

信用评级公告

联合〔2021〕5481号



联合资信评估股份有限公司通过对常高新集团有限公司及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 AAA，维持“19 常高新 MTN001”“20 常高新 MTN001”“20 常高新 MTN002”“20 常高新 MTN003”“19 常高 01”“19 常高 03”“19 常高 05”“19 常高 06”“20 常高 G1”和“21 常高 G1”的信用等级为 AAA，维持“20 常高新 CP001”“20 常高新 CP002”“21 常高新 CP001”和“21 常高新 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日



常高新集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
19 常高新 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 常高新 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 常高新 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 常高新 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 常高新 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 常高新 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
21 常高新 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
21 常高新 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 常高 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 常高 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 常高 05	AAA	稳定	AAA	稳定
19 常高 06	AAA	稳定	AAA	稳定
20 常高 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 常高 G1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 常高新 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024-01-31
20 常高新 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2025-01-17
20 常高新 MTN002	8.00 亿元	8.00 亿元	2023-08-13
20 常高新 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2023-10-26
20 常高新 CP001	4.00 亿元	4.00 亿元	2021-08-21
20 常高新 CP002	4.00 亿元	4.00 亿元	2021-10-14
21 常高新 CP001	6.00 亿元	6.00 亿元	2022-01-25
21 常高新 CP002	6.00 亿元	6.00 亿元	2022-03-29
19 常高 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024-03-26
19 常高 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2024-07-16
19 常高 05	4.00 亿元	4.00 亿元	2024-12-10
19 常高 06	6.00 亿元	6.00 亿元	2024-12-10
20 常高 G1	8.00 亿元	8.00 亿元	2023-12-15
21 常高 G1	10.00 亿元	10.00 亿元	2026-01-07

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“19 常高新 MTN001”含有赎回和回售条款，“20 常高新 MTN003”含有赎回条款，到期兑付日按下一个行权日计算；“19 常高 01”“19 常高 03”“19 常高 05”“21 常高 G1”含有回售条款。

评级观点：

常高新集团有限公司（以下简称“公司”）是常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，常州市和常州高新区（新北区）经济持续增长，为公司发展提供了良好的经营环境；公司在财政补贴方面得到持续支持，盈利能力进一步增强；公司将划入的 4 家公司纳入合并范围，业务范围得到进一步拓展，资产和权益规模将进一步壮大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项持续增长、短期偿债压力较大、担保比率高等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

为支持常州市重大战略建设，根据市政府部署，公司将承担高铁新城、长江大保护沿江绿色发展先行试验区和常州综合港务区等市级重大项目的建设任务；同时常州市政府将依托相关资源，为公司提供资金支持，公司未来发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 常高新 MTN001”“20 常高新 MTN001”“20 常高新 MTN002”“20 常高新 MTN003”“19 常高 01”“19 常高 03”“19 常高 05”“19 常高 06”“20 常高 G1”和“21 常高 G1”的信用等级为 AAA，维持“20 常高新 CP001”“20 常高新 CP002”“21 常高新 CP001”“21 常高新 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。2020 年，常州市和常州高新区（新北区）地区生产总值分别增长 4.5% 和 5.1%，工业经济转型升级持续推进。
2. 公司持续获得外部支持。跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续获得外部支持；划入的 4 家公司纳入合并范围后，公司业务范围进一步拓展，资产和权益规模将进一步壮大。

关注

1. 应收类款项和存货对公司资金形成较大占用。

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：薛琳霞（登记编号：R0150220120065）

夏妍妍（登记编号：R0150220120067）

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

跟踪期内，公司资产中应收类款项和存货持续增长，截至 2020 年底分别占资产总额的 48.32% 和 32.76%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

2. **债务负担重，集中兑付压力较大。**公司有息债务规模大幅增长，债务负担进一步加重，公司面临较大的集中兑付压力。
3. **面临一定的或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 156.35 亿元，担保比率达到 54.63%，面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.01	64.82	95.83	106.00
资产总额(亿元)	661.72	717.87	970.62	1002.26
所有者权益(亿元)	207.75	211.46	284.21	286.21
短期债务(亿元)	130.98	146.15	181.22	187.97
长期债务(亿元)	205.03	203.57	297.61	324.42
全部债务(亿元)	336.01	349.72	478.82	512.39
营业收入(亿元)	111.28	116.53	141.47	32.63
利润总额(亿元)	8.53	12.61	13.99	3.52
EBITDA(亿元)	21.82	24.92	26.95	--
经营性净现金流(亿元)	10.93	39.20	16.30	-11.28
营业利润率(%)	17.70	22.97	21.81	24.48
净资产收益率(%)	2.19	3.44	3.10	--
资产负债率(%)	68.60	70.54	70.72	71.44
全部债务资本化比率(%)	61.79	62.32	62.75	64.16
流动比率(%)	209.02	182.90	203.10	211.83
经营现金流流动负债比(%)	4.46	13.20	4.31	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.44	0.53	0.56
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.86	2.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.40	14.03	17.77	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	333.80	354.65	443.03	467.00
所有者权益(亿元)	115.72	115.01	162.86	162.67
全部债务(亿元)	173.99	218.24	255.04	273.41
营业收入(亿元)	1.40	1.78	1.54	0.38
利润总额(亿元)	0.86	-0.79	-0.38	-0.19
资产负债率(%)	65.33	67.57	63.24	65.17
全部债务资本化比率(%)	60.06	65.49	61.03	62.70
流动比率(%)	260.57	214.60	224.67	214.99
经营现金流流动负债比(%)	1.77	-3.28	0.28	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将合并口径其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分计入有息负债核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 常高新 CP002	A-1	AAA	稳定	2021/03/16	兰雅章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 常高新 CP001 20 常高新 CP002	A-1	AAA	稳定	2021/02/03	姜泰钰邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 常高新 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/12/28	姜泰钰邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 常高 G1	AAA	AAA	稳定	2020/12/22	姜泰钰邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

						V3.0.201907	
20 常高 G1	AAA	AAA	稳定	2020/11/27	党宗汉 张蔚	联合信用评级城市基础设施 投资企业信用评级方法	阅读全文
20 常高新 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/09/28	姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体 信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 常高新 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/09/25	姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体 信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 常高新 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/08/03	张雪婷 姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体 信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 常高新 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/20	张雪婷 姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体 信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 常高新 MTN001 20 常高新 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/01	姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体 信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 常高 01 19 常高 03 19 常高 05 19 常高 06	AAA	AAA	稳定	2020/06/29	党宗汉 张蔚	联合信用评级城市基础设施 投资企业主体信用评级方法	阅读全文
20 常高新 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/12/18	黄海伦 邱成	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体 信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 常高 05 19 常高 06	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/11/22	张蔚 张婧茜	联合信用评级城市基础设施 投资企业主体信用评级方法	阅读全文
19 常高 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/01	陈茵 杨廷芳	联合信用评级城市基础设施 投资企业主体信用评级方法	阅读全文
19 常高新 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/09/04	霍正泽 黄海伦 姚玥	城市基础设施投资企业主体 信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级 模型（2016 年）	阅读全文
19 常高 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/07/09	姜荣 党宗汉	联合信用评级城投企业主体 信用评级方法	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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,联合资信评估股份有限公司(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,符合真实性、准确性和完整性的要求。

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。

分析师: 薛 琳 夏 妍

联合资信评估股份有限公司



常高新集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构发生变更：2021年3月29日，常州市新北区人民政府（以下简称“新北区政府”）将公司10%股权无偿划拨给江苏省财政厅，公司由国有独资有限责任公司变更为国有控股有限责任公司，新北区政府和江苏省财政厅持有公司股权比例分别为90%和10%。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元，新北区政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；部门设置变更为行政中心、财务中心和合规中心共3个中心（见附件1-2）；纳入合并范围的一级子公司共19家，直接和间接持有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.SH）59.13%的股份。

截至2020年底，公司资产总额970.62亿元，

所有者权益合计284.21亿元（其中少数股东权益72.19亿元）；2020年，公司实现营业收入141.47亿元，利润总额13.99亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1002.26亿元，所有者权益合计286.21亿元（其中少数股东权益73.35亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入32.63亿元，利润总额3.52亿元。

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2021年5月底，公司由联合资信所评存续债券详见表1，跟踪期内，公司已按期足额支付债券利息，部分债券尚未到首个付息日。

“19常高新MTN001”募集资金用于偿还公司有息债务及补充营运资金，“19常高01”“19常高03”“19常高05”“19常高06”“20常高新MTN001”“20常高新MTN002”“20常高新MTN003”“20常高新CP001”“20常高新CP002”“21常高新CP001”“21常高新CP002”“20常高G1”“21常高G1”募集资金均用于偿还公司债务；截至2021年5月底，上述债券募集资金均已使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 常高新 MTN001	6.00	2019/01/31	3+2	4.40
20 常高新 MTN001	6.00	2020/01/17	5	4.58
20 常高新 MTN002	8.00	2020/08/13	3	3.89
20 常高新 MTN003	10.00	2020/10/26	3+N	4.90
20 常高新 CP001	4.00	2020/08/21	1	3.10
20 常高新 CP002	4.00	2020/10/14	1	3.35
21 常高新 CP001	6.00	2021/01/25	1	3.35
21 常高新 CP002	6.00	2021/03/29	1	3.30
19 常高 01	5.00	2019/03/26	3+2	4.65
19 常高 03	10.00	2019/07/16	3+2	4.59

19 常高 05	4.00	2019/12/10	3+2	4.08
19 常高 06	6.00	2019/12/10	5	4.98
20 常高 G1	8.00	2020/12/15	3	4.19
21 常高 G1	10.00	2021/01/07	3+2	3.98
合计	93.00	--	--	--

注：N 为续期数

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推

动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看,2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末,社融存量同比增速为 12.30%,较上年末下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至 2021 年一季度末,M2 余额 227.65

万亿元,同比增长 9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定

性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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快速健康发展、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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府

债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和

服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城

投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，常州市和常州高新区（新北区）经济和财力持续增长，财政自给能力强，公司经营环境良好。

常州市

根据《2020年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，常州市地区生产总值为7805.3亿元，按可比价格计算增长4.5%（增幅位列全省第三）。产业结构方面，2020年，常州市三次产业占比为2.1:46.3:51.6，第一产业增加值同比增长2.0%，第二产业增加值同比增长4.2%，第三产业增加值同比增长4.9%，第二、三产业是区域经济增长的主要动力。

2020年，常州市全年完成一般公共预算收入616.6亿元，增长4.5%，增幅高于全省平均1.6个百分点，位列全省第一。一般公共预算收

入中税收收入 522.5 亿元，增长 4.2%，占一般公共预算收入的比重为 84.7%，高于全省平均 2.9 个百分点。

新北区

根据《2020 年常州国家高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2020 年新北区地区生产总值 1631.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.1%。其中，第一产业增加值同比增长 2.2%；第二产业增加值同比增长 4.4%；第三产业增加值同比增长 5.9%，三次产业结构由上年的 1.3:50.4:48.3 调整为 1.2:48.9:49.9。

2020 年，新北区工业经济稳步回升，全年规模以上工业总产值 2980.1 亿元，同比增长 6.5%；规模以上“两特三新¹”工业总产值 1162.3 亿元，同比增长 12.3%，占规模以上工业总产值比重达 45.9%。

新北区固定资产投资结构不断优化，2020 年，新北区固定资产投资同比下降 7.2%，其中工业投资同比下降 31.0%；服务业投资同比增长 21.1%。2020 年，房地产开发投资同比增长 39.7%，为拉动投资增长的重要支撑。

根据《常州市新北区 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年新北区完成一般公共预算收入 132.71 亿元，同比增长 5.0%；其中税收收入 113.50 亿元，同比增长 3.2%，占比 85.56%，一般公共预算收入质量较高；财政自给率为 176.95%，财政自给能力强。同期，新北区完成政府性基金预算收入 125.0 亿元，同比下降 6.4%，其中区本级政府性基金预算收入完成 104.26 亿元，同比下降 17.09%。截至 2020 年底，新北区地方政府债务余额 105.81 亿元。

六、基础素质分析

公司是常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司持续

得到地方政府在资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

跟踪期内，公司股权结构变更为新北区政府持有公司 90% 股权，江苏省财政厅持有公司 10% 股权。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.05 亿元，新北区政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴方面持续获得外部支持。2020 年，公司获得各类财政补贴合计 0.43 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。同期，新北区国资委将常州市新北区新农村建设发展有限公司、常州新芯电子产业发展有限公司的全部股权，以及常州市新嘉建设发展有限公司 57.14% 股权及江苏省再担保信用集团有限公司 4.36% 股权无偿划转给公司，上述资产划转累计增加公司资本公积 52.37 亿元。本次资产划入使得公司资产规模大幅提升，经营资源得到进一步整合，对公司经营发展有较大正面影响。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411137171951T），截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清关注类贷款共 4 笔，均发生在 2015 年底之前。关注类贷款系中国农业银行股份有限公司常州新北支行和中国工商银行常州新区支行采用五级分类标准，对五级分类为正常的信贷客户要求较高，致使公司贷款分类为关注类，上述关注类贷款公司均已正常还款。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化，执行情况良好。

¹ 光伏智慧能源、碳纤维及复合材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新医药及医疗器械、新一代信息技术产业

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，工程代建业务收入占比减低。由于收入占比较高的商品房销售业务毛利率降低，公司综合毛利率有所下降。

2020年，公司实现营业收入141.47亿元，同比增长21.41%，主要系商品房销售收入及其他业务中网络相关设备技术收入（2020年实现收入19.87亿元）增加所致。主要业务板块中，商品销售业务收入占比由上年的29.67%下降至13.25%，主要系公司进行业务风险控制，贸

易收入降低所致；商品房销售收入占比由上年的38.09%上升至46.92%，毛利率较上年下降18.72个百分点，主要系2020年竣工交付商品房项目土地使用权单位成本和建安成本较上年同期增加所致。2020年，公司综合毛利率25.96%，同比减少3.34个百分点，主要系收入占比较高的商品房销售业务毛利率降低所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入32.63亿元，相当于2020年全年收入的23.06%，商品房销售和环保业务收入为公司主要收入来源。2021年1—3月，公司综合毛利率为28.44%，较2020年全年水平上升2.48个百分点，主要系收入构成变化所致。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	工程施工	4.75	4.08	24.25	6.52	4.61	23.11	1.75	5.35	37.51
	安置房建设	1.11	0.96	27.29	0.01	0.01	12.59	0.02	0.07	24.94
	小计	5.87	5.04	24.83	6.53	4.62	23.10	1.77	5.42	37.35
纺织服装（自营）		11.34	9.73	17.95	7.68	5.43	18.52	1.75	5.36	13.63
商品房销售		44.39	38.09	52.77	66.38	46.92	34.05	17.33	53.10	31.80
商品销售		34.57	29.67	1.87	18.74	13.25	1.69	2.20	6.73	1.94
其他业务	环保业务	7.87	6.76	20.58	13.72	9.70	24.71	5.97	18.31	24.86
	类金融业务	3.12	2.68	40.99	4.68	3.31	45.18	0.89	2.72	40.24
	租赁业务	2.55	2.19	43.48	2.42	1.71	47.38	0.60	1.83	48.88
	其他	6.82	5.85	37.72	21.33	15.08	19.86	2.14	6.55	32.63
合计		116.53	100.00	29.30	141.47 ²	100.00	25.96	32.63	100.00	28.44

资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）工程代建业务

跟踪期内，公司工程代建业务收入规模持续增长，但收入中传统委托代建占比有所下降，在建的PPP项目和安置房项目存在一定的资金需求。

公司工程代建业务包括市政工程施工和安置房建设业务，业务主体为黑牡丹公司。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本约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本约15%的利润确认收入，竣工结算时新北区政府支付工程款。

2020年和2021年1—3月，公司实现工程施工收入分别为6.52亿元和1.75亿元，主要来自市政工程建设（含PPP项目）业务。2020年公司工程施工收入同比增长37.26%，主要系施工项目

² 根据雪浪环境关于公司控制权拟变更进展公告：实际控制人杨建平先生、许惠芬女士及公司股东杨建林先生（以下简称“自然人股东”）于2020年7月17日共同与新苏环保签署了《股份转让协议》。本次转让完成后，新苏环保合计持有雪浪环境29.9%

的股份，成为其控股股东。公司2020年将雪浪环境并入合并范围。2020年底，雪浪环境资产总额38.38亿元，所有者权益10.02亿元；同期实现营业收入14.88亿元，净利润-3.69亿元。

审计结算增加所致。截至2021年3月底，公司主要完工的市政项目已投资20.60亿元，包括S122省道、河海路改造和新龙湖音乐公园等，实际回款15.84亿元；主要在建市政工程施工项目总投资3.36亿元，已投资1.34亿元，未来投资压力较小，公司市政工程业务持续性一般。

跟踪期内，公司未承接新PPP项目。截至2021年3月底，公司参与的PPP项目共4个，包括新北区2015—2016年重点基础设施项目一、二、三期以及新北区“两馆两中心”项目，总投资42.10亿元，已投资22.48亿元，2021—2022分别计划投资5.62亿元和5.37亿元，投资压力尚可。

安置房建设方面，2020年公司以消化存量项目为主，当期安置房施工面积65.15万平方米。受交付量下降的影响，2020年公司实现安置房回购收入92.59万元，同比下降99.17%。2021年1—3月，该业务确认收入219.62万元，毛利率24.94%。截至2021年3月底，公司已完工项目总投资95.12亿元，已回购金额94.48亿元；同期，公司在建的安置房项目为新景花苑五期和百馨西苑五期，资金平衡方式将由政府回购转变为定向销售。其中，新景花苑五期计划总投资20.44亿元，截至2021年3月底已投资6.43亿元，2021—2022年分别计划投资1.88亿元和4.55亿元，按照项目完成情况，2022—2023年计划收入均为6.29亿元；百馨西苑五期计划总投资39.00亿元，截至2021年3月底已投资11.74亿元，2021—2022分别计划投资4.07亿元和6.33亿元，按照项目完成情况，2022—2023年计划回购收入均为10.48亿元。公司安置房建设业务投资压力一般，仍有一定的持续性。

表5 安置房建设回购情况（单位：万元、万平方米）

年度	开工面积	完工面积	回购面积	回购收入
2019年	--	--	6.05	11141.67
2020年	65.66	--	0.04	92.59
2021年1—3月	100.94	--	0.06	219.62

资料来源：公司提供

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（以下简称“万顷良田项目”）和常州市新北区北部新城高铁片区的土地前期开发项目（以下简称“北部新城项目”）。

万顷良田项目总投资19.89亿元，截至2021年3月底，项目已累计投资24.18亿元（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），其中2020年实现项目收入266.48万元，同比上升12.90%，体量较小，主要系项目基本完工，结算项目工程收入减少所致。截至2021年3月底，项目累计获得回购款（含本金、工程收益和资金占用费）25.39亿元，其中2020年为2.71亿元。

北部新城项目总投资94.70亿元（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。截至2021年3月底，项目已累计投资59.29亿元，累计确认收入5.14亿元，其中2019年为0.06亿元，2020年确认项目收入0.22亿元；累计获得回购款（含本金、工程收益和资金占用费）57.22亿元，其中2020年为2.29亿元。

（2）纺织服装业务

跟踪期内，受疫情及中美贸易摩擦影响，公司纺织服装业务收入和主要产品产能利用率均大幅下降。

公司服装纺织业务收入主要包括牛仔布、服装、色织布的销售收入（即自营纺织服装收入）和纺织品贸易收入，黑牡丹公司为主要的纺织品生产加工主体。公司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。纺织品贸易业务的供应商和客户比较分散。

2020 年，公司纺织服装业务实现营业收入 10.36 亿元，同比下降 62.39%。其中自营纺织服装实现收入 7.68 亿元，同比下降 32.32%。同期，公司纺织服装业务毛利率 14.41%，同比上升 5.30 个百分点；自营纺织服装毛利率 18.52%，

较上年保持相对稳定。

2021 年 1—3 月，公司纺织服装业务营业收入 1.97 亿元，其中自营纺织服装收入 1.75 亿元。受疫情及中美贸易摩擦影响，公司纺织品自营和贸易收入较上年同期均大幅下降。

表6 纺织服装业务主要产品销售情况（单位：万元、%）

产品	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
牛仔布	88483.15	34.11	63994.43	61.77	14496.93	73.49
服装	19335.12	7.45	12773.02	12.33	2979.72	15.10
其他（色织布等）	5612.87	2.16	--	--	--	--
纺织品贸易	145960.90	56.27	26825.36	25.90	2250.21	11.41
合计	259392.04	100.00	103592.82	100.00	19726.86	100.00

资料来源：公司提供

从生产端看，跟踪期内公司纺织服装产能没有变化。2020 年，牛仔布产量同比下降 27.92%，产能利用率随着产量的下滑而大幅降低；同期，牛仔布销售收入较上年同期下降 38.27%。2020 年，服装产量和产能利用率大幅下降，销售收入同比下降 34.15%。整体看，2020 年以来，受疫情影响、中美贸易摩擦及人民币升值影响，公司主要产品的产能利用率均大幅下降。

表 7 公司纺织服装业务生产情况
（单位：万米、吨、万件、%）

主要指标	产品类别	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
产能	牛仔布	6000.00	6000.00	1500
	纺纱	21000.00	21000.00	5250
	服装	800.00	800.00	200
产量	牛仔布	4540.89	3273.03	851.66
	纺纱	11412.62	4792.84	1077.01
	服装	302.84	146.27	42.04
产能利用率	牛仔布	75.68	54.55	56.78
	纺纱	54.35	22.82	20.51
	服装	37.86	18.28	21.02

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司地产项目仍集中在常州市

区，2020 年商品房销售收入大幅长，毛利率降幅明显，但仍在较高水平；目前在建和拟建项目剩余投资规模较大，存在较大的投资压力。

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黑牡丹置业有限公司等，其中常州绿都房地产有限公司具备房地产开发一级资质，其余均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，并向苏州、湖州等区域拓展。

跟踪期内，由于公司在建项目所在区域房地产市场向好，房价持续上涨。2020 年，公司商品房销售收入同比增长 49.54%至 66.38 亿元；其中，牡丹蓝光晶曜、牡丹三江公园和水岸首府项目的销售额占比较高。同期，商品房销售业务毛利率仍保持在较高水平，但同比下降 18.72 个百分点，主要系受竣工交付商品房土地使用权单位成本和建安成本较上年同期增加所致。2021 年 1—3 月，公司确认商品房销售收入 17.33 亿元，由于所售项目利润率相对较低，商品房销售毛利率下降至 31.80%。2020 年及 2021 年一季度，公司分别完成房地产销售额 71.19 亿元和 10.16 亿元。

表8 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
在建面积	190.24	136.60	113.35
竣工面积	49.78	61.17	34.48
销售面积	77.92	53.24	8.63

资料来源：公司提供

公司在建地产项目包括牡丹三江公园（龙虎塘）、三江公馆和牡丹华都学府等，项目主要集中在常州市范围内。截至2021年3月底，公司

在建房地产项目计划总投资188.68亿元，已投资108.41亿元，2021—2023年分别计划投资22.36亿元、23.35亿元和12.14亿元，未来仍有较大的投资压力。截至2021年3月底，公司房地产项目剩余可售面积合计16.22万平方米，去化率达到95.41%，去化程度较高。

土地储备方面，截至2020年底，黑牡丹公司待开发土地合计33.9万平方米，规划计容建筑面积103.44万平方米，目前土地储备较充裕。整体看，公司房地产销售业务的持续性较好。

表9 截至2021年3月底公司在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	总投资	累计已投资	预计完工时间	未来预计投资金额		
					2020 年	2021 年	2022 年
绿都 06 地块	86833.00	49408.84	9937.23	2024.05	8314.01	13155.96	3888.61
绿都 07 地块	155111.00	79131.04	9729.93	2024.05	14672.25	19124.23	10498.30
绿都 09 地块	417846.00	210732.80	32841.80	2024.06	22414.59	48461.47	40564.51
绿都 11 地块	39563.00	25000.00	13492.37	2021.10	6210.20	347.29	--
黑牡丹常州科技园一期	311639.00	122257.00	38611.00	2021.10	7709.00	10000.00	8000.00
牡丹三江公园（龙虎塘）	401563.00	349602.00	305646.91	2021.12	33529.82	8000.00	2425.27
牡丹蓝光晶曜	247792	250282.50	180179.83	2022.12	28248.15	34725.00	3374.52
三江公馆（三江南）	199525.00	177406.00	100795.38	2023.04	31493.98	31902.58	12619.49
水岸首府	133218.00	90911.03	67598.63	2021.08	9719.66	10811.39	2781.35
牡丹学府	226034.00	181129.00	112515.33	2021.05	21231.22	2824.40	3362.36
公园学府	256854.00	350848.67	212797.66	2023.06	40085.55	54155.23	33851.03
合计	2475978.00	1886708.88	1084146.07	--	223628.43	233507.55	121365.44

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售收入大幅下降，毛利率很低，对公司利润贡献很小。

除纺织品外，公司商品销售业务还包括电力、机械、电子产品、通讯设备等产品的贸易。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。2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别实现商品销售收入 18.74 亿元和 2.20 亿元，毛利率分别为 1.69%和 1.94%。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括租赁业务、环保工程业务、类金融业务和网络相关设备技术业务

等，毛利率较高，对公司利润形成重要补充。

① 环保工程业务

公司环保工程业务主要由新苏环保产业集团有限公司（以下简称“新苏环保”）经营，主要业务包括污水处理和环保工程施工。2020年和2021年一季度，公司实现环保业务收入分别为13.72亿元和5.97亿元。

公司污水处理业务的经营主体包括常州西源污水处理有限公司（以下简称“西源污水”）、常州民生环保科技有限公司（以下简称“民生环保”）和咸阳泽瑞水质净化有限公司（以下简称“咸阳泽瑞”），主要业务范围和处理能力如下表。

表10 2020年污水处理业务运营情况（单位：万吨/日、%）

业务主体	业务范围	日处理能力	资金回笼率
西源污水	西夏墅纺织工业园、孟河镇、西夏墅镇	2.00	91.00
民生环保	滨江化工园区、魏村集镇区	3.00	96.95
咸阳泽瑞	专门对接咸阳高新区 TFT-LCD 项目	工业污水：2.50 中水：2.00	100.00

资料来源：公司提供

2020年，民生环保污水处理费上调至10.52元/吨，西源污水的化工污水处理费均价6.80元/吨，咸阳泽瑞工业废水处理费上调至5.50元/吨，中水处理费上调至1.37元/吨。2020年和2021年1—3月，公司污水处理收入分别1.49亿元和0.38亿元，毛利率分别为65.77%和61.15%。

公司环保工程施工业务主要由上海环境工程设计研究有限公司（以下简称“上海设计院”）和新苏环保工程技术（江苏）有限公司（以下简称“新苏工程”）负责。其中上海设计院负责环境工程EPC项目承接，提供工程项目咨询、设计、施工等服务；新苏工程为上海设计院工程中心提供工程项目管理、设备总包等服务。2020年和2021年1—3月，公司环保工程施工收入分别5.91亿元和0.81亿元。

②类金融业务

公司的类金融业务旨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）。

2020年，公司担保业务收入0.17亿元，同比变化不大，截至2020年底担保余额13.76亿元，主要为对常州市平台公司的担保，担保期限集中在6~12个月，累计代偿率（累计代偿额/累计的解除担保额）为1.31%。2020年，公司小额贷款业务利息收入为0.23亿元，期末贷款余额2.07亿元，其中不良贷款合计0.73亿元，贷款不良率由上年底的17.28%上升至35.26%，资产质量有所下降。2020年，公司融资租赁业务收入2.32亿元，同比增长26.78%。总体看，由于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，相关业务对公司造成一定的或有负债风险。

公司对外投资业务主要由常州和泰股权投资有限公司和黑牡丹公司开展，主要投资方向是新能源、高科技、生物医药等成长性较高的公司。截至2020年底，公司对各类投资基金和投资机构合计出资12.82亿元，同比增长51.36%。截至2021年3月底，公司累计出资12.74亿元，其中对基金出资合计8.45亿元，直接投资合计4.29亿元；主要投资行业包括新材料、医疗生物等，随着被投资企业有序发展，对外投资业务有望为公司带来可观的利润贡献。近年来，公司对不良债权进行了投资，截至2020年底，公司不良债权投资额0.67亿元。

③网络相关设备技术业务

公司网络相关设备技术业务主要由深圳市艾特网能技术有限公司（以下简称“艾特网能”）负责。2019年，公司受让艾特网能75%股权，艾特网能主要为数据中心及工业新能源领域提供基础设施解决方案及相关核心产品的研发、生产、销售及服务，主要产品为热能管理相关产品（精密空调、IT制冷产品和创新节能方案）、预制化数据中心方案（微模块等）及电能管理相关产品（UPS及配电产品），可为不同规模的新一代数据中心提供高品质的智能化数字能源基础设施完整产品解决方案及服务。2020年，公司网络相关设备技术业务收入19.87亿元，同比增长903.68%，毛利率18.67%。

3. 未来发展

根据常州市政府《关于进一步支持常高新集团有限公司发展的意见》，为了支持全市重大

发展战略的落实落地，进一步发挥公司城市建设运营职能和全市重点国有平台公司的功能优势，公司将承担高铁新城、长江大保护沿江绿色发展先行试验区和常州综合港务区等市级重点项目的建设任务。同时，为支持公司项目建设，常州市政府将依托市内资源，为公司提供资金支持。整体看，公司面临良好的经营发展前景。

九、财务分析

公司提供了2020年合并财务报告，容诚会计师事务所（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2021年一季度财务数据未经审计。

截至2020年底，公司合并范围子公司共

135家，新增子公司29家，减少2家。2021年一季度公司合并范围新增子公司1家，减少3家。2020年新并表的一级子公司资产规模较大，合并范围变动对公司财务数据中其他应收款、存货和少数股东权益等科目的可比性有一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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。

截至2020年底，公司资产总额970.62亿元，较上年底增长35.21%。其中，流动资产占79.10%，非流动资产占20.90%，公司资产以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.95	8.91	95.23	9.81	105.12	10.49
应收账款	62.88	8.76	73.43	7.56	74.13	7.40
其他应收款	173.67	24.19	297.55	30.66	298.05	29.74
存货	208.80	29.09	251.56	25.92	252.02	25.15
流动资产	543.31	75.68	767.80	79.10	785.31	78.35
长期应收款	17.92	2.50	19.78	2.04	28.96	2.89
长期股权投资	22.33	3.11	19.56	2.02	19.91	1.99
投资性房地产	20.05	2.79	22.29	2.30	22.00	2.20
固定资产	33.51	4.67	23.20	2.39	22.93	2.29
非流动资产	174.56	24.32	202.82	20.90	216.96	21.65
资产总额	717.87	100.00	970.62	100.00	1002.26	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度整理

2020年底，公司流动资产767.80亿元，较上年底增长41.32%，主要由货币资金（占12.40%）、应收账款（占9.56%）、其他应收款（占38.75%）、存货（占32.76%）构成。

2020年底，公司货币资金95.23亿元，较上年底增长48.92%，绝大部分为银行存款；受限资金合计19.99亿元，受限比例20.99%，主要为各类保证金和专户资金。

2020年底，公司应收账款73.43亿元，较上年底增长16.76%，其中应收政府及下属部门款

项39.80亿元，主要为应收工程代建费。从集中度看，应收账款余额前五名合计34.71亿元，占比43.90%，集中度一般；公司对应收账款计提坏账准备共计5.64亿元，计提比例为7.68%。

2020年底，公司其他应收款297.55亿元，较上年底增长71.33%，系新纳入合并范围的子公司其他应收款规模较大所致，主要为公司与政府的往来款。其中，前五名账面余额合计256.49亿元，占比85.58%，集中度较高；公司累计计提坏账准备2.16亿元。

2020年底，公司存货251.56亿元，较上年底增长20.48%。其中开发成本（包括商品房和工程代建成本）增长13.76%至212.86亿元，开发产品增长47.89%至14.17亿元，公司累计计提跌价准备1.57亿元。

2020年底，公司非流动资产202.82亿元，较上年底增长16.19%，主要系其他非流动金融资产和生产性生物资产增加所致。同期，公司债权投资2.42亿元，其中对银行不良债权投资合计1.37亿元；其他权益工具投资12.07亿元，主要为对江苏银行等上市公司的股权投资；其他非流动金融资产24.15亿元，主要为对类金融板块的股权投资。

2020年底，公司长期应收款19.78亿元，较上年底增长10.41%，主要由应收融资租赁款构成，公司共计提减值准备0.42亿元。同期，公司长期股权投资19.56亿元，较上年底下降12.38%，主要系2020年公司权益法下投资损失1.82亿元所致。

2020年底，公司投资性房地产22.29亿元，较上年底增长11.20%，主要系新龙商务中心完成竣工，产权尚未办理完成转入所致。公司固定资产23.20亿元，较上年底下降30.76%，主要系其他设备减值所致。公司生产性生物资产16.13亿元，主要为绿化租赁资产转入。公司商誉17.65亿元，较上年底增长80.41%，主要系并购无锡雪浪环境科技股份有限公司形成商誉7.87亿元。

2021年3月底，公司资产总额1002.26亿元，

较上年底增长3.26%。其中，流动资产占78.35%，非流动资产占21.65%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。2021年3月底，公司流动资产785.31亿元，较上年底变化不大。同期，公司非流动资产216.96亿元，较上年底增长6.97%，主要系长期应收款的增加所致。

2021年3月底，公司受限资产账面价值82.28亿元，占资产总额的8.21%，此外公司质押的黑牡丹公司股份合计3930.82万股，占其持有全部股份的6.35%。受限资产中，货币资金合计26.13亿元，系保证金和受限专户资金；用于贷款抵押的资产合计29.26亿元，包括存货14.71亿元、投资性房地产5.22亿元、固定资产8.05亿元和无形资产1.28亿元。受限资产中还包括其他应收款56.79万元（资管计划专项资金）以及长期应收款26.90亿元（用于保理、质押及资产证券化的基础资产）。

2. 负债和所有者权益

跟踪期内，所有者权益大幅增长，少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2020年底，公司所有者权益合计284.21亿元，较上年底增长34.41%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为74.60%，少数股东权益占比为25.40%。公司资本公积175.35亿元，较上年底增长41.39%，主要系股权划入所致；少数股东权益72.19亿元，较上年底增长46.16%。

2021年3月底，公司所有者权益合计286.21亿元，规模和结构较2020年底保持相对稳定。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.05	4.75	10.05	3.54	10.05	3.51
资本公积	124.10	58.69	175.35	61.70	175.37	61.27
其他权益工具	11.86	5.61	10.00	3.52	10.00	3.49
未分配利润	12.01	5.68	12.04	4.24	12.26	4.28
少数股东权益	49.39	23.36	72.19	25.40	73.35	25.63
所有者权益合计	211.46	100.00	284.21	100.00	286.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构依然以长期债务为主，债务负担进一步加重，公司将持续面临较大的集中兑付压力。

2020 年底，公司负债总额 686.40 亿元，较

上年底增长 35.54%，主要系短期借款、应付账款和合同负债的增加所致。其中，流动负债占 55.07%，非流动负债占 44.93%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	36.98	7.30	65.91	9.60	75.44	10.54
预收款项	89.38	17.65	0.20	0.03	0.20	0.03
一年内到期的非流动负债	92.51	18.27	88.90	12.95	75.65	10.57
其他流动负债	34.62	6.84	43.99	6.41	47.84	6.68
流动负债	297.05	58.66	378.03	55.07	370.72	51.77
长期借款	67.96	13.42	149.16	21.73	161.32	22.53
应付债券	133.55	26.37	145.83	21.24	160.77	22.45
非流动负债	209.37	41.34	308.37	44.93	345.33	48.23
负债总额	506.41	100.00	686.40	100.00	716.05	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度整理

2020 年底，公司流动负债 378.03 亿元，较上年底增长 27.26%，主要由短期借款（占 17.44%）、应付账款（占 8.53%）、其他应付款（占 8.43%）、一年内到期的非流动负债（占 23.52%）、合同负债（占 25.23%）、其他流动负债（占 11.64%）构成。

2020 年底，公司短期借款 65.91 亿元，较上年底增长 78.23%，主要系保证借款的增加所致。公司应付账款 32.24 亿元，较上年底增长 62.92%，主要系应付房地产开发项目建设款和货款的增加所致。公司合同负债 95.36 亿元，主要为预收商品款。公司其他应付款 31.87 亿元，较上年底增长 131.70%，主要系公司往来款和少数股东往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债 88.90 亿元，较上年底下降 3.90%，其中一年内到期的长期借款 41.21 亿元、一年内到期的应付债券 43.24 亿元。公司其他流动负债 43.99 亿元，较上年底增长 27.06%，主要系短期应付债券、暂估土地增值税和待转销项税的增加所致，其中短期应付债券 14.16 亿元已调整至短期债务核算。

2020 年底，公司非流动负债 308.37 亿元，较上年底增长 47.29%，主要系长期借款的增加

所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 48.37%）、应付债券（占 47.29%）构成。

2020 年底，公司长期借款 149.16 亿元，较上年底增长 119.48%，仍以保证借款和抵（质）押借款为主。公司应付债券 145.83 亿元，较上年底增长 9.20%，2020 年公司本部和黑牡丹公司分别新发行中长期债券 77.00 亿元和 10.00 亿元。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	146.15	181.22	187.97
长期债务	203.57	297.61	324.42
全部债务	349.72	478.82	512.39
长期债务资本化比率	49.05	51.15	53.13
全部债务资本化比率	62.32	62.75	64.16
资产负债率	70.54	70.72	71.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务看，2020 年底，公司全部债务 478.82 亿元，较上年底增长 36.92%，短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为 37.85% 和 62.15%。2020 年底，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 70.72%、62.75% 和 51.15%，较上年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司负债总额 716.05 亿

元,较上年底增长 4.32%,主要系短期借款、长期借款和应付债券的增加所致。其中,流动负债占 51.77%,非流动负债占 48.23%,负债结构较上年底变化不大。2021 年 3 月底,公司全部债务为 512.39 亿元,其中短期债务占 36.68%、长期债务占 63.32%;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 71.44%、64.16%和 53.13%。2021 年 4—12 月以及 2022—2023 年,公司到期债务分别为 121.51 亿元、137.00 亿元和 138.51 亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所增长,利润总额对投资收益和财政补贴的依赖较低,整体盈利能力好。

2020年,公司实现营业收入141.47亿元,同比增长21.41%,主要来自商品房销售收入、商品销售和网络相关设备技术业务收入;公司营业利润率为21.81%,同比变化不大。

从期间费用看,2020年,公司期间费用总额为14.97亿元,同比增长11.88%,以管理费用和财务费用为主。2020年,公司期间费用率为10.58%,较去年同期变化不大。

表 15 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业收入	116.53	141.47
其他收益	1.00	0.51
投资收益	0.52	0.83
营业外收入	0.21	0.42
利润总额	12.61	13.99
营业利润率	22.97	21.81
总资本收益率	2.93	2.37
净资产收益率	3.44	3.10

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2020年,公司实现投资收益0.83亿元,同比增长59.10%,主要系权益法转成本确认的投资收益所致;公司收到的政府补贴合计0.43亿元,其中计入其他收益0.42亿元,计入营业外收入0.01亿元。同期,公司利润总额13.99亿元,同比

增长10.91%。

从盈利指标来看,2020年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为21.81%、2.37%和3.10%,同比分别下降1.16个、0.56个和0.34个百分点。

2021年1—3月,公司实现营业收入32.63亿元,相当于2020年的23.06%,营业利润率上升至24.48%,利润总额3.52亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内,公司经营性现金流保持净流入;投资活动现金流主要来自类金融业务;随着债务到期规模扩大,借新还旧使得筹资活动现金流规模有所增长。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入160.29亿元,同比下降8.24%,主要系公司收到市政项目回购款的规模下降所致。同期,公司现金收入比为103.09%,同比下降29.53个百分点,收入实现质量较好。2020年,公司经营活动现金流出143.99亿元,同比增长6.27%,主要系支付土地款增加以及新基建业务订单增加导致采购支出增加所致。2020年,公司经营活动现金流量净额为16.30亿元。

表 16 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	174.69	160.29
经营活动现金流出	135.49	143.99
经营活动净现金流	39.20	16.30
投资活动净现金流	-25.10	-31.76
筹资活动净现金流	-4.80	34.41
现金收入比	132.62	103.09

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入 46.90 亿元,同比增长 41.33%,主要系新增划拨单位并表所致。同期,公司投资活动现金流出 78.66 亿元,同比增长 34.97%,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金、购买理财产品支付的现金和投放的融资租赁款。2020 年,公司投资活动现金流量净额为-31.76

亿元，净流出规模较上年有所增长。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入343.05亿元，同比增长82.87%，主要系取得借款收到的现金和新发行债券收到的现金增加所致。同期，公司筹资活动现金流出308.64亿元，同比增长60.42%，主要系偿还债务本息的现金增加所致。2020年，公司筹资活动现金流量净额为34.41亿元。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-11.28亿元，投资活动现金流量净额为-14.67亿元，筹资活动现金流量净额为29.56亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力较好。考虑到公司定位明确，外部融资渠道畅通，并获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率分别为203.10%和136.56%，较2019年底分别增长20.20个和23.95个百分点。2021年3月底，上述指标分别为211.83%和143.85%。2020年，公司经营现金流动负债比为4.31%。2020年底及2021年3月底，公司现金短期债务比为0.53倍和0.56倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为26.95亿元，全部债务/EBITDA为17.77倍，EBITDA利息倍数为2.06倍。公司长期偿债能力指标较好。

2020年底，公司获得银行授信额度共计561.68亿元，未使用授信额度257.74亿元，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，具备直接融资能力。整体看，公司外部融资渠道畅通。

2021年3月底，公司合并口径下对外担保余额156.35亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），全部为集团本部对常州市平台公司的担保，担保比率54.63%，被担保企业主要包括龙城产业投资控股集团有限公司、常州市交

通产业集团有限公司、常州投资集团有限公司和常州新航建设发展集团有限公司等，目前被担保企业经营情况正常。整体看，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

6. 母公司财务分析

母公司资产占合并口径的比重一般，有息债务占合并口径的比重较高，整体债务负担较重。

2020年底，母公司资产总额443.03亿元，较上年底增长24.92%，其中，流动资产占比53.27%，以货币资金和其他应收款为主；非流动资产占比46.73%，以其他非流动金融资产、长期股权投资、生产性生物资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的45.64%，占比一般。

2020年底，母公司所有者权益为162.86亿元，较上年底增长41.60%，实收资本和资本公积合计占95.38%，所有者权益稳定性较好。

2020年底，母公司负债总额280.17亿元，较上年底增长16.92%。其中，流动负债占比37.49%，非流动负债占比62.51%。母公司2020年底资产负债率为63.24%，较2019年下降4.33个百分点；全部债务资本化比率61.03%。

2020年，母公司实现营业收入为1.54亿元，利润总额-0.38亿元。

2021年3月底，母公司资产总额467.00亿元，所有者权益162.67亿元；2021年1—3月，母公司实现营业收入0.38亿元，利润总额-0.19亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额237.39亿元，存续债券的短期偿债压力较大，未来偿债压力集中度较大。

截至2021年5月底，公司存续债券余额237.39亿元，其中公司本部201.95亿元，黑牡丹公司35.44亿元。若“18常新01”“18常新03”“19

常高新MTN001”“19常高01”“19常高新PPN001”“19常高03”“19常高05”和“19牡丹01”分别于下一回售日集中回售，2022年公司迎来待偿债券本金峰值94.45亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产106.00亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为160.29亿元、16.30亿元和26.95亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
一年内到期债券余额	37.36
未来待偿债券本金峰值	94.45
2021年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	2.84
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.70
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.17
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.29

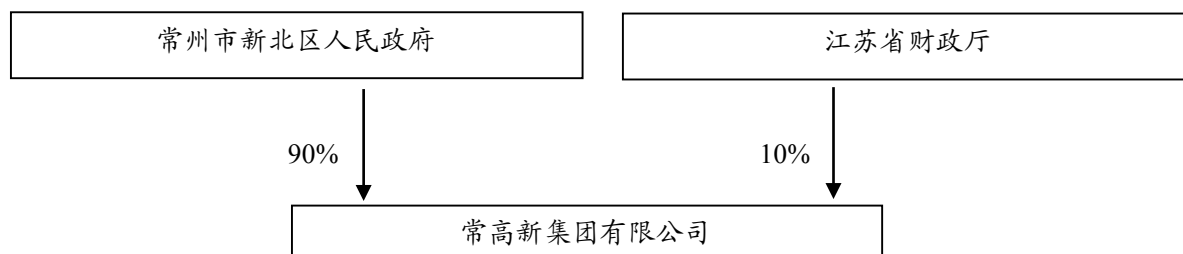
注：一年内到期债券余额统计区间为2021年5月底至2022年5月底；未来待偿债券本金峰值统计区间为2022年全年
资料来源：联合资信整理

截至2021年3月底，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障程度尚可；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度尚可，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障程度弱。

十一、结论

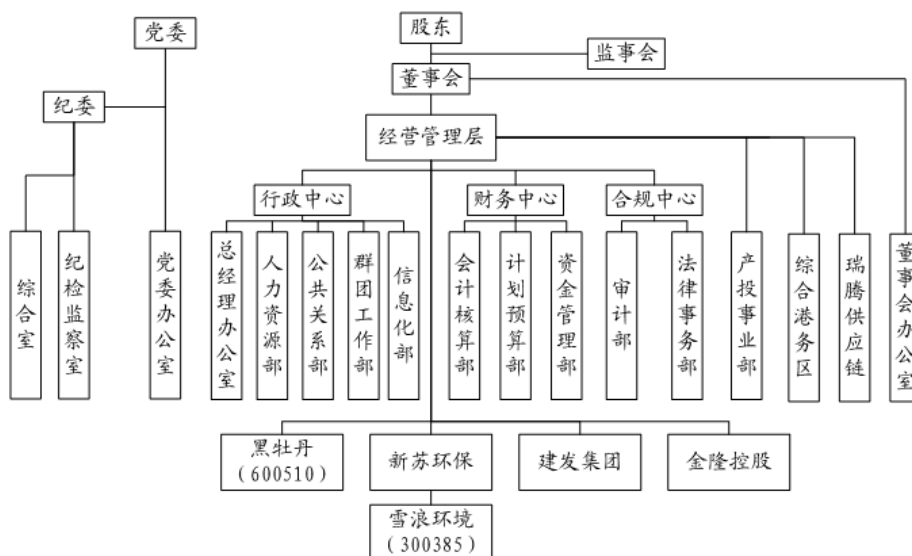
综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 常高新 MTN001”“20 常高新 MTN001”“20 常高新 MTN002”“20 常高新 MTN003”“19 常高 01”“19 常高 03”“19 常高 05”“19 常高 06”“20 常高 G1”和“21 常高 G1”的信用等级为 AAA，“20 常高新 CP001”“20 常高新 CP002”“21 常高新 CP001”“21 常高新 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
常高新金隆控股有限公司	120200.00	股权投资、投资管理	100.00	--	投资设立
常州国有资产投资经营有限公司	25000.00	国有资产的投资与管理；咨询服务	100.00	--	投资设立
常州新铁投资发展有限公司	10000.00	基础设施及房地产项目的投资，物业管理房屋租赁等	100.00	--	投资设立
常州市滨江房屋拆迁有限公司	300.00	房屋拆迁、房屋中介等	100.00	--	股权划转
常高新(香港)投资有限公司	9900(万美元)	投资控股	100.00	--	投资设立
常高新建设发展集团有限公司	20000.00	实业投资；投资管理及咨询	100.00	--	投资设立
常州综合保税区投资开发有限公司	20000.00	综合保税区范围内建设项目投资；物业管理及房屋租赁服务；企业管理，投资咨询服务；线路、管道、设备安装；工业生产资料、建筑材料的销售；自营和代理各类商品和技术的进出口；综合货运站（场）（仓储）	100.00	--	投资设立
常州嘉迅物流有限公司	5000.00	仓储服务；金属材料、纺织原料、建筑材料、普通机械、五金、交电、百货、化工原料及产品（除危险品）的销售；普通搬运装卸；房屋租赁服务；集装箱拆箱、拼箱；自营和代理各类商品和技术的进出口	100.00	--	投资设立
常州宏景投资有限公司	8000.00	实业投资、房地产投资、投资管理及咨询（除金融、保险）、资产管理服务	100.00	--	投资设立
黑牡丹(集团)股份有限公司	104709.50	牛仔面料生产	49.92	9.21	股权收购
新苏环保产业集团有限公司	100000.00	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	100.00	--	投资设立
常州锐景环保有限公司	50000.00	沿江范围的环境治理；土地综合整治；拆迁安置；基础设施建设	100.00	--	投资设立
常州综合港务区投资建设有限公司	100000.00	综合港务区基础设施建设、运营管理；实业投资	100.00	--	投资设立
常州清大两岸科技发展有限公司	10000.00	医疗健康领域、能源环境领域、环保新材料领域内的研究和技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；项目投资；创业投资；医疗器械生产；企业管理服务；环保材料的销售；非学历职业技能培训（不含国家统一认可的证书类培训）；文化交流活动与咨询服务	100.00	--	股权划转
常州市科技企业培育中心有限公司	2582.00	各类技术中介、开发、转让、咨询和服务；房屋租赁；企业管理咨询；文化交流活动的策划与咨询服务；物业管理服务	100.00	--	股权划转
常州新芯电子产业发展有限公司	20000.00	园区项目投资；房屋出租等	100.00	--	股权划转

常州生命健康建设发展有限公司	30000.00	土地综合整治；新镇区建设；安置房建设；旧城镇和旧厂房改造；区政府授权范围内国有资本的经营与管理；园区项目投资	100.00	--	股权划转
常州市新嘉建设发展有限公司	70000.00	市政建设投资；基础设施建设及配套设施投资；市政工程、道路工程、土石方工程的施工；自有房屋租赁	57.14	--	股权划转
常州市新北区新农村建设发展有限公司	43300.00	农村小城镇投资建设、农村土地整理、农田水利设施建设、农业开发、农村生态观光旅游。花卉、树木种植、养护、销售、租赁	100.00	--	股权划转

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.01	64.82	95.83	106.00
资产总额(亿元)	661.72	717.87	970.62	1002.26
所有者权益(亿元)	207.75	211.46	284.21	286.21
短期债务(亿元)	130.98	146.15	181.22	187.97
长期债务(亿元)	205.03	203.57	297.61	324.42
全部债务(亿元)	336.01	349.72	478.82	512.39
营业收入(亿元)	111.28	116.53	141.47	32.63
利润总额(亿元)	8.53	12.61	13.99	3.52
EBITDA(亿元)	21.82	24.92	26.95	--
经营性净现金流(亿元)	10.93	39.20	16.30	-11.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.78	1.85	2.05	--
存货周转次数(次)	0.46	0.41	0.46	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.17	--
现金收入比(%)	128.53	132.62	103.09	79.20
营业利润率(%)	17.70	22.97	21.81	24.48
总资本收益率(%)	2.66	2.93	2.37	--
净资产收益率(%)	2.19	3.44	3.10	--
长期债务资本化比率(%)	49.67	49.05	51.15	53.13
全部债务资本化比率(%)	61.79	62.32	62.75	64.16
资产负债率(%)	68.60	70.54	70.72	71.44
流动比率(%)	209.02	182.90	203.10	211.83
速动比率(%)	129.00	112.61	136.56	143.85
经营现金流动负债比(%)	4.46	13.20	4.31	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.44	0.53	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	15.40	14.03	17.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.86	2.06	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中的有息部分加入短期债务；3. 已将其他非流动负债中的有息部分加入长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.42	10.06	12.37	27.92
资产总额(亿元)	333.80	354.65	443.03	467.00
所有者权益(亿元)	115.72	115.01	162.86	162.67
短期债务(亿元)	37.62	77.81	79.91	90.67
长期债务(亿元)	136.37	140.43	175.13	182.74
全部债务(亿元)	173.99	218.24	255.04	273.41
营业收入(亿元)	1.40	1.78	1.54	0.38
利润总额(亿元)	0.86	-0.79	-0.38	-0.19
EBITDA(亿元)	0.86	-0.79	-0.38	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	-3.25	0.29	0.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.21	1.73	0.87	--
存货周转次数(次)	0.12	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	74.23	83.71	32.98	129.47
营业利润率(%)	62.66	69.17	56.68	57.91
总资本收益率(%)	0.29	-0.24	-0.09	--
净资产收益率(%)	0.74	-0.69	-0.24	--
长期债务资本化比率(%)	54.10	54.98	51.82	52.91
全部债务资本化比率(%)	60.06	65.49	61.03	62.70
资产负债率(%)	65.33	67.57	63.24	65.17
流动比率(%)	260.57	214.60	224.67	214.99
速动比率(%)	260.57	214.60	224.67	214.99
经营现金流动负债比(%)	1.77	-3.28	0.28	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.13	0.15	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	202.58	-275.77	-666.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 因未取得资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；3. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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	(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%
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 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 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。

附件 5-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

