

信用等级公告

联合[2018] 2514 号

联合资信评估有限公司通过对常高新集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据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 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年九月四日



常高新集团有限公司

2019 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⁺本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 6.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务及补充营运资金

评级时间: 2018 年 9 月 4 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.58	68.06	75.45	73.26
资产总额(亿元)	486.70	542.34	591.51	614.63
所有者权益(亿元)	179.27	197.70	203.11	204.52
短期债务(亿元)	77.12	93.32	65.06	73.69
长期债务(亿元)	155.86	179.00	232.44	222.10
全部债务(亿元)	232.98	272.32	297.50	295.79
营业收入(亿元)	75.04	102.21	105.54	22.10
利润总额(亿元)	5.64	5.72	6.30	1.16
EBITDA(亿元)	15.10	16.69	17.98	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	7.18	16.48	-0.07
应收类款项/资产总额(%)	25.74	28.21	31.81	30.95
营业利润率(%)	12.46	11.75	11.97	12.83
净资产收益率(%)	2.44	1.77	1.78	--
资产负债率(%)	63.17	63.55	65.66	66.73
全部债务资本化比率(%)	56.51	57.94	59.43	59.12
流动比率(%)	258.49	265.76	303.90	262.01
经营现金流流动负债比(%)	4.79	4.77	11.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.43	16.31	16.55	--

注: 2018 年一季度财务报告未经审计。

分析师

霍正泽 黄海伦 姚 玥

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”), 是常州市新北区重要的基础设施建设的主体。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在经营环境、股东支持方面具备的突出优势;近年来,公司资产规模稳步增长,营业收入稳步提高。同时,联合资信也关注到,公司对外担保规模大、应收类款项持续增加、债务规模不断扩大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,同时,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况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。

优势

1. 近年来常州市和新北区经济稳步发展,为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为常州市新北区重要的基础设施建设主体,持续得到股东在增资、财政补贴等方面的有力支持。
3. 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。

关注

1. 公司资产中应收类款项及存货占比大,公司资产流动性一般。
2. 公司对外担保金额大,担保比率高,存在一定的或有负债风险。
3. 公司有息债务规模不断扩大,债务负担持续加重。

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

2019 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”）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”，为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，名称变更为现名，公司的股东及实际控制人为常州市新北区人民政府。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元，常州市新北区人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围包括：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）及投资服务；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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

公司本部内设建运事业部、产业投资事业部、行政中心、财务中心和合规中心5个部门。截至2018年3月底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共102家，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2017年底，公司合并资产总额591.51亿元，所有者权益合计203.11亿元（含少数股东权益39.96亿元）；2017年，公司实现营业收入105.54亿元，利润总额6.30亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额614.63亿元，所有者权益合计204.52亿元（含少数股东权益40.82亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入22.10亿元，利润总额1.16亿元。

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

公司计划于2019年注册20.00亿元的中期票据，本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）6.00亿元，期限3+2年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本。第3年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。募集资金用于偿还有息债务及补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三

大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充

贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景

下,我国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持较快增长,主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善,个人所得税新政下半年有望推出,以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓,主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看,2018年下半年我国消费有望维持较快增长,但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落,经济增速或将继续小幅回落,预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道

路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、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,但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热,导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家通过对融资平台及其债务的清理、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,从而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。特别是随着《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》”)的颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,仅作为地方政府基础设施建设运营主体,在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表1 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范PPP合作行为,再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区

	【2017】89 号文	专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况,强化风险预警与早期防控。

资料来源:联合资信综合整理

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下,财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号)对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务,并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来,地方债务管理改革持续深化,中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议,不断重申《43 号文》精神,坚决执行剥离融资平台的政府融资职能,建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政

策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底,中国城镇化率为 58.52%,较 2016 年提高 1.17 个百分点,相较于中等发达国家 80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日,中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇

化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司作为常州市新北区（即常州国家高新技术产业开发区，以下简称“新北区”或“高新区”）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。常州市及新北区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

常州市经济运行稳中有进，产业结构不断优化，固定资产投资和房地产市场稳步增长。

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与国际大都市上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。近年来常州市经济发展迅速。

2015~2017年，常州市分别实现地区生产总值5273.2亿元、5773.9亿元和6622.3亿元，保持持续增长趋势。其中2017年常州市地区生产总值按可比价计算增长8.1%；常州市按常住人口计算的人均生产总值达140517元；三次产业增加值比例由2016年的2.6:46.5:50.9调整为2.4:46.5:51.1。

2015~2017年，常州市固定资产投资持续增长，2017年全年完成固定资产投资3896.3亿元，增长8.1%。其中工业投资2079.7亿元，增长8.4%；服务业投资1812.2亿元，增长7.8%。房地产开发完成投资479.1亿元，增长7.3%，其中住宅投资339亿元，增长7.1%。商品房销售

面积1030.3万平方米，增长10.4%，其中住宅销售面积829.3万平方米，增长2.3%。

近年来新北区经济不断增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

新北区于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。其中高新区管委会主要负责工业经济、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人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等。

2015~2017年常州市新北区分别实现地区生产总值1050亿元、1155亿元和1340亿元，2017年同比增长9.1%(按可比价)。其中第一产业增加值同比增长1.6%；第二产业增加值同比增长7.7%；第三产业增加值同比增长11.1%；第三产业增加值占GDP比重比上年提高1个百分点。

2017年，新北区完成固定资产投资872.8亿元，同比增长8.1%，其中工业投入同比增长7%；服务业投入同比增长10%。全年实现商品房销售面积233万平方米，同比增长9.8%，销售额199亿元，同比增长49%。截至12月底，全区商品房可售余量为264万平方米，同比下降10.7%，其中住宅库存61万平方米，同比下降27.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有独资企业，常州市新北区人民政府为公司唯一股东和实际控制人，截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元。

2. 企业规模和竞争力

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，负责新北区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设，同时参与承担市区相关基础设施和重大项目的建设。

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，公司实业板块业务直接服务于区域经济建设大目标，另一方面，公司同时也参与市场化业务；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，如集团下属常州市恒泰投资担保有限公司、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，组织实施了新北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

公司高管的工作经验丰富，人员构成合理，能够满足公司日常经营需要。

截至2018年3月底，公司拥有高级管理人员包括总经理1名，副总经理6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。

盛新先生，1965年7月出生，本科学历，高级经济师；历任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等；2017年5月至今任公司董事长、总经理及法定代表人。

都战平先生，1970年2月出生，函授本科学历；历任常州新港经济发展有限公司总经理助理、兼财务部经理、常州高新区（新北区）园区办财务处处长、财务总监、常州高新区发展（集团）总公司财务总监、常州新铁投资发展有限公司总经理等；2017年11月至今任公司副总经理、党委委员。

截至2018年3月底，公司有在职员工3169人。按教育程度分类，大专及以上学历占35.00%、中专学历占4.42%，高中及高中以下学历占60.58%。按业务岗位划分，公司员工中生产及管理人员占77.03%、销售人员占4.01%、技术人员占15.24%、财务人员3.72%。按年龄结构分类，30周岁以下占36.19%，31~50周岁占43.20%，50周岁以上占20.61%。

4. 外部支持

常州市和新北区财政收入不断增长，财政实力较强；新北区地方政府债务负担较轻。

2015~2017年，常州市一般公共预算收入不断增长，分别为466.3亿元、480.3亿元和518.8亿元。其中税收收入分别占80.14%、79.78%和83.15%，税收占比较高。一般公共预算支出分别为479.2亿元、505.5亿元和551.7亿元。财政自给率分别为97.31%、95.01%和94.04%，财政自给能力较好。

2015~2017年，新北区一般预算收入分别为97.59亿元、102.58亿元和111.39亿元。其中税收收入占比分别为80.44%、85.47%和86.56%；国有土地使用权出让收入分别为

35.68 亿元、42.49 亿元和 98.24 亿元；地方综合财力分别为 180.36 亿元、182.86 亿元和 247.97 亿元。2017 年，新北区一般预算支出为 61.54 亿元，同比增长 5.70%。2017 年新北区财政自给率 181.00%，财政自给能力很强。截至 2017 年底，新北区直接债务余额 51.78 亿元，间接债务余额 56.17 亿元，债务率由 2016 年底的 45.72% 下降至 32.21%，债务负担较轻。

公司作为新北区内重要的基础设施建设和国有资产经营主体，近年来股东给予公司较大力度的支持。

（1）补贴收入

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴收入 5.74 亿元、5.35 亿元、3.51 亿元和 1.00 亿元。

（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。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，新北区政府无偿划入资金 10.10 亿元对公司增资，计入公司“资本公积”科目。截至 2018 年 3 月底，公司资本公积总计 123.39 亿元。

5. 企业信用记录

近年来，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10320411004659406），截至 2018 年 8 月 7 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，公司已结清不良关注类贷款 11 笔，关注类贷款系中国农业银行股份有限公司常州新北支行、中国建

设银行股份有限公司常州新北支行和中国工商银行常州新北支行按照国际标准，采用五级分类标准，对五级分类为正常的信贷客户要求较高，致使公司分类为关注，公司已正常付息。

截至 2018 年 8 月 30 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，董事会、监事会和高层管理人员均按要求到位，整体运行情况良好。

根据《公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律、法规的规定，根据常州市新北区人民政府授权，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. 管理体制

公司内部管理制度整体健全，能满足公司日常运营，现有各项管理制度执行情况较好。

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》、《建设项目结算管理方法》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。实际执行中，公司对下属子公司管控较少，子公司在经营和财务方面具有较强的独立性。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入稳步增长，多元化经营业务占比有所提升。

公司作为新北区重要的基础设施建设和投资主体，业务范围既涉及新北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。

2015~2017 年，公司营业收入分别为 75.04 亿元、102.21 亿元和 105.54 亿元。其中工程代建、纺织服装、商品房销售和商品销售收入占比合计 90%以上，但近三年工程代建业务占比有所下降。毛利率方面，受近三年纺织服装毛利率持续下降影响，公司综合毛利率分别为 14.79%、14.08%和 13.11%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.10 亿元，相当于 2017 年全年的 20.94%；毛利率较 2017 年上升至 13.90%，系工程代建业务毛利率有所上升所致。

表2 2015~2018年3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块		2015 年度			2016 年度		
		营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
工程代建	工程施工	141143.70	10.84	18.81	100979.58	10.16	9.88
	安置房建设	112127.02	14.44	14.94	111104.12	12.58	10.87
	小计	253270.72	12.43	33.75	212083.70	11.43	20.75
纺织服装		124025.26	17.74	16.53	142529.62	15.97	13.94
商品房销售		39461.68	34.22	5.26	226569.00	26.50	22.17
商品销售		264387.76	0.75	35.23	356893.41	1.87	34.92
其他业务	污水处理	5199.69	44.57	0.69	5323.88	44.88	0.52
	类金融业务	16507.83	71.27	2.20	17011.26	58.06	1.66
	租赁业务	24182.01	58.80	3.22	22243.66	44.08	2.18
	其他	23346.87	58.68	3.11	39459.17	20.56	3.86
合计		750381.81	14.79	100.00	1022113.70	14.08	100.00
业务板块		2017 年度			2018 年 1~3 月		
		营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
工程代建	工程施工	103087.24	9.10	9.77	16608.77	16.17	7.51
	安置房建设	144561.09	13.81	13.70	33785.40	17.60	15.29
	小计	247648.33	11.85	23.47	50394.17	17.13	22.80
纺织服装		250312.03	8.84	23.72	50314.61	9.77	22.76
商品房销售		104769.36	32.94	9.93	8792.67	29.32	3.98
商品销售		349682.07	1.50	33.13	82686.94	1.26	37.41
其他业务	污水处理	10125.04	36.88	0.96	2426.73	36.92	1.10
	类金融业务	21224.61	60.83	2.01	4678.13	25.66	2.12
	租赁业务	22574.74	39.93	2.14	5401.67	54.03	2.44
	其他业务	49053.93	43.81	4.65	16330.67	52.33	7.39
合计		1055390.11	13.11	100.00	221025.59	13.90	100.00

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程代建

近年来，公司工程代建业务收入波动下降，工程代建业务中PPP投资规模占比有所上升，在建的PPP项目存在一定的融资需求。

公司工程施工业务主要由下属子公司常州黑牡丹建设投资有限公司（以下简称“黑牡丹建设”）经营。主要通过完成新北区政府下达的基础设施建设指标，由新北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工程代建业务中工程施工和安置房建设业务。其中市政项目按照当年认定的工程实际成本加成约10%的利润确认收入，由新北区政府支付工程款；安置房

项目为竣工结算后按照成本加成约15%的利润确认收入，竣工结算时新北区政府支付工程款。

黑牡丹建设自成立以来至2017年底，累计完成市政道路、河道、桥梁368.46公里；累计完成市政绿化656.35公顷。其中有代表性的工程有：贯穿整个新北区南北向的主干道通江大道（10.76公里）、长江路（12.93公里）、龙江路（15.6公里），贯穿整个新北区东西向的主干道黄河路（18.8公里）、河海路（10公里），以及空港产业园、民营工业园、孟河工业园、出口加工区、电子园、环保园、滨江化工区等园区道路。

2015年，黑牡丹建设实施的项目新增市政

道路10.8公里、新增绿化面积达31.97公顷，市政道路建设实现营业收入14.10亿元。2016年，黑牡丹建设实施的项目新增市政道路38.92公里、新增绿化面积191.53公顷，实现营业收入10.10亿元；实施保障性住房、商品房、代建公共基础设施等工程建设总面积达97.05万平方米。2017年，黑牡丹建设实施的项目新增市政道路7.3公里、新增绿化面积20.10公顷；实施保障性住房、商品房、代建公共基础设施等工程建设总面积达71.87万平方米，实现营业收入10.48亿元。除此以外，黑牡丹建设近三年还承接了少量零星市政项目（均计入工程施工收入）。截至2018年3月底，公司主要市政工程施工在建项目总投资7.46亿元，已投资4.48亿元。总体看，公司市政工程施工业务将逐步减少。

2017年以来，公司为响应国家政策对原有代建模式进行转型，积极推进PPP模式等多元化经营模式。目前，公司参与的PPP项目均100%持股，由具有资格的子公司直接承接。主要在建PPP项目总投资42.10亿元，截至2018年3月底已投资4.35亿元，公司PPP项目已取得了《常州市政府采购成交通知书》，是常州市新北区2015~2016年重点基础设施一期PPP项目成交单位，项目将在竣工验收后确认收入，收入回款按审定的下一年度起分10年等额收回，由常州新北区城市管理与建设局负责回购。

2015年，公司安置房开工建设总面积83.78万平方米，销售面积29.24万平方米，实现安置房销售收入为11.21亿元。2016年安置房开工建设总面积59.02万平方米，销售面积27.18万平方米，实现收入11.11亿元。2017年，安置房开工建设总面积55.49万平方米，销售面积36.41万平方米，实现收入14.46亿元。预计2018~2020年政府回款款分别为10.55亿元、7.92亿元和4.62亿元。截至2018年3月底，公司暂无在建和拟建安置房项目，安置房建设业务稳定性需关注。

公司主要代建的土地一级开发及良田工程项目进展较缓慢，项目确认收入较少，政府

回购情况差。

除市政工程及安置房建设业务外，公司还承担了“新北区万顷良田工程建设项目”和“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”，项目签订主体为黑牡丹建设，项目代建利润确认为收入（计入“其他业务收入”），项目成本及成本返还实际金额之差在“其他流动资产”和“其他非流动资产”科目中反映，回购直接冲抵相关科目，在现金流中体现为“收到及支付其他与经营活动有关的现金”。

“新北区万顷良田工程建设项目”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2018年3月底，已投资23.19亿元（该工程目前实际投资金额超过了可研报报告的预计总投资额，主要系开发范围内的工作量和拆迁成本增加所致。目前基础设施建设项目全面完成，安置工作也基本完成），累计确认收入1.61亿元，收入确认较少系部分工程未经审定，无法确认收入所致。近三年中仅2015年确认收入0.30亿元。项目累计获得回购款11.21亿元(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，项目经常州市政府主管部门批准的面积约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，另一部分是黑牡丹建设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。2015年和2017年分别确认收入0.54亿元和0.23亿元（计入“其他业务收入”），公司确认收入较少系政府土地规划调整导致确认收入时点存在滞后所致，未来项目进度及内容存在不确定性。截至2018年3月底，项目已累计投资53.24亿元，累计确认收入4.38亿元，累计获得回购款38.16亿元(含收益4.38亿元)。

（2）服装纺织业务

公司服装纺织产能利用率整体偏低；近年来受益于纺织品贸易收入大幅增长，公司服装纺织业务收入有所提升，但整体毛利率有所下降。

服装纺织业务可细分为牛仔布、服装、色织布及加工，主要由公司下属黑牡丹公司经

营。目前，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。

公司纺织服装业务采购的原材料主要为棉花和原纱，原材料采购以中国棉花网公布的价格指数、纺纱成本、制成率等为基准，结合检测指标和当时市场价格与供应商商讨确认。

产能方面，目前公司具有年产牛仔布5000万米、牛仔服装600万件、各类色织布450万米和纱纺2.1万吨的产能。2015~2017年，公司产能利用率整体偏低，一方面由于外部经济环境不振；另一方面我国现行棉花流通体制对于棉质产品的出口影响较大，同时，近年来行业呈现招工困难，人员不足的局面，公司出于稳妥经营的理念，维持了较低的开工率和产能利用率。

表3 公司纺织服装业务经营情况

主要指标	产品类别	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
产能利用率	牛仔布	81.62%	83.34%	90.08%	95.03%
	纺纱	56.38%	33.67%	47.30%	61.04%
	服装	31.45%	34.04%	30.28%	23.14%
	色织布	108.17%	42.58%	23.16%	22.99%
生产量	牛仔布产量（万米）	4896.95	5000.25	5404.76	1425.51
	纺纱产量（吨）	11839.85	7070.20	9932.12	3204.83
	服装产量（万件）	251.62	272.28	242.23	46.27
	色织布产量（万米）	649.04	255.50	138.94	34.48
销售量	牛仔布（万米）	4767.31	4886.24	5373.64	1467.71
	纺纱（吨）	11839.85	7070.20	9932.12	3204.83
	服装（万件）	282.35	279.04	260.58	49.65
	色织布（万米）	684.07	279.68	234.88	31.70
产销率	牛仔布	97.35%	97.72%	99.42%	102.96%
	纺纱	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	服装	112.21%	102.48%	107.58%	107.30%
	色织布	105.40%	109.46%	169.05%	91.94%
销售收入（万元）		124025.26	142529.62	250312.03	50314.61
销售成本（万元）		102017.90	119761.37	228189.19	45398.18

注：公司服装销量中部分为委外加工或外部采购，因此出现产销量大于100%的情况。

资料来源：公司提供

公司纺织服装以销定产，产销率高。销售方式以直销为主，在香港、日本设有专门的分公司和办事处，销售价格结合公司成本和市场及订单量等情况综合确定。近年来，为扩大纺织服装销量，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，依托子公司黑牡丹集团进出口有限公司、黑牡丹（香港）有限公司和常州库鲁布旦有限公司等贸易平台，加大了各类贸易业务的拓展，改变了以往的面料单一营销模式。2015~2017年和2018年1~3月，纺织服装业务分别实现收入12.40亿元、14.26亿元、25.03亿元和5.03亿元。其中2017年纺织服装业务收入较往年大幅增长系服装贸易收入大幅增长所致。毛利率分别为17.74%、15.97%、8.84%和9.77%。其中2017年以来毛利率快速下降主要系：1.毛利率较低的服装贸易收入占比大幅上升；2.原材料价格上涨。

（3）商品房销售

公司地产项目主要集中在常州市区，受项目销售进度安排影响，商品房销售规模波动较大；在建和拟建项目剩余投资规模较大，存在一定的资金需求。

公司从事商品房开发业务的主体主要是常州绿都房地产有限公司、苏州丹华君都房地产开发有限公司和常州牡丹景都置业有限公司。

2015~2017年和2018年1~3月，公司实现商品房销售收入分别为3.95亿元、22.66亿元、10.48亿元和0.88亿元。其中2016年商品房销售业务收入显著高于其他年度，主要系根据工程进度当期完成销售结转的项目大幅增加所致。毛利率分别为34.22%、26.50%和32.94%和29.32%。

表4 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
开发面积	32.16	34.18	123.71	120.26

完工面积	3.56	44.42	5.06	--
当年销售面积	4.87	34.60	12.67	0.84

资料来源：公司提供

公司在建项目主要集中在常州市区，包括“绿都01地块”、“绿都02地块”、“牡丹欣悦湾（新龙C地块）”和“黑牡丹常州科技园一期”等项目。截至2018年3月底，公司在建项目总投资56.28亿元，已完成投资29.04亿元，2018~2020年在建项目计划投资额分别为7.71亿元、11.48亿元和5.98亿元。公司目前拟建项目2个，为绿都万和城（项目总投资34.71亿元）和牡丹三江公园（龙虎塘）（项目总投资34.96亿元），上述项目均计划于2018年10月开工，2018~2020年计划投资分别为6.23亿元、17.20亿元和13.50亿元。

（4）商品销售业务

近三年公司商品销售收入有所增长，但毛利率很低，对公司利润贡献很小。

公司商品销售业务为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，以及子公司常州嘉迅物流有限公司（以下简称“嘉迅公司”）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。

公司向上游供货商采购货物时，通常采用货到付款形式进行结算；与下游销售客户签订销售合同后，部分客户需支付公司一定比例的预付款，待下游销售客户验收货物后，公司通常给予客户一定时间的账期（一般为3~6个月）。结算方面，公司通常采用现款结算和银行授信相结合的方式，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。集中度方面，2017年，公司前5大供应商采购额和客户销售额分别占当期采购和和销售额的95.56%和90.68%；前5大主要产品销售额占总销售额的

97.46%，包括笔记本、TM55 小型数据链终端、远程高清视频监控控制器等。总体看，公司供应商和客户集中度高。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别实现商品销售收入 26.44 亿元、35.69 亿元和 34.97 亿元和 8.27 亿元，收入增长主要系常州瑞腾供应链管理有限公司和常州奥埠贸易有限公司经营的电子产品和通讯设备等产品贸易收入。毛利率分别为 0.75%、1.87%、1.50% 和 1.26%，整体毛利率较低。

（5）其他业务

公司其他业务主要是租赁业务、污水处理、类金融业务等，收入占比相对较小，但毛利率较高，对公司利润形成重要补充。同时，联合资信也关注到公司近年来小额贷款业务贷款不良率高，类金融业务对公司造成一定的或有负债风险。

污水处理板块业务

公司污水处理主要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。其业务范围包括滨江化工园区化工的污水处理及西夏墅纺织工业园的印染污水及周边孟河、西夏墅等乡镇生活污水的处理。目前，公司每日污水处理能力达到7万吨；化工污水处理费均价为8.5元/吨，纺织印染污水处理费4.95元/吨。每月初，根据客户上月排水量和水质超标情况计算污水处理费和水质超标处理费并开具增值税发票，发票交客户签收后收款，年资金回笼率达到95%以上。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司实现的污水处理收入分别为 0.52 亿元、0.53 亿元、1.01 亿元和 0.24 亿元；同年累计处理污水分别为 763.54 万吨、749.71 万吨、1261.34 万吨和 189.41 万吨。

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、综合保税区投资开发有限公司等公司的房产租赁业务。

公司房产租赁主要场地为高新区及出口加工区所持有的物业及出口加工区标准厂房。此外，公司本部与新北区城市管理与建设局于 2010 年 6 月签订绿化租赁协议，租期 50 年，由公司将新北区所属范围内的 36 条道路的绿化租赁给新北区城市管理与建设局使用，新北区城市管理与建设局于每年 6 月 30 日前向公司支付租金，年租金为利息、折旧及相关税金之和，租赁期间新北区城市管理与建设局负责对财产的日常管理和维护，费用自行承担。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别实现租赁收入 2.42 亿元、2.22 亿元、2.26 亿元和 0.54 亿元。毛利率分别为 58.80%、44.08%、39.93% 和 54.03%。总体看，公司租赁板块收入基本保持稳定，毛利率有所下降主要系维修成本增加所致。

类金融板块业务

公司的类金融业务重在为区域内企业提供企业投融资公共服务平台，业务涉及担保、小额贷款、融资租赁和投资业务（主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等成长性高的公司）。

公司担保业务收入快速增长，近三年分别为 928.8 万元、1111.19 万元和 1486.27 万元；代偿余额分别为 10788.26 万元、9172.61 万元和 7997.69 万元，累计代偿率（累计代偿额/累计的解除担保额）分别为 2.06%、1.89% 和 1.75%；2017 年底在保余额 6.80 亿元；小额贷款业务利息收入近三年分别为 4241.79 万元、2552.68 万元和 2666.18 万元，不良贷款余额由 2015 年底的 2.42 亿元下降至 2.11 亿元，贷款不良率由 2015 年的 48.10% 上升至 2017 年的 48.96%，公司贷款不良率高主要系历史形成，近年来未形成不良，贷款业务近年均要求抵押且必须首次抵押，抵押率一般在 80% 以下以确保本金和利息能安全收回。融资租赁业务近三年收入分别为 11337.23 万元、12229.55 万元和 18610.58 万元。

公司对外投资业务主要由常州和泰股权投资有限公司、黑牡丹公司开展，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。2017年，公司实际出资1.33亿元，截至2017年底，公司累计实际出资达21.37亿元，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。同时近年来公司对不良债权进行了投资，截至2017年底，公司不良债权投资额共计2.87亿元。

总体看，2015~2017年和2018年1~3月，公司类金融业务有所增长，分别为1.65亿元、1.70亿元、2.12亿元和0.47亿元。毛利率分别为71.27%、58.06%、60.83%和25.66%。其中2018年1~3月毛利率大幅下降主要系根据担保余额提取的赔偿准备及根据担保费提取的未到期责任准备金影响成本增加。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，同时联合资信也关注到近年来公司小额贷款业务贷款不良率高，公司类金融业务对公司造成一定的或有负债风险。

3. 未来发展

未来公司将定位于产业投资控股集团，加大市场化业务拓展，以此增强自身盈利能力，实现城投企业的转型。

根据《常高新集团 2016~2020 战略发展规划报告》，公司作为一家正在转型中的城投企业集团，经过过去多年的经营已经初步构架了城建、房产、纺织、金融、环保、教育等多元主业的综合性格局，并且实现了旗下核心资产登陆主板资本市场的初步资本布局。未来公司将努力打造“1+3”的业务架构，并依托该架构展开持续的结构调整、资源配置和业务发

展。其中“1”代表公司将打造成为产业投资控股集团。“3”代表公司将形成“城建及运营”、“大金融”和“产业投资”三大核心业务板块。

根据《常高新集团 2016~2020 战略发展规划报告》，到 2020 年底，公司将清晰的形成“1+3”业务架构，实现营业收入 159.15 亿元，合并 EBIT 达到 17.91 亿元，经营性净现金流达到 13.43 亿元。投资总规模达到 30 亿元以上，其中新兴产业投资不高于 15 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，该财务报表经华普天建会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并且出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年1~3月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016年，公司新纳入合并报表13家子公司，均为投资设立；2017年，公司新纳入合并报表8家子公司，其中7家为投资设立，1家为收购；减少6家子公司（其中注销4家，转让2家）。2018年1~3月，公司投资设立5家子公司。考虑到新增子公司主要为公司新设立且规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

公司资产规模稳步增长，应收类款项及存货占比较大，流动性一般，公司资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额年均复合增长10.24%。2017年底，公司资产总额591.51亿元，同比增长9.07%，主要系应收类款项增长所致。公司资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.35	11.99	65.06	12.00	71.09	12.02	72.02	11.72
应收账款	42.47	8.73	47.93	8.84	58.74	9.93	60.54	9.85
其他应收款	75.72	15.56	89.43	16.49	110.41	18.67	109.37	17.79

存货	169.63	34.85	165.05	30.43	169.32	28.63	175.98	28.63
流动资产	372.21	76.48	399.94	73.74	441.85	74.70	451.61	73.48
可供出售金融资产	16.32	3.35	26.90	4.96	31.97	5.40	40.78	6.63
其他非流动资产	25.49	5.24	23.83	4.39	24.78	4.19	24.92	4.05
非流动资产	114.49	23.52	142.40	26.26	149.67	25.30	163.02	26.52
资产总额	486.70	100.00	542.34	100.00	591.51	100.00	614.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2018年一季度财务报告整理

2015~2017年，公司流动资产年均复合增长8.95%。2017年底，公司流动资产441.85亿元，同比增长10.48%，主要是应收账款和其他应收款增长。

2017年底，公司货币资金71.09亿元，同比增长9.27%。货币资金主要由银行存款构成，此外还包括其他货币资金8.76亿元（保证金、专户资金等，均使用受限），受限比率12.32%。

2015~2017年，公司应收账款年均复合增长17.60%。2017年底，公司应收账款58.74亿元，同比增长22.54%，主要是应收政府代建业务欠款快速增加所致。应收账款中账龄在1年内的占99.12%，账龄短；应收前五名欠款方占应收账款余额的30.01%，集中度较低，公司累计计提坏账准备0.41亿元。

2015~2017年，公司其他应收款年均复合增长20.75%。2017年底，公司其他应收款110.41亿元，同比增长23.46%，主要系应收常州市新北区财政局往来款、常州市新北国土储备中心代垫款以及其他政府单位往来款增加所致。其他应收款中账龄在1年内的占25.55%、1~2年的占13.53%、2~3年的占21.35%，账龄较长；应收前五名欠款方占其他应收款余额的96.71%，集中度高，公司累计计提坏账准备0.77亿元，计提比率不充分。

2015~2017年，公司存货保持相对稳定。2017年底，公司存货169.32亿元，主要系商品房投入引起的开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本（包括商品房和代建业务成本）和开发产品构成，分别占89.40%和5.88%，此外还有少量纺织品存货等。

2015~2017年，公司预付款项年均复合下降14.36%。其中2016年底较2015年底有所增长

主要系预付贸易款增加所致。2017年底，公司预付款项8.20亿元，同比下降42.49%，主要系预付贸易款减少所致。

2015~2017年，公司其他流动资产有所波动。2017年底，公司其他流动资产9.90亿元，同比增长21.03%，主要为常州市新北区高铁片区土地前期开发项目账龄在一年内的部分投入1.77亿元、新北区万顷良田工程建设项目账龄在一年以内的部分投入0.55亿元和子公司小额贷款业务对外短期贷款余额2.16亿元。

2015~2017年，公司非流动资产年均复合增长14.33%。2017年底，公司非流动资产149.67亿元，同比增长5.10%，主要是可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资的增长。

2015~2017年，公司可供出售金融资产年均复合增长39.97%。2017年底，公司可供出售金融资产31.97亿元，同比增长18.82%，主要是新增不良债权投资2.20亿元和光大信托计划投资2.50亿元。

2015~2017年，公司长期应收款年均复合增长63.93%。2017年底，公司长期应收款19.00亿元，同比增长21.46%，主要是公司融资租赁业务应收的融资租赁款增加所致。

2015~2017年，公司投资性房地产保持相对稳定。2017年底，公司投资性房地产22.47亿元，同比略有下降，主要系正常折旧所致。投资性房地产主要是房屋及建筑物，包括用于出租的办公楼、厂房和公寓房产等。

2015~2017年，公司其他非流动资产保持相对稳定。2017年底，公司其他非流动资产24.78亿元，同比增长4.03%，主要系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

土地前期开发项目持续投入且账龄超过一年部分金额增加所致。

2018年3月底，公司资产总额614.63亿元，较上年底小幅上涨，资产构成保持相对稳定。公司货币资金72.02亿元，较2017年底略有增加，使用受限资金7.43亿元。可供出售金融资产40.78亿元，同比增长27.56%，主要系购买的理财产品增加所致。

受限资产方面，2018年3月底，公司受限资产包括7.43亿元受限资金、用于抵押的土地使用权和房产账面价值51.02亿元、15.87亿元长期应收款以及5.04亿元黑牡丹公司股权质押。

3. 资本结构

公司所有者权益稳步增长，近年来所有者权益结构稳定性较好。

2015~2017年，公司所有者权益年均复合增长6.44%。2017年底，公司所有者权益合计203.11亿元，较上年底略有上涨，主要系其他

权益工具增加所致（系公司于2017年4月成功发行的6.00亿元永续中票“17常高新MTN001”）。

2015~2017年，公司资本公积年均复合增长3.01%。其中2016年底较2015年底有所增加主要是新北区政府无偿划入资金所致。2017年底，公司资本公积123.39亿元，同比略有减少，系少量政府划入的资产及股权转让所致。

2018年3月底，所有者权益构成较2017年底变化不大。

公司债务结构以长期债务为主，债务规模有所扩大，整体债务负担较重；未来随着在建代建项目和房地产项目的持续投入以及业务拓展的需要，预计债务负担将持续加重。

2015~2017年，公司负债总额年均复合增长12.40%。2017年底，公司负债总额388.40亿元，同比增长12.70%，主要是预收款项、长期借款和应付债券增加所致。公司负债以非流动负债为主。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	8.47	2.76	8.22	2.39	25.47	6.56	37.90	9.24
一年内到期的非流动负债	41.46	13.49	56.68	16.45	49.76	12.81	49.65	12.11
其他流动负债	28.52	9.28	17.44	5.06	22.84	5.88	35.69	8.70
流动负债	143.99	46.84	150.49	43.67	145.39	37.43	172.36	42.03
长期借款	77.54	25.22	77.53	22.50	113.50	29.22	106.60	25.99
应付债券	78.32	25.48	101.48	29.45	118.94	30.62	115.50	28.16
非流动负债	163.43	53.16	194.15	56.33	243.01	62.57	237.76	57.97
负债总额	307.43	100.00	344.64	100.00	388.40	100.00	410.12	100.00
资本公积	116.28	64.86	123.79	62.62	123.39	60.75	123.39	60.33
其他权益工具	5.98	3.34	5.98	3.02	11.93	5.87	11.93	5.83
所有者权益合计	179.27	100.00	197.70	100.00	203.11	100.00	204.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2018年一季度财务报告整理

2015~2017年，公司流动负债保持相对稳定。2017年底，公司流动负债145.39亿元。

2017年底，公司短期借款11.35亿元，同比下降58.61%，主要系质押借款减少所致。公司短期借款包括保证借款10.50亿元、质押借款0.35亿元和信用借款0.50亿元。

2015~2017年，公司应付账款年均复合下降12.58%。2017年底，公司应付账款12.86亿元，同比下降32.96%，应付账款主要是应付工程款。

2015~2017年，公司预收款项年均复合增长73.39%。2017年底，公司预收款项25.47亿元，

同比增加17.25亿元，主要系预收部分地产项目购房款所致。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债49.76亿元，同比下降12.22%，系偿还部分长期借款所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款21.13亿元、一年内到期的应付债券26.20亿元和一年内到期的长期应付款2.42亿元构成。

2015~2017年，公司其他流动负债年均复合下降10.51%。2017年底，公司其他流动负债22.84亿元，同比增长30.98%，主要由16.00亿元短期融资券和6.12亿元预提费用（系预提的暂估应付工程款）构成。

2015~2017年，公司非流动负债年均复合增长21.94%。2017年底，公司非流动负债243.01亿元，同比增长25.17%。

2015~2017年，公司长期借款年均复合增长20.99%。2017年底，公司长期借款113.50亿元，同比增长46.40%，主要系保证借款增加。公司长期借款由质押借款11.32亿元、保证借款76.77亿元、抵押借款8.55亿元和保证+抵押（质）押借款16.87亿元构成。

2015~2017年，公司应付债券年均复合增长23.23%。2017年底，公司应付债券118.94亿元，同比增长17.21%，主要是当年新增38.00亿元私募债和6.53亿元境外债券所致。

2015~2017年，公司其他非流动负债有所波动。2017年底，其他非流动负债5.00亿元，主要是股权信托融资和理财直融。近三年其他非流动负债绝大部分为有息债务。

2018年3月底，公司负债总额410.12亿元，较上年底增长5.59%，负债结构较2017年底无重大变化。其中预收款项37.90亿元，同比增长48.76%，主要系预收贸易款增加所致；其他流动负债35.69亿元，同比增长56.23%，含超短期融资券28.00亿元；其他非流动负债10.00亿元，系理财直融增加。

有息债务方面，若将其他流动负债和其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算。

2015~2017年，公司调整后全部债务分别为257.98亿元、289.32亿元和318.50亿元。2017年底，公司调整后短期债务和调整后长期债务分别占25.45%和74.55%。2018年3月底，公司调整后全部债务上升至333.79亿元。其中调整后短期债务和调整后长期债务分别占30.46%和69.54%。

2015~2017年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所增长。其中近三年资产负债率分别为63.17%、63.55%和65.66%；调整后全部债务资本化比率分别为59.00%、59.41%和61.06%；调整后长期债务资本化比率分别为47.29%、48.48%和53.90%。2018年3月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率略有增长，债务负担略有加重。考虑到2017年底和2018年3月底公司“其他权益工具”科目中含12.00亿元永续中票“15常高新MTN001”和“17常高新MTN001”，公司实际债务负担可能高于上述指标值。总体看，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

公司营业收入稳步增长，期间费用对利润侵蚀较大，利润总额对补贴收入依赖程度高。

2015~2017年，公司营业收入稳步增长，年均复合增长18.59%。收入构成主要以纺织服装、工程施工、商品房销售和商品销售为主。2015~2017年，公司营业成本年均复合增长19.76%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2015~2017年期间费用分别为7.51亿元、10.55亿元和10.53亿元。近三年公司管理费用增长主要系职工薪酬及研发费用增加所致；财务费用波动下降，其中2017年财务费用下降主要系资本化利息较多且利息收入增加所致。2015~2017年，公司期间费用率分别为12.68%、10.32%和9.98%，公司期间费用能力有所提升。

2015~2017年，公司获得的补贴收入分别

为 5.74 亿元、5.35 亿元和 3.51 亿元（2017 年补贴收入分别计入其他收益和营业外收入）。2015~2017 年，公司利润总额分别为 5.64 亿元、5.72 亿元和 6.30 亿元，公司利润总额对于补贴收入的依赖程度高。

2015~2017 年公司营业利润率分别为 12.46%、11.75%和 11.97%。总资本收益分别为 2.81%、2.42%和 2.39%。净资产收益率分别为 2.44%、1.77%和 1.78%。总体看，公司盈利能力弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入22.10亿元，相当于2017年的20.94%，营业利润率上升至12.83%。政府补贴收入1.02亿元（计入其他收益），利润总额1.16亿元。

5. 现金流分析

公司收入实现质量较好，经营活动现金净流量逐年增长；为平衡投资活动大额净流出，公司需通过筹资活动进行弥补。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入分别为 87.54 亿元、123.78 亿元和 141.15 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 67.00 亿元、100.19 亿元和 116.42 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，近三年分别为 19.88 亿元、23.19 亿元和 24.05 亿元。同期，经营活动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，包括经营业务支出和往来款支出等。2015~2017 年经营产生的现金流量净额分别为 6.89 亿元、7.18 亿元和 16.48 亿元。从收入实现质量看，现金收入比分别为 89.29%、98.02%和 110.31%，收入实现质量较好且持续向好。

2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 16.73 亿元、18.52 亿元和 44.28 亿元。其中收回投资收到的现金分别为 5.33 亿元、14.11 亿元和 37.81 亿元，主要是银行理财产品到期续回、融资租赁本金收回或投资退出等收到的现金；2015~2017 年公司投资活动现

金流出规模快速增长，分别为 36.09 亿元、44.47 亿元和 62.83 亿元。其中投资支付的现金分别为 17.30 亿元、32.55 亿元和 53.90 亿元，主要包括购买理财产品、融资租赁业务投放本金以及少量股权投资等。2015~2017 年公司投资活动产生的现金流量净额持续为负值，分别为 -19.36 亿元、-25.95 亿元和 -18.55 亿元。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为217.14亿元、210.95亿元和203.45亿元，主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金。其中公司2015~2016年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。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息为主。2015~2017年公司筹资活动现金流量净额分别为-1.59亿元、18.39亿元和11.98亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金以经营业务收支为主，经营活动现金流量净额-0.07亿元；公司投资活动主要是理财产品的购买和赎回，投资活动现金流量净额-10.78亿元；筹资活动以取得银行借款和偿还债务本息为主，筹资活动现金流量净额12.36亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力。但考虑到股东对公司的持续有力支持，公司整体偿债风险较小。

2015~2017年，公司流动比率和速动比率持续增长，2017年底流动比率和速动比率分别上升至303.90%和187.44%。2018年3月底上述指标分别下降至262.01%和159.91%，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。2015~2017年，公司经营现金流动负债比波动增长，2017年上升至11.33%。2017年底和2018年3月底，现金类资产分别为75.45亿元和73.26亿元，分别为2018年3月底调整后短期债务（101.69亿元）的0.74

倍和0.72倍。公司存在一定短期支付压力。

2015~2017年公司债务规模不断增长，公司调整后全部债务/EBITDA指标有所上升，2017年为17.72倍。考虑到政府对公司的支持，公司整体偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司获得银行授信额度共计209.80亿元，未使用授信额度70.97亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股子公司黑牡丹公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2018年3月底，公司合并口径下对外担保余额147.17亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），担保比率71.96%。被担保企业包括龙城旅游控股集团有限公司、常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“常州城建”）、常州龙城生态建设有限公司和常州新港经济发展有限公司等（见附件2），被担保企业以常州市国有企业为主，自身盈利能力较差，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

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

公司本期中期票据发行金额6.00亿元，相当于公司2017年底公司调整后长期债务和调整全部债务规模的2.53%和1.88%，对公司现有债务结构影响较小。

2017年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率分别为65.66%、53.90%和61.06%，以公司2017年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至66.01%、54.52%和61.50%，公司债务负担略有加重。考虑到公司本期中期票据募集资金部分用于偿还有息债务，公司实际债务比率可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据本金的14.59倍、20.63倍和23.52倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障能力强。经营活动现金净流量分别为本期中期票据本金的1.15倍、1.20倍和2.75倍，对本期中期票据保障能力尚可；EBITDA分别为本期中期票据本金的2.52倍和2.78倍和3.00倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较好。考虑到公司存续债券规模较大，若公司本期中期票据于首个行权日全部赎回，则公司2022年存续债券待偿本金峰值可达34.00亿元，公司面临一定集中兑付压力。

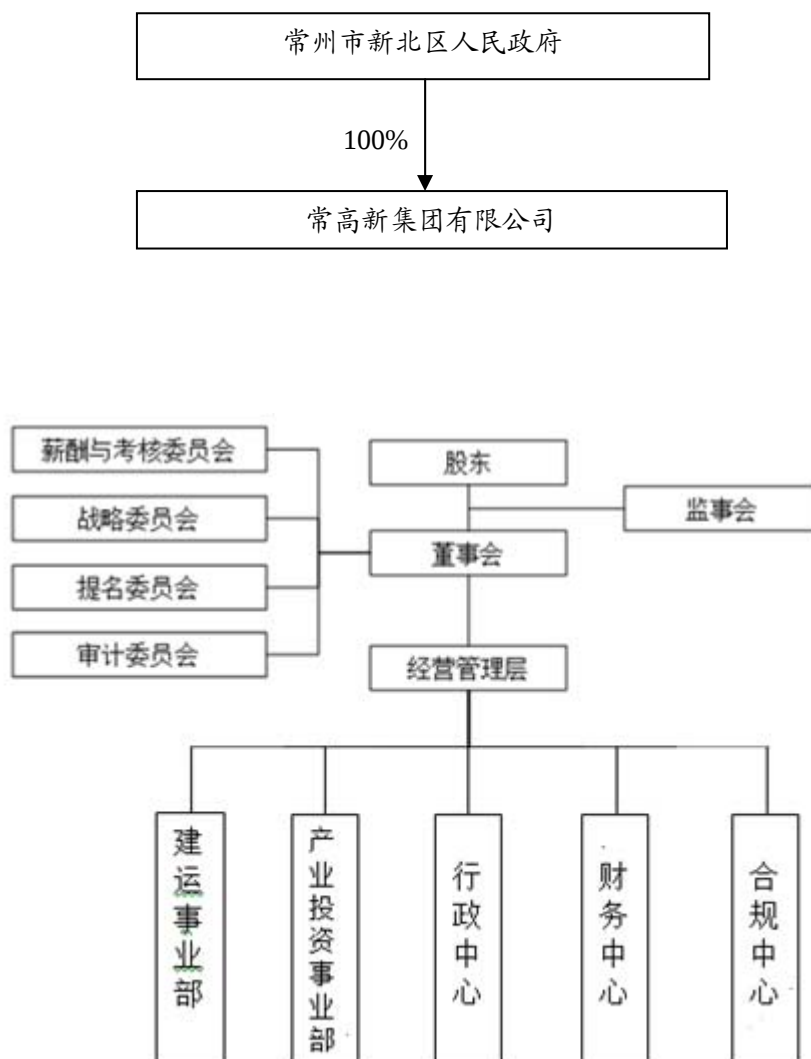
十、结论

公司作为常州市新北区重要的基础设施建设的主体，在经营环境和股东支持等方面优势突出。

近年来，公司资产规模稳步增长，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；公司债务规模有所扩大，债务结构以长期债务为主，近年来债务负担有所加重；公司营业收入稳步增长，但营业利润率有所下降，利润总额对于补贴收入的依赖程度较高。公司整体偿债能力较强。总体看，公司主体长期信用风险很低。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，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 截至 2018 年 3 月底对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期时间
常州市城市建设（集团）有限公司	3000.00	2018.04.01
常州市城市建设（集团）有限公司	50000.00	2018.08.03
常州市城市建设（集团）有限公司	36000.00	2018.12.22
常州市城市建设（集团）有限公司	50000.00	2019.02.02
龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2019.03.04
龙城旅游控股集团有限公司	15000.00	2018.05.25
龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2018.07.25
龙城旅游控股集团有限公司	15000.00	2018.12.29
龙城旅游控股集团有限公司	7000.00	2018.07.24
龙城旅游控股集团有限公司	6000.00	2018.07.27
龙城旅游控股集团有限公司	8000.00	2018.10.19
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2017.05.11
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2017.05.17
龙城旅游控股集团有限公司	47996.48	2021.03.20
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2018.04.13
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2019.04.25
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2019.05.03
龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2018.06.23
龙城旅游控股集团有限公司	11000.00	2018.08.23
龙城旅游控股集团有限公司	14250.00	2019.10.18
龙城旅游控股集团有限公司	30000.00	2020.09.11
龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2018.12.11
龙城旅游控股集团有限公司	30000.00	2020.12.06
常州恐龙园股份有限公司	12000.00	2018.12.06
常州龙城生态建设有限公司	50000.00	2018.12.30
常州龙城生态建设有限公司	22800.00	2022.05.03
常州龙城生态建设有限公司	20000.00	2022.12.25
常州龙城生态建设有限公司	50000.00	2019.12.20
常州龙城生态建设有限公司	50000.00	2022.01.24
常州龙城生态建设有限公司	100000.00	2020.03.27
常州新长江投资有限公司	4000.00	2018.12.03
常州滨江环保产业发展有限公司	5625.00	2019.12.29
常州春江新农村建设有限公司	25000.00	2021.06.22
常州新港经济发展有限公司	45000.00	2022.07.26
常州新港经济发展有限公司	25000.00	2022.07.26
常州新港经济发展有限公司	20000.00	2018.11.15
常州投资集团有限公司	2100.00	2018.06.20
常州投资集团有限公司	5100.00	2018.07.27
常州投资集团有限公司	20000.00	2018.05.26
常州投资集团有限公司	5000.00	2018.07.28

常州投资集团有限公司	4500.00	2018.08.16
常州投资集团有限公司	15000.00	2018.09.26
常州投资集团有限公司	23000.00	2018.07.27
常州投资集团有限公司	23000.00	2018.10.22
常州投资集团有限公司	20000.00	2019.08.23
溧阳市城市建设发展有限公司	120000.00	2018.11.07
常州市新郭生态农业发展有限公司	2450.00	2021.06.08
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	12375.00	2023.05.28
常州齐梁建设发展有限公司	3000.00	2018.04.05
常州齐梁建设发展有限公司	27700.00	2022.07.18
常州齐梁建设发展有限公司	10000.00	2018.10.25
常州新北现代农业产业园区商贸有限公司	5000.00	2018.09.24
常州新航建设发展集团有限公司	9630.00	2019.06.16
常州新航建设发展集团有限公司	6000.00	2018.09.27
常州新航建设发展集团有限公司	50000.00	2020.12.01
常州新航建设发展集团有限公司	12000.00	2019.12.25
常州新航建设发展集团有限公司	5000.00	2018.05.08
常州新航建设发展集团有限公司	5000.00	2018.12.03
常州新航动力装备开发有限公司	5000.00	2018.12.03
常州新航动力装备开发有限公司	10000.00	2018.12.03
常州新航动力装备开发有限公司	13125.00	2021.02.16
常州高新纺织工业园发展有限公司	4000.00	2019.04.28
常州市新北区新农村建设发展有限公司	30000.00	2019.04.19
常州文化科技创意发展有限公司	25000.00	2018.06.06
常州市新嘉建设发展有限公司	32000.00	2025.03.07
常州市新嘉建设发展有限公司	84000.00	2024.12.28
合计	1471651.48	--

资料来源：企业提供

附件 3 主要财务数据指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.58	68.06	75.45	73.26
资产总额(亿元)	486.70	542.34	591.51	614.63
所有者权益(亿元)	179.27	197.70	203.11	204.52
短期债务(亿元)	77.12	93.32	65.06	73.69
调整后短期债务(亿元)	97.12	103.32	81.06	101.69
长期债务(亿元)	155.86	179.00	232.44	222.10
调整后长期债务(亿元)	160.86	186.01	237.44	232.10
全部债务(亿元)	232.98	272.32	297.50	295.79
调整后全部债务(亿元)	257.98	289.32	318.50	333.79
营业收入(亿元)	75.04	102.21	105.54	22.10
利润总额(亿元)	5.64	5.72	6.30	1.16
EBITDA(亿元)	15.10	16.69	17.98	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	7.18	16.48	-0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.17	2.18	1.85	--
存货周转次数(次)	0.38	0.52	0.55	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.20	0.19	--
现金收入比(%)	89.29	98.02	110.31	163.16
应收类款项/资产总额(%)	25.74	28.21	31.81	30.95
营业利润率(%)	12.46	11.75	11.97	12.83
总资本收益率(%)	2.81	2.42	2.39	--
净资产收益率(%)	2.44	1.77	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	46.51	47.52	53.37	52.06
调整后长期债务资本化比率(%)	47.29	48.48	53.90	53.16
全部债务资本化比率(%)	56.51	57.94	59.43	59.12
调整后全部债务资本化比率(%)	59.00	59.41	61.06	62.01
资产负债率(%)	63.17	63.55	65.66	66.73
流动比率(%)	258.49	265.76	303.90	262.01
速动比率(%)	140.69	156.08	187.44	159.91
经营现金流动负债比(%)	4.79	4.77	11.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.43	16.31	16.55	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.09	17.33	17.72	--

注：1. 2018 年一季度财务报告未经审计；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 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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

常高新集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对常高新集团有限公司或本期债项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债项相关信息，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常高新集团有限公司或本期债项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，及时对该事项进行分析，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常高新集团有限公司或本期债项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。