置换与新增规模均显著增加，PPP项目加速推进，固定资产投资发展态势保持相对稳定。2016年，全国固定资产投资（不含农户）合计59.65万亿元，比上年名义增长8.1%（扣除价格因素实际增长8.8%），增速较上年下降1.9个百分点，增速有所放缓。分产业看，2016年第一产业固定资产投资完成额1.88万亿元，同比增长21.1%，增速同比下降10.7个百分点；第二产业固定资产投资完成额22.79万亿元，同比增长3.6%，增速同比下降4.4个百分点；第三产业固定资产投资完成额34.58万亿元，同比增长10.9%，增速同比上升0.3个百分点。

2016年以来，全国基础设施建设投资增速进一步下降。2016年，全国基础设施建设行业累计完成投资15.20万亿元，累计同比增长15.71%，增速较上年下降1.58个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

政策方面，2016年7月5日，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，这是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。18号文明确了政府投资范围，政府投资资金只投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、农业农村、生态环境保护和修复、重大科技进步、社会管理、国家安全等公共领域的项目，以非经营性项目为主，原则上不支持经营性项目。此外，强调政策性、开发性金融机构要加大对城镇

棚户区改造、生态环保、城乡基础设施建设、科技创新等重大项目和工程的资金支持力度。

2016年8月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出PPP项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对PPP项目社会资本参与度不高等问题提出了建立合理回报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强PPP项目对社会资本的吸引力。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于印发<地方政府性债务风险应急处置预案>的通知》（国办函[2016]88 号）。同时经国务院批准，财政部印发《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号），明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017 年 2 月，深交所推进 PPP 项目资产证券化有关事项发布通知，要求各相关方切实履行尽职调查、信息披露、现金流归集、收益分配和风险防范等职责，对于符合条件的优质 PPP 项目资产证券化产品，积极通过 ABS 方式实现市场化融资。

总体看，2016 年以来我国经济下行压力继续增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓。政策在预防地方政府性债务风险的同时，继续加大对城市基础设施建设的支持力度，尤其在 PPP 项目的推进上。

4. 区域经济情况

根据《2016 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，常州市实现地区生产总值 5,773.9 亿元，按可比价格计算增长 8.5%，其中第一产业增加值 152.7 亿元，下降 0.9%；第二产业增加值 2682.3 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 2,938.9 亿元，增长 10.1%。全市按常住人口计算的人均生产总值达 122,721 元，按平均汇率折算达 18,476 美元。全市三次产业增加值比例调整为 2.6：46.5：50.9，服务业增加值占 GDP 比重提高 1.4 个百分点。民营经济完成增加值 3,882.3 亿元，按可比价计算增长 8.6%，占地区生产总值的比重为 67.2%。

2016 年常州市投资结构不断优化，完成固定资产投资 3,605.1 亿元，增长 6.5%，其中工业投资 1,918.5 亿元，增长 9.2%，服务业投资 1,681.5 亿元，增长 2.7%。全市高新技术产业完成投资 891.2 亿元，增长 8.8%。全年房地产开发投资 446.7 亿元，比上年下降 12.1%；商品房施工面积 3,388.9 万平方米，比上年下降 14.2%，其中新开工面积 514.3 万平方米，下降 19.4%；年末商品房待售面积 535.3 万平方米，比上年末减少 97.5 万平方米。

2016 年常州市财政收入增速放缓，全年完成一般公共预算收入 480.3 亿元，增长 3.0%，其中税收收入 383.2 亿元，增长 2.5%，税收占比 79.8%。主要税种中，增值税及营改增增值税完成 132.5 亿元，营业税完成 55.2 亿元，企业所得税完成 51.3 亿元。全年一般公共预算支出 505.5 亿元，增长 4.2%。

总体看，2016 年，常州市经济运行平稳，全社会固定资产投资增长较快，财政收入规模稳步提升，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

## 四、管理分析

2016 年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

## 五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括纺织服装产品的生产与销售、房地产开发与经营、商品销售等经营性板块以及城市基础设施建设等准经营性板块。2016 年，公司实现营业收入 102.21 亿元，同比增长 36.21%，主要系商品房确认收入增长所致；实现净利润 3.51 亿元，同比下降 19.96%，主要系投资收益大幅下降所致。

从收入构成来看，2016年公司主营业务收入100.59亿元，同比增长35.26%，占营业收入比重下降0.69个百分点至98.41%，较上年变化不大，主营业务仍十分突出。分业务板块来看，公司主业较多，收入构成较为复杂，且较上年有所变化。具体来看，纺织服装是公司的核心业务之一，2016年公司实现收入14.25亿元，同比增长14.92%，主要系纺织品贸易收入大幅增长所致。2016年商品房销售板块实现收入22.66亿元，同比大幅增长474.15%，占主营业务收入的比重上升16.91个百分点至22.17%，主要系2016年收入结转较多所致。2016年商品销售板块实现收入35.69亿元，同比增长34.99%，占营业收入比重小幅下降0.31个百分点至34.92%，主要系该板为2015年新增业务板块，2016年凭借公司的综合优势与上下游建立良好关系，业务发展迅速所致。2016年工程代建业务实现收入21.21亿元，同比下降16.26%，占营业收入比重下降13.00个百分点至20.75%，主要系当年结转的工程项目不同所致。

毛利率方面，从产品类别看，纺织服装业务毛利率为 15.97%，较上年下降 1.77 个百分点，较上年变化不大；商品房销售业务毛利率为 26.50%，较上年下降 7.72 个百分点，主要系受当年结算的项目不同影响，处于行业较低水平；商品销售业务毛利率为 1.87%，较上年上升 1.13 个百分点；工程施工板块毛利率为 10.16%，较上年下降 0.68 个百分；安置房毛利率 12.58%，较上年下降 1.86 个百分点，主要系受营改增政策影响后，该板块收入不再含税。受上述因素影响，2016 年公司综合毛利率为 14.08%，较上年变化不大。

表2　公司2015~2016年营业收入构成情况（单位：万元、%）

| 业务板块 | | 2015 年度 | | | 2016 年度 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 工程代建 | 工程施工 | 141,143.70 | 18.81 | 10.84 | 100,979.58 | 9.88 | 10.16 |
| | 安置房项目 | 112,127.02 | 14.94 | 14.44 | 111,104.12 | 10.87 | 12.58 |
| | **小计** | **253,270.72** | **33.75** | **12.43** | **212,083.70** | **20.75** | **11.43** |
| 纺织服装 | | 124,025.26 | 16.53 | 17.74 | 142,529.62 | 13.94 | 15.97 |
| 污水处理 | | 5,199.69 | 0.69 | 44.57 | 5,323.88 | 0.52 | 44.88 |
| 租赁业务 | | 24,182.01 | 3.22 | 58.80 | 22,243.66 | 2.18 | 44.08 |
| 商品房销售 | | 39,461.68 | 5.26 | 34.22 | 226,569.00 | 22.17 | 26.50 |
| 类金融业务 | | 16,507.82 | 2.2 | 71.27 | 17,011.26 | 1.66 | 58.06 |
| 商品销售 | | 264,387.76 | 35.23 | 0.75 | 356,893.41 | 34.92 | 1.87 |
| 其他业务 | | 23,346.87 | 3.11 | 58.68 | 39,459.17 | 3.86 | 20.56 |
| **合计** | | **750,381.81** | **100.00** | **14.79** | **1,022,113.70** | **100.00** | **14.08** |

资料来源：公司提供

总体看，公司业务板块较多，得益于商品房结转收入大幅增长及商品销售收入大幅增加，2016年公司营业收入增长较快，综合毛利率较上年变化不大，各板块占比有所变动。

2. 经营性板块

（1）纺织服装

公司纺织服装业务收入主要包括牛仔布收入、服装收入、色织布及加工收入和纺织品贸易收入，主要经营主体为公司下属的黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹集团”）；黑牡丹集团为上市公司，证券简称“黑牡丹”，证券代码为 600510.SH，目前该公司已形成了从纺纱、染色、织造、整理一条龙配套的生产体系。

从原材料来看，公司纺织服装业务原材料仍主要为棉花和原纱。公司采购政策、结算方式及账期较上年均未发生重大变化。市场棉花价格的波动对公司生产成本产生了较大的影响，针对棉价波动，公司一方面保证 2 个月的棉花库存，另一方面尽量利用进口配额，保证原材料的供应。公司棉纱的采购主要来自江苏、山东和浙江的供应商，为长期合作关系；同时，为满足布料的工艺要求，公司部分棉纱从美国、巴基斯坦等国家采购。2016 年棉花采购总量 8,047.04 吨，较上年下降 33.68%，主要系公司 2015 年大量购入国储棉，公司储备量较大所致；2016 年原纱采购总量为 23,527.72 吨，较上年增长 57.65%。棉花及原纱采购价格主要随市场价格波动而变动，2016 年，上述原材料采购价格较上年有不同程度的上升。

表3　2015~2016年公司纺织服装业务原材料采购量和采购价格情况（单位：吨、元/吨）

| 原材料 | | 2015 年度 | | 2016 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 采购量 | 采购价格 | 采购量 | 采购价格 |
| 棉花 | 国内采购 | 11,048.76 | 12,954.28 | 4,462.62 | 13,346.17 |
| | 国外采购 | 1,085.70 | 10,839.14 | 3,584.42 | 11,934.06 |
| **合计** | | **12,134.46** | - | **8,047.04** | - |
| 原纱 | 国内采购 | 10,469.85 | 20,882.21 | 15,499.70 | 20,060.05 |
| | 国外采购 | 4,454.45 | 14,148.58 | 8,028.02 | 14,824.89 |
| **合计** | | **14,924.30** | - | **23,527.72** | - |

资料来源：公司提供、联合评级整理

从产品生产来看，公司生产主要采用“订单生产”。公司作为牛仔布行业龙头之一，在产品生产方面拥有专利技术 16 项，拥有从美国、日本、德国等国家引进的先进生产设备，技术优势明显；色织布及加工业务主要由子公司常州大德纺织有限公司（以下简称“大德纺织”）负责，大德纺织从事色织布生产多年，目前产品有粗支色织绒布类，细支薄型类，色织中支类等，在行业内具有较好的知名度；公司服装业务的加工与生产为外包生产和自主生产相结合的方式。产能方面，受部分厂房搬迁，机器设备处于安装调试状态的影响，公司各类产品产能均有所下降。从产能利用率来看，公司纺纱、色织布产能利用率均处于较低水平，主要系我国现行棉花流通体制对于棉质产品的出口影响较大，且近年来行业总体呈现招工困难，人员不足的局面，公司出于稳妥经营的理念，维持了较低的开工率和产能利用率所致。

表4　2015~2016年公司产能及产能利用率情况

| 主要指标 | 产品类别 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| 产能 | 牛仔布（万米） | 6,000 | 4,500 |
| | 纺纱（吨） | 21,000 | 15,750 |
| | 服装（万件） | 800 | 600 |
| | 色织布（万米） | 600 | 450 |
| 产能利用率 | 牛仔布（%） | 81.62 | 111.12 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | 纺纱（%） | 56.38 | 44.89 |
| | 服装（%） | 31.45 | 45.38 |
| | 色织布（%） | 108.17 | 56.78 |

资料来源：公司提供
注：服装产能含代工企业产能。

从产品销售来看，公司仍以直销为主，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。公司产品销售政策、结算方式、账期等较上年均无重大变化。

2016 年牛仔布、服装产销量较上年小幅增长；受大德纺织厂房搬迁的影响，纺纱及色织布产、销量较上年大幅下降，其中纺纱产量和销量均为 7,070.20 吨；色织布产量和销量，分别为 255.50 万米和 279.68 万米。公司各产品产销率均处于较高水平。从销售集中度来看，2016 年公司前五大客户销售金额 3.71 亿元，占比较上年上升 5.63 个百分点至 45.93%，集中度进一步提高。

表5　2015~2016年公司纺织服装业务生产、销售情况

| 主要指标 | 产品类别 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| 产量 | 牛仔布（万米） | 4,896.95 | 5,000.25 |
| | 纺纱（吨） | 11,839.85 | 7,070.20 |
| | 服装（万件） | 251.62 | 272.28 |
| | 色织布（万米） | 649.04 | 255.50 |
| 销售量 | 牛仔布（万米） | 4,767.31 | 4,886.24 |
| | 纺纱（吨） | 11,839.85 | 7,070.20 |
| | 服装（万件） | 282.35 | 279.04 |
| | 色织布（万米） | 684.07 | 279.68 |
| 产销率 | 牛仔布（%） | 97.35 | 97.72 |
| | 纺纱（%） | 100.00 | 100.00 |
| | 服装（%） | 112.21 | 102.48 |
| | 色织布（%） | 105.40 | 109.46 |

资料来源：公司提供、联合评级整理。
注：公司服装销量中部分为外部采购，因此出现产销量大于 100%的情况。

纺织品贸易方面，公司在原有纺织品生产的基础上，对业务链条进行了延伸，依托进出口公司、香港公司、库鲁布旦等贸易平台，开拓各类贸易业务，形成一体化的“大经营平台”，完成了从传统的生产商向集生产与贸易为一体的综合供应商的转变。2016 年，公司纺织品贸易实现贸易额 4.37 亿元，同比大幅增长 100.13%。

总体看，2016 年，纺织服装板块收入仍是公司营业收入主要来源之一；受部分厂房搬迁设备调试的影响，公司产能、产量及销量均有所下降；受益于纺织品贸易大幅增长，收入规模较上年有所提升。

（2）商品销售业务

公司商品销售业务包括子公司常州高新区出口加工区投资开发有限公司所从事的电力、机械、化工等商品销售业务，主要由子公司常州嘉迅物流有限公司（简称“嘉迅公司”）和常州瑞腾供应链管理有限公司（简称“瑞腾公司”）负责运营。2016 年，公司贸易转型，贸易业务由嘉迅公司转移给瑞腾公司，二者收入变化较大。

嘉迅公司主营贸易、仓储等业务，主要贸易产品有笔记本电脑、手机、相机、电子通讯设备等；此外，嘉迅公司经海关总署批准设有“直通式海关监管点”、“公共型报税仓库”、“海关监管仓

库”，具备“报关、查验、三检、货物交付”等陆路口岸清关功能，对外承接专业的仓储、中转、集装箱拼装拆箱、保险、报关、清关和国际货运的代理及咨询业务。嘉迅公司依托公司的综合优势，与苏宁集团等上游企业、北京大唐高鸿科技发展有限公司等下游企业建立了良好稳定的上下游关系；2016 年嘉迅公司实现贸易收入 2.82 亿元，同比大幅下降 80.72%。

瑞腾公司以提供供应链管理中相应的配套金融服务为核心业务，主要贸易产品有笔记本电脑、手机、相机、电子通讯设备等，2016 年实现贸易收入 28.54 亿元，同比大幅增长 20.51 倍。

总体看，2016 年公司商品销售收入是主营业务收入的最大来源，但毛利率水平极低，对整体盈利状况影响不大。

（3）房地产业务

公司房地产业务主要运营主体是公司控股子公司常州绿都房地产有限公司以及苏州丹华君都房地产开发有限公司。

截至 2016 年底，公司无土地储备，且未新购土地。截至 2017 年 3 月底，公司在建项目包括绿都 01、02 地块，牡丹欣悦湾（新龙 C 地块），以及黑牡丹常州科技园一期，预计总投资额为 50.48 亿元，已完成投资 16.99 亿元，预计仍需投资 33.49 亿元，未来具有较大的资金支出压力。

表 6　截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：平方米、万元）

| 项目名称 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 | 完工时间 | 未来预计投资金额 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 绿都 01 地块 | 602,074 | 234,071 | 106,846.83 | 2020.02 | 23,962 | 20,000 | 16,000 |
| 绿都 02 地块 | 187,384 | 60,100 | 32,439.07 | 2018.10 | 8,494 | 10,000 | 4,000 |
| 牡丹欣悦湾（新龙 C 地块） | 223,151 | 88,360 | 13,508.00 | 2019.04 | 21,541 | 22,102 | 14,876 |
| 黑牡丹常州科技园一期 | 311,639 | 122,257 | 17,105.00 | 2018.06 | 5,698 | 17,000 | 36,000 |
| **合计** | **1,324,248** | **504,788** | **169,898.90** | - | **59,694** | **69,102** | **70,876** |

资料来源：公司提供
注：上述 2017 年投资金额不含 2016 年 1~3 月已投资额。

从公司近期的销售情况来看，2016 年实现销售面积 27.95 万平方米，较 2015 年增加 23.57 万平方米；从销售均价上看，公司项目销售均价下降，主要系当年销售项目以普通住宅为主而 2015 年销售项目以单价较高的公寓为主。2016 年公司签约销售均价为 0.79 万元/平方米，签约销售金额较上年大幅增长 480.37%至 22.17 亿元，主要系 2016 年公司达到预售条件的项目较多所致。截至 2016 年底，公司商品房业务期末在建面积 76.83 万平方米，总可售面积 118.37 万平方米，其中已售面积 90.40 万平方米，待售面积 27.97 万平方米，现有项目剩余可售规模不大。

从收入的结转情况来看，2016 年公司项目结转面积合计 35.15 万平方米，较上年增加了 30.28 万平方米；结转收入较上年相比大幅增长 473.92%至 22.66 亿元。具体数据如下表所示。

表7　2015~2016年公司销售情况

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|
| 签约销售面积（万平方米） | 4.38 | 27.95 |
| 签约销售金额（亿元） | 3.85 | 22.17 |
| 签约销售均价（万元/平方米） | 0.88 | 0.79 |
| 结转面积（万平方米） | 4.87 | 35.15 |
| 结转收入（亿元） | 3.95 | 22.66 |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司商品房签约销售金额及面积大幅增长，为公司未来收入结转提供有力支持；但公司无土地储备，且现有项目剩余可售规模不大，可能会对公司未来可持续性盈利带来一定的影响。

3. 准经营性板块

公司准经营性板块由控股子公司黑牡丹集团及其下属子公司，以及公司其他子公司负责经营，主要涉及业务领域包括城市基础设施建设业务、安置房建设业务、污水处理业务、教学业务等；以下主要分析收入占比较大的基础设施建设业务及安置房业务。

（1）基础设施建设业务

公司基建类部分业务收入主要是通过完成区政府下达的基础设施建设指标，由区政府按照工程实际的成本加约定的利润率进行出资回购实现。这类业务是公司主营业务收入的核心来源之一。

工程施工业务主要是公司为政府代建的道路、绿化工程和安置房等项目；这类业务主要由公司子公司常州黑牡丹建设投资有限公司（以下简称：“黑牡丹建设”）经营，其具备二级开发资质。工程施工业务的模式为：黑牡丹建设负责筹措建设资金，项目完工后由新北区政府或其下设机构回购，回购毛利率为 10%。

2016 年，黑牡丹建设实施的项目新增市政道路 38.92 公里、新增绿化面积达 191.53 公顷，道路路灯工程 1.4 公里；主要回购项目包括：S122 省道、新龙湖公园二期、三江口土壤修复环境污染防控工程一期、政泰路 BT 项目等。2015~2016 年，公司工程施工业务分别确认收入 14.11 亿元和 10.10 亿元，分别收到工程回款 18.05 亿元和 18.14 亿元，主要系收回往年结算项目的工程款，公司回款质量较好。

截至 2017 年 3 月底，公司主要市政工程施工在建工程总投资 8.81 亿元，已投资 3.06 亿元，未来有一定的融资需求。目前，在建施工的市政工程情况如下表所示：

表 8　2017 年 3 月底公司主要在建市政工程项目情况表（单位：万元）

| 项目名称 | 项目批文 | 总投资 | 已投资 | 预计完工时间 | 未来预计投资金额 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 北海中路（龙江路-通江路） | 常发改[2012]118 号<br>常国土资函[2012]14 号<br>常新环服[2012]22 号 | 18,736.00 | 10,725.00 | 2018.6 | 1,982.00 | 2,000.00 | 2,000.00 |
| 嫩江路（龙江路-春江路） | 常发改[2012]54 号<br>常国土资函[2011]122 号<br>常新环服[2012]22 号 | 19,676.35 | 8,956.00 | 2018.12 | 1,873.00 | 2,000.00 | 7,000.00 |
| 紫金山路（S338-江堤南） | 常开经计[2013]341 号<br>常（新北）国土资规预审[2013]第（041）号<br>常新环服[2013]51 号 | 5,651.34 | 2,790.00 | 2017.6 | 970.00 | 800.00 | 500.00 |
| 井冈山路（S338-卫东路延伸段） | 常开经计[2013]414 号<br>常（新北）国土资规预审[2013]第（023）号<br>常新环服[2013]56 号 | 7,861.77 | 4,855.00 | 2017.12 | 1,000.00 | 1,000.00 | 800.00 |
| 西海路（S239-X214） | 常开经计[2012]78 号<br>常开经计[2015]93 号<br>常国土资函[2014]110 号<br>常新环服[2012]13 号<br>常新环服[2015]20 号 | 10,706.33 | 207.00 | 2019.12 | 900.00 | 700.00 | 400.00 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 乐山路（辽河路-嫩江路） | 常开经计[2010]139 号<br>常（新北）国土资规预审[2010]第（047）号<br>常新环管(2010)075 | 17,592.00 | 2,232.00 | 2018.12 | 181.00 | 800.00 | 800.00 |
| 三江口公园配套道路 | 常开经计[2013]343 号<br>常（新北）国土资规预审[2013]第（030）号<br>常新环服[2013]49 号 | 7,887.35 | 797.00 | 2019.12 | 500.00 | 500.00 | 700.00 |
| **合计** | - | **88,111.14** | **30,562.00** | - | **7,406** | **7,800** | **1,2200** |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司市政工程施工回款质量较好；市政工程施工在建工程较多，未来仍有一定投资需求。

（2）定向安置房销售业务

公司定向安置房销售业务主要由公司子公司常州黑牡丹置业有限公司（以下简称“黑牡丹置业”）开发经营。黑牡丹置业根据新北区政府下达的建设项目计划投资建设安置房及配套设施等工程项目，建成后由项目拆迁主体回购，安置房回购价格采取成本（经审定的工程总造价）加成的方式确定。根据常新财经[2008]005 号政府文件，公司安置房回购毛利率一般为 15%。截至 2017 年 3 月底，公司安置房总建筑面积 59.02 万平方米，其中完工 3.35 万平方米，销售 27.18 万平方米。截至 2017 年 3 月底，公司安置房在建项目 2 个，建筑面积共计 55.49 万平方米，预计投资 18.40 亿元，已投资 9.64 亿元，2017~2019 年预计投资金额分别为 2.44 亿元、1.35 亿元和 1.28 亿元。

表9　截至2017年3月底公司主要安置房建设项目情况（单位：万元、平方米）

| 项目名称 | 项目批文 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 | 完工时间 | 未来预计投资金额 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 百馨西苑四期 | 常开经计[2013]313 号 | 453,257.00 | 144,850.00 | 90,814.77 | 2017.06 | 11,680.18 | 9,266.45 | 10,467.71 |
| 新景花苑四期 | 常开经计[2015]114 号 | 101,663.00 | 39,114.35 | 5,537.25 | 2017.12 | 12,701.61 | 4,205.67 | 2,304.62 |
| **合计** | - | **554,920.00** | **183,964.00** | **96,352.02** | - | **24,381.79** | **13,472.12** | **12,772.33** |

资料来源：公司提供

总体看，2016 年安置房销售情况良好，在建项目较少，未来资金投入规模较小。

4. 经营关注

（1）纺织板块产能利用不足的风险

目前公司具有年产牛仔布 4,500 万米、服装 600 万件、各类色织布 450 万米、纺纱 1.58 万吨的产能，而 2016 年公司牛仔布、纺纱、服装、色织布产能利用率分别为 111.12%、44.89%、45.38%和 56.78%，公司纺织板块存在产能利用不足的风险。

（2）工程施工业务受政府基建需求及调控影响较大

公司主营业务收入中工程代建（主要包括新北区市政道路、管道、桥梁等基础设施以及安置房和保障房建设）收入占比较大，如果政府基建需求及调控发生不利变化，将对公司主营业务收入产生一定影响，最终也会对公司的偿债能力造成影响。

（3）多元化经营管理风险

公司子公司众多，业务涉及纺织服装、房地产、工程代建、物流、仓储等多个产业，产品和服务品种较多。面对不同行业、市场及地区的业务、面临市场及监管风险，提高了公司的管理难度，对

公司的管理水平和人才储备提出了挑战。

5. 未来发展

2017 年，公司坚持“开发建设高新区、服务区域经济”的核心使命，明确“1+3+N”业务战略格局，以 PPP 建设基金为建设项目抓手，当年实现目标业务收入和利润双双增量 20%，争取到 2018 年，实现总资产超 700 亿元，净资产超 300 亿元，实现营业收入超 100 亿元、实现利润总额超 10 亿元。

在具体年度目标的推进上，公司主要采取四项措施：一是投资精细化，并购基金、PPP 基金、小微创投三足鼎立；二是建设专业化，以海绵城市为契机，从水务基建领域着手，创建常高新建设核心团队；三是试水破局大项目建设难题，设立 PPP 专项建设基金；四是以推动“大金融”建设为突破点，打造金融服务新名片；此外，公司还将密切关注支付、互联网金融、信托、证券类资产的并购机会，融合现有资源，拓展金融板块。

总体看，公司未来发展将在继续保持现有优势产业的同时，通过不断提升类金融和现代服务业的市场地位，有利于分散经营风险、调整与优化产业结构，进而提升整体经济效益。

## 六、财务分析

1. 财务概况

公司2016年度财务报表经华普天健会计师事务所（普通特殊合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2017年一季度财务数据未经审计。2016年，公司合并范围内新增13家子公司，公司合并范围内新增子公司资产和权益规模较小，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总计542.34亿元，负债合计344.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）197.70亿元，其中归属于母公司所有者权益合计157.94亿元。2016年，公司实现营业收入102.21亿元，净利润（含少数股东损益）3.51亿元，归属于母公司净利润1.09亿元；经营活动现金流量净额为7.18亿元，现金及现金等价物净增加额-0.27亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总计 550.88 亿元，负债合计 352.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）198.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 158.62 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.01 亿元，净利润（含少数股东损益）0.93 亿元，归属于母公司净利润 0.43 亿元；经营活动现金流量净额为 1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.54 亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额542.34亿元，较年初增长11.43%，其中流动资产占比73.74%，非流动资产占比26.26%，资产构成仍以流动资产为主。

**流动资产**

截至2016年底，公司流动资产399.94亿元，较年初增长7.45%。流动资产主要由货币资金（占16.27%）、应收账款（占11.98%）、其他应收款（占22.36%）和存货（占41.67%）构成。

截至2016年底，公司货币资金65.06亿元，较年初增长11.49%，主要系公司扩大融资规模所致；公司受限货币资金12.66亿元（占19.46%），受限比例一般。

截至2016年底，公司应收账款账面价值47.93亿元，较年初增长12.86%，主要系应收工程款及贸

易款增加所致；从账龄来看，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值2.21亿元（占4.59%），其中1年以内占比89.89%，其余为1年以上，账龄较短；公司共计提坏账准备0.34亿元，计提比例0.71%；应收账款前五名余额42.26亿元，占比87.55%，集中度较高；考虑到欠款单位主要为政府部门，因此回收风险较小，计提较为充分。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值89.43亿元，较年初增长18.11%，主要系与常州市新北区财政局之间的往来款及代垫款增加所致；公司前五大其他应收款余额为87.09亿元，占比96.60%，集中度很高，但考虑到欠款单位主要为政府机关，回收风险较小。公司共计提坏账准备0.72亿元，占比0.80%，计提较为合理。公司较大规模的其他应收款对公司资金形成一定占用。

截至2016年底，公司存货账面价值165.05亿元，较年初下降2.70%，主要系房地产项目竣工验收确认收入所致；公司存货主要由开发成本（占84.24%）和开发产品（占8.80%）构成；存货中使用受限的金额为67.50亿元（占40.90%），受限比例较高；截至2016年底，公司共计提存货跌价准备0.89亿元，计提比例0.53%，是公司对原材料、库存商品开发成本和开发产品计提存货跌价准备。

**非流动资产**

截至2016年底，公司非流动资产142.40亿元，同比增长24.38%，主要系可供出售金融资产及固定资产增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占18.89%）、长期应收款（占10.99%）、投资性房地产（占16.02%）、固定资产（占23.93%）和其他非流动资产（占16.73%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产账面价值26.90亿元，较年初大幅增长64.88%，主要系追加投资所致。其中可供出售债务工具0.39亿元、可供出售权益工具26.51亿元（按公允价值计量的20.74亿元，按成本计量的5.77亿元）。

截至2016年底，公司长期应收款账面价值15.64亿元，较年初增长121.24%，主要系融资租赁业务投放增加所致；公司计提坏账准备720.07万元，计提比例为0.5%。其中融资租赁款净额14.33亿元，BT项目建设工程款-建设期项目1.31亿元。

截至2016年底，公司投资性房地产账面价值22.81亿元，较年初增长0.78%，主要系存货及在建工程转入所致；使用受限的投资性房地产账面价值3.46亿元，占比15.16%，受限比例一般。截至2016年底，公司投资性房地产累计计提折旧和摊销合计2.77亿元，主要为对房屋、建筑物的累计折旧和摊销；尚未办妥产权证书的投资性房地产包括绿都万和城03地块幼儿园及青年公寓2.1期，账面价值为4.51亿元，目前已完成竣工验收，产权正在办理中。公司投资性房地产采用成本法计量。

截至2016年底，固定资产账面价值为34.07亿元，较年初增长17.33%，主要系在建工程转入所致；固定资产中受限金额0.85亿元，系用于贷款抵押，受限占比2.49%，受限比例较小；固定资产累计计提折旧11.37亿元，固定资产成新率74.88%，成新率尚可；公司未办妥房产证书的主要固定资产包括青龙园车间、溧阳房屋和新桥商业广场部分物业，合计1.59亿元。

截至2016年底，公司其他非流动资产23.83亿元，较年初下降6.52%，主要系其他委托贷款增加所致。主要由北部新城高铁片区土地前期开发项目[1]贷款（10.74亿元）和万顷良田委托项目贷款（10.06亿元）构成。

截至2017年3月底，公司资产总额550.88亿元，较年初小幅增长1.57%，资产规模变化较小；公司资产结构中流动资产占73.77%，较年初下降2.73个百分点。公司资产结构较年初变化不大。

总体看，2016年末，公司资产规模较大，以流动资产为主，资产受限比例一般；流动资产中应收类款项及存货占比较大，流动性较弱，整体资产质量一般。

[1] 北部新城高铁片区土地前期开发项目和万顷良田项目支出，公司前期在其他流动资产中列示，2016年审计报告根据其流动性将账龄一年内的在其他流动资产中列示，账龄超过一年的在其他非流动资产中列示。

3. 负债和所有者权益

**负债**

截至2016年底，公司负债总额344.64亿元，较年初增长12.10%；其中流动负债占比43.67%，非流动负债占比56.33%，以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债150.49亿元，较年初小幅增长4.51%，主要系应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占18.22%）、应付账款（占12.75%）、一年内到期的非流动负债（占37.67%）、其他流动负债（占11.59%）构成。

截至2016年底，公司短期借款27.42亿元，较年初下降12.88%；应付账款19.19亿元，较年初增长13.98%，主要为应付工程款；一年内到期的非流动负债56.68亿元，较年初增长36.73%，主要系将于一年内到期的长期借款转入所致；其他流动负债17.43亿元，较年初下降38.85%，主要系短期融资券到期偿付所致，主要由短期应付债券（占57.34%）、担保赔偿准备（占3.66%）、短期责任准备（占0.31%）、预提费用（占38.69%）构成；其他流动负债中短期融资券已计入短期债务及其相关计算指标。

截至2016年底，公司非流动负债194.15亿元，较年初增长18.79%，主要系应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占39.93%）和应付债券（占52.27%）构成。

截至2016年底，长期借款77.53亿元，与年初持平，从偿还期限来看，1~2年占比34.17%、2~3年占比28.48%、3~4年占比7.52%、4~5年占比13.54%，其余为5五年以上，未来1~2年公司有一定集中偿付压力。截至2016年底，公司应付债券101.48亿元，较年初增长29.57%，主要系公司发行公司债券及非公开定向债务融资工具所致；从偿还期限来看，1~2年占比22.67%、2~3年占比23.04%、3~4年占比15.37%、4~5年占比38.93%，公司应付债券偿还期限较为平均，集中偿付压力较小。

截至2016年底，公司全部债务为290.69亿元，较年初增长14.91%；其中，短期债务111.69亿元（占38.42%），较年初增长15.00%；长期债务179.01亿元（占61.58%），较年初增长14.85%，公司债务以长期债务为主；公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.55%、59.52%和47.52%，较年初基本持平，公司债务负担较重，但仍属可控。

截至2017年3月底，公司负债合计352.39亿元，较年初增长2.25%；其中流动负债占比42.17%，非流动资产占比57.83%，负债结构仍以非流动负债为主。

**所有者权益**

截至2016年底，公司所有者权益197.70亿元，较年初增长10.28%，主要系新北区政府无偿划入资金致资本公积增长所致；其中归属于母公司所有者权益157.94亿元，主要由实收资本（占6.36%）、资本公积（占78.38%）和未分配利润（占6.69%）构成，所有者权益稳定性较好。

截至2017年3月底，公司所有者权益为198.49亿元，较年初小幅增长0.40%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2016年末，公司负债规模有所增长，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入102.21亿元，同比大幅增长36.21%，主要系公司商品销售和商品房销售等业务规模增长所致；公司营业成本87.82亿元，同比大幅增长37.35%；实现净利润3.51亿元，同比下降19.96%，主要系投资收益大幅下降及资产减值损失增加所致，其中归属于母公司所有者的净利润1.09亿元。

2016年，公司期间费用10.55亿元，同比增长10.86%，主要系销售费用增加所致。2016年，销售费用为1.04亿元，同比大幅增长40.13%，主要系2016年房地产项目销售增加致销售人员薪酬和销售佣金增加所致；管理费用为3.59亿元，同比增长14.06%；财务费用5.92亿元，同比小幅增长5.23%，主要系债务规模的扩大导致利息支出增加所致。2016年，公司费用收入比为10.32%，较上年下降2.36个百分点，公司期间费用对利润仍有一定侵蚀。

2016年，公司营业外收入5.44亿元，同比下降9.54%；其中政府补助收入5.35亿元，政府补助收入占利润总额比由上年101.76%下降至93.48%，政府补助对公司利润总额的贡献仍属较大。公司资产减值损失1.04亿元，同比增长52.23%，主要系存货跌价损失及可供出售金融资产减值损失增长所致，资产减值损失对其营业利润形成一定侵蚀。公司投资收益-0.06亿元，同比减少0.61亿元，主要系可供出售金融资产在持有期间投资收益大幅下降所致。

2016年，公司营业利润率为11.75%，较上年下降0.70个百分点，主要系占比较大的商品销售毛利率较低所致；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为2.48%、2.65%和1.86%，较上年分别下降了0.35个百分点、0.10个百分点和0.79个百分点，公司盈利能力仍有待提高。

2017年1~3月，公司实现营业收入30.01亿元，较上年同期增长27.59%，实现净利润0.93亿元，较上年同期增长34.28%。

总体看，2016年，公司收入规模有所增长，但期间费用和资产减值损失对利润有一定侵蚀，整体盈利能力一般，且利润总额对政府补助的依赖程度很高。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2016年公司经营活动现金流入123.78亿元，同比大幅增长41.40%；其中销售商品、提供劳务收到的现金100.19亿元，同比大幅增长49.53%，主要系商品销售业务规模扩大所致。2016年公司经营活动现金流出116.60亿元，同比大幅增长44.58%，主要系采购金额增加及工程投入增加所致。受上述因素影响，2016年经营产生的现金流量净额7.18亿元，同比增长4.19%。2016年，公司现金收入比98.02%，较上年提高8.73个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2016年公司投资活动产生的现金流入18.52亿元，同比增长10.69%，主要系收回投资收到的现金所致；投资活动现金流出44.47亿元，较上年增长23.22%，主要系用于可供出售金融资产的投资支出增长所致。受上述因素影响，2016年公司投资活动产生的现金流量净流出规模进一步扩大至25.95亿元。

筹资活动方面，2016年筹资活动现金流入为210.95亿元，较上年小幅下降2.85%，变化不大；筹资活动现金流出为192.56亿元，较上年下降11.97%，主要系偿还债务规模下降及与区政府往来款减少所致。2016年，公司筹资活动现金流量净流入18.39亿元，由净流出转为净流入。

2017年1~3月，公司经营活动现金净流入1.29亿元，投资活动净流出3.52亿元，筹资活动净流入13.77亿元，现金及现金等价物净增加额11.54亿元。

总体看，2016年，公司经营性现金受商品销售业务影响大，收入实现质量一般；投资支付的现金规模较大，投资活动现金呈净流出状态，公司经营活动产生的现金流不能满足投资需求，仍存在较大外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的2.58倍和1.14倍上升至2.66倍和1.56倍。2016年，公司现金短期债务比0.61倍，较上年变化不大，公司短期偿债能力

尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为16.69亿元，同比增长10.56%，主要系计入财务费用的利息支出及利润总额增加所致；主要由计入财务费用的利息支出（占47.25%）和利润总额（占34.28%）构成，较上年变化不大；2016年，公司EBITDA利息倍数为2.12倍，EBITDA全部债务比为0.06倍，较上年变化不大，EBITDA对利息覆盖程度较高，对全部债务的覆盖程度较低。

银行授信方面，截至2017年3月底，公司获得各银行授信合计197.68亿元，已使用139.23亿元，间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至2017年3月底，公司合并口径下对外担保余额为108.29亿元，占净资产总额的54.55%，对外担保比例较高。公司对外担保单位主要为常州城市建设集团有限公司、龙城旅游控股集团有限公司、常州环球恐龙城实业有限公司等单位；目前被担保单位均正常运作。公司对外担保整体规模较大，有一定的或有代偿风险。

过往债务履约方面，根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码 G10320411004659406），截至 2017 年 5 月 18 日，公司已结清贷款中不良关注类贷款 11 笔，主要系银行操作问题导致，不属于不良贷款所致；无未结清不良及关注类信贷。

截至2017年3月底，公司不存在未决重大诉讼及其他或有事项。

总体看，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司作为常州市新北区人民政府下属的国有独资公司和区内最主要的建设主体，在新北区基础设施建设方面拥有垄断地位，其政府支持力度较大，公司整体偿债能力仍属很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至2017年3月底，公司现金类资产74.66亿元，约为“16常高新”债券本金（10.00亿元）的7.47倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产198.49亿元，约为“16常高新”本金（10.00亿元）的19.85倍，公司现金类资产和净资产能够对“16常高新”债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况看，2016年公司EBITDA为16.69亿元，约为“16常高新”本金（10.00亿元）的1.67倍，公司EBITDA对“16常高新”的覆盖程度较高。

从现金流情况看，2016年公司经营活动产生的现金流入123.78亿元，约为“16常高新”本金（10亿元）的12.38倍，公司经营活动现金流入量对“16常高新”的覆盖程度高。

总体看，公司作为常州市新北区人民政府直属的国有独资公司以及区内主要建设主体，在基础建设项目获取上具有绝对垄断优势，公司对“16常高新”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

公司作为常州市新北区建设的核心主体，在项目来源、外部环境等方面仍具有明显优势。2016年，受商品房签约销售金额和结转收入规模大幅增长、纺织品服装业务稳定发展、商品销售业务规模扩大的影响，公司收入规模有所增长，经营活动现金流状况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也注意到公司商品销售业务毛利率较低，房地产业务土地储备不足，纺织业务产能利用不足，债务负担较重，对外担保金额较大以及政府补助对利润贡献加大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着商品销售业务的稳步发展，公司经营性业务收入有望扩张；同时，随着区域经济的发展，常州市新北区财政实力有望进一步充实，对公司准经营性业务将提供更多支持，将进一步提升公司整体偿债能力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 常高新”债项信用等级为“AA+”。

# 附件 1　常高新集团有限公司

# 主要计算指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 486.70 | 542.34 | 550.88 |
| 所有者权益（亿元） | 179.27 | 197.70 | 198.49 |
| 短期债务（亿元） | 97.12 | 111.69 | -- |
| 长期债务（亿元） | 155.86 | 179.01 | 187.76 |
| 全部债务（亿元） | 252.98 | 290.69 | -- |
| 营业收入（亿元） | 75.04 | 102.21 | 30.01 |
| 净利润（亿元） | 4.38 | 3.51 | 0.93 |
| EBITDA（亿元） | 15.10 | 16.69 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 6.89 | 7.18 | 1.29 |
| 应收账款周转次数（次） | 1.29 | 2.24 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.38 | 0.52 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.16 | 0.20 | 0.05 |
| 现金收入比率（%） | 89.29 | 98.02 | 72.05 |
| 总资本收益率（%） | 2.82 | 2.48 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 2.74 | 2.65 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.65 | 1.86 | 0.47 |
| 营业利润率（%） | 12.46 | 11.75 | 10.24 |
| 费用收入比（%） | 12.68 | 10.32 | 6.25 |
| 资产负债率（%） | 63.17 | 63.55 | 63.97 |
| 全部债务资本化比率（%） | 58.53 | 59.52 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 46.51 | 47.52 | 48.61 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.10 | 2.12 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.06 | 0.06 | -- |
| 流动比率（倍） | 2.58 | 2.66 | 2.73 |
| 速动比率（倍） | 1.41 | 1.56 | 1.66 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.60 | 0.61 | 0.75 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 4.79 | 4.77 | 0.87 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.51 | 1.67 | -- |

注：1、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2015~2016 年短期融资融券金额已调整至短期债务及其相关计算指标，2017 年一季报未披露短期融资券金额，因此未计算短期债务及其相关计算指标；4、EBITDA/待偿本金合计（倍）=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

# 附件 2　有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 年均增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转次数 | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | （主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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% |
| 费用收入比 | （管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100% |
| **财务构成指标** | |
| 资产负债率 | 自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| **本期公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。