信用等级公告

联合〔2020〕2027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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定调整常高新集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并调整“15常高新MTN001”“19常高新MTN001”和“20常高新MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

常高新集团有限公司2020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
常高新集团有限公司	AAA	稳定	AA+	稳定
20常高新MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
19常高新MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
15常高新MTN001	AAA	稳定	AA+	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
20常高新MTN001	6.00亿元	6.00亿元	2025/01/17
19常高新MTN001	6.00亿元	6.00亿元	2022/01/31
15常高新MTN001	6.00亿元	6.00亿元	2020/08/26

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；“15常高新MTN001”和“19产高新MTN001”分别含有赎回和回售条款，到期兑付日按下一个权行权日计算

评级时间：2020年7月1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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

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外部经营环境，公司在财政补贴方面得到持续支持，盈利能力进一步增强；同时根据常州市政府出具的《关于进一步支持常高新集团有限公司发展的意见》和《常高新集团有限公司关于资产划入事项的公告》，公司已将划入的4家公司纳入合并范围（目前正在办理工商登记手续），业务范围和构成将进一步拓展和丰富，资产和权益规模将进一步壮大。同时，联合资信评估有限公司（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。伴随上述事项的落实，公司未来收入有望进一步增长，发展前景良好。

综合评估，联合资信确定调整公司主体长期信用等级为AAA，并调整“15常高新MTN001”“19常高新MTN001”和“20常高新MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济稳步增长，外部经营环境良好。**2019年，常州市和常州高新区（新北区）地区生产总值分别增长6.8%和7.1%，工业经济转型升级持续推进，公司发展提供了良好的外部环境，
2. **公司持续获得外部支持。**跟踪期内，公司作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，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，公司业务范围和构成进一步拓展和丰富，资产和权益规

分析师：姜泰钰　邱 成
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

将模进一步壮大。

3. **盈利能力进一步增强。**2019年，公司综合毛利率同比上升4.24个百分点至29.30%，利润总额保持增长，盈利能力进一步增强。

关注

1. **应收类款项和存货对公司资金形成较大占用。**跟踪期内，公司资产中应收类款项和存货持续增长，截至2019年底分别占资产总额的35.45%和29.09%，对资金形成较大占用，资产流动性一般。
2. **短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司短期债务规模大幅增长，截至2020年3月底，公司非受限现金类资产相当于调整后短期债务的0.47倍，公司面临较大的短期偿债压力。
3. **面临一定的或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保余额181.99亿元，担保比率达到85.63%，面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	75.45	58.01	64.82	109.87
资产总额(亿元)	591.51	661.72	717.87	771.10
所有者权益(亿元)	203.11	207.75	211.46	212.53
短期债务(亿元)	65.06	108.98	134.15	197.30
长期债务(亿元)	232.44	198.03	201.51	188.37
全部债务(亿元)	297.50	307.01	335.66	385.67
营业收入(亿元)	105.54	111.60	116.53	30.95
利润总额(亿元)	6.30	8.72	12.61	3.63
EBITDA(亿元)	17.98	22.01	24.92	--
经营性净现金流(亿元)	16.48	15.39	39.20	-0.72
营业利润率(%)	11.97	17.81	22.97	23.05
净资产收益率(%)	1.78	2.28	3.44	--
资产负债率(%)	65.66	68.60	70.54	72.44
全部债务资本化比率(%)	59.43	59.64	61.35	64.47
流动比率(%)	303.90	209.02	182.90	168.53
经营现金流动负债比(%)	11.33	6.28	13.20	--
现金短期债务比(倍)	1.16	0.53	0.48	0.56
EBITDA利息倍数(倍)	1.52	1.59	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.55	13.95	13.47	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	311.92	333.80	354.65	398.09
所有者权益(亿元)	115.79	115.72	115.01	114.24
全部债务(亿元)	164.94	173.99	218.24	248.63
营业收入(亿元)	1.44	1.40	1.78	0.33
利润总额(亿元)	-0.65	0.86	-0.79	-0.77
资产负债率(%)	62.88	65.33	67.57	71.30
全部债务资本化比率(%)	58.75	60.06	65.49	68.52
流动比率(%)	340.62	260.57	214.60	159.36
经营现金流动负债比(%)	4.09	1.77	-3.28	--

注：2020年一季报未经审计

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
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 常高新 MTN001 15 常高新 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/06/18	黄海伦 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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
15 常高新 MTN001	AA+	AA+	稳定	2014/09/19	张露雪 张庆扬	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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、完整性要求。

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。

常高新集团有限公司2020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，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市新北区（即常州高新技术产业开发区）人民政府。截至2020年3月底，公司注册和实收资本均为10.05亿元。

跟踪期内，公司作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，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。

截至2020年3月底，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共5个部门；纳入合并范围的子公司共108家（其中一级子公司16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）59.13%的股份。

截至2019年底，公司资产总额717.87亿元，所有者权益合计211.46亿元（其中少数股东权益49.39亿元）；2019年，公司实现营业收入116.53亿元，利润总额12.61亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额771.1亿元，所有者权益合计212.53亿元（其中少数股东权益51.32亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入30.95亿元，利润总额3.63亿元。

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2020年5月底，联合资信所评公司债券尚需偿还余额18.00亿元，跟踪期内，公司已按期足额支付债券利息。截至2020年5月底，联合资信所评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）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20常高新MTN001	6.00	6.00	2020/01/17	5年
19常高新MTN001	6.00	6.00	2019/01/31	3+2年
15常高新MTN001	6.00	6.00	2015/08/26	5+N年
合计	**18.00**	**18.00**	--	--

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. 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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项

目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、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
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

资料来源：联合资信整理

（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。2020 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）经济持续增长，工业经济转型升级持续推进，房地产投资高位运行，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2019 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，常州市地区生产总值为 7400.90 亿元，按可比价格计算增长 6.8%；人均生产总值达到 15.64 万元。整体看，常州市经济体量在江苏省排名靠前。产业结构方面，2019 年，常州市三次产业占比为 2.1:47.7:50.2，第一产业增加值同比下降 2.0%，第二产业增加值同比增长 8.4%，第三产业增加值同比增长 5.8%，第二、三产业是区域经济增长的主要动力。

根据《2019 年常州国家高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2019 年新北区地区生产总值同比增长 7.1%。其中，第一产业增加值同比下降 2.7%；第二产业增加值同比增长 7.2%，其中工业增加值同比增长 7.1%；第三产业增加值同比增长 7.2%，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 0.7 个百分点。

2019 年，新北区工业经济转型升级持续推进，全年规模以上工业总产值同比增长 5.3%，规模以上“两特三新”工业总产值同比增长 8.3%，占规模以上工业总产值比重达 43.1%。

2019 年，新北区固定资产投资同比增长 5.3%，其中工业投入同比增长 2.4%，服务业投入同比增长 8.6%。2019 年，新北区房地产投资高位运行，房地产开发投资同比增长 51.3%，其中商品房新开工面积同比增长 81.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市新北区人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，常州市和常州高新区（新北区）一般公共预算收入持续增长，财政自给能力强，政府性基金收入对财政总收入形成重要补充。公司在资产注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

根据常州市财政局公布的数据，2019 年，常州市实现一般公共预算收入 590.00 亿元，其中税收收入为 501.60 亿元，一般公共预算收入质量较高。同期，常州市财政自给率为 90.26%，财政自给能力强。2019 年，常州市实现政府性

基金收入 1062.25 亿元，对财政总收入的贡献大。

根据《常州市新北区 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年新北区完成一般公共预算收入 126.3 亿元，同比增长 4.5%；其中税收收入 109.4 亿元，同比增长 2.0%，一般公共预算收入质量较高；财政自给率为 173.01%，财政自给能力强。同期，新北区完成政府性基金预算收入 125 亿元，同比增长 46.86%，其中区本级政府性基金预算收入完成 118 亿元，同比增长 38.64%。截至 2019 年底，新北区地方政府债务余额 76.41 亿元。

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。2019 年，公司获得各类财政补贴合计 0.94 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科技企业培育中心有限公司（以下简称“培育中心”）和常州清大两岸科技发展有限公司的全部股权，以及常州市新科创科技发展有限公司 50%股权划入公司，并将常州高新技术创业服务中心附属资产划拨给培育中心，上述资产划转累计增加公司资本公积 0.67 亿元。

根据 2020 年 6 月 22 日常州市政府《关于进一步支持常高新集团有限公司发展的意见》和《常高新集团有限公司关于资产划入事项的公告》，已将常州生命健康建设发展有限公司、常州新芯电子产业发展有限公司和常州市新北区新农村建设发展有限公司 3 家公司 100%股权、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 5 家企业股权划转的工商变更手续将于近期全部完成，根据会计准则要求，公司将在工商变更手续完成后将其中满足合并条件的 4 家企业纳入合并范围。以上述企业 2019 年底的财务数据进行测算，预计股权划转完成后公司总资产将增加 169.45 亿元，净资产将增加 66.70 亿元。伴随上述公司纳入合并范围，公司业务范围和构成进一步拓展和丰富，公司资产权益规模进一步壮大，未来收入有望进一步增长。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员发生正常变更；公司员工结构未发生重大变化。

跟踪期内，根据常新国资委〔2020〕1 号、5 号文件，并通过公司董事会决议决定，盛新不再担任总经理职务（仍担任公司董事长），马国平不再担任公司董事、副总经理职务；任命原公司副总经理樊俊华为公司总经理。上述人员调整系正常变更。

樊俊华先生，汉族，1973 年生，本科学历；历任常州市公路管理站路政科路政员、副科长，常州市公路管理处征稽科征稽员、养路费征稽所副科长、公路管理处办公室副主任、公路管理处办公室主任、公路管理处路政管理科科长，常州市运输管理处副处长，公司副总经理；现任公司总经理。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411137171951T），截至 2020 年 5 月 9 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清关注类贷款共 11 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、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付息。

截至 2020 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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。

七、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入小幅增长，工程代建业务收入占比持续下滑。由于毛利率较高的商品房销售业务收入占比上升，公司综合毛利率有所上升。

2019 年，公司实现营业收入 116.53 亿元，同比增长 4.42%。主要业务板块中，工程代建收入占比由上年的 11.55%下降至 5.04%，商品销售收入占比由上年的 28.40%上升至 38.09%。2019 年，公司综合毛利率上升至 29.30%，主要系毛利率较高的商品房销售业务占比提升所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 30.95 亿元，相当于 2018 年全年的 26.56%。其中工程代建业务占比持续下降。公司综合毛利率下降至 25.53%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目		2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
		收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程代建	工程施工	67982.50	17.93	6.11	47519.37	24.25	4.08	7708.43	6.90	2.49
	安置房建设	60549.64	15.94	5.44	11141.67	27.29	0.96	0.49	100.00	0.00
	小计	**128532.13**	**16.99**	**11.55**	**58661.04**	**24.83**	**5.04**	**7708.92**	**6.90**	**2.49**
纺织服装（自营）		110821.00	18.17	9.96	113431.14	17.95	9.73	18720.95	19.22	6.05
商品房销售		316047.10	54.31	28.40	443885.74	52.77	38.09	188432.18	34.42	60.88
商品销售		434589.03	1.76	39.05	345684.35	1.87	29.67	67260.31	1.87	21.73
其他业务	环保业务	11491.01	44.90	1.03	78714.98	20.58	6.76	6131.77	30.99	1.98
	类金融业务	29632.70	69.28	2.66	31225.98	40.99	2.68	6371.39	33.52	2.06
	租赁业务	25776.59	43.39	2.32	25500.65	43.48	2.19	5064.14	42.59	1.64
	其他	55880.99	37.01	5.02	68162.94	37.72	5.85	9804.05	26.20	3.17
合计		**1112770.56**	**25.06**	**100.00**	**1165266.83**	**29.30**	**100.00**	**309493.72**	**25.53**	**100.00**

注：2018 年的营业收入除上述经营板块外，还包含少量利息收入
资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）工程代建业务

跟踪期内，公司工程代建业务中传统委托代建模式业务量持续减少在建的 PPP 项目和拟建的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。

2019年和2020年1－3月，公司实现工程施工收入分别为4.75亿元和0.77亿元，主要来自市政工程建设（含PPP项目）业务。2019年公司工程施工收入同比下降30.10%，主要系近年来代建工程业务量持续减少所致。截至2020年3月底，公司主要已完工的市政项目已投资18.16亿元，包括S122省道、河海路改造和新龙湖音乐公园等，实际回款12.40亿元；主要在建市政工程施工项目总投资5.32亿元，已投资3.04亿元，未来投资压力较小，公司市政工程业务持续性一般。

近年来，公司以PPP模式参与了新北区重点基础设施项目工程，公司作为社会资本方与新北区政府签订PPP项目协议，在项目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。跟踪期内，公司未承接新的PPP项目。截至2019年底，公司参与的PPP项目共4个，包

括新北区2015－2016年重点基础设项目一、二、三期以及新北区“两馆两中心”项目，总投资48.59亿元，已投资15.84亿元，2020－2021分别计划投资6.47亿元和5.50亿元，投资压力尚可。

安置房建设方面，2019年公司以消化存量项目为主，无新开工的安置房项目，当期安置房施工面积4.32万平方米。受交付量下降的影响，2019年公司实现安置房回购收入1.14亿元，同比下降81.60%。2020年1－3月，该业务仅确认收入0.49万元，未结转成本，毛利率为100.00%。截至2020年3月底，公司无在建的安置房项目，已完工项目总投资53.36亿元，已回购金额37.03亿元；根据目前已完工正在审定的项目推算，预计2020－2021年回款分别为7.33亿元和7.30亿元。截至2020年3月底，公司拟建的安置房项目为百馨西苑五期和新景花苑五期，资金平衡方式将由政府回购转变为定向销售。其中，百馨西苑五期已通过招拍挂方方式取得土地，计划总投资39.00亿元，截至2020年3月底已投资8.05亿元（以购地成本为主），公司安置房建设业务仍有一定的持续性。

表4　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
2017 年	55.49	45.33	36.41	144561.10
2018 年	19.37	19.37	13.45	60549.64
2019 年	--	--	6.05	11141.67

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”），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根据账龄情况体现在“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。

万顷良田项目总投资19.89亿元，截至2020年3月底，项目已累计投资23.84亿元（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），累计确认收入2.00亿元，其中2019年为0.02亿元，收入确认较少系部分工程未经审定，无法计入收入所致；项目累计获得回购款17.47亿元，其中2019年为1.00亿元。

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2020年3月底，项目已累计投资55.51亿元，累计确认收入4.92亿元，其中2019年为0.06亿元；累计获得回购款48.51亿元，其中2019年为5.00亿元。

（2）纺织服装业务

跟踪期内，公司自营纺织服装收入和毛利率保持相对稳定，产能利用率仍处于低位。受疫情影响，2020年以来公司主要产品的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。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司纺织服装业务实现营业收入分别为 25.94 亿元和 2.57 亿元，其中自营纺织服装实现收入分别为 11.34 亿元和 1.87 亿元（公司于 2018 年起将纺织品贸易业务产生的收入计入商品销售板块中）。2019 年，公司自营纺织服装业务收入和毛利率较上年保持相对稳定，纺织品贸易收入同比增长 25.26%；2020 年一季度，受疫情影响，公司纺

织品自营和贸易收入较上年同期均大幅下降。

表5 纺织服装业务主要产品销售情况（单位：万元、%）

产品	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
牛仔布	94755.85	41.68	88483.15	34.11	16481.47	64.25
服装	14602.40	6.42	19335.12	7.45	2222.61	8.66
其他（色织布等）	1462.74	0.64	5612.87	2.16	--	--
纺织品贸易	116530.98	51.26	145960.90	56.27	6947.62	27.08
合计	**227351.98**	**100.00**	**259392.04**	**100.00**	**25651.70**	**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。2019 年，牛仔布产能产能利用率随着产量的下滑而大幅降低，但外销比例的上升以及国外销售单价的提高使得牛仔布销售收入的降幅小于产量的降幅。同期，服装产量和产能利用率大幅提高，销售收入同比增长 32.41%。整体看，受宏观经济下行、终端需求不振等因素的影响，纺织行业整体产销增速放缓，公司维持了较低的开工率和产能利用率。2020 年以来，受疫情影响，公司主要产品的产能利用率均大幅下降。

表 6 公司纺织服装业务生产情况

（万米、吨、万件、%）

主要指标	产品类别	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
产能	牛仔布	6000.00	6000.00	6000.00
	纺	21000.00	21000.00	21000.00
	服装	800.00	800.00	800.00
	色织布	600.00	600.00	600.00
产量	牛仔布	6259.00	4540.89	890.33
	纺纱	13161.27	11412.62	1472.22
	服装	214.89	302.84	32.29
	色织布	4.99	--	--
产能利用率	牛仔布	104.32	75.68	14.84
	纺纱	47.30	54.35	7.01
	服装	30.28	37.86	4.04
	色织布	23.16	--	--

注：公司纺纱均用于自用，未用于生产出售
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，2019 年商品房销售收入大幅长，毛利率维持在较高水平；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牡丹景都置业有限公司，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。受绿都万和城项目集中结转收入的影响，2019 年公司商品房销售收入同比增长 40.45%至 44.39 亿元；由于绿都万和城项目利润率较高，商品房销售业务毛利率仍保持在较高水平，但同比小幅下降至 52.77%。2020 年 1—3 月，公司确认商品房销售收入 18.84 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 34.42%。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别完成房地产销售额 85.13 亿元和 13.98 亿元。

表7 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
在建面积	129.45	190.24	158.25
竣工面积	40.62	49.78	16.22
销售面积	29.99	47.19	24.68

资料来源：公司提供

公司在建地产项目包括绿都10~12地块、牡丹三江公园（龙虎塘）和黑牡丹常州科技园一期等，项目主要集中在常州市范围内。截至2020年3月底，公司在建房地产项目计划总投资146.50亿元，已投资82.73亿元，2020－2022年分别计划投资24.18亿元、17.97亿元和36.84亿元，未来仍有较大的投资压力。截至2020年3月底，公司房地产项目剩余可售面积合计25.10万平方米，去化率达到91.59%，去化程度较高。

土地储备方面，截至2019年底，黑牡丹公司待开发土地合计43.02万平方米（其中权益土地面积36.91万平方米），规划计容建筑面积127.56万平方米，目前土地储备较充裕。截至2020年3月底，公司拟建项目为绿都万和城（分期开发），项目总投资额24.41亿元。整体看，公司房地产销售业务的持续性较好。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、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 10 地块	146060.00	77500.00	44694.96	2020.09	12257.14	3631.89	1210.63
绿都 12 地块	39047.00	23000.00	14206.95	2021.06	1315.97	2666.04	1232.42
绿都 11 地块	39563.00	25000.00	7111.47	2021.10	8525.87	2862.78	1431.39
黑牡丹常州科技园一期	311639.00	122257.00	28129.00	2021.10	5902.00	7000.00	8000.00
牡丹三江公园（龙虎塘）	401563.00	349602.00	257163.87	2021.12	40187.28	40000.00	269414.72
枫丹壹号（望月湾）	112189.10	85000.00	67035.96	2020.11	69722.00	8000.00	2000.00
御盛项目（四院南）	247792.00	250282.50	131288.00	2022.12	30718.00	40835.00	38480.00
三江公馆（三江南）	199525.00	177406.00	85273.03	2023.04	33747.03	25694.70	24883.03
水岸首府	133218.00	90911.03	45410.73	2021.08	18342.79	16311.01	5423.25
牡丹学府	226034.00	181129.00	93365.94	2021.05	15453.49	21147.00	12731.00
牡丹和府	68509.00	82895.82	53616.60	2021.05	5613.67	11513.08	3563.21
合计	**1925139.10**	**1464983.35**	**827296.51**	--	**241785.24**	**179661.50**	**368369.65**

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。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。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别实现商品销售收入 34.57 亿元和 6.60 亿元，毛利率仍然很低，均为 1.87%。

上游供应商和下游客户方面，除纺织品外，公司 2019 年前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比均为 100.00%，上下游集中度很高。

（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。

①环保工程业务

污水处理

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“苏新环保”）经营，主要业务包括污水处理和环保工程施工。

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9　2019年污水处理业务运营情况（单位：万吨/日、万吨）

业务主体	业务范围	日处理能力	处理量
西源污水	西夏墅纺织工业园、孟河镇、西夏墅镇	2.00	657.88
民生环保	滨江化工园区、魏村集镇区	3.00	468.94
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	工业污水 549.32 中水 51.30

资料来源：公司提供

2019年，民生环保的化工污水处理费均价仍为8.63元/吨，西源污水的化工污水处理费均价上调至6.80元/吨。2019年和2020年1－3月，公司污水处理收入分别1.71亿元和0.35亿元，毛利率分别为43.31%和42.97%。

环保工程施工

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。2019年和2020年1－3月，公司环保工程施工收入分别4.67亿元和0.77亿元。

②类金融业务

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）。

2019年和2020年1－3月，公司类金融板块收入分别为3.12亿元和0.64亿元，毛利率分别为40.99%和33.52%，2018年以来类金融板块毛利率持续下降，主要系担保和融资租赁业务毛利率下降所致。2019年，担保业务收入0.19亿元，截至2019年底担保余额8.99亿元，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1.52%。2019年，公司小额贷款业务利息收入为0.48元，期末贷款余额4.88亿元，其中不良贷款合计0.79亿元，贷款不良率由上年底的10.73%，上升至17.28%，资产质量有所下降。2019年，公司融资租赁业务收入1.83亿元，期末应收融资租赁款余额25.62亿元，以售后回租为主，前五大客户占比34.52%，集中度一般。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2019年底，公司对各类投资基金和投资机构合计出资8.47亿元。截至2020年3月底，公司累计出资达12.51亿元，其中对基金或投资机构出资合计9.95亿元，直接投资合计2.56亿元；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2019年底，公司不良债权投资额共计0.88亿元。

此外，2019年公司其他收入6.81亿元，同比增长21.98%，其他收入包括拆迁服务、仓储物流业务、教学业务等收入。

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，偿债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。

八、财务分析

公司提供了2019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2020年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司受让深圳市艾特网能技术有限公司（以下简称“艾特网能”）[1]75%股权，将其纳入合并范围，同时新设立 2 家房地产类二级子公司；2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 16 家。由于新并表子公司规模相对较小，合并范围变动对财务数据可比性影响较小。

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2019年底，公司资产总额717.87亿元，较上年底增长8.48%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司资产以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.32	8.51	63.95	8.91	109.37	14.18
应收账款	60.23	9.10	62.88	8.76	64.96	8.42
其他应收款	158.60	23.97	173.67	24.19	174.44	22.62
存货	196.03	29.62	208.80	29.09	206.35	26.76
流动资产	**512.06**	**77.38**	**543.31**	**75.68**	**592.93**	**76.89**
长期应收款	19.38	2.93	17.92	2.50	20.97	2.72
长期股权投资	17.11	2.59	22.33	3.11	24.17	3.13
投资性房地产	22.95	3.47	20.05	2.79	19.78	2.57
固定资产	30.76	4.65	33.51	4.67	32.89	4.27
非流动资产	**149.66**	**22.62**	**174.56**	**24.32**	**178.18**	**23.11**
资产总额	**661.72**	**100.00**	**717.87**	**100.00**	**771.10**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产543.31亿元，较上年底增长6.10%。公司货币资金63.95亿元，较上年底增长13.54%，绝大部分为银行存款，受限资金合计7.49亿元，主要为各类保证金和专户资金。公司应收账款62.88亿元，较上年底增长4.41%，其中应收政府及下属部门款项44.56亿元，主要为应收工程代建款；前五名欠款方占应收账款余额的66.19%，集中度较高，账龄分布较为分散，公司累计计提坏账准备1.37亿元。公司其他应收款173.67亿元，较上年底增长9.50%，主要系暂付款增长所致；其中对新北区财政局的代垫款和往来款占54.53%，对新北区国土储备中心的土地收储款及保证金占比28.02%，其他应收款集中度较高；公司累计计提坏账准备0.88亿元。公司存货208.80亿元，较上年底增长6.51%，其中开发成本（包括商品房和工程代建成本）增长12.17%至187.11亿元，开发产品受房地产项目持续去化的影响下降

[1] 艾特网能成立于 2008 年，主要从事数据中心建设业务，目前已为腾讯、百度、阿里、京东等互联网企业，以及中国银行、人民银行、农业银行、国开行、光大银行等金融机构提供数据中心建设服务。

48.66%至9.58亿元，公司累计计提跌价准备0.99亿元。公司其他流动资产17.91亿元，较上年底下降11.16%，其中北部新城项目和万顷良田项目收到回款后结转成本5.95亿元，其余部分主要为子公司贷款、预缴和待抵扣税金及银行理财产品。

截至2019年底，公司非流动资产174.56亿元，较上年底增长16.64%。根据新金融工具准则，公司将可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产等科目。公司债权投资0.93亿元，其中对银行不良债权投资合计0.88亿元；其他权益工具投资9.41亿元，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19.92亿元，主要为对类金融板块的股权投资。截至2019年底，公司长期应收款17.92亿元，较上年底下降7.55%，主要由应收融资租赁款构成，公司共计提减值准备0.34亿元。公司长期股权投资23.33亿元，较上年底增长30.52%，主要系新增对无锡雪浪环境科技股份有限公司投资4.47亿元所致，2019年公司权益法下投资损失共0.31亿元。公司投资性房地产20.05亿元，较上年底下降12.65%，主要系处置部分房产和计提折旧所致。公司商誉9.78亿元，较上年底增加8.67亿元，其中收购艾特网能形成的商誉7.89亿元。公司其他非流动资产21.85亿元，较上年底增长36.05%，主要系预付股权款和预付购房款增长所致；其他非流动资产中万顷良田项目和北部新城项目成本分别为7.35亿元和10.16亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额771.10亿元，较上年底增长7.42%，主要系货币资金快速增长所致，公司资产构成较上年底变化不大。公司流动资产592.93亿元，较上年底增长9.13%，其中货币资金109.37亿元，较上年底增长71.02%，系公司一季度加大了筹资力度所致；其他流动资产20.33亿元，较上年底增长13.52%，主要系预缴税金、待抵扣税金所致和委托贷款增长所致。公司非流动资产178.18亿元，较上年底增长2.07%，主要系长期应收款和长期股权投资增长所致。

截至2020年3月底，公司受限资产账面价值100.01亿元，占资产总额的12.97%，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10.05亿元，系保证金和受限专户资金；用于贷款抵押的资产合计75.79亿元，包括存货61.44亿元、投资性房地产5.77亿元、固定资产5.17亿元和无形资产3.41亿元。受限资产中还包括其他应收款7.51万元（资管计划专项资金）以及长期应收款14.17亿元（用于保理、质押及资产证券化的基础资产）。

2. 资本结构

跟踪期内，所有者权益有所增长，权益构成保持相对稳定；少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计211.46亿元，较上年增长1.78%，主要系少数股东权益增长所致。公司实收资本仍为10.05亿元，较上年底无变化；资本公积124.10亿元，较上年底增长0.54%，主要系股权划入所致；其他权益工具11.86亿元，较上年底下降0.35%，系公司发行的永续债（包括“15常高新MTN001”和“17常高新MTN001”，其中“17常高新MTN001”已于2020年4月兑付）。公司少数股东权益合计49.39亿元，较上年底增长10.39%。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计212.53亿元，规模和结构较2019年底保持相对稳定。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.05	4.84	10.05	4.75	10.05	4.73
资本公积	123.43	59.41	124.10	58.69	124.10	58.39

其他权益工具	11.90	5.73	11.86	5.61	11.86	5.58
未分配利润	12.14	5.84	12.01	5.68	11.75	5.53
少数股东权益	44.74	21.54	49.39	23.36	51.32	24.15
所有者权益合计	**207.75**	**100.00**	**211.46**	**100.00**	**212.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

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。

截至 2019 年底，公司负债总额 506.41 亿元，较上年底增长 11.55%，主要系短期借款、预收款项和应付债券等科目增长所致。公司负债以流动负债为主。

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.42	4.28	36.98	7.30	44.48	7.96
预收款项	57.39	12.64	89.38	17.65	88.05	15.76
一年内到期的非流动负债	78.86	17.37	92.51	18.27	146.06	26.15
其他流动负债	41.57	9.16	34.62	6.84	31.76	5.69
流动负债	**244.99**	**53.97**	**297.05**	**58.66**	**351.81**	**62.98**
长期借款	81.16	17.88	67.96	13.42	86.92	15.56
应付债券	116.86	25.74	133.55	26.37	101.45	18.16
非流动负债	**208.98**	**46.03**	**209.37**	**41.34**	**206.76**	**37.02**
负债总额	**453.97**	**100.00**	**506.41**	**100.00**	**558.57**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 297.05 亿元，较上年底增长 21.25%。公司短期借款 36.98 亿元，较上年底增加 17.56 亿元，主要系保证借款增加所致。公司应付账款 19.79 亿元，较上年底增长 31.01%，主要系应付货款增长所致，截至 2019 年底应付房地产开发款、应付货款和应付设备工程款分别为 8.41 亿元、7.82 亿元和 3.49 亿元。公司预收款项 89.38 亿元，较上年底增长 55.57%，主要系预收地产项目购房款增长所致，截至 2019 年底预收房款合计 88.34 亿元。公司其他应付款 13.75 亿元，较上年底增长 70.83%，主要系应付股权收购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 92.51 亿元，其中一年内到期的长期借款 52.55 亿元，一年内到期的应付债券 33.62 亿元。公司其他流动负债 34.62 亿元，较上年底下降 16.73%，主要系短期应付债券减少所致。

截至2019年底，公司非流动负债209.37亿元，规模较上年底保持相对稳定。公司长期借款67.96亿元，较上年底下降16.27%，仍以保证借款和抵（质）押借款”为主；应付债券133.55亿元，较上年底增长14.28%，2019年公司本部和黑牡丹公司分别新发行中长期债券42.00亿元和10.00亿元。公司其他非流动负债2.06亿元，全部为理财直融工具，系有息债务。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 558.57 亿元，较上年底增长 10.30%，主要系流动负债增长所致。公司流动负债 351.81 亿元，较上年底增长 18.44%，其中短期借款 44.48 亿元，较上年底增长 20.27%，主要系到期债务规模增长，公司通过流贷增加现金储备所致；一年内到期的非流动负债 146.06 亿元，较上年底增长 57.88%。同期，公司非流动负债 206.76 亿元，较上年底下降 1.25%，其中长期借款 86.92 亿元，较上年底增加 18.96 亿元；应付债券 101.45 亿元，较上年底减少 32.10 亿元，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；其他非流动负债 12.09 亿元，较上年底增加 10.03 亿元，主要系

理财直融增长所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 335.66 亿元，较上年底增长 9.33%，其中短期债务较上年底增长 23.10%至 134.15 亿元，长期债务较上年底增长 1.76%至 201.51 亿元。若将其他流动负债和其他非流动负债有息债务纳入核算，公司 2019 年底调整后全部债务 349.72 亿元，较上年底增长 4.08%，其中调整后长期债务占比小幅下降至 58.21%。截至 2019 年底，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分别为 70.54%、49.05%和 62.32%，较上年底均有所上升。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 411.67 亿元，较上年底增长 17.71%，资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别上升至 72.44%和 65.95%，调整后长期债券资本化比率小幅下降至 48.53%。总体看，跟踪期内公司债务负担进一步加重。考虑到公司所有者权益中的永续债券，公司实际债务负担可能高于指标指示水平。

债务期限结构方面，公司 2020 年 4－12 月以及 2021－2022 年到期债务规模分别为 152.60 亿元、86.28 亿元和 74.61 亿元，公司将持续面临较大的集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用对利润侵蚀仍然较大，利润总额对投资收益和财政补贴的依赖较低，整体盈利能力尚可。

2019年，公司实现营业收入116.53亿元，同比增长4.42%；同期，公司营业成本下降1.37%，营业利润率上升至22.97%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2019 年期间费用合计 13.38 亿元，同比增长 2.19%，其中销售费用 1.98 亿元，管理费用 5.08 亿元，财务费用 5.93 亿元；期间费用率为 11.49%，较上年保持相对稳定。

2019 年，公司确认投资收益 0.52 亿元、公允价值变动收益 0.46 亿元，主要来自其他非流动金融资产和其他权益工具投资；政府补贴收入 0.94 亿元（分别计入其他收益和营业外收入）。2019 年，公司利润总额 12.61 亿元，利润总额对投资收益和财政补贴的依赖较低。公司净利润 7.27 亿元，同比增长 53.31%，其中少数股东损益同比增长 112.68%至 8.13 亿元，归属于母公司的净利润同比大幅下降至-0.86 亿元。盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.00%和 3.44%，较上年均有所增长。

2020年1－3月，公司实现营业收入30.95亿元，相当于2019年的26.56%，营业利润率上升至23.05%，利润总额3.63亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，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。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府部门的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入174.69亿元，同比下降1.62%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。由于公司收到的回款和往来款高于其同期现金流流出，经营活动现金持续净流入，2019年为39.20亿元。公司现金收入比由上年的128.16%上升至132.62%，主要系预收房款增长所致，公司收入实现质量好。

公司投资活动主要涉及类金融业务以及对理财产品的购买和赎回。2019 年，投资活动现金流入 33.18 亿元，同比下降 41.77%。其中，收回投资收到的现金 31.14 亿元，同比下降 39.24%，主要包括赎回理财产品和收回融资租赁本金产生的现金流入。2019 年，公司投资活动现金流出 58.28 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.65 亿元，主要是自建项目工程建设支出；投资支付的现金 43.26 亿元，主要为购买理财产品和投放融资租赁款；公司投资活动现金流量净额-25.10 亿元，净流出规模较上年大幅增长。

2019年，公司筹资活动以借新还旧以及往来款收支为主。筹资活动现金流入主要是发行债券和取得银行借款，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息；此外，收到和支付其他与筹资活动有关的现金系与非关联单位的资金往来、委托贷款等（与经营活动无关，向非关联单位往来的无息款项）。2019年，公司筹资活动现金流入量同比增长23.31%至187.59亿元，主要系债券发行规模扩大所致；筹资活动现金流量净额-4.80亿元，净流出规模同比大幅减小。

2020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-0.72亿元；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-9.98亿元；筹资活动以取得银行借款和偿还债务本息为主，外部融资继续保持较大力度，筹资活动现金流量净额53.40亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力大幅上升，短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可。考虑到公司外部融资渠道畅通，并获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为182.90%和112.61%；2020年3月底上述指标进一步下降至168.52%和109.88%，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力尚可。2019年，公司经营现金流动负债比上升至13.20%，经营活动现金流净额对流动负债的保障能力仍弱。截至2019年底和2020年3月底，公司非受限现金流资产分别为同期调整后短期债务的0.39倍和0.47倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

2019年，公司EBITDA为24.92亿元，同比增长13.24%，主要由经营性利润和费用化利息支出构成；调整后全部债务/EBITDA下降至14.03倍。公司长期偿债能力尚可。

截至2020年3月底，公司获得银行授信额度共计238.28亿元，未使用授信额度99.82亿元，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。

截至2020年3月底，公司合并口径下对外担保余额181.99亿元（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85.63%，较上年同期进一步上升。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，目前被担保企业经营情况正常。整体看，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

整体看，考虑到公司外部融资渠道畅通，并获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

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。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 354.65 亿元，较上年底增长 6.25%。其中流动资产占 59.99%，以货币资金和其他应收款为主；非流动资产占 40.01%，以长期股权投资和固定资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 49.40%，占比一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 115.01 亿元，较上年保持相对稳定。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，母公司负债合计 239.64 亿元，较上年底增长 9.88%；全部债务 218.24 亿元，较上年底增长 25.43%，以长期债务为主。母公司有息债务占合并口径的 65.02%，占比较高。截至 2019 年底，母公司全部债务资本化比率 65.49%，债务负担重。

2019 年，母公司实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 27.82%；实现利润总额-0.79 亿元，主

要系财务费用规模较大、补贴收入同比大幅减少所致。由于母公司主要发挥管理职能，收入和利润占合并口的比重很低。

九、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208.01亿元，存续债券的短期偿债压力较较大，未来偿债压力集中度较大。

截至2020年5月底，公司存续债券余额208.01亿元，其中公司本部180.65亿元，黑牡丹公司27.36亿元。若“18常新03”“18常新02”“17常高新PPN002”“17常高新PPN001”和“15常高新MTN001”分别于下一回售日集中回售或赎回，公司一年内到期的债券本金合计96.30亿元。2021年，公司可能迎来待尝债券本金峰值78.36亿元。截至2019年底，公司现金类资产64.82亿元；2019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174.69亿元、39.20亿元和24.92亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2020年5月
一年内到期债券余额	96.30
未来待偿债券本金峰值	78.36
现金类资产/一年内到期债券余额	0.67
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	2.23
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	0.50
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.32

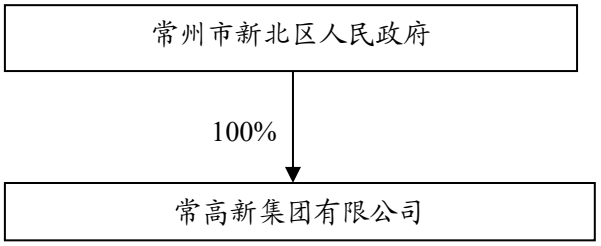
注：一年内到期债券余额统计区间为2020年5月底至2021年5月底；未来待偿债券本金峰值统计区间为2021年全年
资料来源：联合资信整理

截至2019年底，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障程度差；2019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。总体看，公司存续债券的短期偿债压力较大，未来偿债压力集中度较大。

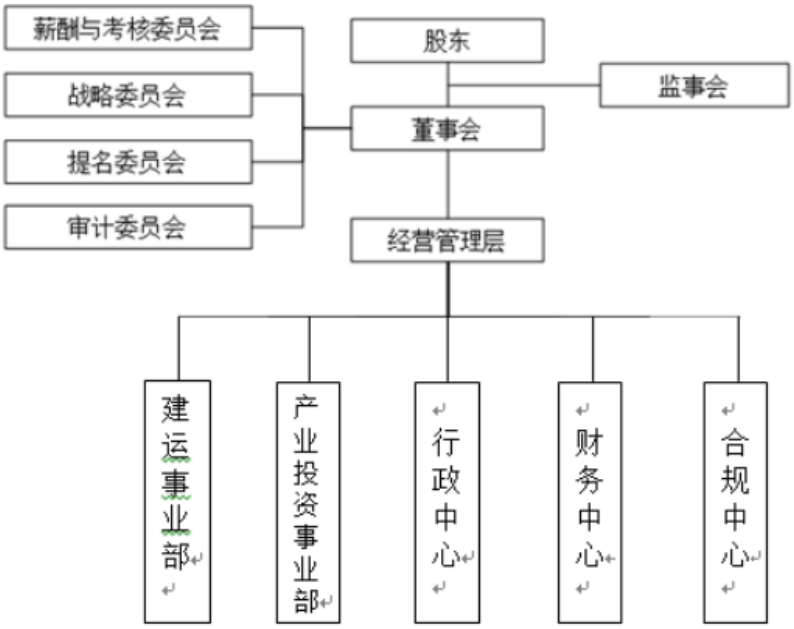
十、结论

综合考虑，联合资信确定调整公司主体长期信用等级为AAA，并调整“15常高新MTN001”“19常高新MTN001”和“20常高新MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-2 截至 2020 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
常州生物医药孵化器有限公司	3125.58	研发生产场地和设施、标准试验室租赁；仪器设备租用；专业技术检测服务	100.00	--	股权收购
常州市新北区建设发展有限公司	60000.00	地基及基础工程、市政工程、管道安装工程、道路工程、绿化工程的施工	100.00	--	投资设立
常州常高新实业投资有限公司	20000.00	实业投资；投资管理及咨询	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
常州众新生物医药科技有限公司	7700.00	研发生产场地和设施、标准实验室的租赁；仪器设备租用；专业技术检测服务	100.00	--	分立新设
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	30000.00	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职业证书类培训)；文化活动交流与咨询服务。	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；企业管理咨询服务；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
常州科技孵化中心有限公司	30000.00	为入驻的科技型企业提供孵化扶持；商业经营管理；投资管理及咨询；房屋出租；资产经营管理服务（除金融、保险类）；实业投资；房屋建筑工程施工	100.00	--	股权转让

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	75.45	58.01	64.82	109.87
资产总额(亿元)	591.51	661.72	717.87	771.10
所有者权益(亿元)	203.11	207.75	211.46	212.53
短期债务(亿元)	65.06	108.98	134.15	197.30
调整后短期债务(亿元)	81.06	130.98	146.15	211.30
长期债务(亿元)	232.44	198.03	201.51	188.37
调整后长期债务(亿元)	237.44	205.03	203.57	200.37
全部债务(亿元)	297.50	307.01	335.66	385.67
调整后全部债务(亿元)	318.50	336.01	349.72	411.67
营业收入(亿元)	105.54	111.60	116.53	30.95
利润总额(亿元)	6.30	8.72	12.61	3.63
EBITDA(亿元)	17.98	22.01	24.92	--
经营性净现金流(亿元)	16.48	15.39	39.20	-0.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.85	1.79	1.85	--
存货周转次数(次)	0.55	0.46	0.41	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.18	0.17	--
现金收入比(%)	110.31	128.16	132.62	100.57
营业利润率(%)	11.97	17.81	22.97	23.05
总资本收益率(%)	2.39	2.84	3.00	--
净资产收益率(%)	1.78	2.28	3.44	--
长期债务资本化比率(%)	53.37	48.80	48.80	46.99
调整后长期债务资本化比率（%）	53.90	49.67	49.05	48.53
全部债务资本化比率(%)	59.43	59.64	61.35	64.47
调整后全部债务资本化比率(%)	61.06	61.79	62.32	65.95
资产负债率(%)	65.66	68.60	70.54	72.44
流动比率(%)	303.90	209.02	182.90	168.53
速动比率(%)	187.44	129.00	112.61	109.88
经营现金流动负债比(%)	11.33	6.28	13.20	--
现金短期债务比(倍)	1.16	0.53	0.48	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	16.55	13.95	13.47	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.72	15.27	14.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	1.59	1.86	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后短期债务=短期债务++其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.67	8.42	10.06	43.96
资产总额(亿元)	311.92	333.80	354.65	398.09
所有者权益(亿元)	115.79	115.72	115.01	114.24
短期债务(亿元)	24.62	37.62	77.81	133.98
长期债务(亿元)	140.32	136.37	140.43	114.65
全部债务(亿元)	164.94	173.99	218.24	248.63
营业收入(亿元)	1.44	1.40	1.78	0.33
利润总额(亿元)	-0.65	0.86	-0.79	-0.77
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.28	1.35	-3.25	0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.50	2.21	1.73	--
存货周转次数(次)	0.07	0.12	#DIV/0!	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	101.79	74.23	83.71	37.06
营业利润率(%)	60.73	62.66	69.17	67.42
总资本收益率(%)	-0.23	0.29	-0.24	--
净资产收益率(%)	-0.55	0.74	-0.69	--
长期债务资本化比率(%)	54.79	54.10	54.98	50.09
全部债务资本化比率(%)	58.75	60.06	65.49	68.52
资产负债率(%)	62.88	65.33	67.57	71.30
流动比率(%)	340.62	260.57	214.60	159.36
速动比率(%)	325.93	260.57	214.60	159.36
经营现金流动负债比(%)	4.09	1.77	-3.28	--
现金短期债务比(倍)	1.16	0.22	0.13	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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