

信用等级公告

联合[2017] 132 号

联合资信评估有限公司通过对常高新集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

常高新集团有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十月十八日



常高新集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行金额: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2017 年 10 月 18 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	71.26	58.58	68.06	82.83
资产总额(亿元)	448.23	486.70	542.34	571.70
所有者权益(亿元)	151.31	179.27	197.70	205.32
短期债务(亿元)	95.81	77.12	93.32	102.59
长期债务(亿元)	139.94	155.86	179.00	197.01
全部债务(亿元)	235.75	232.98	272.32	299.60
营业收入(亿元)	60.19	75.04	102.21	53.86
利润总额(亿元)	5.83	5.64	5.72	3.26
EBITDA(亿元)	12.35	15.10	16.69	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	6.89	7.18	8.35
营业利润率(%)	16.88	12.46	11.75	11.22
净资产收益率(%)	2.88	2.44	1.77	--
资产负债率(%)	66.24	63.17	63.55	64.09
全部债务资本化比率(%)	60.91	56.51	57.94	59.34
流动比率(%)	238.58	258.49	265.76	270.71
经营现金流流动负债比(%)	-1.87	4.79	4.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.09	15.43	16.31	--

注: 2017 年半年报财务数据未经审计。

分析师

王宇勃 姚 玥 黄海伦

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

经联合资信评估有限公司评定, 常高新集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为常州高新技术产业开发区的投融资主体, 持续得到来自高新区政府在政府增资、项目回购等方面的较大支持。
2. 公司公益性和多元化经营板块均获得一定发展, 盈利能力较为稳定, 收入水平稳步增强。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券本息保障能力强。

关注

1. 公司资产中应收类款项及存货占比大, 形成资金占用, 对资产流动性有负面影响。
2. 近年来, 公司短期债务规模较大, 面临一定的短期支付压力。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

常高新集团有限公司（以下简称“公司”）系由常州市人民政府（常政复[1992]33号文）批准组建，设立时名称为“常州经济技术开发区经济发展总公司”，系全民所有制集团公司，注册资本8000万元。1993年6月21日，公司根据常州市人民政府批复（常政复[1993]29号文），变更名称为“常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司”，注册资本增加至1亿元。2005年12月14日，经新北区人民政府批复（常新政办文[2005]第000626号）同意对公司增加注册资本，变更后累计注册资本为10.05亿元。2013年11月26日，经新北区国有资产管理委员会批复（常新国资委[2013]9号）同意，公司由全民所有制企业整体改制为国有独资有限责任公司，改制后公司名称为“常高新集团有限公司”，公司的股东及实际控制人为常州市新北区人民政府。截至2017年6月底，公司注册资本为10.05亿元。

公司经营范围包括：常州高新区内国有资产投资经营、资产管理（除金融业）、投资咨询（除证券、期货投资咨询）、自有房屋租赁服务，工业生产资料、建筑材料、装饰材料的销售（经营范围中涉及专项审批的，须办理专项审批后方可经营）。

公司下设建运事业部、产业投资事业部、行政中心、财务中心和合规中心等5个部门。截至2017年6月底，集团公司拥有95家全资及控股子公司，其中包括持有的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，并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2016年底，公司合并资产总额542.34亿元，所有者权益197.70亿元；2016年公司实

现营业收入102.21亿元，利润总额5.72亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额571.70亿元，所有者权益205.32亿元；2017年1~6月实现营业收入53.86亿元，利润总额3.26亿元。

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、本期短期融资券概况

公司计划于2017年注册额度为10亿元的短期融资券，2017年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）拟发行金额为10亿元，期限为365天，到期一次性还本付息。本期短期融资券募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、主体长期信用状况

公司作为常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体，在经营环境和常州高新技术产业开发区政府支持上优势突出。

近年来，公司资产规模保持快速增长，截至2017年6月底，公司资产总额571.70亿元，其中应收类款项及存货占比大，对资产流动性有一定影响，并形成一定资金占用；公司所有者权益结构较为稳定，债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重，目前负债水平一般。

公司营业收入增长快速，2016年实现营业收入102.21亿元，整体盈利有所下降，利润总额对于补贴收入的依赖程度较高；公司对筹资活动现金流的依赖程度高。公司自有经营性业务已经具备一定规模，公益类项目由政府回购的模式保障了未来资金的回流。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司资产总额年均复合增长10.00%，截至2016年底，公司资产总额542.34亿元，同比增长11.43%，公司资产以流动资产为主，2016年底占比73.74%。

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长3.64%，截至2016年底，公司流动资产399.94亿元，较2015年底增长7.45%，其中货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比较大，分别占流动资产比为16.27%、11.98%、22.36%和41.27%。

2014~2016年，公司货币资金年均复合下降4.23%，截至2016年底，公司货币资金65.06亿元，同比增长11.49%。截至2016年底，公司货币资金中受限金额为12.66亿元，总体来看，公司货币资金较为充足。

2014~2016年，公司应收账款年均复合增长35.23%，截至2016年底，公司应收账款账面价值47.93亿元，较2015年底增12.86%，主要为应收工程款，其中账龄在一年以内的占应收账款原值比为98.65%，账龄较短。

2014~2016年，公司其他应收款年均复合增长15.25%，截至2016年底，公司其他应收款为89.43亿元，同比增长18.11%，主要为应收常州市新北区财政局的往来款和应收常州市新北国土储备中心的土地收储款及代垫款，公司其他应收款共计提0.72亿元坏账准备，其他应收款集中度方面，公司其他应收款前五名合计金额73.87亿元，占其他应收款期末余额合计数的97.38%。账龄方面，账龄在一年以内的占其他应收款原值比为28.57%，账龄在1~2年的占比25.59%。

2014~2016年，公司存货年均复合下降0.27%，截至2016年底，公司存货为165.05亿元，以开发成本（139.08亿元）、开发产品（14.77亿元）、库存商品（2.54亿元）和工程施工（6.68亿元）为主，主要是代建项目建设

成本、房地产开发成本和纺织品存货等。

2014~2016年，公司预付款项年均复合增长75.55%，截至2016年底，公司预付款项14.27亿元，同比增长27.53%，其中一年以内占比90.42%，账龄较短且集中，主要为预付贸易款。

2014~2016年，公司其他流动资产年均复合下降52.81%，截至2016年底，公司其他流动资产8.18亿元，同比下降18.93%，主要为北部新城高铁片区土地前期开发项目中账龄一年以内的部分1.34亿元、万顷良田委托项目中一年以内的部分2.45亿元和子公司常州市鸿泰科技小额贷款有限公司对外短期贷款余额2.41亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额571.70亿元，较2016年底小幅上涨5.41%，其中流动资产占比73.56%，资产结构较2016年底保持相对稳定。

整体看，近年公司资产规模保持快速增长，且以流动资产为主；应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占比大，公司整体资产流动性较弱。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入分别为54.37亿元、87.54亿元和123.78亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金三年分别为41.14亿元、67.00亿元和100.19亿元，公司和区政府往来、补贴款等反映在收到其他与经营有关活动现金中，三年分别为12.75亿元、19.88亿元和23.19亿元。经营活动的现金流出方面，2014~2016年经营活动产生的现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金组成，2014~2016年经营产生的现金流量净额分别为-2.92亿元、6.89亿元和7.18亿元。从收入实现质量看，2014~2016年公司现金收入比分别为68.34%、89.29%和98.02%，收入实现持续向好。

从投资活动看, 2014~2016年, 公司投资活动产生的现金流入分别为13.24亿元、16.73亿元和18.52亿元, 主要是收回投资收到的现金, 三年分别为2.00亿元、5.33亿元和14.11亿元(主要为银行理财产品到期续回、融资租赁本金收回或投资退出); 2014~2016年公司投资活动现金流出规模有所增长, 分别为19.52亿元、36.09亿元和44.47亿元, 其中投资支付的现金分别为4.12亿元、17.30亿元和32.55亿元, 为理财产品, 2014~2016年公司投资活动产生的现金流量净额持续为负值, 且净流出规模进一步扩大, 2016年为-25.95亿元。

从筹资活动看, 2014~2016年公司筹资活动现金流入分别为173.08亿元、217.14亿元和210.95亿元, 主要为吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金, 其中公司吸收投资收到的现金主要为公司发行债券收到的现金, 收到或支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司与新北区财政局、龙城旅游控股集团有限公司等单位的往来款。2014~2016年公司筹资活动现金流量净额分别为35.63亿元、-1.59亿元和18.39亿元。

2017年1~6月, 公司经营活动现金流入为52.51亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金47.82亿元, 收到其他与经营活动有关的现金4.40亿元; 公司经营活动产生的现金流出为44.16亿元, 以支付其他与经营有关的现金为主。2017年1~6月, 公司投资活动产生的现金流量净额为-7.80亿元, 主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金, 公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金, 筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金, 筹资活动产生的现金流量净额20.42亿元。

总体看, 公司经营性现金流逐年增长, 投资活动年支出仍处于较大规模, 筹资活动现金流入与流出规模均较大, 公司对筹资活动现金流的依赖程度高。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看, 2014~2016年, 公司流动比率和速动比率持续增长, 2016年底公司流动比率和速动比率分别为265.76%和156.08%。截至2017年6月底, 公司流动比率和速动比率分别为270.71%和168.31%, 考虑到其他应收款回款的不确定性, 公司实际短期偿债能力低于指标值。2014~2016年, 公司经营现金流动负债比波动增长, 2016年为4.77%。截至2017年6月底, 公司现金类资产82.83亿元, 考虑到短期债务规模较大, 公司存在一定的短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期发行2017年第一期短期融资券10亿元, 相当于2016年底公司短期债务的10.72%, 全部债务的3.67%, 本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响小。

截至2016年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.55%和57.94%, 以公司2016年底报表财务数据为基础, 在不考虑其他因素的情况下, 预计本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至64.21%和58.81%, 公司债务负担稍有加重。考虑到本期短期融资券募集资金拟用于偿还公司有息债务, 公司实际债务负担将低于预测指标值。

2014~2016年及2017年1~6月, 公司现金类资产分别为71.26亿元、58.58亿元、68.06亿元和82.83亿元, 分别为本期短期融资券发行金额10亿元的7.13倍、5.86倍、6.81倍和8.28倍, 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2014~2016年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为54.37亿元、87.54亿元和123.78亿元, 分别为本期短期融资券发行金额的5.44倍、8.75倍和12.38倍, 公司经营性现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高; 近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.92亿元、6.89亿元和7.18亿元, 分别为本期短期

融资券发行金额的-0.29倍、0.69倍和0.72倍，对本期短期融资券保障能力较弱。总体而言，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

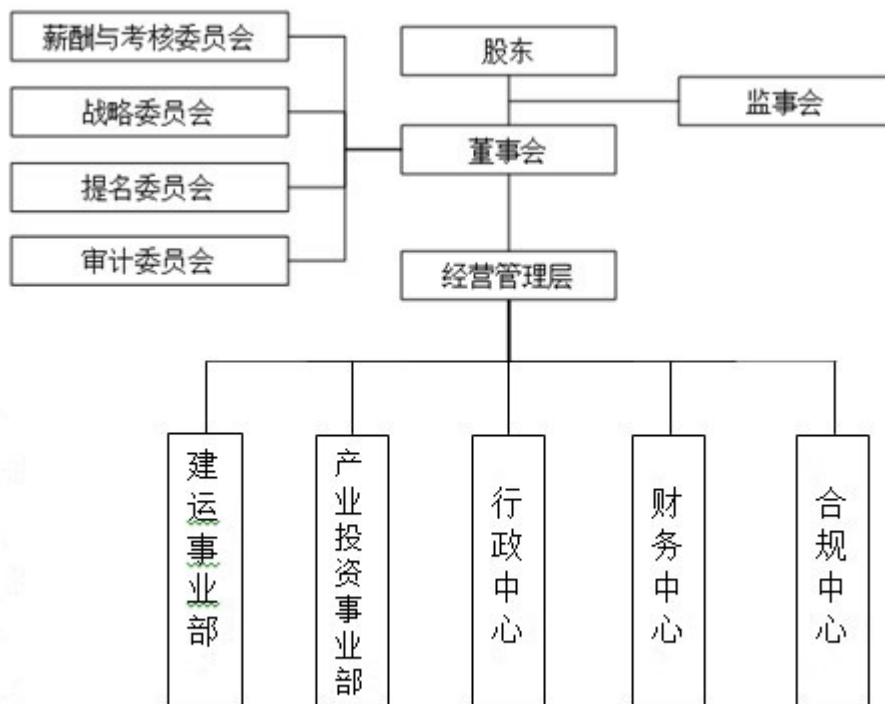
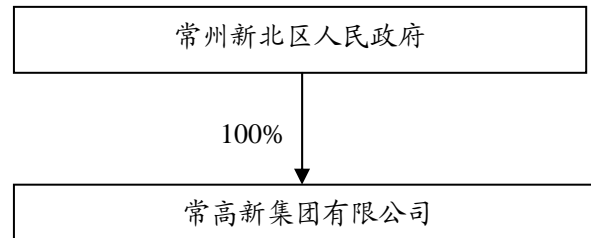
总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小，公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

六、结论

公司作为常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体，在经营环境和常州高新技术产业开发区政府支持上优势突出。近年来，公司资产规模保持快速增长，资产中应收类款项及存货占比大，对资产流动性有一定影响，并形成一定资金占用。

考虑到公司经营活动现金流入量大，现金类资产充裕，对本期短期融资券覆盖程度高，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	71.26	58.58	68.06	82.83
资产总额(亿元)	448.23	486.70	542.34	571.70
所有者权益(亿元)	151.31	179.27	197.70	205.32
短期债务(亿元)	95.81	77.12	93.32	102.59
长期债务(亿元)	139.94	155.86	179.00	197.01
全部债务(亿元)	235.75	232.98	272.32	299.60
调整后全部债务(亿元)	245.75	257.98	289.32	312.60
营业收入(亿元)	60.19	75.04	102.21	53.86
利润总额(亿元)	5.83	5.64	5.72	3.26
EBITDA(亿元)	12.35	15.10	16.69	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	6.89	7.18	8.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.27	2.17	2.18	--
存货周转次数(次)	0.29	0.38	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.16	0.20	--
现金收入比(%)	68.34	89.29	98.02	88.80
营业利润率(%)	16.88	12.46	11.75	11.22
总资本收益率(%)	2.32	2.81	2.42	--
净资产收益率(%)	2.88	2.44	1.77	--
长期债务资本化比率(%)	48.05	46.51	47.52	48.97
全部债务资本化比率(%)	60.91	56.51	57.94	59.34
调整后全部债务资本化比率(%)	61.89	59.00	59.41	60.36
资产负债率(%)	66.24	63.17	63.55	64.09
流动比率(%)	238.58	258.49	265.76	270.71
速动比率(%)	132.26	140.69	156.08	168.31
经营现金流动负债比(%)	-1.87	4.79	4.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.09	15.43	16.31	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.90	17.09	17.33	--

注：1. 2017 年半年度财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务部分已调入调整后全部债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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%
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

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 常高新集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

常高新集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

常高新集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，常高新集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注常高新集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现常高新集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如常高新集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与常高新集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。