

信用等级公告

联合[2017] 248 号

联合资信评估有限公司通过对常高新集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据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
主体长期信用等级为
AA⁺

常高新集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十日



常高新集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还本部及其子公司到期债务和银行借款

评级时间: 2017 年 2 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	45.26	71.26	58.58	87.63
资产总额(亿元)	388.59	448.23	486.70	557.21
所有者权益(亿元)	150.32	151.31	179.27	195.46
短期债务(亿元)	64.38	95.81	77.12	96.05
调整后短期债务(亿元)	64.38	105.81	97.12	111.05
长期债务(亿元)	124.53	139.95	155.86	194.95
调整后长期债务(亿元)	124.53	139.95	160.86	196.95
全部债务(亿元)	188.90	235.75	232.98	291.00
调整后全部债务(亿元)	188.90	245.75	257.98	308.00
营业收入(亿元)	51.72	60.19	75.04	81.27
利润总额(亿元)	5.79	5.83	5.64	3.25
EBITDA(亿元)	11.86	12.35	15.10	--
经营性净现金流(亿元)	-6.33	-2.92	6.89	2.35
营业利润率(%)	23.80	16.88	12.46	11.43
净资产收益率(%)	2.55	2.88	2.44	--
资产负债率(%)	61.32	66.24	63.17	64.92
全部债务资本化比率(%)	55.69	60.91	56.51	59.82
调整后全部债务资本化比率(%)	55.69	61.89	59.00	61.18
流动比率(%)	286.90	238.58	258.49	273.89
经营现金流动负债比(%)	-5.60	-1.87	4.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.49	30.47	29.46	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.49	31.77	32.62	--

注: 1. 公司自 2014 年开始使用新准则格式, 上表中 2013 年度数据为 2014 年追溯调整期初数; 2. 2016 年 1~9 月财务数据未经审计;
3. 其他流动负债和其他非流动负债中有息债务已调入全部债务。

分析师

王宇勍 宋金玲

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

常高新集团有限公司(以下简称“公司”), 原“常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司”, 是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主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其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主体, 在经营环境、政府支持方面具备的突出优势; 近年来, 公司资产规模快速增长, 营业收入稳步提高。同时, 联合资信也注意到, 公司对外担保规模大、应收类款项持续增加、债务规模快速增长等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

公司市场化经营业务已经具有一定规模, 近年来收入占比均在 60% 以上, 公益类项目由政府回购的模式保障未来资金回流, 对公司的还款能力形成支持。

本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司作为常州高新技术产业开发区的投融资主体, 持续得到高新区政府在政府增资、项目回购、财政补贴等方面的较大支持。
2. 公司市场化业务收入整体规模较为稳定, 且占总收入比重较高, 盈利能力较好。
3. 公司公益类业务采用政府回购模式, 保障利润空间和现金回流。

关注

1. 公司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。
2. 近年来，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。
3. 公司对外担保金额大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。
4. 本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与常高新集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与常高新集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因常高新集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由常高新集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、常高新集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；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 年度第一期中期票据信用评级报告

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企业，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），变更企业法人名称为“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”，由新北区（即常州高新技术产业开发区，以下简称“高新区”）国有资产管理委员会履行股东职责，公司的实际控制人为常州市新北区人民政府。截至2016年9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2016年9月底，集团公司拥有91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2015年底，公司合并资产总额486.70亿元，所有者权益179.27亿元（含少数股东权益34.78亿元）；2015年实现营业收入75.04亿元，利润总额5.64亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额557.21亿元，所有者权益195.46亿元（含少数股东权益39.02亿元）；2016年1~9月实现营业收入81.27亿元，实现利润总额3.25亿元。

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、本期中期票据概况

公司已于2015年注册中期票据12亿元，已于2015年8月25日发行第一期6亿元，本期计划发行额度为6亿元（下称“本期中期票据”）。本期中期票据募集资金用于偿还本部及其子公司到期债务和银行借款。

本期中期票据特征有别于普通中期票据，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置：

债券期限方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

赎回权方面，在本期中期票据第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权，则于赎回日前30个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，前3个计息年度利率保持不变，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率，其

中前 3 个计息年度票面利率为初始基准利率¹加上初始利差，初始利差为票面利率与初始基准利率的差值；如公司在第 4 年不行使赎回权，从第 4~6 个计息年度票面利率调整为当期基准利率²加初始利差再加 300 个基点，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加初始利差再加 300 个基点确定。本期债券采用单利按年计算，如有利息递延，则递延利息按当期票面利率累计计息。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股东分红（含合并范围子公司）或减少注册资本。付息日前 12 个月内，公司如果向股东分红（含上缴国有收益）或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自

下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示

¹ 初始基准利率为集中簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的

态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于

银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债

行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司作为新北区的主要的基础设施建设主体，业务范围涉及新北区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设，同时通过股权纽带，进行产业投资和管理。常州市及新北区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）常州市经济发展概况

常州市位于中国最大的经济核心区——长江三角洲地区，是上海经济圈中重要的城市之一。常州市区位优势，交通便捷，北临长江，

京杭大运河、京沪铁路、沪宁高速穿境而过。常州市东距上海167公里，西距南京138公里，处于中国沿江与沿海“T”型发展战略的结合部附近。长江常州港是国家一类开放口岸，远洋运输可连接世界各国和地区。

根据《2015年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2015年常州市实现地区生产总值5273.2亿元，按可比价格计算增长9.2%，其中第一产业增加值146.6亿元，增长3.2%；第二产业增加值2516.2亿元，增长8.5%；第三产业增加值2610.4亿元，增长10.5%。全年服务业增加值占GDP比重达到49.5%，较上年提高1.5个百分点，服务业占比首次超过第二产业，经济结构实现由“二三一”向“三二一”的新格局转变。全市按常住人口计算的人均生产总值达112221元，按平均汇率折算达18018美元。

2015年，常州市全年完成固定资产投资3399亿元，增长6.7%，其中工业投资1756.1亿元，增长6.5%，服务业投资1636.7亿元，增长7.1%。投资结构不断优化，全市高新技术产业投资794.6亿元，增长13.9%，增幅高于全市固定资产投资增幅7.2个百分点；工业投资中技改投入1160.2亿元，占工业投资比重66.1%，较上年提高6.2个百分点。房地产投资持续下滑，2015年全市完成房地产开发投资508亿元，同比下降25.5%。全年商品房开发面积3948.2万平方米，比上年下降11.5%，其中新开工面积637.8万平方米，比上年下降30.4%。

2015年，常州市财政收入平稳增长。全年实现一般公共预算收入466.3亿元，增长7.5%，其中税收收入373.7亿元，增长7.3%，税收占比达到80.1%。全年一般公共预算支出479.2亿元，增长10.2%。

表1 2013~2015年年常州市财政收支情况

（单位：亿元，%）

项目	2013年	2014年	2015年
公共财政预算收入	408.9	433.9	466.3
同比增长率	7.9	6.1	7.5
公共财政预算支出	403.9	426.9	479.2

资料来源：常州市统计公报，常州市人民政府网站

近年来，常州市经济保持了持续发展态势，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。

(2) 常州市新北区（常州高新技术产业开发区）经济概况

常州市新北区，即常州国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”），于1992年11月经国务院批准成立。1999年始，行政级别为副厅级。常州市委、市政府批准成立中共常州市新北区人民政府，与常州高新技术产业开发区管理委员会实行两块牌子、一套班子的管理体制。其中开发区管委会主要负责开发区和新北区的工业经济、外向型经济、城乡规划与建设、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理等，新北区人民政府主要负责开发区和新北区人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等。

为加大园区招商引资力度，高新区针对入园企业制定了一系列优惠政策，其中对于新创办软件企业经认定后，自获利年度起，享受所得税“二免三减半”，对进驻软件园的企业，房租第一年减免第二年减半收取等；为吸引外资，高新区针对外商投资企业实行税收优惠政策，如在高新区内生产型外资企业经认定为高新技术企业的，按 15% 的税率缴纳企业所得税，对一般生产型外商投资企业，经营期在十年以上的，从开始获利年度起，两年内免征企业所得税，第三年至第五年减半缴纳企业所得税，在期满后根据企业是否先进技术企业或出口产值情况给予相应优惠，同时在增值税、营业税、关税等其他方面均制定了优惠政策。

2015 年常州市新北区实现地区生产总值 1030 亿元，同比增长 14.42%。完成固定资产投资 758.43 亿元，同比增长 5.00%，其中工业投入 461.02 亿元，同比增长 9.50%。完成工业总产值 3306 亿元，同比均增长 12.52%，其中规模以上工业总产值为 2652 亿元，实现产品销售收入 3240 亿元，其中规模以上工业销售为 2610 亿元。

从常州市新北区地方可控财力的构成来看，一般预算收入占比高且稳步增长，三年分别为 83.49 亿元、89.32 亿元和 97.59 亿元。上级补助收入占比较大，土地出让金 2014 年大幅增长系土地出让金专项检查使得以前年度已划拨的土地于当年形成出让金收入统一入库所致。2014 年新北区土地出让金大幅增长，而地方可控财力涨幅不大，系 2014 年新北区财政上解上级支出 70.06 亿元所致。2015 年基金收入较 2014 年大幅下降，系当年土地出让金大幅减少所致。

表 2 常州市新北区 2013~2015 年地方可控财力
(单位: 亿元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	83.49	89.32	97.59
税收收入	67.7	71.91	78.50
非税收入	15.79	17.41	19.09
基金收入	41.67	111.94	36.63
土地出让金	39.9	110.34	35.68
其他	1.77	1.6	0.95
上级补助收入	31.27	36.84	45.98
返还性收入	1.54	1.54	1.54
一般性转移支付	20.1	25.71	30.04
专项转移支付	9.63	9.59	14.40
预算外财政专户资金	0.28	0.14	1.11
地方可控财力	156.71	158.97	181.31

注：2014 土地出让金含调整以前年度已划拨的土地于 2014 年形成出让金收入和当年实际出让土地实现出让金，其中当年实际出让土地实现土地出让金 31.07 亿元。

资料来源：新北区财政局

从常州市新北区政府债务负担看，其地方债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，常州市新北区直接债务余额为 45.07 亿元，由财政承担偿还责任的融资平台公司借款以及债券融资组成；担保债务余额为 52.37 亿元。截至 2015 年底，常州市新北区债务余额 71.26 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 39.51%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，常州市新北区地方政府债务负担较轻。

表 3 截至 2015 年底常州市新北区债务构成（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	975917	（一）直接债务余额	450700
1. 税收收入	784978	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	190939	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	459810	3. 国债转贷资金	
1. 一般性转移支付收入	300427	4. 解决地方金融风险专项借款	
2. 专项转移支付收入	144000	5. 国内金融机构借款	310700
3. 税收返还收入	15383	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	356775	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	310700
1. 国有土地使用权出让金	336205	4. 债券融资	140000
2. 国有土地收益基金	17481	5. 其他（村级及其他单位借款）	
3. 农业土地开发资金	3089	（二）担保债务余额	523728
4. 新增建设用地有偿使用费		1. 政府担保的国内金融机构借款	523728
（四）预算外财政专户收入	11069	2. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1803571	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	712564
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		39.51%	

资料来源：新北区财政局

总体来看，常州市及新北区经济持续增长，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，联合资信关注到，受土地出让收入影响，新北区地方可控财力存在较大的波动性。

（3）常州高新区未来发展规划

常州高新区“十三五”期间，经济社会发展的主要目标是：重点围绕经济、科技、建设、园区、人才、社会事业等发展目标，加快制订重大项目推进、龙头企业培育壮大、企业上市推进、互联网+等三年行动计划和行动方案；为给保投资稳增长加把柴、调结构快转型添把劲，紧盯投资拉动，紧扣重大项目突破，在目前预排2016年区重点推进项目126个，总投资904亿元的基础上，进一步挖掘大、特、优项目资源。集中力量，集中资源，以提增量、优存量为突出抓手，全力促进工业经济提质增效，全力加快产业转型升级。着重做大做强工业经济。抓好重点项目和新增长点早达产快见效，用好、用足国家和省、市产业振兴、“三位一体”等各类专项扶持政策，发挥政策的杠杆效应，引导企业转型产业升级。

总体来看，常州市及新北区经济持续增长，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，

联合资信关注到，受土地出让收入影响，新北区地方可控财力存在波动性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为公司制国有独资企业，股东为常州市新北区人民政府，持有公司100%股权。截至2016年9月底，公司注册资本10.05亿元。

2. 企业规模

根据常州市人民政府2003年3月下达的常政复【2003】11号文，公司作为政府的基础设施建设主体，全面负责常州高新区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设，同时参与承担市区相关基础设施和重大项目的建设。公司集区管委会的投资主体、开发建设载体和资本经营实体于一体。

通过近几年的整合与实践，公司已初步形成：实业、公益服务、类金融等业务板块。在实业板块，又细分成非上市部分和上市部分。一方面，作为高新区国有企业集团，实业板块业务直接服务于区域经济建设大目标，另一方

面，这些业务同时也参与市场经济运营大环境，直接面对市场竞争；第二类公益板块主要是公共产品类业务，主要面向地方政府提供提升区域内企业投资软环境质量的相关服务，如集团下属民生环保公司承担的各项政府服务功能业务等，该板块采用市场化模式运营；第三类是类金融板块，重在为区域内企业提供企业投融资公共服务平台，如集团下属恒泰担保公司、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司，集团和相关金融单位合作的常州赛富高新创业投资中心、常州德丰杰清洁技术创业投资中心等人民币产业基金；第四类是海外板块，现在集团下属有常高新（香港）投资有限公司和黑牡丹（香港）有限公司两家海外业务公司，年销售额已达数亿元。

公司自成立以来，按照常州市发展规划要求，组织实施了高新区基础设施配套建设和综合开发以及多项常州市重点建设工程，相继建成了 31 万平方米的标准厂房，总建筑面积达 18 万平方米的科技创新中心、科技服务中心、常新科技楼、展览中心等各类设施及房产，为中外客商落户常州高新区投资奠定了坚实的基础。同时公司参股建设了万吨级的国家一类口岸——常州港，为加快高新区乃至常州市经济的快速发展奠定了良好的基础。

3. 人员素质

截至2016年9月底，公司现有高级管理人员包括总经理1名；副总经理3名。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

盛新，男，1965年7月出生，本科学历，高级经济师，曾就职常州轻工业局教育科、常州柴油机厂宣传科、常州长发高科技联合发展公司办公室、常州高新区发展（集团）总公司办公室、策划部；先后任常州新区旅游发展总公司投资部经理、常州中华恐龙园有限公司管理部部长、办公室主任、常州新区旅游发展总公司总经理助理、常州中华恐龙园有限公司总

经理助理、常州飞宏育乐（香树湾花园酒店）副总经理、龙城旅游控股集团有限公司董事、总经理助理、副总裁、常州市创意产业基地管委会副主任、常州文化创意发展有限公司董事、总经理、常州环球恐龙城实业有限公司总经理、东方盐湖城置业有限公司总经理；现任公司董事长、总经理。

截至2016年9月底，公司在职员工3171人。按教育程度分类，大专及以上学历占28.16%，中专学历占4.19%。按业务岗位划分，公司员工中生产及管理人员占77.67%、销售人员占3.50%、技术人员占15.96%、财务人员2.87%。按年龄结构分类，30周岁以下占39.64%，31~50周岁占39.74%，51周岁及以上占20.62%。

总体来看，公司高管及员工的文化程度较高，平均年纪较轻，人员整体素质较高。

4. 政府支持

公司作为一家国有企业，主要负责高新区内基础设施建设和国有资产经营，高新区政府给予公司较大力度的支持。

（1）补贴收入

为支持公司建设，高新区财政局近年来给予公司持续的财政补贴：2013~2015年及2016年1~9月公司分别获得政府补贴收入2.21亿元、3.61亿元、5.74亿元和3.22亿元，补贴规模较为稳定。上述补贴收入计入“补贴收入”科目。

（2）政府增资

公司历年获得较多资产和股权注入，对于公司持续经营起到较强支撑作用。近三年，公司获得较大规模注资，2013年常州市新北区财政局向公司注入20.00亿元作为现金增资款，根据常州市新北区政府文件规定，该出资款暂入“资本公积”，以后由公司按照相关规定及程序适时转入“实收资本”，该部分增资现金已到位。根据常新国资委（2015）2号文，2015年3月新北区政府以常州市新北区建设发展有限公司100%股权9996.41万元对公司进行增

资；根据常新国资委（2015）4号文，2015年8月新北区政府以常州高新创业投资有限公司100%股权32541.25万元对公司增资。根据常新国资委办文（2016）4号文，2016年1月新北区政府以货币资金10.10亿元对公司增资，计入公司“资本公积”。截至2016年9月底，公司资本公积总计124.00亿元。

（3）政府回购

公司公益类部分业务收入主要是通过完成区政府下达的基础设施及安置房建设指标，由区政府按照工程实际的成本加约定的利润率出资回购实现。2013~2015年公司分别确认回购收入10.27亿元、19.06亿元和25.33亿元。2016年1~9月公司确认回购收入22.44亿元。2013~2015年，公司分别获得回购款2.84亿元、5.79亿元、15.95亿元。收入的确认是根据当年结算成本支出加成利润确定，但是由于完工结算时点具有一定的不确定性，公司每年实际获得回购资金的规模存在较大波动。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国企业国有资产法》（以下简称《国资法》）、《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律、法规的规定，根据常州市新北区政府授权，特由常州高新区（新北区）国有资产管理委员会（以下简称“区国资委”）制定公司章程。公司章程明确了股东、董事会、总经理、监事会的权责范围和工作程序。

公司不设股东会，由区国资委依照《公司法》和公司章程行使股东职权。

公司设董事会，成员为5人，其中4名董事由区国资委委派产生，1名董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，经区国资委继续委派和公司职工代表大会选举继任的，可以连任。董事在任期届满前，股

东不得无故解除其职务。董事会设董事长一人，由区国资委在委派的董事会成员中指定。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中3名由股东委派，2名监事由公司职工代表大会选举产生。监事任期每届三年，任期届满，经股东继续委派或公司职工代表大会选举继任的，可以连任。监事会设监事会主席一人，由区国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘，总理由董事兼任的，须经股东同意。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司建立了一系列较为完整的内部控制制度。同时，公司根据实际运作情况，不断细化和完善对行政议事、审计管理、财务管理、投资管理、运营管理、合同管理、行政管理及人力资源管理等内控制度，提高了企业的经营效率。

（1）审计管理制度：为加强公司内部审计监督和服务职能，提高常高新集团风险防范能力，促进常高新集团可持续发展，根据《中华人民共和国审计法》及《江苏省审计条例》等有关法律法规的规定，设立内部审计机构，主要职责为公司内审制度的建立、完善和实施，对公司子公司的经营业务及相关资料进行审计等。

（2）财务管理制度：公司制订并严格执行《常高新会计制度》、《财务预算制度》、《建设项目结算管理办法》等具体制度条例，按照《会计法》、《企业会计制度》等法律法规的规定进行会计核算，同时对费用开支，款项收付等方面实行严格的审批制度，在授权、签章等内部控制环节有效执行。

（3）对外投资管理制度：为规范公司投资项目的运作，切实加强投资项目的管理，有效地规避投资风险，保证稳定安全的投资收益，根据《中华人民共和国公司法》、《合同法》以及国家有关对外投资的法律、法规、制度，

结合实际情况，制订适用于本公司的对外投资的范围、原则和操作流程，对投资项目建立严格的监管及评价体系。

(4) 对外担保管理制度：为规范公司对外担保行为，有效防范对外担保风险，公司制定了《对外担保制度》，就担保对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容做出规定。规定集团所属各子公司一律不得对集团外企业提供担保。

(5) 对下属子公司的管理制度：结合监管机构的要求及管理提升的目标，公司制定了《内部控制规范实施工作方案》，从组织、制度、文化、权责利等方面加强公司对分（子）公司的管控，加强对分子公司经营成果的控制。子公司统一执行公司本部的财务会计制度，并相应制定自身的会计核算和内部控制制度。公司对子公司实行全面考核制度，由公司本部财务中心对子公司进行考核。公司制定了组织权责手册，明确了对公司下属四大经营板块的共同控制点及不同业务板块的不同控制点。

总体看，公司法人治理结构较完善，公司内部管理结构较为清晰，管理制度建设整体健全，能够满足公司的日常运营。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为常州高新技术产业开发区政府的重要投资主体，公司业务范围既涉及区内公益类基础设施项目建设，又涉及参与区政府授权范围内经营性国有资产的运营，其经营模式分为市政建设和多元化经营业务两种。2013~2015 年，公司主营业务收入稳步增长。从各板块来看，工程施工业务、安置房项目业务、污水处理业务、商品房销售业务等板块的毛利率较为稳定；而纺织服装业务、租赁业务、类金融业务和其他业务有较大波动。纺织服装业务在 2015 年毛利率增长较多，主要系受全球经济复苏迟缓及国内外棉花价差缩小等影响，公司从稳健经营角度考虑，缩减了棉花、棉纱等原料贸易的业务量，虽收入下降但使毛利率上升；租赁业务毛利率呈逐年下降趋势，主要是因为近几年新增租赁资产出租率下降所致；类金融业务毛利率呈波动趋势，主要系受宏观经济变化 and 市场需求波动的影响。公司其他业务主要为拆迁服务费收入、仓储物流收入、学费收入及其他业务收入。2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 80.22 亿元，毛利率为 13.53%。

表4 2013~2016年9月公司主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块		2013 年度			2014 年度		
		营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
工程代建 (含公益性)	工程施工	67393.74	12.24	13.45	98804.58	10.35	16.62
	安置房建设	35324.94	17.40	7.05	91827.17	13.48	15.45
	小计	102718.68	14.02	20.50	190631.75	11.86	32.06
纺织服装		218374.46	9.60	43.59	206312.33	9.24	34.70
污水处理		4809.45	36.16	0.96	4989.07	45.43	0.84
租赁业务		22527.17	67.41	4.50	23939.92	65.59	4.03
商品房销售		51820.27	32.91	10.34	113016.36	29.88	19.01
类金融业务		15430.13	75.08	3.08	14316.28	61.82	2.41
商品销售		12858.32	1.50	2.57	20795.28	1.07	3.50
其他业务		72409.71	59.92	14.45	20526.71	42.82	3.45
合计		500948.19	26.35	100.00	594527.69	20.17	100.00

业务板块		2015 年度			2016 年 1-9 月		
		营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
工程代建 (含公益性)	工程施工	141143.70	10.84	18.98	113648.76	10.54	14.17
	安置房建设	112127.02	14.44	15.08	110746.82	14.45	13.80
	小计	253270.72	12.43	34.06	224395.58	12.47	27.97
纺织服装		124025.26	17.74	16.68	100486.94	17.46	12.53
污水处理		5199.69	44.57	0.70	4307.02	41.87	0.54
租赁业务		24182.01	58.80	3.25	16734.38	46.12	2.09
商品房销售		39461.68	34.22	5.31	149358.07	23.86	18.62
类金融业务		16507.83	71.27	2.22	12111.70	57.68	1.51
商品销售		264387.76	0.75	35.55	285010.86	1.90	35.53
其他业务		16607.83	4.93	2.23	9818.41	32.09	1.22
合计		743642.78	14.68	100.00	802222.96	13.53	100.00

注：2013 年度数据为 2014 年追溯调整期初数。

资料来源：公司提供

2. 公益类项目

(1) 回购项目

公司公益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。这类业务主要包括公司主营业务中工程施工板块业务和安置房建设业务，其中道路市政项目按照完工百分比确认收入，即按照工程实际的成本加约定的利润率约为10%确认收入，同时区政府按照当年支付成本加利支付工程款；安置房项目与道路市政项目收入确认方式不同，安置房项目为竣工结算后按照成本加成约15%利润确认收入，竣工结算时政府支付工程款。

公司回购项目收入为公司主营业务收入的核心来源之一，2013~2015年，公司回购项目收入分别为10.11亿元、19.04亿元和25.31亿元，均于当年年底确认。道路市政项目中：2013

年主要回购项目为京沪高铁常州北广场项目、道路提升改造工程、新龙国际商务城配套道路、薛冶路（沪宁高速跨线桥-河海路）、春江路（河海路-高速公路）；2014年主要回购项目包括河海路改造（晋陵路-东支河）、新龙国际商务城配套道路、北海中路（龙江路-通江路）、嫩江路（龙江路-春江路）、紫金山路（S338-江堤南）、寒山路（新七路-嫩江路）、井冈山路（S338-卫东路延伸段）等项目；2015年主要回购项目包括：京沪高铁常州北广场项目、白改黑、河海路改造（晋陵路-东支河）、薛冶路（沪宁高速跨线桥-河海路）、春江路（河海路-高速公路）、寒山路（新七路-嫩江路）。2013~2015年，定向安置房项目主要为新龙花苑三期、百馨西苑、富民景园、香山欣苑、新桥商业街、怡景湾、百馨苑、祥龙苑、富民景园、香山欣苑等项目。此外公司工程代建存在少部分不回购项目，为市场化项目。

表5 公司公益类项目收入情况（单位：亿元、%）

	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程类	6.57	10.03	9.86	10.29	14.10	10.50	11.37	10.89
安置房	3.53	17.40	9.18	13.48	11.21	14.45	11.07	14.55
回购总和	10.11	--	19.04	--	25.31	--	22.44	--

资料来源：公司提供

从近三年实际回购情况来看,工程类项目毛利率基本维持稳定;同期,由于安置房具体回购项目,项目内配套设施按市场化价格核算导致其毛利率有所波动。

公司目前主要在建基础设施建设项目为新龙湖音乐公园、新龙国际商务城配套道路、北海中路(龙江路-通江路)和嫩江路(龙江路-春江路)等,总投资10.39亿元,截至2016年9月底已投资5.03亿元。2013~2015年及2016年1~9月,公司分别收到回购款1.00亿元、1.77亿元、7.87亿元和4.90亿元。

2013~2015年,公司安置房开工建设总面积76.73万平方米,实现安置房销售收入为3.53亿元。2014年,公司安置房开工建设总面积95.56万平方米,实现安置房销售收入为9.18亿元。2015年,公司安置房开工建设总面积83.78万平方米,实现安置房销售收入为11.21亿元。2013~2015年,收到回购款分别为1.84亿元、4.02亿元和8.08亿元,2015年1~9月,收到回购款8.08亿元,体现在销售商品提供劳务收到现金中,已确认收入未回款部分体现在应收账款中。截至2016年9月底,在建项目主要为百馨西苑四期和新景花苑四期,总投资18.40亿元,已投资8.44亿元。

(2) 土地一级开发及良田工程(代建)

公司目前主要代建项目包括“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”,项目签订主体为常州黑牡丹建设投资有限公司,项目代建利润确认为收入,项目成本及成本返还实际金额之差在“其他流动资产”中反映,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”签订于2010年,工程总面积1538.10公顷,公司负责上述区域内的拆迁安置、基础设施建设等工程,双方同意以每年2月、5月、8月及11月的月底作为结算基准日,回购款由政府按照实际支出成本加10%的利润率实施回款,该项目总投资为19.89亿元,截至2016年9月底,已投资20.95

亿元,已确认收入1.61亿元,其中2014年确认收入0.09亿元,2015年确认收入0.30亿元。合计获得回购款6.67亿元(含收益1.61亿元)。

“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”签订于2010年,该地块为经常州市政府主管部门批准的《沪宁高速公路以北龙江路以东地块控制性详细规划》所确定的约17.5平方公里的地块,其中第一阶段开发范围确定为高铁片区中紧邻高铁常州站的高铁核心区(以下简称“核心地块”),用地面积约为4.15平方公里,剩余约13.35平方公里地块为第二阶段开发范围,该工程总投资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),公司负责该地块土地前期开发,包括提供技术支持及资金筹集,土地补偿;拆迁、安置补偿、土地平整及该地块前期道路和市政配套基础设施等工程手续及工程建设,双方同意每年2月、5月、8月及11月的月底作为结算基准日,公司收益分两部分,一部分是地块土地前期开发总成本10%的工程收益,另一部分是黑牡丹公司与常州市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。截至2016年9月底,该项目已投资45.46亿元,已确认收入4.38亿元,其中2014年确认收入0.90亿元,2015年确认收入0.54亿元。回购36.66亿元(含收益4.38亿元)。以上项目的已投资与回款差额部分体现在“其他流动资产”中。以上项目的已投资与回款差额部分体现在“其他流动资产”和“其他非流动资产”科目中,回购直接冲抵科目。

3. 经营性业务

区政府为加强公司自身的“造血机制”,提高公司投融资能力,将区内部分优质的经营性国有资产整合至公司,该部分资产主要反映在公司主营业务中的服装纺织业务、租赁板块业务、金融担保板块业务、污水处理板块业务、商品房销售板块业务等。公司对于以上业务全部采用市场化运作的模式。2015年公司市场化

运作的业务实现收入占总收入之比为 64.82%，较 2014 年有所降低。

服装纺织业务

服装纺织业务收入主要包括牛仔布收入、服装收入和色织布及加工收入，收入主要来源于公司下属的黑牡丹公司(股票代码：600510)，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。

根据服装纺织板块“大经营平台”战略，公司在原有的牛仔布生产、服装加工和色织布生产的基础上，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，整合公司的上下游产业链资源，实现集团纺织服装板块内资源共享，完成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。

在纺纱方面，公司从德国引进了BO-A抓棉机4台、TC-03梳棉机56台、Autociro288气纺机8台、Autociro-338typm络筒机9台、TD03并条机、DUOMaX-R并条机，共17套。生产品种包括纯棉、天丝、混纺、粘棉、竹节等纱线，年产量达21000吨。

在染色方面，引进祖克球经染色机2台、国内先进的球经染色机1台、祖克染浆联1台，引进的染浆联1台，国内先进的染浆联1台，引进浆纱机3台，采用全部由现代化的电脑控制系统，严格控制颜色，能生产各种纯棉、天丝、混纺、粘棉、竹节品种，染色产量达7560万米/年。

在织造方面，从日本丰田公司引进喷气织机72台，比利时毕加诺公司引进GTM喷气织机152台和珈玛织机196台，喷气织机车速为700转/分，剑杆织机车速为500转/分，生产各式中、高档牛仔布，适应纯棉、天丝、麻棉、粘棉等各种品种，生产牛仔布坯布达6800万米/年。

在整理方面，公司在美国墨理森公司生产的预缩机的基础上，根据牛仔布的生产特性，自行设计了二台预缩机，缩率比一般预缩机大，一般为15%左右，最高达24%，剩余缩水率达到2.5厘米之内，定型机2台，生产各种系

列的弹力牛仔布，最近又安装了退浆机、丝光机，增加了牛仔布生产。

该板块业务采购的原材料主要为棉花和原纱，棉花的定价方式是：根据对其样品检测，达到使用要求的，按照中国棉花网公布的棉花价格指数为基准，结合检测指标和当时的市场价格，双方进行价格商讨，达成一致后实施采购。原纱的定价方式是：按照双方年初确定的、根据中国棉花网公布的棉花价格指数、纺纱成本、制成率等来确定采购价格并签订采购协议。目前主要供货商有常州科腾纺织品有限公司、江苏舒逸纺织有限公司、常州市联源纺织原料有限公司、常州新区紫金纺织品有限公司、常州棉麻有限公司等，采购比较分散，集中度不高。

公司以直销为主，为了更好地为客户提供服务，公司在香港、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。公司主要客户包括东阳市牡丹经济贸易有限公司、常州市新发展实业公司、上海欣锋纺织品有限公司等，其中XG黑牡丹（香港）公司销售比例占比较高，其它客户集中度不高。2013~2015年，纺织服装业务分别实现收入21.84亿元、20.63亿元和12.40亿元。公司纺织贸易业务的毛利率较低，2015年纺织服装业务收入规模下降主要是由于纺织贸易收入下降所致，因此2015年公司纺织服装业务整体收入下降，但该板块纺织业务的毛利率大幅上升，2015年公司纺织服装整体毛利率为17.74%。2016年1~9月，服装纺织业务实现收入10.05亿元，毛利率为17.46%。

租赁板块业务

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、常州高新区出口加工区投资开发有限公司等公司的房产租赁业务。绿化资产租赁主体为公司本部，为公司本部与新北区城市管理局于2010年6月签订绿化租赁协议，租期50年；房产租赁主体主要为国展资产经营公司及出

口加工区投资开发公司，公司主要租赁场地为常州高新区及出口加工区，合计平均出租率为61%。2013~2015年公司分别实现租赁收入2.25亿元、2.39亿元和2.42亿元，毛利率分别为67.41%、65.59%和58.80%，保持较高的水平。2016年1~9月实现租赁收入1.67亿元，毛利率46.12%。

类金融板块业务

类金融板块，重在为区域内企业提供企业投融资公共服务平台，通过有效运营，最终形成集团重要的利润来源。

目前集团类金融业务主要通过搭建的常州常高新金隆控股有限公司这一平台来运作。具体有：常州市恒泰投资担保有限公司（简称“恒泰担保公司”）、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司（简称“鸿泰科贷公司”）、常州和泰股权投资有限公司、顺泰融资租赁（常州）有限公司、集团和相关公司合作成立的常州赛富高新创业投资中心、常州德丰杰清洁技术创业投资中心、常州常以股权投资中心等多个人民币产业基金。

2013~2015年恒泰担保公司担保发生额分别为10.19亿元、8.41亿元和8.53亿元，其中2015年发生担保代偿266.36万元。截至2015年底在保余额7.13亿元。2015年实现担保收入928.8万元，较2014年降幅较大，主要由于公司担保业务结构变化，减少了对于担保费率高且风险较高的民营企业类担保，同时担保业务资金利息收入下降所致。截至2016年9月底，恒泰担保公司资产34919.29万元，所有者权益22794.63万元；2016年1~9月实现营业收入1718.13万元。

截至2015年底，鸿泰科贷公司累计发放贷款30.44亿元，其中2015年全年发放贷款总额3.29亿元，2015年底贷款余额4.96亿元。2013~2015年分别实现贷款利息收入为8822.90亿元、5810.89万元和4241.79万元。鸿泰科贷公司按照银行贷款五级分类管理办法，制定公司贷款资产损失准备计提办法，已按照规定足

额计提。

根据苏政发【2010】103号《省政府办公厅关于开展科技小额贷款公司试点的意见》中第五条意见：“科技小额贷款公司原则上可享受农村小额贷款公司各项优惠扶持政策”。

顺泰融资租赁（常州）有限公司成立于2012年4月，属经江苏省人民政府批准成立的中外合资企业，注册资本4999万美元，主要从事生产设备、医疗设备、通用机械、工程机械设备、建筑设备等的融资租赁业务。该公司定位为具有良好发展前景的企业提供融资租赁服务，满足其中长期融资需求。2013~2015年度分别实现收入0.48亿元、0.62亿元和1.13亿元。截至2016年9月底，顺泰融资租赁（常州）有限公司资产总额16.70亿元，所有者权益3.96亿元；2016年1~9月实现融资租赁业务收入8687.19万元。

对外投资业务主要由常州和泰股权投资有限公司、黑牡丹(集团)股份公司开展，投资目的是通过持股获取高额收益，主要投资方向是新能源、高科技、生物医药等成长性高的公司，2015年全年，公司实际出资为5.94亿元，到2015年底，公司实际出资达16.22亿元。主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等行业成长性较好的企业，有望为公司带来可观的利润贡献。

总体看，公司类金融板块业务收入对公司整体营业收入形成一定补充，但考虑到对外担保及贷款行业的特殊性，相关业务对公司造成一定的或有负债风险。

污水处理板块业务

污水处理板块业务由常州民生环保科技有限公司、常州西源污水处理有限公司经营。承担滨江化工园区化工污水处理及西夏墅纺织工业园印染污水及周边孟河、西夏墅等乡镇生活污水的处理。公司污水处理能力为8万吨/日。2009年以来，通过多次污水处理费提价，目前执行化工污水处理费为6.96元/吨，纺织印染污水处理费4.5元/吨，未来视运营成本情况，

有进一步提价可能。

2013~2015 年公司实现的污水处理收入为 0.48 亿元、0.50 亿元和 0.52 亿元，同年累计处理污水 701.40 万吨、687.07 万吨和 763.54 万吨。2016 年 1~9 月，公司实现污水处理收入 0.43 亿元，处理污水 595.13 万吨。

商品房销售

为进一步利用公司土地资源的优势，扩大收入，实现利润，公司采用合作开发的形式，通过与其它有丰富房地产开发经验的公司共同成立项目公司的形式进行商品房开发。

目前已开发的项目主要是绿都万和城项目（03号地块和05号地块）、苏州丹华君都和东城明居项目，2013年开发的项目是绿都万和城01地块、04地块及欣悦湾项目；2014年开发的项目主要为：绿都万和城01地块、04地块，苏州丹华君都项目；2015年开发的项目主要为绿都万和城01地块和苏州丹华君都项目。

2013~2015 年实现商品房销售收入 5.18 亿元、11.30 亿元和 3.95 亿元，毛利率 32.91%、29.88%和 34.22%。2016 年 1~9 月实现销售收入 14.94 亿元，公司商品房销售业务 2014 年确认收入显著高于其他年度，主要由于当年“绿都万和城项目”新房集中交付，确认收入较高所致，2016 年前三季度收入较高系原黑牡丹科技园项目目前可以用于销售所致。

房地产行业受国家宏观调控影响较大，未来公司投资项目盈利前景有待进一步观察。

表6 房地产开发情况

(单位: 万平方米)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
开发面积	26.66	36.83	32.16	82.07
完工面积	45.47	4.67	3.56	32.17
销售面积	7.66	17.9	4.87	17.53

资料来源：公司提供

商品销售业务

公司商品销售业务为下属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，以及下属子公司常州嘉迅物流有限公司（以下简称“嘉讯公司”）和常州瑞腾供应链管理有限公司（以下简称“瑞腾公司”）负责运营的电子产品、通讯设备等产品贸易。

常州嘉迅物流有限公司成立于 1996 年 8 月，注册资本 5000 万元，位于常州新北区工业规划区内。该公司经海关总署批准设有“直通式海关监管点”、“公共型保税仓库”、“海关监管仓库”，具有“报关、查验、三检、货物交付”等陆路口岸清关之功能，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。公司主营贸易、仓储业务，主要贸易产品有笔记本电脑、手机、相机、电子通讯设备等，2015 年度实现贸易收入 24.98 亿元。主要贸易客户为国内较具相当实力的企业。

常州瑞腾供应链管理有限公司，成立于 2015 年底，公司注册资本 1 亿元，位于常州高新区科技园内。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，2015 年实现贸易收入 1.33 亿元，主要贸易客户为国内较具相当实力的企业。

2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司分别实现商品销售收入 1.29 亿元、2.08 亿元、26.44 亿元和 28.50 亿元，2015 年以后销售收入增长主要系嘉讯公司和瑞腾公司经营电子产品和通讯设备等产品贸易收入，公司与上下游企业建立了良好稳定的关系，贸易业务迅速做大。公司商品销售业务毛利率三年分别为 1.50%、1.07%和 0.75%，整体毛利率较低。

总体来看，公司经营性业务营业收入整体规模较为稳定，且占总收入比重较高，盈利能力较好，同时公益性项目稳步推进，公司主营业务发展向好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年1~9月财务数据未经审计。

公司2014年会计报表采用新会计准则，本报告中2013年底财务数据均采用2014年年初数据。

2014年，公司合并范围新增常州嘉汇物资有限公司、常州博久贸易有限公司以及常州博品投资咨询有限公司等5家子公司，常州常高新博慧教育咨询有限公司不再纳入合并报表；2015年，公司合并范围新增常州市新北区建设发展有限公司、黑牡丹纺织有限公司以及常州生物医药孵化器有限公司等9家子公司，另常州博久贸易有限公司、常州博品投资咨询有限公司以及常州长通实业投资有限公司等5家企业不再纳入合并报表。2016年1~9月，公司合并范围新增常州奥埠贸易有限公司、常高新博创投资有限公司以及常嘉融资租赁（上海）有限公司等9家子公司。上述公司资产规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2015年底，公司合并资产总额486.70亿元，所有者权益179.27亿元（其中少数股东权益34.78亿元）；2015年实现营业收入75.04亿元，利润总额5.64亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额557.21亿元，所有者权益195.46亿元（其中少数股东权益39.02亿元）；2016年1~9月实现营业收入81.27亿元，利润总额3.25亿元。

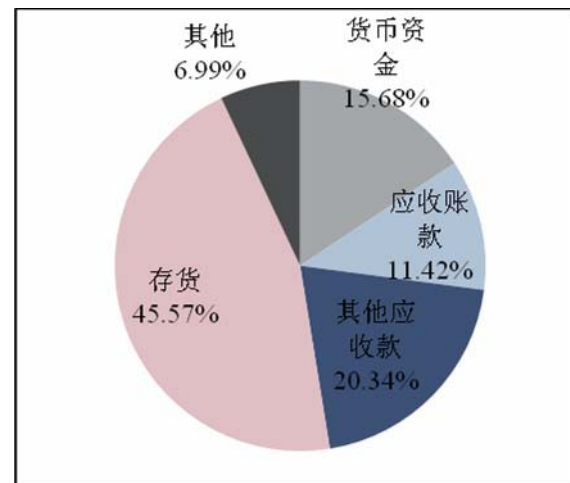
2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额不断增长，年均复合增长11.91%；截至2015年底，公司资产总额486.70亿元，同比增长8.58%，公司

资产以流动资产为主，2013~2015年分别占比83.37%、83.08%和76.48%，流动资产占比逐年下降。

2013~2015年，公司流动资产年均复合增长7.19%，截至2015年底，公司流动资产372.21亿元，其中货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比较大，分别占流动资产的15.68%、11.42%、20.34%和45.57%。

图1 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金58.35亿元，较2014年底下降17.73%，截至2015年底，公司货币资金中受限金额为5.33亿元，总体来看，公司货币资金较为充足。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长66.80%。截至2015年底，公司应收账款42.47亿元，主要来自公司公益性项目应收政府及下属部门的欠款36.44亿元。其中，公司应收账款前五单位欠款合计占应收账款总额的86.35%，应收账款较为集中。

表7 截至2015年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

单位	性质	金额	占比
常州市新北区城市管理与建设局	工程款	23.77	55.98
常州市滨江经济开发区管理委员会	安置房款	5.6	13.19
北京大唐高鸿科技发展有限公司	贸易款	3.55	8.35

常州孟河镇人民政府	安置房款	1.98	4.67
常州市新北区春江镇人民政府	安置房款	1.77	4.16
合计		36.67	86.35

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款为 75.72 亿元，较 2014 年底增长 12.82%，主要为应收常州市新北区财政局代垫资金以及常州市新北国土储备中心的土地收储款，分别占其他应收款期末余额合计数的 89.12% 和 6.28%。整体来看，其他应收款账龄较长，公司资金周转压力较大。公司其他应收款共计提 0.67 亿元坏账准备，其中包括担保代偿款计提坏账准备 0.33 亿元（2015 年底公司应收担保代偿款余额共 1.08 亿元），计提比例 0.88%。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 97.56%。

表 8 截至 2015 年底公司其他应收款前五单位
(单位：亿元、%)

单位	性质	金额	占比
常州市新北区财政局	代垫资金及往来款	67.49	89.12
常州市新北国土储备中心	收储款及保证金	4.76	6.28
工行常州新区支行	往来款	0.67	0.89
常州市新北区社会事业局	代垫款	0.51	0.67
常州市新北区城市建设与管理局	代垫款	0.44	0.59
合计		73.87	97.56

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货达到 169.63 亿元，以开发成本 142.61 亿元（主要包括国有出让地 70.06 亿元、征地拆迁垫款 26.97 亿元及商品房开发 27.65 亿元）、开发产品 21.89 亿元（主要为商品房项目）和工程施工 1.65 亿元为主。

2013~2015 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 43.74%，截至 2015 年底，公司其他流动资产 10.09 亿元，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 2.15 亿元、万顷良田委托项目中一年

以内的部分 2.13 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 3.60 亿元。公司 2015 年底其他流动资产较 2014 年底减少 26.69 亿元，主要由于会计科目调整，将北部新城高铁片区土地前期开发和万顷良田委托项目中账龄超过一年的部分（分别为 13.09 亿元和 12.39 亿元）调整至“其他非流动资产科目”中所致。

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 33.11%。截至 2015 年底，公司非流动资产 114.49 亿元，同比增长 50.92%，主要由于可供出售金融资产及投资性房地产的增长，以及会计科目调整导致的其他非流动资产的增加所致。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 16.32 亿元，为可供出售权益工具。

截至 2015 年底，公司长期应收款为 7.07 亿元，较 2014 年底增长 38.97%，为应收融资租赁款。

2013~2015 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 125.80%，截至 2015 年底，公司长期股权投资 5.80 亿元，主要为公司股权投资企业。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 22.64 亿元，较 2014 年底增长 53.4%，主要系 2015 年完工的绿都万和城幼儿园等园区开发项目，由在建工程转入所致。

2013~2015 年公司固定资产有所下降，年均复合下降 2.00%，截至 2015 年底为 29.04 亿元，主要为公司购入的绿化资产，用于出租业务。

2013~2015 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 34.62%，主要为园区开发项目。

2014 年，公司新增其他非流动资产，截至 2015 年底，公司其他非流动资产 25.49 亿元，同比大幅增加，主要系北部新城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，本年度根据其流动性将账龄超过一年的在其他非流动资产中列示所致。

截至2016年9月底，公司资产总额557.21亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比76.46%和23.54%，资产结构保持相对稳定。截至2016年9月底，公司流动资产426.04亿元，较2015年底增长14.46%，主要由于货币资金、应收账款和其他应收款的增长，其中货币资金87.31亿元，较2015年底增长49.64%；应收账款61.21亿元，较2015年底增长44.13%，主要系应收工程款增加；其他应收款81.25亿元，较2015年底增长7.30%，主要系应收政府代垫资金的增加。截至2016年9月底，公司非流动资产131.17亿元，较2015年底增长14.57%，主要系可供出售金融资产25.60亿元，较2015年底增长56.88%，主要由于2016年8月江苏银行股份有限公司在上海证券交易所上市，公司持有其股票按公允价值计量所致。

整体看，近年公司资产规模不断增长。公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）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。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司资本公积和未分配利润的增长带动所有者权益稳定增长，年均复合增长9.21%。截至2015年底，公司所有者权益总计179.27亿元，较2015年底增长18.48%，其中资本公积占64.86%、实收资本占5.61%、未分配利润占比5.65%，其他权益工具占比3.34%，少数股东占比19.40%。

截至2015年底，公司所有者权益中新增“其他权益工具”科目5.98亿元，主要为公司于2015年8月发行的2015年第一期中期票据“15常高新MTN001”，本金总额6.00亿元，扣除相关交易费用后5.98亿元。根据公司提供的经华普天建会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见审计结论的2015年审计报告，“15常高新MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据

发行条款的约定赎回时到期，由于该中期票据没有明确到期期限，公司拥有递延支付利息的权利，同时“15常高新MTN001”赎回的真实选择权属于公司，不存在交付现金或其他金融资产给其他方的合同义务，因此公司将发行总额扣除相关交易费用后实际收到的金额作为其他权益工具核算。联合资信关注到，从票面利率角度分析，“15常高新MTN001”在赎回日公司具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。同时，黑牡丹公司为公司并表子公司，未来持续分红的可能性大，因此公司递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。综合以上分析，“15常高新MTN001”属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“15常高新MTN001”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本报告中，上述永续中票未调整入公司长期债务及相关指标中进行考虑。

截至2016年9月底，公司所有者权益195.46亿元，其中资本公积124.00亿元，较上年底增长6.64%，主要系新北区政府对公司增资以及公司无偿划转常州黄海汽车有限公司57.15%股权所致；其他综合收益5.75亿元，较上年底增长305.27%，主要系公司持有的江苏银行股份有限公司的股票按公允价值计量，公允价值与投资成本的差额进入本科目。

总体来看，近年来，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015年，公司负债不断增长，年均复合增长13.59%。截至2015年底，公司负债总额为307.43亿元，较2014年底增长3.54%，其中流动负债占比46.84%，非流动负债占比53.16%。

2013~2015年，公司流动负债波动增长，年均复合增长12.92%。截至2015年底，公司流动负债143.99亿元，其中短期借款、应付账

款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债占比较大，分别占流动负债比为 21.86%、11.69%、28.79%和 19.81%。

2013~2015 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 10.03%。截至 2015 年底，公司短期借款 31.47 亿元，其中主要为保证借款（占 60.19%）和质押借款（占 28.71%）。

2013~2015 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 24.27%。截至 2015 年底，公司应付账款 16.83 亿元，同比减少 0.89%；按账龄分析，主要为一年以内的应付账款。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 33.42%。截至 2015 年底，公司一年内到期的应付债券主要为黑牡丹公司于 2013 年发行的 5 亿元非公开定向债务融资工具，和公司本部于 2014 年发行的 10 亿元非公开定向债务融资工具，其中：黑牡丹股份公司 2013 年度第一期非公开定向债务融资工具已于 2016 年 5 月到期兑付，公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具已于 2016 年 11 月到期。

2013~2015 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 155.60%。截至 2015 年底，公司其他流动负债为 28.52 亿元，主要是短期应付债券大幅增加以及随之预提的费用增加所致。短期应付债券为 20.00 亿元。本期报告中已将“其他流动负债”中的短期应付债券 20.00 亿元调整入公司短期债务及相关指标中核算。

2013~2015 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 14.19%。截至 2015 年底，公司非流动负债 163.43 亿元，主要构成为长期借款（占比 47.44%）和应付债券（占比 47.92%）。增长主要系公司增加保证借款、保证+抵（质）押借款和 2015 年发行的多期非公开融资工具所致。

截至 2015 年底，公司长期借款 77.54 亿元，较 2014 年底增长 18.06%；其中抵、质押借款占比为 50.35%，保证借款占比为 25.87%，信

用借款占比为 0.39%，其余为保证+抵（质）押借款。

截至 2015 年底，公司应付债券 78.32 亿元，较 2014 年底增长 5.46%，主要系公司 2015 年新增多项非公开定向融资工具等。

2013~2015 年，公司其他非流动负债快速增长，主要系 2015 年新增 5.00 亿元股权信托融资。

2013~2015 年，公司全部债务分别为 188.90 亿元、235.75 亿元和 232.98 亿元；若将其他流动负债与其他非流动负债中有息债务分别调整至短期债务和长期债务，2014~2015 年调整后的全部债务分别为 245.75 亿元和 257.98 亿元。2013~2015 年，公司各项债务指标均波动增长；2015 年底，资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及调整后的全部债务资本化比率分别为 63.17%、46.51%、56.51%和 59.00%，负债水平尚处于可控范围内。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 361.75 亿元，较 2015 年底增长 17.67%。负债结构方面，流动负债与非流动负债分别占比 43.00%与 57.00%，流动负债占比较 2015 年底小幅降低 3.84 个百分点。截至 2016 年 9 月底，公司流动负债 155.55 亿元，较 2015 年底增长 8.03%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债的增长所致，其中应付票据 11.38 亿元，较 2015 年底增长 171.48%，主要系公司贸易业务付款方式增加银行承兑汇票支付的比例；一年内到期的非流动负债 57.93 亿元，较 2015 年底增长 39.73%，主要系一年内到期的中长期债券增加；其他流动负债 20.15 亿元，较 2015 年底下降 29.35%，主要系计入该科目的短期债券减少。公司非流动负债 206.20 亿元，较 2015 年底增长 26.17%，主要来自应付债券的增加，主要系公司 2016 年发行了“16 常高新公司债”10.00 亿元、“常高新 2016 年第一期非公开定向债务融资工具”6.00 亿元、“常高新第二期非公开定向债务融资工具”10.00 亿元、“16

常高 01 私募公司债” 15.00 亿元以及“兴证资管—顺泰租赁一期资产支持专项计划” 4.17 亿元。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.92%、59.82%和 49.94%，若将其他流动负债中的 15.00 亿元调整至短期债务和其他非流动负债中的 2.00 亿元调整至长期债务，调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为 61.18%和 50.19%，较 2015 年底有所上升。

总体看，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。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 20.46%。2015 年公司实现营业收入 75.04 亿元，较 2014 年增长 24.66%，收入构成主要以纺织服装、工程施工、定向安置房销售和商品房销售为主。

2013~2015 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 33.01%。2015 年公司期间费用为 9.51 亿元，占营业收入的 12.67%，主要是由于公司业务不断发展，管理支出始终处于较高水平，另一方面，公司融资规模增长较快，总体财务成本不断提高。

2013~2015 年，公司补贴收入分别为 2.21 亿元、3.61 亿元和 5.74 亿元。2013~2015 年，公司利润总额分别 5.79 亿元、5.83 亿元和 5.64 亿元，其中补贴收入占比分别为 38.17%、61.92%和 101.77%，利润总额对于补贴收入的依赖程度进一步加大。

盈利指标方面，2013~2015 年，公司营业利润率分别为 23.80%、16.88%和 12.46%，主要系公司经营板块毛利率下降幅度较大所致；总资本收益率波动上升，三年分别为 2.44%、2.32%和 2.81%；净资产收益率近三年分别为 2.55%、2.88%和 2.44%。由于公司公益性资产较多，相较于资产规模来看，盈利规模

较小。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 81.27 亿元，利润总额为 3.25 亿元，营业利润率 11.43%，较 2015 年有所下降，营业外收入 3.29 亿元。

整体看，公司公益性和多元化经营板块均获得一定发展，营业收入稳步增长。同时，近年来营业利润率持续下降，并且由于公司公益性资产较多，相较于资产规模来看，盈利规模较小，公司利润总额对于补贴收入的依赖程度较高。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入分别为 72.31 亿元、54.37 亿元和 87.54 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金三年分别为 47.22 亿元、41.14 亿元和 67.00 亿元，公司和区政府往来、补贴及土地一级开发良田工程回款等反映在收到其他与经营有关活动现金中，三年分别为 24.44 亿元、12.75 亿元和 19.88 亿元。2013~2015 年经营活动现金流出分别为 78.63 亿元、57.29 亿元和 80.65 亿元，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为主，2013~2015 年经营产生的现金流量净额分别为 -6.33 亿元、-2.92 亿元和 6.89 亿元，主要受代建项目完工结算，政府如期回购的影响。从收入实现质量看，2013~2015 年公司现金收入比率分别为 91.30%、68.34%和 89.29%，考虑到公司主营业务收入中 65.00%以上收入为市场化板块业务，收入实现质量较差。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 16.51 亿元、13.24 亿元和 16.73 亿元，呈波动增长趋势。2013~2015 年，公司投资活动现金流出波动下降，分别为 41.93 亿元、19.52 亿元和 36.09 亿元，主要为长期股权投资、开发成本投入、固定资产投资投入等，近年来公司长期股权投资、固定资产投资增速均较为平缓，而开发成本投入

则呈大幅波动趋势，因此，投资活动现金流出也呈波动态势。2013~2015 年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-25.43 亿元、-6.28 亿元和-19.36 亿元，投资支出较大。

从筹资活动看，2013~2015 年公司筹资活动现金流入分别为 199.05 亿元、173.08 亿元和 217.14 亿元，波动增长。其中，借款所收到的现金近三年分别为 166.13 亿元、157.75 亿元和 117.78 亿元，收到的其他与筹资活动有关的现金波动增长，三年分别为 12.61 亿元、11.06 亿元和 46.34 亿元；吸收投资收到的现金三年分别为 20.32 亿元、4.27 亿元和 53.02 亿元，2015 年较大系发行的永续中票以及上市子公司定向增发所致。随着公司借款规模的不断增长，筹资活动现金流出也不断增加，2013~2015 年分别为 158.72 亿元、137.45 亿元和 218.74 亿元，主要是偿还债务及利息的支出的增长。2013~2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为净流入，分别为 40.34 亿元和 35.63 亿元，2015 年公司筹资活动表现为净流出，为-1.59 亿元。

2016年1~9月，公司经营活动现金流入为82.10亿元，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金为68.91亿元；公司经营活动产生的现金流出为79.75亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金为62.25亿元。经营活动产生的现金流量净额为2.35亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-17.15亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为16.38亿元，主要为支付征地费用。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金128.31亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金95.76亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为40.14亿元，公司对外筹资压力较大。

总体上看，公司经营活动现金流一直处于较为紧张的状态。投资活动近年处于波动的状态。公司较强的筹资能力保障了经营活动和投资活动的正常开展，公司对筹资活动现金流的依赖程度高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率与速度比率均呈波动趋势，流动比率分别为286.90%、238.58%和258.49%，速动比率分别为156%、132.26%和140.69%。截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别为273.89%和165.22%。考虑到其他应收款回款的不确定性，短期偿债能力低于指标值。由于公益性项目资金收支存在时间差，经营活动现金流净额波动较大，2013~2014年为净流出，2015~2016年9月为净流入，但对短期债务保障能力较弱。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司资产负债率呈波动趋势，分别为61.32%、66.24%和63.17%。2013~2015年，公司EBITDA呈波动上升趋势，三年分别为11.86亿元、12.35亿元和15.10亿元。公司全部债务/EBITDA指标分别为25.49倍、30.47倍和29.46倍，呈波动趋势，公司整体偿债能力一般。此外，公司持有44404.57万股黑牡丹流通A股，截至2017年2月10日，平均单价9.02元/股，价值40.52亿元，该部分资产变现能力强，有利于保障其偿债能力。

截至2016年9月底，公司合并口径下对外担保余额98.10亿元，担保比率为50.19%。担保对象主要为：常州市城市建设（集团）有限公司、溧阳市城市建设集团有限公司、龙城旅游控股集团有限公司、常州新航建设有限公司等十八家公司。公司对外担保规模大，有一定或有负债风险（见附件2）。

截至2016年9月底，公司获得银行授信额度共计150.80亿元，已使用额度为91.68亿元，未使用额度为59.12亿元。公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股子公司黑牡丹（集团）股份有限公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

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 2017 年 2 月 16 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清欠息 3 笔，根据中国光大银行常州支行以及中国银行常州新北支行业务发展科出具的证明，系系统错误所致；已结清关注类贷款 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先进标准，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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及新北区区域及财力状况、政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度 6.00 亿元，分别为 2016 年 9 月底调整后的长期债务和调整后的全部债务的 3.05% 和 1.95%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为 64.92%、61.18% 和 50.19%，以公司 2016 年 9 月底报表财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 65.30%、61.63% 和 50.94%，公司债务负担小幅加重。但由于本期中期票据全部额度用于置换公司本部及其子公司到期债务和银行借款，预计本期中期票据发行后实际债务指标将低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司 2013~2015 年和 2016 年 9 月底现金类资产分别为 45.26 亿元、71.26 亿元、58.58 亿元和 87.63 亿元，分别为本期中期票据的 7.54 倍、11.88 倍、9.76 倍和 14.61 倍，公司现金类资产对本期中期票据保障程度好。

2013~2015 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.98 倍、2.06 倍和 2.52 倍；经营活动现金流量净额的保障倍数分别为 -1.05 倍、-0.49 倍和 1.15 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 12.05 倍、9.06 倍和 14.59 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较好。考虑本期中期票据设置利息递延支付条款，一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券利息支付压力。

总体看，公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障程度较好，综合考虑政府在财政补贴等方面为公司提供了较为有力的支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

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

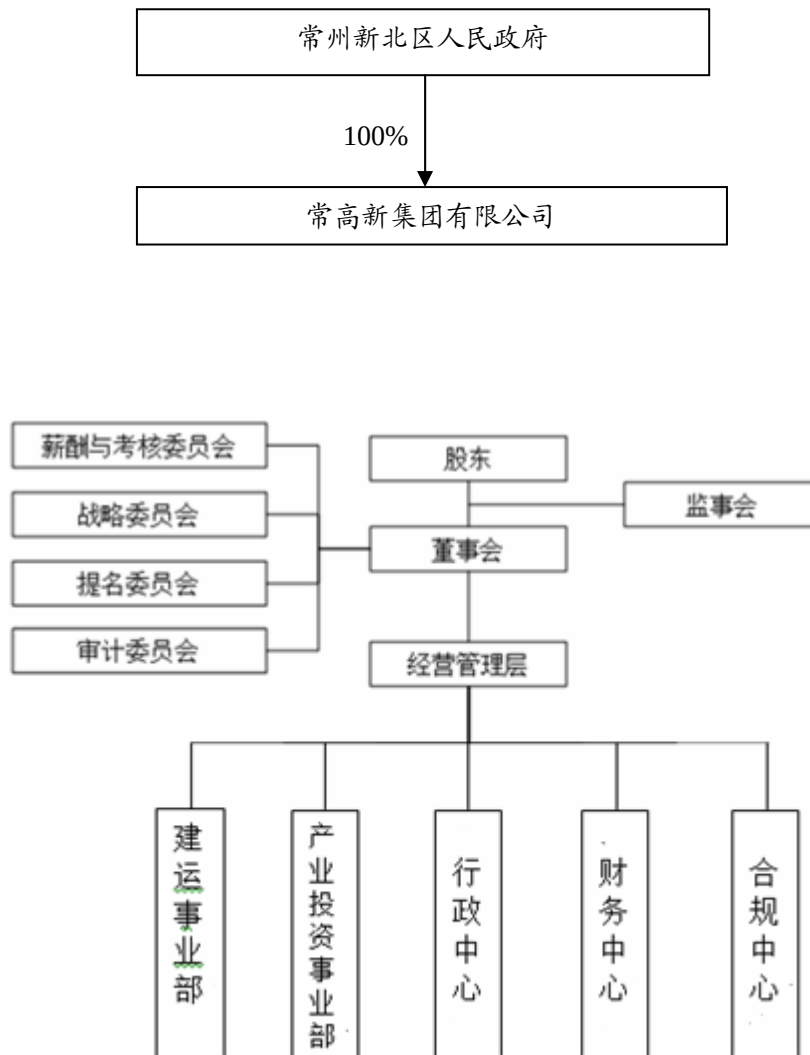
近年来，公司资产规模保持快速增长，公司资产中应收类款项及存货占比大，对资产流动性有一定影响，并形成一定资金占用；公司所有者权益结构较为稳定；公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重，但仍处于适宜水平；公司主营业务收入增长快速，但营业利润率持续下降，利润总额对于补贴收入的依赖程度较高；公司对筹资活动现金流的依赖程度高。公司整体偿债能力一般。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过

对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期中期票据的保障程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，同时考虑到政府在财政补贴等方面为公司提供了较为有力的支持，对本期中期票据的保障能力很强，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权架构图及组织结构图



附件 2 公司截至 2016 年 9 月末合并口径对外担保明细表
 (单位: 万元)

被担保单位	担保金额	担保到期时间
常州城市建设集团有限公司	8750.00	2018-4-1
常州城市建设集团有限公司	40000.00	2018-12-22
龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2017-12-30
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2019-4-25
龙城旅游控股集团有限公司	15000.00	2017-5-5
龙城旅游控股集团有限公司	8000.00	2018-10-27
龙城旅游控股集团有限公司	15000.00	2016-12-25
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2017-5-18
龙城旅游控股集团有限公司	85000.00	2021-3-20
龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2017-5-25
龙城旅游控股集团有限公司	12000.00	2017-6-20
龙城生态建设有限公司	48000.00	2018-1-21
龙城生态建设有限公司	30000.00	2019-6-12
新长江投资有限公司	18000.00	2018-12-3
常州投资集团有限公司	15000.00	2017-7-4
常州投资集团有限公司	23000.00	2018-7-27
常州清洋港口开发有限公司	3000.00	2017-6-26
常州清洋港口开发有限公司	5000.00	2017-9-28
溧阳市城市建设集团有限公司	120000.00	2018-11-7
常州龙虎塘资产经营有限公司	5000.00	2017-3-10
常州龙虎实业总公司	2000.00	2017-3-28
常州齐梁建设发展有限公司	3000.00	2017-3-29
常州齐梁建设发展有限公司	30000.00	2017-3-29
常州新航建设有限公司	25000.00	2019-12-25
常州新航建设有限公司	6000.00	2017-9-28
常州新航建设有限公司	9000.00	2017-9-28
常州新航动力装备开发有限公司	10000.00	2017-7-17
江苏华夏工美产业博览园有限公司	2200.00	2016-12-18
常州高新纺织园有限公司	4000.00	2019-4-28
常州薛家工业园发展有限公司	3300.00	2016-12-18
常州市新嘉建设发展有限公司	34000.00	2024-12-28
常州市新北区新农村建设发展有限公司	30000.00	2019-4-19
常州春江新农村建设有限公司	30000.00	2021-6-23
常州滨江环保产业发展有限公司	9375.00	2019-12-30
常州文化科技创意发展有限公司	20000.00	2017-5-12
常州新龙安居商贸有限公司	2000.00	2017-6-24

龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2016-12-4
常州恐龙园股份有限公司	7200.00	2016-12-31
常州龙城生态建设有限公司	50000.00	2016-10-7
常州投资集团有限公司	10000.00	2016-12-31
北汽（常州）汽车有限公司	5000.00	2017-1-6
常州市新郭生态农业发展有限公司	5000.00	2021-6-8
常州龙虎综合市场有限公司	5000.00	2017-4-11
常州市城市建设（集团）有限公司	48178.00	2018-1-6
常州市城市建设（集团）有限公司	50000.00	2018-8-3
常州新港经济发展有限公司	50000.00	2017-7-7
合计	981003.00	-

附件 3 主要财务指标的计算公式

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.26	71.26	58.58	87.63
资产总额(亿元)	388.59	448.23	486.70	557.21
所有者权益(亿元)	150.32	151.31	179.27	195.46
短期债务(亿元)	64.38	95.81	77.12	96.05
调整后短期债务(亿元)	64.38	105.81	97.12	111.05
长期债务(亿元)	124.53	139.95	155.86	194.95
调整后长期债务(亿元)	124.53	139.95	160.86	196.95
全部债务(亿元)	188.90	235.75	232.98	291.00
调整后全部债务(亿元)	188.90	245.75	257.98	308.00
营业收入(亿元)	51.72	60.19	75.04	81.27
利润总额(亿元)	5.79	5.83	5.64	3.25
EBITDA(亿元)	11.86	12.35	15.10	--
经营性净现金流(亿元)	-6.33	-2.92	6.89	2.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.22	2.83	2.17	--
存货周转次数(次)	0.26	0.31	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.16	--
现金收入比	91.30	68.34	89.29	84.79
营业利润率(%)	23.80	16.88	12.46	11.43
总资本收益率(%)	2.44	2.32	2.81	--
净资产收益率(%)	2.55	2.88	2.44	--
长期债务资本化比率(%)	45.31	48.05	46.51	49.94
调整后长期债务资本化比率(%)	45.31	48.05	47.29	50.19
全部债务资本化比率(%)	55.69	60.91	56.51	59.82
调整后全部债务资本化比率(%)	55.69	61.89	59.00	61.18
资产负债率(%)	61.32	66.24	63.17	64.92
流动比率(%)	286.90	238.58	258.49	273.89
速动比率(%)	156.00	132.26	140.69	165.22
经营现金流流动负债比(%)	-5.60	-1.87	4.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.49	30.47	29.46	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.49	31.77	32.62	--

注：1. 公司自 2014 年开始使用新准则格式，上表中 2013 年度数据为 2014 年追溯调整期初数；2. 2016 年 1~9 月财务数据未经审计；3. 其他流动负债和其他非流动负债中有息债务已调入全部债务核算。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 常高新集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在常高新集团有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。常高新集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现常高新集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如常高新集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送常高新集团有限公司、主管部门、交易机构等。

